

» *Multi-Asset vor der Renaissance*



Dr. Torsten von Bartenwerffer
Co-Head Multi Asset Solutions

Multi-Asset-Fonds haben aufgrund des jahrelangen Aktien-Bullenmarktes zuletzt wenig Aufmerksamkeit erfahren. Nach einer schwierigen Phase in den letzten zwei Jahren erscheint Multi-Asset als Anlagestrategie wieder attraktiv. Insbesondere dann, wenn auch in konvexe Anlageklassen investiert wird.

Liquidität und Diversifikation

„Walle! walle“ rief Goethes Zauberlehrling zum Besen – und sodann fing dieser an, unablässig Wasser herbeizuschaffen. Die Zentralbankpolitik bediente sich in ähnlicher Weise der Liquiditätsbeschaffung, welche in der Coronakrise ihren Höhepunkt erreichte. Die Zinsen sanken, die Pegelstände der Zentralbankbilanzen stiegen und „neue Besen“, wie Helikoptergeld kamen zum Einsatz. Überkonfidenz der Märkte und ein Höhenflug der Passivierung waren die Folgen.

Ende 2019 bereits sprach man von einer späten Expansionsphase. Die Coronakrise liess kurz darauf jedoch die Geldschöpfung durchstarten – und damit auch den Wirtschaftszyklus. Das durch die niedrigen Zinsen kommunizierte Bild diente zur Rechtfertigung historisch hoher Aktienbewertungen. Über die Jahre traten bei den Anlegern Gewöhnungseffekte ein.

Diversifizierte Multi-Asset-Anlagen, der Goldstandard seit Markowitz, gerieten ins Abseits. Zudem enttäuschte die Kombination aus verschiedenen Anlageklassen, die eigentlich unkorreliert sein sollten, anfangs 2022. Fast schien es so, als würden Diversifikationseffekte klassischer Anlageklassen und damit auch Multi-Asset-Fonds nicht mehr funktionieren.

Inflation als Folge, nicht als Ursache

In der Normalisierungsphase nach der Pandemie gerieten Angebot und Nachfrage an Gütern und Dienstleistungen aus dem Gleichgewicht. Steigende Preise sind das daraus folgende Symptom, zu viel Liquidität auf der Jagd nach zu wenigen Waren und Dienstleistungen die Ursache. Geopolitische Ereignisse und energiepolitische Abhängigkeiten halfen nicht. Die Inflation stieg sprunghaft an – und die Zauberlehrlinge lamentierten:

*Herr, die Not ist gross!
Die ich rief, die Geister
werd ich nun nicht los.*

Vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit und aus der Kombination höherer Zinsen und Anleiherenditen mit mittelfristig zurückgehender Inflation ergibt sich ein Umfeld, in dem sich Diversifikation wieder auszahlt.

Mittlerweile ist klar, dass die Zentralbanken die Zinsen zwar nicht erhöhen wollen, aber sie sind dazu gezwungen. Jahrelang herbeigewünscht trifft uns nun eine heftige Inflationsepisode. Zuerst als „vorübergehend“ abgetan, wurde durch aggressive Rhetorik versucht, Zeit zu gewinnen. Inzwischen sind Zinserhöhungen an der Tagesordnung.

Ist die Diversifikation tot?

Wenn die Liquidität aus dem Markt genommen wird, sind alle Anlageklassen automatisch überkauft. Multi-Asset-Anlagen verlieren aus diesem Grund – zumindest kurzfristig – ihre inhärenten Diversifikationseigenschaften.

Was wir in den vergangenen Monaten gesehen haben, war der „Liquidations-Trade“ der Multi-Asset-Anlagen, die sich nun aber wieder in einer guten Ausgangsposition befinden. Diversifikation funktioniert zukünftig wieder.

