

Aktiver Mehrertrag wird immer wichtiger

Eine umfangreiche Marktanalyse über die nächsten ein bis zwei Konjunkturzyklen zeigt, dass die langfristigen Ertragschancen abermals gefallen sind

Börsen-Zeitung, 25.11.2017
Eine der Grundregeln im Assetmanagement ist, neben kurzfristigen Marktentwicklungen auch die marktbestimmenden langfristigen Trends in die Anlageentscheidung einzubeziehen, da diese den Anlageerfolg maßgeblich beeinflussen. Verfolgen doch auch die meisten Anleger – ob Institutionelle oder Privatinvestoren – zumeist sehr langfristige Ziele. Um Anleger bei der Festlegung ihrer

Das aktuell vorherrschende spätzyklische Umfeld ist auch für langfristige Anlageerträge alles andere als förderlich: Erhöhte Bewertungen und überdurchschnittliche Gewinnmargen der Unternehmen spiegeln dies wider. Wenn man aber über die Einschränkungen, denen langfristige Erträge aufgrund dieser späten konjunkturellen Reifephase unterliegen, hinausblickt, besteht durchaus Anlass für vorsichtigen Optimismus:

Denn die seit Jahren anhaltende Serie der negativen Revisionen für die langfristigen Wachstumsaussichten sollte ein Ende haben, und es zeichnet sich sogar ein gewisses Aufwärtspotenzial ab.

Allerdings muss man sich auch verdeutlichen, dass wir, vereinfacht gesagt, bereits einen Großteil der aktuellen Zyklusenerträge verbucht haben.

Angesichts einer heute relativ weit fortgeschrittenen globalen Expansion bleibt wenig Spielraum für einen zyklischen Aufschwung der durchschnittlichen Erträge. So stehen die langfristigen makroökonomischen Annahmen in diesem Jahr im Spannungsfeld zweier langfristig wirkender Kräfte: Einerseits ist dies die Demografie in Form der in vielen Teilen der Welt alternenden Bevölkerung. Andererseits wirken neue Technologien auf die lange Zeit abnehmende Produktivität. Genau diese säkulären Kräfte definieren für gewöhnlich langfristiges Wachstumspotenzial.

Während der langfristige Einfluss einer alternden Bevölkerung auf die

Wirtschaft gut dokumentiert wurde und zu einer kontinuierlichen Senkung der Wachstumsprognosen geführt hat, müssen der mögliche Aufschwung durch neue Technologien und der damit verbundene Produktivitätsschub ihren Weg erst noch in die Basisszenarien der wirtschaftli-

„Trotz eher moderater Erträge für viele Anlageklassen wird es durchaus Möglichkeiten für Ertragssteigerungen geben, nämlich durch aktive Asset-Allokation und Diversifizierung.“

chen Prognosen finden. Die technologische Innovation scheint sich als positiver Wendepunkt zu erweisen, da sie einen vielversprechenden Blick auf das freigeibt, was einen längst überfälligen Produktivitätsschub auslösen könnte. Daher gibt es mehr Anlass für vorsichtigen Optimismus in Bezug auf langfristige Wachstumstrends, als die rückläufigen Ertragschätzungen für dieses Jahr grundsätzlich vermuten lassen.

Die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für die nächsten zehn bis 15 Jahre sollten unverändert wie im Vorjahr bleiben: So wird das Wachstum in den Industrieländern bei 1,5 % und in den Schwellenländern bei 4 % p. a. erwartet.

Die Ertragsersparungen für ein auf Euro lautendes Portfolio, das zu 60 % in Aktien und zu 40 % in Anleihen investiert ist, sind im Vergleich zu unseren Schätzungen des Vorjahres dagegen noch einmal gesunken. Während im letzten Jahr noch 5,5 % realistisch erschienen, haben wir diese Erwartungen aktuell auf 4 % zurückgestuft, wobei sich Anleiheerträge leicht verbessern, aber die Bewertungen auf die Aktienerträge drücken. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem vorherrschenden spätzyklischen Umfeld. Die Zinsen steigen allmählich, doch von einer raschen Normalisierung kann keinesfalls die Rede sein.

Alpha ist möglich

Die zyklische Positionierung des Konjunkturverlaufs schlägt sich für die meisten Anlageklassen in eher bescheidenen Gleichgewichtserwartungen nieder. Möglichkeiten zur Generierung von Alpha bieten sich über verschiedenste Anlageklassen hinweg.

