

# Cash.EXKLUSIV

## MULTI-ASSET-FONDS

### Investment mit Zukunft



Frank O. Milewski, Chefredakteur

**Sie zählen zu den Abräumern** der vergangenen Jahre. Hinter den Aktienfonds sind Multi-Asset-Fonds mittlerweile die stärkste Fondsklasse. Nach jüngsten Daten des deutschen Fondsverbandes BVI haben Anleger diesen Produkten 224 Milliarden Euro anvertraut. Mehr noch: Im Oktober und November letzten Jahres waren Mischprodukte gemeinsam mit den offenen Immobilienfonds die einzigen beiden Segmente mit Nettomittelzuflüssen. Kein Wunder, schließlich bereitet die vertrackte Lage an den Kapitalmärkten vielen Anlegern nach wie vor Kopferbrechen. Dauerhaft niedrige Zinsen, äußerst volatile Finanzmärkte und Notenbank-Politiken, die scheinbar bereits länger ihre magische Wirkung auf die Märkte

verloren haben, machen es eben nicht leicht, vorhandenes Vermögen abzusichern und wenn möglich noch auszubauen.

Und als wäre all dies nicht schon herausfordernd genug, sorgt nunmehr auch noch der neue US-Präsident für eine gesteigerte Verunsicherung innerhalb der Anlegergemeinde. Seine sogenannten Trumponomics sorgt nicht nur im Kreis der Schwellenländer für Verdruss. Auch in den Industriestaaten legt sich die Stirn von so manchem Firmen-Boss angesichts der Adhoc-Politik Donald Trumps in Falten. Zu sehr scheint seine Politik mehr zufällig als irgendwelchen nachvollziehbaren Gesetzmäßigkeiten zu folgen, was traditionsgemäß Gift für Investoren ist.

Nicht zuletzt aus diesem Grund scheint die Zukunft der Multi-Asset-Fonds, die mit einem intelligent kombinierten Mix unterschiedlicher Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Immobilien oder Rohstoffe eine möglichst stetige Performance erreichen wollen, mehr als gesichert. Dabei steht in der Regel nicht die Gewinnmaximierung im Vordergrund. Vielmehr wollen die Fonds das Risiko minimieren und gleichzeitig ansehnliche Erträge erzielen. Eine Zielsetzung, mit der die Lenker von Multi-Asset-Fonds nicht nur bei Anlegern, sondern auch bei Finanzberatern offene Türen einrennen dürften. Letztgenanntes ist es so möglich, die in diesen Zeiten kaum noch leistbare Asset-Allocation an die Investmentgesellschaften auszulagern.

#### Inhalt

#### 28 Der Siegeszug setzt sich fort

Multi-Asset-Fonds tarieren Rendite und Risiko optimal aus. Dennoch sollte die Strategie zum Anlegerbedürfnis passen

#### 30 „Anleger wollen Risiko kennen“

Christian Nuschele, Standard Life, über die Vorzüge risikobasierten Investierens und die neuen MyFolio-Fonds

#### 32 „Es spricht viel für Multi Asset im aktuellen Umfeld“

Dr. Frank Engels, Union Investment, zu den Gründen, warum Multi-Asset-Produkte jetzt die optimale Lösung sind

Cash.Exklusiv **Multi-Asset-Fonds**  
in Kooperation mit:

**Standard Life**

**Union  
Investment**

FOTO: ANNE-LENA CORDTS

# Risikoadjustierte Lösungen

**STANDARD LIFE** hat sich in den vergangenen Jahren mit innovativen Multi-Asset-Lösungen einen Namen gemacht. Nun bringt das schottische Unternehmen die dritte Generation seiner erfolgreichen, risikoadjustierten MyFolio-Familie nach Deutschland.

