

# „Investoren sollten sich nicht im kurzfristigen Markt-Timing verlieren“

Interview mit Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie,  
und Christoph Bergweiler, Deutschland-Chef von J.P. Morgan Asset Management

Eine breite, globale Diversifikation ist nach Ansicht der Experten von J. P. Morgan Asset Management im aktuellen Umfeld die richtige Anlagestrategie. Sie glauben, dass ohne ein gesundes Maß an Risiko, die Pensionslücke nicht zu schließen ist. Zudem wollen sie Maklern die Angst nehmen, sich mit Kapitalmarkt und kapitalmarktnahen Versicherungsprodukten zu beschäftigen.

**Herr Galler, wie würden Sie die aktuelle Marktlage beschreiben – vor dem Hintergrund, dass Anleger einerseits Sicherheit suchen, andererseits Rendite?**

**Tilmann Galler** Was man generell in den letzten Jahren erlebt hat, ist, dass die Bewertungen fast aller Anlageklassen nach oben gegangen sind. Sowohl Anleihen, Aktien als auch Immobilien – alle sind entsprechend teurer geworden. Die Grunddynamik, die dahinter liegt, ist einerseits die positive wirtschaftliche Entwicklung und andererseits die anhaltenden Niedrigzinsen.

**Wie geht es also nun für Investoren weiter an den Kapitalmärkten?**

**TG** Wir waren immer Vertreter einer breiten Diversifizierung. In dem Umfeld, in dem wir uns befinden, mit etwas fortgeschrittenen Bewertungen und einem Konjunkturzyklus, der, insbesondere in den USA schon sehr reif ist, ist es sehr wichtig, global und sehr breit diversifiziert zu investieren.

Auf der anderen Seite sehen wir aber auch ganz klar, dass diese Niedrigzinsphase neben den Bewertungen noch ganz andere Problematiken schafft, nämlich die der fehlenden regelmäßigen Erträge – auch „Income“ genannt. Die Investoren bekommen heute für ihre traditionellen Investments kaum noch Rendite. Im kurzfristigen Bereich müssen sie sogar dafür bezahlen. Und das heißt auch, wer entsprechende ordentliche Erträge



Tilmann Galler ist der Ansicht, dass Anleger breit investieren sollten, um langfristig erfolgreich zu sein.

benötigt, um seine monatlichen und jährlichen Anforderungen zu erfüllen, muss eben immer internationaler Ausschau halten, wo er mit vertretbarem Risiko noch „Income“ bekommt.

**Christoph Bergweiler** Ich würde gern noch die Vertriebsicht anfügen: Das Problem der meisten Makler, Vermittler und Vertriebe liegt derzeit meiner Meinung nach darin, dass Risiko immer sehr kurzfristig wahrgenommen wird. Die Problemstellung, die wir lösen müssen, ist aber eine langfristige, nämlich die Geldanlage für den Ruhestand oder etwa die Ausbildung der Kinder. Aber das kurzfristig empfundene Risiko nach dem Motto „Oh, der Dax ist diesen Monat negativ“ überlagert das. Und ich glaube, das ist die größte Herausforderung, die wir als Industrie – und im Hinblick auf Fondspolizen gemeinsam mit den Versicherern – lösen müssen.

Die Realität ist, dass ich vermutlich heute auf der Aktienseite über die nächsten zehn bis fünfzehn Jahre noch 5 bis 6% verdienen kann, wenn ich mich in Europa bewege, und in einem sehr breiten globalen Zinsmandat über die nächsten zehn Jahre 2%. In einem klassischen 50:50-Portfolio werde ich vor Kosten damit gerade einmal einen Ertrag von rund 4% generieren können. Und wenn wir uns dann wieder den Effekt des Zinseszins bewusst machen, was es bedeutet, ob ich über 20 Jahre 4% Rendite habe, oder nur 2% oder vielleicht 5% – dann ist es der einzige Weg, kontrolliert Risiko im Portfolio zu akzeptieren.

**Aber der Markt ist volatil. Das beunruhigt Sparer und Anleger.**

**TG** Ich glaube auch, dass die empfundene Volatilität der Investoren höher als die reale Volatilität ist. Wir haben jetzt allein bei dem S&P 500-Index 41 Tage erlebt, an denen die Schwankungen geringer als 1% waren. Aber natürlich hatten wir einen sehr unruhigen Jahresbeginn.

