

Schroder Multi-Asset Investments

Monatskommentar

August 2018

Ein genauerer Blick auf alternative Risikoprämien

Was sind alternative Risikoprämien (ARP)?

Was früher die Domäne der Hedgefonds-Strategien war, hat sich mehr und mehr durchgesetzt. Anleger erkennen mehr und mehr, dass „alternative Risikoprämien“ – Strategien, die auf bekannten Konzepten wie Carry, Momentum und Value Investing aufbauen – dazu beitragen können, die Rendite- und Risikoquellen ihrer Portfolios zu deutlich niedrigeren Kosten und mit höherer Transparenz als je zuvor zu diversifizieren.

Alternative Risikoprämien sind im Wesentlichen Renditequellen, die sich von den traditionellen Marktrenditen unterscheiden. Sie sind alternativ, weil sie in der Regel nur wenig mit dem Gesamtmarkt korrelieren und typischerweise als Long-Short-Anlagestrategie strukturiert sind.

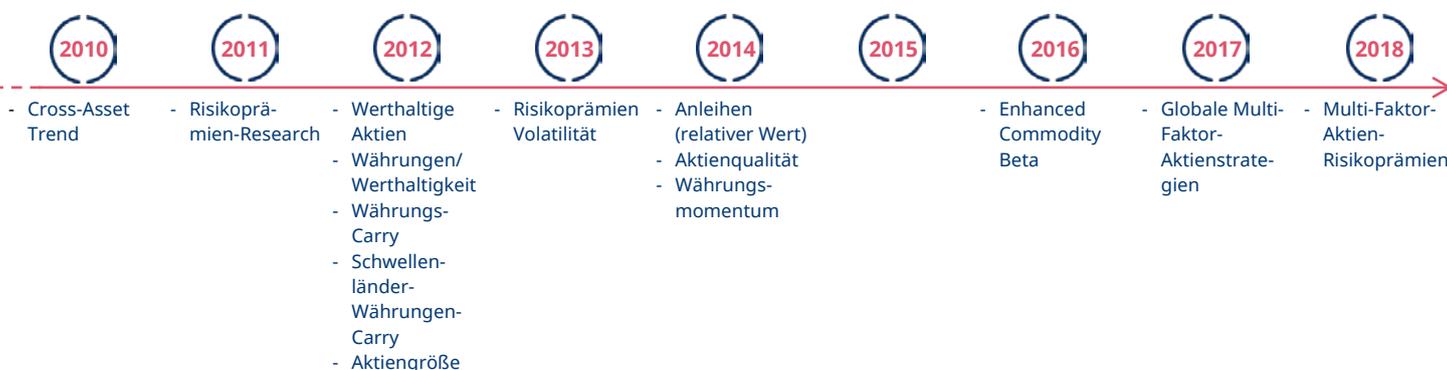
Wie Anleger alternative Risikoprämien nutzen

Hinter dem Einsatz alternativer Anlagestrategien steht vor allem der Wunsch, Portfolios besser zu diversifizieren. Wir können grob zwischen zwei Arten der Diversifizierung unterscheiden. Einerseits kann ein Engagement eingegangen werden, das mit den Hauptrisiken in einem Portfolio negativ korreliert ist. Diese normalerweise defensive oder „krisenfeste“ Vermögensaufteilung soll das Portfolio in „schlechten Zeiten“ schützen und über einen kurzen Zeithorizont einen hohen Gewinn abwerfen, wenn er gebraucht wird. Die zweite Form der Diversifizierung ist ein unkorreliertes Engagement, das auf einen längeren Zeithorizont ausgelegt ist. Damit soll eine Quelle erschlossen werden, die konstant positive, in „schlechten Zeiten“ aber nicht unbedingt hohe Renditen liefert. Alternative Risikoprämien fallen unter diese Art der Diversifizierung, die traditionell von Hedgefonds genutzt wurde.

