
Asset Allocation Update: Reduzierung des „Risikoappetits“

Multi-Asset | Juli 2020



Maya Bhandari
Fondsmanagerin

Wir alle kennen Warren Buffet – oder, besser gesagt, haben schon von ihm gehört. Eines seiner bekanntesten Mantras besagt: Um reich zu werden, muss man ängstlich sein, wenn andere gierig sind, und gierig, wenn andere ängstlich sind. Das klingt natürlich viel einfacher, als es ist, insbesondere über einen langen Zeitraum. Aber es drückt sehr gut aus, wie wir uns in der jüngsten, sehr unruhigen Vergangenheit an den Anlagemärkten verhalten haben: In der Nähe der Markttiefs im März wurden wir risikobereiter, Ende Juni kehrten wir dann wieder zu einer neutralen Risikoallokation zurück.

Der Begriff „Risikoappetit“ kann mit vielen Konnotationen behaftet sein. Kurz gesagt ist er ein Ausdruck für die Erwartungen, inwieweit man für das Halten volatiler Vermögenswerte entschädigt werden könnte. Dabei werden hohe potenzielle Erträge je Risikoeinheit mit einer größeren Risikobereitschaft assoziiert und umgekehrt.

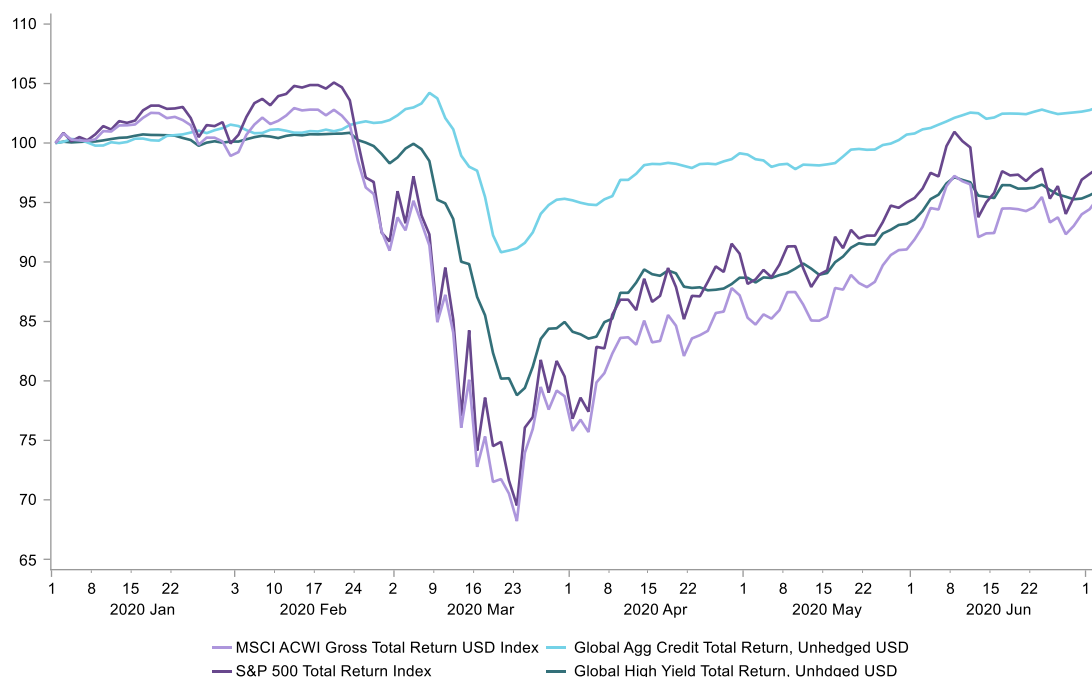
Als zahlreiche Länder im März Lockdown-Maßnahmen verhängten, um die Ausbreitung des Covid-19-Virus einzudämmen, und daraufhin die einzelnen Volkswirtschaften durch „abrupte Stopps“ der Wirtschaftstätigkeit gebeutelt wurden, schlug sich die daraus resultierende Angst in den Bewertungen praktisch aller Anlageklassen nieder. Investment-Grade-Unternehmensanleihen entschädigten Anleger beispielsweise für das 50-Fache der historischen Ausfallquote. Verschiedene Aktienindizes notierten zum oder in etwa zum Buchwert, die Bewertungen waren also auf den realisierbaren Wert der Aktiva bei einer Liquidation reduziert. Gleichzeitig wurden die Kredit- und Arbeitsmärkte aber auch mit beispiellosen weltweiten Stimulierungsmaßnahmen gestützt. Wir vertraten die Auffassung, dass massive Rezessionen – die weitaus schwersten der Nachkriegsgeschichte – zwar wahrscheinlich waren, sich dies jedoch letztlich nur als temporärer Schock erweisen und beispielsweise die US-Wirtschaft bis Ende des Jahres 2022 das Niveau des 4. Quartals 2019 erreichen würde.

Im März und April neigten wir daher zu der Ansicht, dass sich an ausgewählten Risikomärkten, die gut aufgestellt schienen, um von den Gegebenheiten zu profitieren, außergewöhnlich hohe Erträge erzielen ließen. Durch Investitionen in bonitätsstarke Unternehmensanleihen und durch die Verstärkung und Umschichtung unseres Aktienengagements zugunsten von US-Papieren

und zulasten zyklischer Segmente des japanischen und des britischen Aktienmarktes erhöhten wir gleichzeitig sowohl die Qualität als auch die Quantität des Risikos bei Total-Return-Multi-Asset-Portfolios.