Was ganz sicherlich für Volatilität und Risiken sorgen dürfte, ist das Thema Inflation. Man kann erwarten, dass diese in den nächsten Quartalen steigen wird – das könnte wiederum zu einem Kurswechsel der Notenbanken führen und die Investoren dürften hin- und hergerissen werden.

**CB** Man muss aber auch immer unterscheiden, für wen Volatilität tatsächlich negativ ist. Volatilität ist für diejenigen negativ, die über Einmalanlagen kurzfristig einen Kapitalertrag generieren wollen. Zudem sind Schwankungen für die Generation emotionaler schwer zu akzeptieren, die schon Vermögen hat und die Erträge für den Konsum im Alter verwenden will. Dort ist sicherlich wichtig, eine Balance zu finden aus einer risikoadäquaten Anlagestruktur, die ein bisschen Schwankung akzeptiert, aber trotzdem das Kapital mittel- bis langfristig nicht ins Risiko setzt. Für die Generation, die Vermögen noch aufbauen muss, d.h. die in der regelmäßigen Sparphase sind, ist Volatilität gar nicht so schlimm. Wenn ich einen regelmäßigen Sparplan habe – und das ist die fondsgebundene Lebensversicherung ja – muss Volatilität durch den Cost-Average-Effekt nichts Negatives sein.

**TG** Ich würde trotzdem noch einmal gerne die taktische Brille aufziehen. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass Anleger investiert bleiben sollten, um entsprechend, so lange die Sonne scheint, die Ernte einzufahren.

**Das bedeutet aber auch, dass Ihr mittelfristiger Ausblick negativ ausfällt?**

**TG** Man muss sich durchaus mit dem Gedanken vertraut machen, dass etwa die US-Wirtschaft in den nächsten drei Jahren in eine rezessive Phase geht. Was sicherlich von den kurzfristigen Folgen her erst einmal etwas unangenehmer für die Kapitalmärkte wird. Aber das ist genau der Punkt, den Christoph vorhin auch angeführt hat: Investoren sollten sich, wenn sie Langfristziele haben, nicht im kurzfristigen Markt-Timing verlieren. Und noch einmal: Sie sollten breit investiert sein. ▶

**Was heißt für Sie „breit investiert“?**

**TG** Wir beschäftigen uns ja eher mit den klassischen Anlageklassen, aber natürlich ist es, je größer das Portfolio ist und je breiter man diversifizieren kann – und man es sich von den Kosten her leisten kann –, auch sinnvoll, in Immobilien, in Rohstoffe oder Infrastruktur zu investieren.

**CB** Wenn wir unseren Jahresabsatz ansehen, dann zeigt sich, dass unkorreliertere Anlagen basierend auf Aktien und Zinspapieren an Interesse zunehmen. D.h. das sind Strategien, die über Sicherungsmechanismen in risikoreicheren Zyklen auch Risiko aus dem Portfolio herausnehmen.

Die anderen Themen wie Infrastruktur oder auch Mezzanine-Finanzierungen sind eher bei Versicherern als Kapitalsammel-

„Berater werden wohl gut damit fahren, zwei oder drei Mischfondskonzepte unterschiedlicher Anbieter miteinander zu mischen, bei denen unterschiedliche Anlage-Ideen dahinter stecken.“

**Christoph Bergweiler**

stelle interessant, die Interesse an den Prämien für Illiquidität haben. Zudem entsprechen die oftmals längeren Investitionszeiträume den eigenen, langfristigen Zahlungsverpflichtungen. Ich glaube aber, für den typischen Anleger habe ich mit der Allokation Immobilien, Cash, Anleihen und Aktien jede Menge Möglichkeiten, die zur Verfügung stehen.

**Welche Publikumsfonds sind aktuell beliebt?**

**CB** Laut BVI-Statistik lassen sich zwei Anlageklassen besonders hervorheben. Das sind einerseits die offenen Immobilienfonds, wobei wir hier nicht aktiv sind, und andererseits die Mischfonds. Ein Thema, das für unser Haus sehr wichtig ist.

**Worauf sollen Versicherungsmakler und Finanzanlagenvermittler dann vor allem achten?**

**CB** Berater werden wohl gut damit fahren, zwei oder drei Mischfondskonzepte unterschiedlicher Anbieter miteinander

zu mischen, bei denen unterschiedliche Anlage-Ideen dahinter stecken. Wir glauben, dass eine auf regelmäßige Erträge ausgerichtete Income-Strategie hier als eine Komponente sehr sinnvoll ist. Gerade in den vergangenen Jahren hat sich gezeigt, dass Dividenden ein ganz nachhaltiger Bestandteil der Gesamtrendite sind. Solche ertragstarken Income-Konzepte für eine langfristige Vorsorgestrategie mit anzubieten und einzubauen, hat sich inzwischen als langfristiger Trend etabliert. Denn die Relevanz der Dividende wird in der Niedrigzinsphase hoch bleiben.