Die MyFolio Multi Manager Fonds verbinden eine hohe Diversifikation mit einer konsequenten Risikokontrolle und investieren nicht nur in die Produkte der haus-eigenen Gesellschaft Standard Life Investments (SLI), sondern auch in sorgfältig ausgesuchte Fonds anderer renommierter Investmentgesellschaften.

Schon seit 2010 bietet Standard Life in Großbritannien seine MyFolio-Palette an. Mehr als elf Milliarden Euro haben Anleger im Vereinigten Königreich seitdem in die MyFolios investiert, die sich bei Maklern und Endkunden großer Beliebtheit erfreuen. Was beide Gruppen schätzen, sind der hohe Grad an Diversifikation und die Berücksichtigung der individuellen Risikoneigung der Kunden. Sie können sicher sein, in ein Portfolio zu investieren, das zu ihrer individuellen Risikoneigung passt und in diesem Rahmen planbare Ergebnisse liefert.

In Deutschland sind die gemanagten MyFolio-Fonds erstmals vor knapp fünf Jahren in Erscheinung getreten: Im Mai 2012 hatte der britische Lebensversicherer drei von Standard Life Investments aktiv gemanagte Fonds in den Risikoklassen „Defensiv“, „Balance“ und „Chance“ in seinen Fondspolizen vorgestellt, die im Mai 2015 mit zwei weiteren Varianten kom-



Zentrale von Standard Life im schottischen Edinburgh

plettiert wurden. Im Herbst 2015 kam eine weitere Multi-Asset-Fonds-Familie hinzu, die MyFolio Passiv focussed Fonds, die überwiegend in Indextrackerfonds investieren.

Nun bringt Standard Life also die dritte Generation der erfolgreichen MyFolio-Familie an den Start: Die fünf neuen Multi-Asset-Fonds unter dem Namen „MyFolio Multi Manager Fonds“ investieren in eine breite Palette von Investmentfonds führender Vermögensverwalter aus aller Welt. Sie decken unterschiedliche Anlageklassen ab – von Staats- und Unternehmensanleihen aus Industrienationen über Aktien aus spezifischen Regionen bis zu Schwellenländeranleihen und Absolute-Return-Produkten.

## Gleiche Risikobetrachtung, unterschiedliche Volatilität

Unterschiedliche Volatilitätserwartungen, aber ein einheitlicher Aufbau unter Risikogesichtspunkten sind die Eckpunkte, nach denen alle Fonds der MyFolio-Reihe geführt werden. Die Multi-Manager-Fonds werden in fünf verschiedenen Risiko/Renditeprofilen mit unterschiedlich hoher Volatilität offeriert und kommen sowohl als Zielfonds in beiden

Fondspolizen Maxxellence Invest und ParkAllee zum Einsatz als auch als eigenständige SICAV-Fonds. Die fünf Multi-Asset-Fonds setzen sich jeweils aus rund 40 Zielfonds zusammen, welche das Fondsselektions-Team von SLI aus über 9.000 weltweit verfügbaren Investmentfonds auswählt.

## Mehr als 11 Milliarden Euro verwaltet

Der Aufbau jedes Fonds erfolgt in vier Stufen – von der strategischen und der folgenden taktischen Asset Allokation über die Auswahl der Zielfonds und Konstruktion des Fonds bis zur regelmäßigen Prüfung und gegebenenfalls Neugewichtung. Die SLI-Experten wählen ihre Zielfonds aus unterschiedlichsten Anlageregionen und bis zu 18 verschiedenen Anlageklassen aus.

Verantwortlich für die strategische Marschrichtung der Multi-Manager-Familie ist das 65 Kopf starke Multi-Asset-Investing-Team von SLI; Auswahl und Management der Fonds liegen beim zwölfköpfigen Fondsselektions-Team. Das Investmenthaus des britischen Versicherers verwaltet insgesamt Kundengelder in Höhe von über 320 Milliarden Euro, mehr als 75 Milliarden Euro davon allein in Multi-Asset-Lösungen. Mit 11,2 Milliarden Euro Anlagesumme ist die MyFolio-Familie eine der beliebtesten Anlageformen bei Anlegern und Beratern in Großbritannien.

