

Ideenreicher, diversifizierter und aktiver anlegen

Eine umfangreiche Marktanalyse zeigt über 50 Anlageklassen und Investmentstrategien hinweg Implikationen für die langfristigen Ertragserwartungen

Börsen-Zeitung, 26.11.2016

Die globalen Kapitalmärkte waren in den letzten Jahren sehr herausfordernd. Mit geänderten Rahmenbedingungen ergeben sich auch Auswirkungen auf die strategische Anlageentscheidung: Welche Szenarien sind wahrscheinlich und welche Herausforderungen warten bei langfristiger Betrachtung auf die Investoren?

Während kurzfristige Marktentwicklungen das Tagesgeschäft massiv beeinflussen können, sind es doch die langfristigen Trends, die für das grundsätzliche Anlegerverhalten maßgeblich sind. Als Instrument, Anleger bei der Festlegung der langfristigen Risiko- sowie Ertragserwartungen zu unterstützen und deren strategische Asset-Allokation zu begleiten, werfen unsere „Long Term Capital Market Assumptions“ jenseits des Tagesgeschäfts einen langfristigen Blick über ein bis zwei Konjunkturzyklen hinweg. Diese umfangreiche Analyse der globa-



Von
Christoph Bergweiler

Leiter von J.P. Morgan
Asset Management in
Deutschland

len Anlageklassen und Strategien erscheint im 21. Jahr, wobei in der aktuellen Ausgabe vor allem die weitreichenden Effekte der kommenden Periode der Normalisierung der Zentralbankpolitik berücksichtigt wurden.

Für die nächsten zehn bis fünfzehn Jahre sind laut den rund 20 beteiligten Marktstrategen und Experten für die einzelnen Anlageklassen folgende Trends zu erwarten: So soll-

te das reale Wirtschaftswachstum weiter unter Druck bleiben. In den Industrienationen wird es im Durchschnitt 0,25 Prozentpunkte niedriger bei rund 1,5% liegen, da es durch nachteilige demografische Effekte und eine schwache Produktivität gebremst wird. Das Wachstum in den Schwellenländern wird um etwa 0,5% niedriger ausfallen und erreicht im Durchschnitt voraussichtlich 4,5%, wobei die hohe Verschuldung und ebenfalls geringes Produktivitätswachstum für die gedrosselte Expansionsdynamik verantwortlich sind.

Zweitens gilt es mit dem schweren Erbe der ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken umzugehen, das die Erträge der Zukunft verpfändet: Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen werfen einen langen Schat-

ten auf die zukünftigen Renditeerwartungen und drücken Zinssätze langfristig niedriger als ihre historischen Durchschnittswerte. Entsprechend sollte der Gleichgewichtszins an allen Punkten der Zinskurve niedriger ausfallen. Das bedeutet negative reale Erträge auf Spareinlagen und Tagesgelder sowie die Erosion der Durationsprämie von Anleihen auf nahe null.

Nur wenige Lichtblicke

Eine dritte Erkenntnis ist, dass Unternehmensanleihen im vom Niedrigzinsumfeld gebeutelten Anleiheuniversum ein relativer Lichtblick bleiben, wobei sich insbesondere Erträge für Hochzinsanleihen und länger laufende Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating attraktiv zeigen sollten. Schwellenländeranleihen bieten in diesen ansonsten recht mageren Zeiten für Bondinvestoren ebenfalls noch etwas Ertragspotenzial.

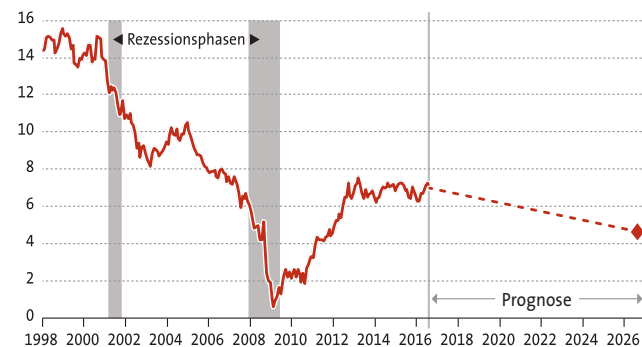
Viertens sinken auch für Aktieninvestments die langfristigen Ertragserwartungen, denn das geringere Wirtschaftswachstum verbunden mit höheren Bewertungen drücken die zu erwartenden Ertragschancen. Aktien bleiben aber nichtsdestotrotz weiterhin eine wichtige Quelle für Erträge. Schwellenländer sollten dabei, angetrieben durch das höhere Gewinnwachstum, ebenfalls relativ höhere Erträge bieten. In den entwickelten Märkten werden die Erträge dagegen hauptsächlich von Dividenden geprägt sein.