Aktuell macht die weltweite Situation auf uns einen ganz anderen Eindruck. Es scheint uns daher angebracht, die Risiken etwas zu verringern und wieder zu einer neutralen Allokation zurückzukehren. Die Aktienmärkte und die Kreditaufschläge haben die Verluste vom März weitgehend wettgemacht, die Bewertungen sind dadurch wieder gesunken (Abbildung 1). Die Erwartungen hinsichtlich der Belohnungen – oder der Anlageerträge – sind folglich niedriger als noch im März. Andererseits nimmt die Unsicherheit wieder zu – ausgelöst durch zweite Infektionswellen und die Handelsspannungen bzw. die chinesische Geopolitik, die US-Präsidentschaftswahl und die Frage, wie die Lage an den Arbeitsmärkten sein wird, wenn Kurzarbeitsmodelle und Unterstützungsprogramme langsam auslaufen.

Abbildung 1: Das Jahr bisher: Viele Anlagemärkte sind wieder an den Ausgangspunkt zurückgekehrt (1. Januar = 100)



Quelle: Macrobond, Juni 2020.

Englisch	Deutsch
Mar	März
May	Mai
MSCI ACWI Gross Total Return USD Index	MSCI ACWI Gross Total Return USD Index
Global Agg Credit Total Return, Unhedged USD	Global Agg Credit Total Return, Unhedged USD
S&P 500 Total Return Index	S&P 500 Total Return Index
Global High Yield Total Return, Unhedged USD	Global High Yield Total Return, Unhedged USD

Wir wechseln mit diesem Schritt nicht in einen defensiven Modus. Vielmehr gehen wir durchaus sowohl Aktien- als auch Kreditrisiken ein, die wir im Rahmen unserer insgesamt neutralen Risikoallokation weiterhin bevorzugen. Nach wie vor werden außergewöhnliche geldpolitische Lockerungsmaßnahmen umgesetzt: China, Japan und Europa gehören zu den Regionen, die ihre Anstrengungen noch verstärken. In den USA dürften unserer Einschätzung nach Ende Juli oder Anfang August weitere fiskalpolitische Impulse beschlossen werden. Niedrigere effektive

Diskontierungssätze leisten bei einer Erholung der Volkswirtschaften höchst wirksame Unterstützung. Wir streben Long-Positionen in Vermögenswerten an, die davon am stärksten beeinflusst werden, beispielsweise Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Wenn sich die Volkswirtschaften in den Frühphasen der Erholung wieder neu ausrichten, dann ist wahrscheinlich auch mit höheren Aktienbewertungen zu rechnen.

Zudem haben Anleger nach der Marktbereinigung vom März zwar wieder Positionen aufgebaut, trotzdem scheint es noch große Spielräume für weitere Zuwächse zu geben: So bewegen sich die Aktienengagements von Nicht-Banken beispielsweise nach wie vor am unteren Ende ihrer Bandbreite nach der Lehman-Krise und liegen unter dem historischen Durchschnitt. Gleichzeitig sind die Kassenbestände entsprechend erhöht.

Wir sind nicht ängstlich – nur etwas weniger gierig.

Abbildung 2: Überblick über die Asset Allocation

	Stark abgeneigt	Abgeneigt	Neutral	Bevorzugt	Stark bevorzugt
Asset Allocation		Staatsanleihen Inflationsindexierte Anleihen	Kasse Immobilien Rohstoffe	Aktien Unternehmensanleihen	
Aktienregion			GB EM Japan EU ohne GB	Pazifik ohne Japan USA	
Globaler Aktiensektor		Immobilien Finanzsektor Versorger Energie Basiskonsumgüter	Industriesektor Zyklische Konsumwerte Grundstoffe	Gesundheitswesen Technologie Kommunikationsdienste	
Anleihen – währungsgesichert		Japan	Deutschland USA GB	Nordische Länder Australien EM- Lokalwährungsanleihen	
Unternehmensanleihen			Schwellenländeranleihen Hochverzinsliche Unternehmensanleihen		IG- Unternehmensanleihen
Rohstoffe		Getreide Agrarrohstoffe	Lebendvieh Energie	Edelmetalle Grundmetalle	
Währungen		GBP USD	Nordische Währungen AUD	JPY EUR	
Portfoliorisiko			X		

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, 3. Juli 2020. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden.



Wichtige Informationen: Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Ihr Kapital ist nicht geschützt. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Dieses Dokument ist keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder Bilanzierungsberatung. Anleger sollten ihre eigenen professionellen Berater zu Anlage-, Rechts-, Steuer- oder Bilanzierungsfragen in Bezug auf eine Anlage bei Columbia Threadneedle Investments konsultieren. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Die hier zugrunde liegenden Analysen wurden von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt. Sie wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie etwa Prognosen über zukünftige Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch deren Vorstand, Führungskräfte oder Mitarbeiter geben Zusicherungen, Gewährleistungen, Garantien oder sonstige Zusagen, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. **Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.**