

Risiken durch Kombi-Strategie managen

Stock Picking und Top-down-Sicht sorgen für Siegerpapiere im globalen Portfolio

Die Renditeunterschiede zwischen den Assetklassen werden in den nächsten Jahren schrumpfen. Das macht eine aktive, fokussierte Auswahl von Aktien und Schwellenländeranleihen bei der Suche nach Alpha immer wichtiger. Für eine solche Anlagestrategie wurde Jyske Invest in der Schweiz nun zum zweiten Mal in Folge mit dem Lipper Fund Award «Best Group Overall Small» als beste kleinere Fondsgesellschaft ausgezeichnet: Das hohe Niveau der Aktien-, Anleihen- und Mischfonds hat die Jury überzeugt.



Von Michael Petersen
Head of Private Banking
Jyske Bank Schweiz



und Flemming Larsen
Investment-Chef und Verantwortlicher
Jyske Invest Balanced Strategy

Aktien- und Anleihenanleger haben in den vergangenen Monaten Berg- und Talfahrten bewältigt: Kursrallys etablierter Aktienmärkte versus Abstürze an Schwellenländer-Börsen, positive Entwicklungen bei Unternehmensbonds stehen Kursrückgängen an den Märkten für Staatsanleihen gegenüber. Hinzu kommt eine weiterhin ungelöste Schuldenproblematik. Wir werden noch für sehr lange Zeit Schwierigkeiten haben, in einer globalisierten Welt mit viel zu viel Verschuldung am Wachstumsmomentum festzuhalten. Nach fünf Jahren Niedrigzinspolitik der internationalen Notenbanken und reichlicher Liquidität im Markt verringert jetzt unter anderem die US-Zentralbank den Umfang ihrer Anreizpolitik, da sich die Wirtschaft auf dem Weg der

Besserung befindet. Anleger und Asset Manager müssen umdenken.

Globale Entwicklungen und Konfliktherde beobachten

Aktien- und Anleihenmärkte sind von einzelstaatlichen oder globalen Entwicklungen beeinflusst. So hat der Krim-Konflikt zwischen der Ukraine und Russland beispielsweise die Kurse russischer Aktien, Anleihen und der Landeswährung 2014 fallen lassen.

Die Ankündigungen der US-Notenbank Fed im letzten Jahr, ihr «Quantitative Easing» zu drosseln, und die nachfolgende Zinsanhebung kamen vor allem für die Märkte der Schwellenländer zu einem ungünstigen Zeitpunkt. In etlichen dieser Länder wurden Aussagen über das Wirtschafts-

wachstum wiederholt nach unten korrigiert. Zudem hatte sich der Export aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung in Europa und den USA abgeschwächt und die Rohstoffpreise waren gefallen – infolgedessen zogen verunsicherte internationale Anleger ihr Kapital aus den Schwellenmärkten ab.

Aufspaltung der Emerging Markets

In den Emerging Markets weisen die einzelnen Länder mittlerweile grosse Unterschiede in der Entwicklung auf. Die aktuelle Aussicht auf Straffung der lockeren Geldpolitik zeigt, dass die Verhältnisse in den einzelnen Ländern heute wieder eine entscheidendere Rolle für die Bereitschaft der Investoren spielen, in ein bestimmtes Land zu investieren. Die Krise hat insbesondere

die Emerging-Markets-Länder mit einem Defizit in der Zahlungsbilanz hart getroffen. Diese Länder sind weitgehend auf eine fortwährende Finanzierung durch Investoren aus dem Ausland angewiesen. Zu den «Fragile Five» gehören Südafrika, Brasilien, die Türkei, Indien und Indonesien, die alle geschwächte Währungen aufweisen und Bedarf an einem Zinsanstieg erlebt haben. Daher bevorzugen wir aktuell Länder wie Mexiko, Polen und Malaysia. Zu diesen Entwicklungen kommt hinzu, dass sich allgemein auch die Bedingungen für das Erzielen von Rendite verändern werden.

Von Risk-on/Risk-off hin zu Fundamentals

In den letzten 6 Jahren lag der wesentliche Unterschied bei den Portfoliorenditen in der Entscheidung des Anlegers über das Risikoniveau seines Portfolios: 2008 führte ein zu hohes Portfoliorisiko noch zu grossen Verlusten, seit 2009 wurden risikobereite Investoren belohnt. Aktien haben in den letzten 5 Jahren ansehnliche Renditen eingebracht, wobei die Volatilität überraschend niedrig war. Wir gehen davon aus, dass die Renditen in den kommenden Jahren immer einheitlicher werden. Das heisst, dass sich der Unterschied zwischen Aktien, Anleihen und Hochzinsanleihen einerseits verringern wird. Andererseits können Investoren Entwicklungen wieder besser vorhersehen, da sich die globale Wirtschaft weitgehend normalisiert hat. Das bedeutet: Die Risikoprämien für die mit einem höheren Risiko behafteten Aktien sind zwar gesunken. Andererseits erleben wir bei Aktien heute eine stärkere Streuung der Renditen als früher. Das zeigt, dass die Aktienausswahl wieder im Fokus steht und das «Risk-on/Risk-off»-Phänomen abnimmt.