Der US-Dollar ist fünftens zwar gegenüber vielen Währungen überbewertet, sollte aber nur allmählich abwerten, da die geldpolitische Divergenz zwischen den zur Normalisierung zurückkehrenden USA und der unablässig lockeren Geldpolitik in Europa und Japan noch jahrelang anhalten sollte. Unterdessen könnte die Schwächephase vieler Schwellenländerwährungen zu einem Ende kommen.

Und schließlich bieten reale Vermögenswerte wie Immobilien oder Infrastruktur in dieser Welt, in der das Wachstum vielen Herausforderungen gegenübersteht und die Ertragsaussichten eher zurückhaltend zu beurteilen sind, tatsächlich die besten Chancen. So ist es nicht verwunderlich, dass viele Anleger alternative Anlageformen immer stärker

Niedrige Renditen fordern langfristig heraus

Historische und projizierte Renditen von Aktien und Anleihen (60:40) auf rollierender 10-Jahres-Basis in Prozent



© Börsen-Zeitung Stand der Daten: 14. Oktober 2016 Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management

als Diversifikator und Ertragskatalysator nutzen.

Dieser Ausblick, der signifikant reduzierte Ertragserwartungen in vielen Bereichen für das kommende Jahrzehnt zeigt, unterstreicht, wie wichtig eine langfristige Perspektive ist. Um die gesteckten Ertragsziele zu erreichen – seien es private Anleger, die für ihre Altersvorsorge sparen oder institutionelle Investoren, die ihre Verpflichtungen bedienen müssen –, ist es wichtig, das bestehende Kapital produktiver zu machen und eine aktivere Diversifikation verbunden mit neuen Anlagelösungen zu finden. Denn wenn die zu erwartenden Erträge im nächsten Jahrzehnt für fast alle Anlageklassen zurückgehen, stehen Anleger vor der Wahl, ihre Renditeziele diesen niedrigeren Erträgen anzupassen oder einen Blick über den Tellerrand hinaus zu wagen, um neue Diversifizierungsquellen zu finden und mit aktiver Allokation und neuen Anlageklassen zusätzliches Ertragspotenzial zu erschließen.

Dies ist eine Chance für die Assetmanagement-Industrie, denn in diesem Umfeld kann die Relevanz von Investmentfonds weiter zunehmen. So können gerade Fonds eine transparente, diversifizierte und chancenreiche Antwort auf niedrige Zinsen geben und sind für unterschiedliche Ertrags- und Risikowünsche verfügbar. Aber gerade private Anleger, die noch unfassbare 2 Bill. Euro in niedrig verzinsten „sicheren

Anlagehäfen“ horten, empfinden Fonds häufig als zu kompliziert, wenn es um ihr Erspartes geht.

Dabei sind Fonds nichts anderes als ein Vehikel, das realwirtschaftliche Investments bündelt und dem Anleger in einem Sondervermögen zugänglich macht. Auch die damit verbundenen Kosten sind nicht versteckt, sondern klar und deutlich ausgewiesen. Es bleibt zu hoffen, dass die Anleger dies erkennen, denn in einer Welt langfristiger niedriger Erträge gilt es für erfolgreiche Investoren aktiver, breiter diversifiziert und einfallreicher zu investieren als jemals zuvor.

Themen „hinter den Zahlen“

Die „Long Term Capital Market Assumptions“ werfen für 50 unterschiedliche Anlageklassen und Strategien in zehn verschiedenen Währungen einen Blick in die Zukunft. Der umfangreiche Research-Report basiert auf quantitativen und qualitativen Analysen und der Zusammenarbeit von Experten rund um den Globus. Dabei stehen nicht nur die kurzfristigen Marktgegebenheiten, sondern die möglichen langfristigen Implikationen (zehn bis fünfzehn Jahre) der verschiedenen Entwicklungen und Ereignisse für Investoren im Fokus. Die tiefgreifende Analyse beleuchtet die Risiko- und Ertragserwartungen und zielt auch auf Themen „hinter den Zahlen“ ab.