Anleger sollten darüber nachdenken, ob sie für alternative Risikoprämien einen eigenständigen oder einen ganzheitlichen Ansatz wählen. Für die erfolgreiche Verwaltung solcher Strategien bedarf es eines tief greifenden Verständnisses der Risikofaktoren, die die Wertentwicklung vorantreiben. Einfach alternative Risikoprämien hinzufügen, ohne sich mit ihrer Interaktion und ihren Auswirkungen auf das Risiko des Gesamtportfolios zu befassen, ist möglicherweise nicht die beste Lösung.

Alternative Risikoprämien bei Schroders

Seit der Einführung der ersten ARP-Strategie bei Schroders im Jahr 2010 haben wir unser Universum selektiv erweitert, wobei wir jede Strategie intern entwickelt und im Laufe der Zeit verfeinert haben. Die folgende Zeitleiste zeigt die wichtigsten Meilensteine, angefangen mit der Auflage unserer Cross-Asset Trend Strategy im Jahr 2010 bis hin zur Aufnahme einer Reihe von alternativen Risikoprämien in unsere Portfolios ab 2012. Grundlage für den erfolgreichen Einsatz dieser Strategie sind unseres Erachtens ein starkes Research und ein solider Governance-Rahmen.

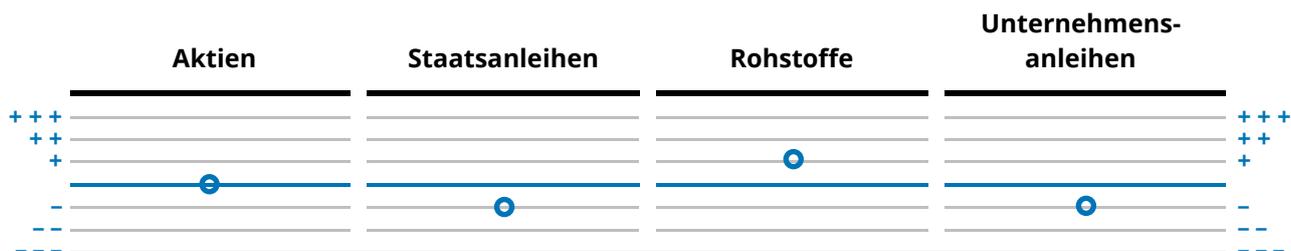


Die Stellung von alternativen Risikoprämien im Portfolio

ARP-Manager konzentrieren sich sowohl auf die Generierung von Renditen als auch darauf, die Diversifikation gegenüber traditionellen Anlagen konstant zu halten. Dieses Anliegen scheint allen gemein zu sein. Einige Manager haben sich jedoch unserer Meinung nach sehr aggressive Renditeziele gesetzt, was wiederum ihre Möglichkeiten zur Diversifikation stark einschränken kann, insbesondere in Zeiten, in denen es darauf ankommt. Neben dem Verständnis und dem Management von Risiken in Portfolios ist es auch wichtig, sich damit auseinanderzusetzen, wie sich alternative Risikoprämien auf breiterer Basis entwickeln werden.

Beim Multi-Asset-Investing geht es im Wesentlichen darum, Risiko- und Renditetreiber zu verstehen und diese Erkenntnisse zu nutzen, um Portfolios gezielt auf bestimmte Anlegerergebnisse hin zu gestalten und zu verwalten. Alternative Risikoprämien sind in vielerlei Hinsicht die natürliche Weiterentwicklung in diesem Prozess. Sie bieten Zugang zu alternativen Renditequellen, die gewöhnlich mit Hedgefonds in Verbindung gebracht wurden, und reduzieren die Konzentration des üblichen Beta-Risikos auf eine liquide, transparente und kostengünstige Weise.