Fokus auf die richtigen Unternehmen legen

An den Aktienmärkten lag der Fokus in den letzten Jahren zunehmend auf der Auswahl des richtigen Unternehmens. Krisen wirken sich auf alle Firmen aus. Ist die wirtschaftliche Situation stabilisiert, ist für die Kursentwicklung wieder die Fähigkeit des einzelnen Unternehmens ausschlaggebend, Einnahmen

und Wachstum zu erzielen. Dies ist letztlich für die Rendite entscheidend.

Zwar bewegt sich die Welt rund 5 Jahre nach dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 allmählich wieder in ruhigeren Bahnen, die strukturellen Ungleichgewichte sind jedoch noch nicht ausgeglichen. Die Einschnitte der vergangenen Jahre haben Investment Manager vor die Aufgabe gestellt, Portfoliostrategien zu überdenken: Was sind tragfähige Ansätze?

Risiken durch fokussierten Anlageprozess managen

Der Einbruch an den Aktienmärkten hatte auch Jyske Invest im Jahr 2008 erwischt, obwohl das Managen von Risiken seit der Unternehmensgründung vor einem Vierteljahrhundert einer unserer Leitgedanken ist. Auch wenn wir aus Krisen der letzten 25 Jahren lernen konnten – 2008 hat gezeigt: Unser bis dato verfolgter Ansatz war bei tiefgreifenden Änderungen im makroökonomischen Umfeld gefährdet. Daher haben wir ein zusätzliches Risk-Overlay-Management eingeführt, das uns solche Perioden rechtzeitig erkennen hilft. Das hat sich beispielsweise 2011 bewährt: Nach der Herabstufung der USA durch die Rating-Agentur Moody's gab das System das Signal, die Risiken in den Portfolios zu reduzieren.

Risiken durch Disziplin und Struktur zu managen, ist für all unsere Aktien-, Renten- und Strategiefonds wichtig. Hierfür nutzen wir modellbasierte Anlagen und Analysen der Aktien- und Rentenmärkte sowie ein Tool zur Gewichtung von Segmenten, Zinsempfindlichkeit und Währungsallokation und kombinieren beides mit dem gesunden Menschenverstand unserer Portfolio Manager – im Team. 2014 haben wir u.a. den Lipper Fund Award in der Schweiz, Deutschland, Grossbritannien und auf pan-europäischer Ebene erhalten, das zweite Jahr in Folge. Als «beste kleinere Fondsgesellschaft» freut uns diese Auszeichnung sehr, ebenso wie die Ehrungen für die Mischfonds Jyske Invest Balanced Strategy und Jyske Invest Growth Strategy.

Top-down und bottom-up

Wir verfolgen je nach Risikoprofil eine Mischung aus traditionellen Anleihen,

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen und Aktien. So liegt die Aktienquote beim Balanced Strategy zwischen 30 und 60% – im aktuellen Marktumfeld beträgt die Quote 41% (Stand: 16. April 2014). Derzeit sind risikoreichere Anleihen wie High Yields und Schwellenländeranleihen Übergewichtet, was uns bei Aktien etwas zurückhaltender agieren lässt. Was zählt ist letztlich das Gesamtrisiko eines Fonds.

In den Strategiefonds der Jyske Invest arbeiten wir sowohl mit der übergeordneten Allokation (top-down) als auch mit der Wertpapierauswahl (bottom-up). Bei der Aktienausswahl agieren wir Value-orientiert und strategieübergreifend, indem wir beispielsweise in Unternehmen investieren, bei denen wir eine gute Kombination aus attraktivem Preis, Erfolg und Qualität feststellen. Die Verbindung von Value und Momentum hat in der Vergangenheit zu guten Ergebnissen geführt. Im jetzigen Marktumfeld dürfte sich die aktive Anlagestrategie ebenfalls bewähren. Wir stellen nach Analyse des Anlageuniversums ein Aktienportfolio mit 30 bis 40 ausgewählten Unternehmen zusammen. Das Portfolio ist global und auf Länder und Branchen gestreut. Gleichzeitig ist es fokussiert, was sicherstellt, dass wir bei allen Unternehmen den Anlagefall bis ins Detail kennen. Wir kaufen eine Aktie also nicht, weil sie Bestandteil des Benchmarks des Fonds ist. Unter unseren bevorzugten Unternehmen befinden sich derzeit die US-amerikanischen CVS Caremark und McKesson, die indische HCL Technologies und die japanische Toyota Motor Corporation.

Marktumfeld spricht für fokussiertes Portfolio

Im jetzigen Marktumfeld können sich Investoren mit einem fokussierten und bei der Asset-Allokation nach dem Top-down-Prinzip sowie mit «Stock Picking» gemanagten Portfolio gut aufstellen. Wir sind davon überzeugt, dass beide Ebenen zusammen das beste Ergebnis für Anleger erzielen.

petersen@jyskebank.ch
larsen@jyskeinvest.dk
www.jyskebank.ch