

Stabile Gesamtrendite dank diversifizierter Ertragsquellen

Multi-Asset-Income-Strategien für Stiftungen



Jakob Tanzmeister
Client Portfolio Manager
Multi-Asset Solutions
bei J.P. Morgan Asset Management

Die seit mehr als 30 Jahren bestehende Hausse am Anleihenmarkt scheint angesichts des weltweit soliden Wirtschaftswachstums langsam zu Ende zu gehen. Dies wird die Vermögensverwaltung von Stiftungen vor besondere Herausforderungen stellen, die diese Anlageklasse aufgrund ihrer Stabilität verbunden mit regelmäßigen Kuponzahlungen traditionell favorisieren. Noch dazu haben die letzten Jahre der anhaltenden Niedrigzinsphase bereits häufig Spuren hinterlassen und nur sehr magere Erträge beschert, wenn nicht sogar negative Realrenditen zu verzeichnen waren.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung gilt es, die Vermögensstruktur langfristig auf eine breitere Basis zu stellen, um damit das Ziel eines realen Kapitalerhalts und regelmäßiger Ausschüttungen zu ermöglichen. So kommt es heute mehr denn je darauf an, über den Tellerrand einer allzu konservativen Allokation hinauszublicken und flexibel in verschiedenen Anlageklassen und Regionen anlegen zu können.

Hintergrund dieser Entwicklung ist: Durch das global freundliche Wachstumsumfeld nähert sich die Phase der außergewöhnlich lockeren Geldpolitik durch die Zentralbanken ihrem Ende. Dadurch stehen die Anlei-

henmärkte vor einem Wendepunkt, der traditionelle Anleihen Anleger vor erhebliche Herausforderungen stellen wird.

Zuerst sind die USA zur Zinsnormalisierung übergegangen: Die US-Notenbank hat bisher vier Leitzinserhöhungen vorgenommen. Dies hat zu einem Umschwung an den Märkten von der „Lower for longer“-Stimmung hin zu einer Reflation geführt. Inzwischen reduzieren auch andere Zentralbanken das Ausmaß ihrer bisher beispiellosen Stützungsmaßnahmen. So deutete auch die Europäische Zentralbank mittelfristig einen geldpolitischen Kurswechsel an. Mit dieser Normalisierung der Geldpolitik steigen allmählich die Anleihenrenditen, was wiederum sinkende Anleihenurse zur Folge hat.

Aufgrund dieser Dynamik können Anleger sich nicht mehr darauf verlassen, mit traditionellen Anleihen weiterhin stetige Kapitalzuwächse zu erzielen. Diese Verlagerung der Marktdynamik wirkt umso dramatischer, da das Durationsrisiko vieler Anleihenmärkte – also das Maß der Sensibilität einer festverzinslichen Anlage für Zinsänderungen – seit einigen Jahren nachhaltig angestiegen ist. Beispielsweise befindet sich die Duration des Bloomberg Barclays US Aggregate Index, der ein wichtiger

Referenzindex für festverzinsliche Anlagen mit hoher Bonität ist, auf einem Rekordhoch. Das bedeutet wiederum, dass den Anlegern bei steigenden Zinsen immer höhere Verluste drohen.

Wie lässt sich ein Portfolio nun vor steigenden Zinsen schützen? Es gilt, die Anlagen breiter zu diversifizieren und Anlageklassen, die weniger zinsensitiv reagieren, zu ergänzen. Um die potenziellen Risiken traditioneller Anleihenanlagen im aktuellen Umfeld zu meiden, sind beispielsweise Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen vorzuziehen. Die USA befinden sich in der drittlängsten Expansionsphase aller Zeiten – die Konjunkturdaten deuten nun darauf hin, dass die Region von der mittzyklischen in die spätzyklische Phase übergeht. In der Vergangenheit hat es sich ausgezahlt, in einer solchen Phase höher verzinsliche Wertpapiere wie z.B. Hochzinsanleihen zu halten, denn die Ausfallraten dürften auf mittlere Sicht moderat bleiben.

Auch andere Anleiheninstrumente wie Wandel-, Hybrid- oder hypotheckenbesicherte Anleihen aus den USA bieten sich zur Diversifikation an. Letztgenannte haben in den vergangenen zwei Jahren trotz der Renditeschwankungen bei zehnjährigen US-Staatsanleihen ein kontinuierlich

Die Phase der außergewöhnlich lockeren Geldpolitik nähert sich ihrem Ende

positives Ergebnis erzielt und konnten damit die Entwicklung unserer Fonds stabilisieren. Sie sollten auch weiterhin durch den Aufschwung am US-Immobilienmarkt und die günstige Angebots- und Nachfragedynamik gestützt werden. Als eher institutionelle Anlageklasse sind diese Investments zudem langfristiger ausgerichtet, was sie sich in Phasen steigender Zinsen generell besser behauptet lässt.

Nicht zuletzt sind im aktuell reflationären Umfeld Aktieninvestments eine sinnvolle Ergänzung. Da sich die Konjunkturdaten sowohl in den Industrials auch in den Schwellenländern weiter verbessern, sehen derzeit alle Regionen attraktiv aus, wobei insbesondere Europa positiv einzuschätzen ist, da hier die Dividenden und das Dividendenwachstum besonders attraktiv sind. Die Region verzeichnet

ein solides BIP-Wachstum, die Inflation erholt sich langsam und Aktien werden durch die guten Gewinnaussichten der Unternehmen gestützt.

Angesichts der steigenden Zinsen ist es wichtiger denn je, über Alternativen nachzudenken und eine Verbreiterung des Anlageuniversums in Betracht zu ziehen. Zunehmend etablieren sich im Stiftungsumfeld hierfür Multi-Asset-Income-Fondslösungen, bei denen „Income“ für regelmäßige Ausschüttungen steht. Unserer über zehnjährigen Erfahrung mit dieser Strategie nach sind dabei Flexibilität, aktives Management und breite Diversifizierung besonders sinnvoll, um ein optimales Rendite-Risiko-Verhältnis zu schaffen. Auch sollte der Fokus nicht auf die Maximierung der Ausschüttung, sondern auf die Erzielung bestmöglicher risikoadjustierter Erträge durch Einsatz eines

*Multi-Asset-
Income-Fonds
bieten ein
Portfolio aus
einer Vielzahl
ertragsstarker
Anlageklassen*

restriktiven Risikomanagements auf Portfolioebene gelegt werden. Je nach Risikobudget der Stiftung gibt es dabei ertragsorientiertere oder konservativere Varianten.

Multi-Asset-Income-Fonds bieten ein Portfolio aus einer Vielzahl ertragsstarker Anlageklassen, weshalb sie auch oft mit vermögensverwaltenden Fonds und Stiftungsfonds verglichen werden. Wichtigster Unterschied ist jedoch, dass „Income“-Fonds gezielt auf die Ausschüttung hin gemanagt werden. Es steht also das Management der Erträge im Vordergrund, woraus sich der Kapitalerhalt und der langfristige Vermögensaufbau ergeben. Dies ermöglicht eine klare Trennung von Ertrags- und Vermögenssphäre und erleichtert Stiftungen eine vorausschauende Finanzplanung als Grundlage für die Verwaltung der Einnahmen und Ausgaben.