

Gute Chancen für aktive Ansätze

J.P. Morgan Asset Management: Vorsichtiger Optimismus – Attraktive Erträge mit Unternehmensbonds

J.P. Morgan Asset Management sieht in dem gegenwärtigen konjunkturellen Umfeld und an den Märkten gute Chancen für aktive Ansätze im Portfoliomanagement. Attraktive Ertragsquellen machen die Anlageexperten zum Beispiel bei den Unternehmensanleihen aus. Der Ausblick für Schwellenländerbonds werde sich weiter verbessern.

Börsen-Zeitung, 4.1.2018
kjo Frankfurt – Die Experten von J.P. Morgan Asset Management beurteilen das aktuell vorherrschende spätzyklische Umfeld als wenig förder-

Euro in Dollar



lich für langfristige Anlageerträge. Es sei bereits ein Großteil der aktuellen Zykluserträge verbucht worden, und angesichts der relativ weit fortgeschrittenen globalen Expansion bleibe wenig Spielraum für einen zyklischen Aufschwung der durchschnittlichen Erträge. Jedoch bestehe Anlass für vorsichtigen Optimismus, wenn man über diese zyklischen Einschränkungen hinausblicke. Der langfristige Kapitalmarktausblick (Long Term Capital Market Assumptions, LTCMA) des Vermögensverwalters zeigt auf, dass die anhaltende Serie der negativen Wachstumsrevisionen bald ein Ende haben könnte und sich sogar ein gewisses Aufwärtspotenzial abzeichnet.

Dieser langfristige Ausblick über ein bis zwei Konjunkturzyklen hinweg erscheint bereits im 22. Jahr. Ziel der langfristigen Ertrags-, Volatilitäts- und Währungsprognosen sei, eine Grundlage für die strategische Anlageentscheidung zu bieten und den Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Die langfristigen makroökonomischen Annahmen würden im Spannungsfeld zweier langfristig wirkender Kräfte stehen:

Einerseits sei dies die Demografie in Form der in vielen Teilen der Welt alternden Bevölkerung. Andererseits würden neue Technologien auf die lange Zeit abnehmende Produktivität wirken. „Genau diese säkularen Kräfte definieren für gewöhnlich langfristiges Wachstumspotenzial“, sagt Christoph Bergweiler, Leiter für die Regionen Deutschland, Österreich, Zentral- und Osteuropa sowie Griechenland bei J.P. Morgan Asset Management.

Langfristiger Einfluss

Während der langfristige Einfluss einer alternden Bevölkerung auf die Wirtschaft gut dokumentiert worden sei und zu einer kontinuierlichen Senkung der Wachstumsprognosen geführt habe, müsse der mögliche Aufschwung durch neue Technologien und der damit verbundene Produktivitätsschub erst noch seinen Weg in die Basisszenarien der wirtschaftlichen Prognosen finden. „Die technologische Innovation scheint sich als positiver Wendepunkt zu erweisen, da sie einen vielversprechenden Blick auf das freigibt, was einen längst überfälligen Produktivitätsschub auslösen könnte“, so Bergweiler. Diese Entwicklung lasse mehr Raum für vorsichtigen Optimismus in Bezug auf die langfristigen Wachstumstrends, als die rückläufigen Ertragsschätzungen für dieses Jahr grundsätzlich vermuten lassen würden. Die annualisierten Wachstumsprognosen der Bruttoinlandsprodukte für die nächsten zehn bis 15 Jahre sollten unverändert wie im Vorjahr bleiben: So werde erwartet, dass das Wachstum in den Industrieländern 1,5 % und in den Schwellenländern 4 % pro Jahr betrage.