Multi-Asset-Fonds vor der Renaissance

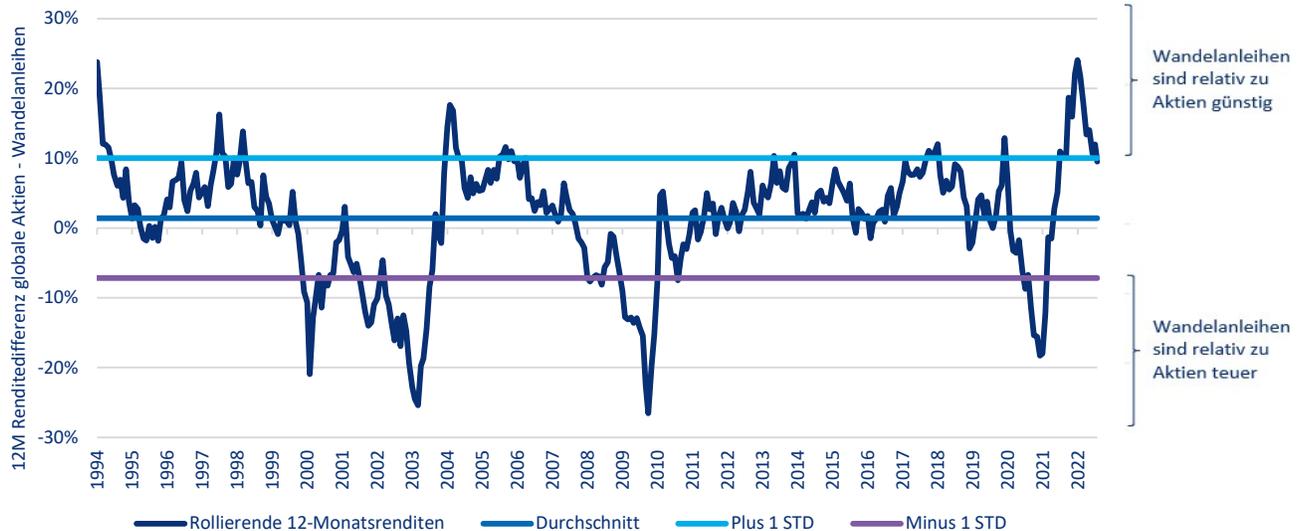
Höhere Zinsen bedeuten höhere Renditen und auch ein besseres Diversifikationspotenzial bei sicheren Anlagen: Die Zinsen haben in Krisenzeiten wieder die Möglichkeit zu fallen. Waren die Renditen, gemessen an Wirtschaftswachstum und Inflationserwartungen, vor Monaten noch viel zu niedrig, so sind wir inzwischen wieder auf „fairen“ Niveaus.

Letztlich wird die aktuelle Marktphase mit hoher Inflation und steigenden Zinsen zu Ende gehen und in eine Phase mit hoher, aber langsam zurückgehender Inflation übergehen. Die Sektoren, welche in den letzten zwei Jahren am meisten gelitten haben, könnten daher die Gewinner von morgen sein.

Lohnt sich also der Einstieg in Multi-Asset-Fonds? Mit der Aussicht auf fallende Inflation und damit mehr Spielraum für Wirtschaft und Zentralbanken, attraktiven Anleihen und gleichzeitig einer mit Unsicherheiten behafteten gesamtwirtschaftlichen Zukunft wird Diversifikation wieder interessant. Für Multi-Asset ist dies insbesondere dann der Fall, wenn Anlageklassen mit Konvexität eingesetzt werden, beispielsweise Wandelanleihen.

Letztere bieten den zusätzlichen Vorteil, dass im Anlageuniversum insbesondere klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen mit Innovationscharakter zu finden sind. Die Bewertungen solcher Unternehmen sind über die letzten zwei Jahre massgeblich gefallen. Wandelanleihen bieten daher zum einen absolutes Aufwärtspotenzial. Zum anderen existiert das Potenzial aber nicht nur absolut, sondern auch relativ im Vergleich zu Aktien, siehe folgende Grafik. Sie zeigt, dass sich die Differenz von 12-monatiger Aktienrendite minus 12-monatiger Wandelanleihenrendite historisch gesehen bei ungefähr einer Standardabweichung befindet. Dies weist darauf hin, dass Wandelanleihen relativ zu Aktien – gemessen an der vergangenen Rendite – günstig sind.

Wandelanleihen erscheinen günstig



Quelle Bloomberg, Refinitiv

Aus unserer Sicht müssen drei Dinge für einen erfolgreichen Multi-Asset-Ansatz zusammenkommen: Erstens eine stabile strategische Asset Allokation, die im Sinne eines ausbalancierten Portfolios die Grundlage für ein langfristiges Abschöpfen der Risikoprämien gewährleistet. Zweitens ein aktives Management, welches die zukünftigen Inflations- und Konjunkturzyklen erfolgreich navigiert. Drittens der Einbezug von Konvexität in der Struktur des Portfolios, denn Anleger werden sich auf häufigere Marktverwerfungen und Krisen in der Post-Pandemiezeit einstellen müssen.

Somit ergibt sich vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit und aus der Kombination höherer Zinsen und Anleiherenditen mit mittelfristig wieder zurückgehender Inflation ein Umfeld, in dem sich Diversifikation auszahlen sollte. Dabei haben gerade die in den letzten zwei Jahren stark abgestraften Sektoren Aufholpotenzial. Multi-Asset-Fonds haben damit wieder an Attraktivität gewonnen.

*In die Ecke,
Besen, Besen!
Seid's gewesen.
Denn als Geister
ruft euch nur zu seinem Zwecke,
erst hervor der alte Meister.*

Wichtige rechtliche Hinweise:

Die vorliegende Dokumentation richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Die in dieser Dokumentation enthaltenen Informationen und Meinungen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Aufforderung, Empfehlung, kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder anderen Dienstleistungen oder sonstigen Transaktionen dar. Sie richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen die Bereitstellung solcher Informationen gegen lokale Gesetze und Vorschriften verstossen würde. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Alle Meinungen und Ansichten spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG. Es gibt keine Garantie dafür, dass Prognosen realisiert werden. Sofern nicht anders angegeben, ist die Quelle Fisch Asset Management AG. Fisch Asset Management AG hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und Fisch Asset Management AG kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Fisch Asset Management AG lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.

© 2022 Fisch Asset Management AG