Aktueller Ausblick



	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
HAUPTANLAGEKLASSEN	Aktien	0	Aktien sind trotz starker Gewinndynamik in nächster Zeit nach wie vor anfällig für steigende Zinsen und eine Änderung der Stimmung unter den Anlegern.
	Staatsanleihen	-	Während Staatsanleihen durch den Renditeanstieg verglichen mit der jüngsten Vergangenheit attraktiv erscheinen, gehen wir von weiteren Zugewinnen aus, um mit dem verbesserten Umfeld Schritt zu halten.
	Rohstoffe	+ ▽	Die Preisdynamik ist zwar weiterhin positiv, hat sich aber in den letzten Wochen verschlechtert, und der Carry ist nun flach. Wir haben Rohstoffe wieder auf ein einfaches Pluszeichen herabgestuft.
	Unternehmensanleihen	-	Unternehmensanleihen sind unattraktiv, da sich die Spreads in letzter Zeit über Regionen und Bonitätskategorien hinweg verengt haben und der Verschuldungsgrad gestiegen ist.

	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
AKTIEN	USA	+	Starke Gewinne stützen weiterhin Aktien. Zudem werden sie durch vermehrte Rückkäufe beflügelt.
	Großbritannien	0	Durch die politische Spaltung in Bezug auf den Brexit und höhere Risiken einer ausbleibenden Einigung haben britische Aktien an Attraktivität eingebüßt.
	Europa	0	Angesichts der weltweiten Handelsspannungen und der strafferen Finanzbedingungen sind wir gegenüber Aktien aus der Eurozone weiterhin vorsichtig eingestellt.
	Japan	0	Die Bewertungen sind attraktiv, doch schwache makroökonomische Daten und Konjunkturindikatoren deuten auf eine Verlangsamung hin, weshalb wir neutral eingestellt bleiben.
	Pazifikraum ohne Japan	0	Attraktiven Bewertungen steht der in den vergangenen Monaten starke Rückgang von Indikatoren für die wirtschaftliche Dynamik Chinas und Singapurs gegenüber.
	Schwellenländer	+	Uns stimmt zuversichtlich, dass die herben Verluste der vergangenen Monate hinter uns liegen und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten noch intakt sind.

STAATSANLEIHEN	USA	-	Vor dem Hintergrund einer negativen Laufzeitprämie, einer bevorstehenden starken Angebotszunahme und höherer abgesicherter Renditen im Ausland erscheinen US-Staatsanleihen weiterhin teuer.
	Großbritannien	-	Die Bewertungen sind immer noch hoch, aber durch die Unsicherheiten rund um den Brexit könnte die Bank of England weitere Zinsanhebungen verschieben.
	Deutschland	--	Zwar wurde das schwächere Wachstum eingepreist, jedoch nicht die Inflationsrisiken. Die Europäische Zentralbank zögert immer noch, die Zinsen anzuheben, ist aber weniger gemäßigt, als der Markt glauben mag.
	Japan	0	Durch die jüngsten Änderungen an der quantitativen Lockerung kann die japanische Notenbank ihre lockere Geldpolitik länger aufrechterhalten. Während also klar ist, wohin die Fahrt geht, erscheint das Tempo langsam.
	Inflationsgebundene US-Anleihen	+	Wir bleiben in Bezug auf US-amerikanische inflationsgebundene Anleihen optimistisch. Saisonale Effekte dürften ins Negative drehen. Laut jüngsten Erkenntnissen unseres Research werden die Befürchtungen hinsichtlich einer Stagflation aber schwerer wiegen als dieser technische Faktor.
	Schwellenländeranleihen in Lokalwährung	0	Wir bleiben neutral eingestellt, weil der konjunkturelle Gegenwind uns daran hindert, von den günstigeren Bewertungen an den Lokalmärkten zu profitieren.

IG-ANLEIHEN	USA	-	Sowohl die Fusions- und Übernahmeaktivitäten als auch die Verschuldung nehmen weiter zu. Wir bleiben bei unserer negativen Einschätzung.
	Europa	-	Europäische Unternehmensanleihen befinden sich in einer stärkeren Position, wenngleich die jüngste Zunahme an M&A-Aktivitäten und Aktivismus seitens der Aktionäre als Indiz für ein bevorstehendes Ende des Konjunkturzyklus gewertet werden könnte.
	Schwellenländer USD	0	Wir glauben, dass der regionale Mix und das positive Gewinnwachstum für Unternehmensanleihen der Schwellenländer etwas günstiger ist als für Staatsanleihen.