Die Ertragserwartungen für ein auf Euro lautendes Portfolio, das zu 60 % in Aktien und zu 40 % in Anleihen investiert sei, seien im Vergleich zu den Schätzungen des Vorjahres dagegen noch einmal gesunken. Während im vorigen Jahr noch 5,5 % als realistisch angesehen wurden, seien diese Erwartungen aktuell auf 4 % zurückgestuft worden, wobei sich die Anleiherträge leicht verbessert hätten, aber die Bewertungen auf die Aktienerträge drücken würden. „Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem vorherr-

schenden spätzyklischen Umfeld. Die Zinsen steigen allmählich, doch von einer raschen Normalisierung kann keinesfalls die Rede sein“, unterstreicht Bergweiler. Die zyklische



Positionierung des Konjunkturverlaufs schlage sich für die meisten Anlageklassen in eher bescheidenen Gleichgewichtsrenditeerwartungen nieder. Möglichkeiten zur Generierung von Zusatzerträgen würden sich gleichwohl über verschiedene Anlageklassen hinweg bieten.

Bei Aktien sei sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern von geringeren Ertragserwartungen auszugehen. Die Lücke zwischen den Erträgen in den Industrienationen und den Schwellenländern sei gegenüber der letztjährigen Untersuchung nur geringfügig kleiner geworden. „Wir sehen Erträge über unseren Zeithorizont zwar moderat, aber doch stetig hinter historischen Vergleichswerten zurückfallen“, führt Bergweiler aus.

High-Yielder im Blick

Im Bereich der Anleihen würden Unternehmensanleihen weiterhin den einzigen Lichtblick darstellen und würden Investoren eine attraktive Ertragsquelle bieten. „Obwohl sich der derzeitige Anleihezyklus eher in seiner Spätphase befindet, lassen unsere langfristigen Prognosen sowohl in Bezug auf Ausfälle als auch Erholung darauf schließen, dass die aktuellen Spread-Niveaus im Hochzinsbereich für sehr langfristige Anleger attraktiv bleiben“, sagt Bergweiler. Der Ausblick für Schwellenländeranleihen verbessere sich weiterhin. Sie eignet sich damit sehr gut zur Diversifizierung von Anleiheportfolios, auch wenn die aktuellen Risikoaufschläge sehr nah am langfristigen Marktwert liegen würden.

Der Ausblick für alternative Strategien verbessere sich, was größtenteils Branchen- und Anlagetrends geschuldet sei, welche die Generierung von Zusatzerträgen begünstigen dürften. Damit sollten sie dazu beitragen können, die gesunkenen Kapitalmarkterwartungen etwas auszugleichen. Wie immer werde der Erfolg eines Investments über sämtliche alternative Anlageklassen hinweg entscheidend von der Kompetenz des Vermögensverwalters abhängen.

Klare Abschwächung

Im Bereich der Währungen bleibe der Dollar trotz der klaren Abschwächung im Jahr 2017 deutlich über

den langfristigen Fair-Value-Schätzungen. Das Tempo weiterer Abwärtsbewegungen sollte den Experten zufolge allerdings eher moderat ausfallen. „Viele Investoren werden zukünftig nicht umhinkommen, die Währungseffekte auf Anlageerträge in ihre Entscheidungen stärker einfließen zu lassen, also über Absicherungsstrategien nachzudenken oder sich anderen Währungen wie dem Euro zuzuwenden“, sagt Bergweiler.

Trotz eher moderater Erträge für viele Anlageklassen sieht Bergweiler aber durchaus Möglichkeiten für Ertragssteigerungen gegeben, nämlich durch aktive Anlagenverteilung und breite Diversifizierung. „In den nächsten zehn bis 15 Jahren wird es für jeden Investor – ob privat oder

institutionell – wesentlich sein, robuste und vielseitige Portfolios aufzubauen. Nur so lässt sich erfolgreich durch die zyklische Volatilität steuern und die langfristige Herausforderung durch Trends wie die zunehmende Technologisierung oder den demografischen Wandel meistern“, sagt er.

Diese Herausforderungen bieten laut Bergweiler aber wiederum eine Chance für aktive Assetmanager: „In einem solchen Umfeld wird die Relevanz von Alpha weiter zunehmen, da jeder Prozentpunkt Zusatzertrag wichtig ist, um die Gesamrendite zu steigern – sei es für die Altersvorsorge oder um gesetzliche Anforderungen zu bedienen“, sagt er.