Aktien: In Bezug auf Aktien gehen wir von geringeren Ertragsersparungen sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern aus. Die Lücke zwischen den Erträgen in den Industrienationen und den Schwellenländern ist gegenüber unserer letztjährigen nur geringfügig kleiner geworden. Wir sehen Erträge über unseren Zeithorizont zwar moderat, aber doch stetig hinter historische Vergleichswerte zurückfallen.

Anleihen: Unternehmensanleihen stellen im Bereich der festverzinslichen Anlagen weiterhin einen Lichtblick dar und bieten Investoren, die

sich nach Ertragschancen sehnen, eine attraktive Einkommensquelle. Obwohl der derzeitige Anleihezyklus sich eher in seiner Spätphase befindet, lassen unsere langfristigen Prognosen sowohl in Bezug auf Ausfälle als auch Erholung darauf schließen, dass die aktuellen Spread-Niveaus für sehr langfristige Anleger attraktiv bleiben. Der Ausblick für Schwellenländeranleihen verbessert sich weiterhin und eignet sich damit sehr gut zur Diversifizierung von Anleiheportfolios, auch wenn die aktuellen Spreads sehr nah am langfristigen Fair Value liegen.

Alternative Anlagen: Der Ausblick für alternative Strategien verbessert sich nach Meinung der Experten. Dies ist größtenteils Branchen- und Anlagetrends geschuldet, die aller Voraussicht nach die Generierung von Alpha begünstigen dürften. Damit sollten sie dazu beitragen, die gesunkenen Erwartungen in Bezug auf den Kapitalmarkt etwas auszugleichen. Wie immer wird der Erfolg eines Investments über sämtliche alternative Anlageklassen hinweg entscheidend von der Kompetenz des Vermögensverwalters abhängen.

Währungen: Trotz der klaren Abschwächung des US-Dollar im Jahr 2017 bleibt die Währung deutlich über unseren langfristigen Fair-Value-Schätzungen. Das Tempo weiterer Abwärtsbewegungen sollte allerdings eher moderat ausfallen. Viele Investoren werden zukünftig nicht umhinkommen, die Währungseffekte auf Anlageerträge in ihre Entscheidungen stärker einfließen zu lassen.

Trotz eher moderater Erträge für viele Anlageklassen wird es durchaus Möglichkeiten für Ertragssteige-

rungen geben, nämlich durch aktive Asset-Allokation und Diversifizierung. Hierbei ist es wesentlich für jeden Investor, robuste und vielseitige Portfolios aufzubauen, um erfolgreich durch kurzfristige zyklische Volatilität zu steuern und die langfristigen Herausforderungen zu meistern.

Hier liegt die wahre Chance für aktive Assetmanager, denn in diesem Umfeld wird die Relevanz von „Alpha“ weiter zunehmen, da jeder Prozentpunkt Zusatzertrag wichtig ist, die Gesamtrendite zu steigern. Sei es für die Altersvorsorge oder

„Es ist wesentlich für jeden Investor, robuste und vielseitige Portfolios aufzubauen, um erfolgreich durch kurzfristige zyklische Volatilität zu steuern und die langfristigen Herausforderungen zu meistern.“

um gesetzliche Anforderungen zu bedienen. Diejenigen Gesellschaften, die verlässlich die Kompetenz bewiesen haben, die Marktindizes outzuperformen, werden sich also dem Trend der Passivierung der Anleihen erfolgreich entgegenstellen können.



Von
Christoph Bergweiler

Leiter J.P. Morgan
Asset Management
in Deutschland,
Österreich, Zentral-
und Osteuropa sowie
Griechenland

langfristigen Risiko- sowie Ertragsersparungen zu unterstützen und die Allokation zu begleiten, gibt es bereits im 22. Jahr unsere „Long Term Capital Market Assumptions (LTGMA)“.

Diese umfangreiche Analyse von 50 globalen Anlageklassen und Strategien wirft einen langfristigen Blick über ein bis zwei Konjunkturzyklen hinweg in die Zukunft. Bei aller Ernüchterung gibt es in der aktuellen Ausgabe aber auch ein ausdrückliches Mandat für aktive Assetmanager: Immer weiter sinkende Ertragsersparungen machen die Fähigkeit, für Zusatzerträge zu sorgen, tatsächlich unabdingbar.