**TG** Wenn wir die beiden Komponenten der Aktienrendite Kapitalzuwachs und Dividenden betrachten gibt es Dekaden, in denen der Kapitalzuwachs extrem dominiert. Aber es gibt auch immer wieder Phasen, wo auf der Zuwachsseite weniger passiert und die Dividende als Renditeträger dominiert. Wenn man das längerfristig geglättet betrachtet, bekommt die Dividende einer Aktie eine sehr hohe Relevanz für die Gesamtrendite.

Auch wenn die Bewertungsniveaus der Aktien aktuell nicht mehr sonderlich günstig sind: Da die normalen Erträge und Zinsen extrem niedrig sind, sollte die Gesamtrelevanz der Dividende in der kommenden Dekade noch einmal zunehmen – im Vergleich jetzt zu den letzten fünf Jahren, in denen der Kapitalzuwachs dominiert hat. Deshalb ist es für uns ein wichtiges Thema, insbesondere in Europa und den Emerging Markets.

**CB** Wenn wir das unter dem Stichwort „Global Income“ subsummieren, dann ist das sicherlich das, was für Versicherer und Vermittler relevanter wird. Wir haben dieses Jahr ja die Sondersituation, dass die Lebensversicherungen, die vor 12 Jahren vertrieben wurden, also im letzten Jahr, in dem Kapitaleinkünfte steuerfrei vereinnahmt werden konnten, jetzt in die Fälligkeit kommen. Für diese Gelder halten wir in der Wiederanlage solche Mischkonzepte für zielführend und das wird für Vermittler ein genauso wichtiger Trend wie der Abschluss von fondsgebundenen Versicherungen. Es gilt, sich die Versicherungen anzusehen, die in den Ablauf kommen.



Christoph Bergweiler empfiehlt Vermittlern, das Investmentthema nicht aus den Augen zu verlieren, da nur so eine ganzheitliche Beratung möglich ist.

**TG** Daneben ist es sinnvoll, dass Vermittler den Kunden aufzeigen, wie wichtig es ist, früh zu sparen, um eine Pensionslücke ausgleichen zu können. Auch hier gilt wieder der Zinseszinsseffekt. Und es macht einen großen Unterschied, ob man 4% Rendite erhält oder 6%. Investoren müssen risikoreicher investieren. Die Deutschen waren bisher zu risikoavers.

**Das sind auch die Vermittler.  
Verabschieden sich Vermittler nicht  
sogar aus dem Investmentthema?**

**CB** Wir haben tatsächlich festgestellt, dass sich weniger Vermittler mit dem Kapitalanlagethema beschäftigen. Mit den investmentaffinen Maklern jedoch hat sich die Zusammenarbeit intensiviert. Aber ich kann nur jedem Vermittler empfehlen, das Investmentthema nicht aus den Augen zu verlieren. Auch wenn es schwieriger ist, sich mit dem Kapitalmarkt auseinanderzusetzen – aus

Sicht des Kunden und einer ganzheitlichen Beratung ist dieses Feld absolut notwendig. Vermittler müssen hier ein gewisses Kompetenzniveau erlangen. Dabei unterstützen wir gern.

**TG** Wir haben ein weltweites Market-Insights-Team, das daran arbeitet, einen Einblick in die Märkte zu vermitteln und Kapitalmarktwissen weiterzugeben.

Den Vermittlern wollen wir damit Instrumentarien an die Hand geben, damit diese mit ihren Kunden konstruktive Diskussionen führen und

auf dieser Basis eine fundierte Anlageentscheidung treffen können. So erstellen wir regelmäßig produktneutrale Marktinformationen und -Analysen, wie den vierteljährlich aktualisierten „Guide to the Markets“; ein Kompendium mit Zahlen, Daten und Fakten rund um die Kapitalmärkte. Wir interpretieren die aktuellen Wirtschaftsdaten und deren Auswirkungen für die Vermittler und wollen damit auch näher an den Vertrieb heranrücken. ■

„Wir wollen den Vermittlern Instrumentarien an die Hand geben, damit diese mit ihren Kunden konstruktive Diskussionen führen und auf dieser Basis eine fundierte Anlageentscheidung treffen können.“

**Tilman Galler**