HOCHZINS-ANLEIHEN	USA	0	Der Markt mit der besten Wertentwicklung seit Jahresbeginn. Aus Bewertungsperspektive halten wir amerikanische Hochzinsanleihen jedoch für teuer und anfällig, wobei vor allem die technischen Faktoren im zweiten Halbjahr voraussichtlich nicht so günstig sein werden.
	Europa	-	Die politische Instabilität in der Region hält an und dürfte die Spreadverengung begrenzen, weshalb wir unsere negative Einschätzung beibehalten.

ROHSTOFFE	Energie	+	Die Preisdynamik hat sich verschlechtert, die Ölpreise dürften aber weiterhin durch die robuste globale Nachfrage und potenzielle politische Spannungen im Nahen Osten gestützt werden.
	Gold	0	Wir bleiben gegenüber Gold neutral eingestellt. Das Verhältnis zwischen Gold und Zinsen hat sich inzwischen normalisiert, aber der stärkere Dollar ist eine Bedrohung für den Goldpreis.
	Industriemetalle	+	Industriemetalle sind in den vergangenen Wochen stark gefallen. Wir halten den Einbruch für übertrieben, denn das konjunkturelle Umfeld ist nach wie vor attraktiv. Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung.
	Landwirtschaft	+	Die jüngste Korrektur ist den Sorgen über einen möglichen Handelskrieg geschuldet und hat nichts mit den Fundamentaldaten zu tun, sodass wir an unserer positiven Einstellung festhalten.

WÄHRUNGEN	USD	0	Der Dollar steigt weiter an, angetrieben von der wirtschaftlichen Outperformance gegenüber dem Rest der Welt, obschon er ein hohes Bewertungsniveau erreicht hat.
	GBP	-	Günstigere wirtschaftliche Fundamentaldaten und eine zuversichtlichere Bank of England werden ignoriert, da die Risiken eines „harten Brexit“ zunehmen.
	EUR	0	Wir waren von den anhaltend schwachen Fundamentaldaten in Europa enttäuscht, was durch das Wiederaufleben des politischen Risikos in Italien verstärkt wurde.
	JPY	0	Schwächere Anzeichen einer synchronisierten globalen Reflation lassen uns positiver auf den Yen blicken, aber wir warten deutlichere Signale der japanischen Notenbank ab, die Zinskurvenkontrolle zu lockern.
	CHF	0	Der Schweizer Franken profitiert von einer größeren politischen Unsicherheit in Europa, was jedoch durch die anhaltende expansive Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank ausgeglichen werden sollte.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen. Der Wert der Anlagen und der damit erzielten Erträge kann sowohl steigen als auch fallen. Zudem erhalten die Anleger den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht in vollem Umfang zurück.

Quelle: Schroders, August 2018. Die Einschätzungen zu Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffen basieren auf Renditen relativ zu Barmitteln in Lokalwährung. Die Einschätzungen zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen basieren auf den Spreads (mit Durationsabsicherung). Die Einschätzungen zu Währungen stehen im Bezug zum US-Dollar. Der US-Dollar selbst wird an einem handelsgewichteten Währungskorb gemessen.

 [schroders.com](https://www.schroders.com)

 @schroders

Wichtige Hinweise

Nur für professionelle Anleger und Finanzberater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von der Schroders' Multi-Asset Group und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück.

Schroders ist ein Datenverantwortlicher in Bezug auf Ihre personenbezogenen Daten. Informationen dazu, wie Schroders Ihre personenbezogenen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter www.schroders.com/en/privacy-policy einsehen oder bei Schroders anfordern können, falls Sie auf diese Webseite keinen Zugriff haben.

Herausgegeben von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgenommen oder überwacht werden.