### Fakten zu Standard Life

Der britische Versicherer Standard Life mit Sitz in Edinburgh wurde 1825 gegründet. Das Unternehmen zählt nach eigenen Angaben mit ungefähr 4,5 Millionen Kunden zu den größten Versicherern der Welt. Standard Life verwaltet Vermögenswerte von ca. 395 Milliarden Euro. Mit Niederlassungen, Joint Ventures oder Tochtergesellschaften ist Standard Life in Nordamerika, Irland, Deutschland, Österreich, Hongkong, Indien und China vertreten. In der 1996 gegründeten deutschen Niederlassung in Frankfurt betreuen aktuell 300 Mitarbeiter mehr als 500.000 Kunden (Stand: 30. Juni 2016).

### Kontakt Standard Life

So erreichen Sie das Unternehmen:

**Anschrift:** Lyoner Straße 15

60528 Frankfurt am Main

**Telefon:** 0800 / 2214747

**E-Mail:** kundenservice@standardlife.de

**Internet:** www.standardlife.de

# Der Siegeszug setzt sich fort

**BELIEBTHEIT** Im Jahr 2016 war Multi Asset der Renner schlecht hin. Keine andere Fondsgattung wurde von den Anlegern so nachgefragt wie die gut diversifizierten Mischfonds. Allerdings sollten Anleger die passende Strategie genau auswählen.

**L**ange war von der Inflation in Deutschland kaum etwas zu spüren. In den vergangenen Jahren änderte sich das durchschnittliche Preisniveau faktisch nicht. Dies war besonders wichtig für Sparer, die ebenfalls kaum Zinsen erhielten. Dank der niedrigen Teuerungsrate mussten sie zumindest keinen realen Kaufkraftverlust auf ihr Ersparnis hinnehmen. Mit dem schwachen Euro und den anziehenden Rohstoffpreisen scheint nun die Phase von stabilen Preisen vorbei. Der feste Dollar verteuert zum einen die Importe innerhalb der Eurozone, zudem gab es bei wichtigen Verbrauchsgütern wie beispielsweise Benzin zuletzt wieder Preisaufschläge. Entsprechend erwarten die Experten, dass die Inflation in diesem Jahr auf über 1,5 Prozent ansteigt.

**Entsprechend müssen** die verwöhnten deutschen Anleger, die immer noch zum Großteil auf festverzinsliche Produkte setzen, umdenken. Das Konzept von Multi-Asset-Fonds ist für viele Sparer sehr vorteilhaft. Zum einen schaffen es viele Fondsgesellschaften, die Volatilität bei solchen Strategien erstaunlich niedrig zu halten. Zum anderen lagen die Renditen in der Vergangenheit in der Regel sehr deutlich über der Inflationsrate, weshalb Multi Asset einen langfristigen dynamischen Vermögensaufbau für konservative Investoren ermöglicht.

Allerdings ist das Umfeld für Manager von Multi-Asset-Fonds zuletzt deutlich herausfordernder geworden. Zum einen müssen sie auf der Aktienseite die großen politischen Unsicherheiten gut meistern können und frühzeitig künftige Entwicklungen erkennen können. Zum anderen sollten sie auf der Rentenseite ihre Strategie der aktuellen Marktentwicklung anpassen. Konnten in den vergangenen Jahren mit sicheren Staatsanleihen dank sinkender Renditen kontinuierliche Kursgewinne eingefahren werden, macht es die aktuelle Zinswende immer stärker notwendig, neue Ertragsquellen zu identifizieren und sich vor sinkenden Anleihekursen abzusichern.



Mit individuell ausgewählten Multi-Asset-Fonds trifft nahezu jeder Anleger ins Schwarze.

Für viele Fondsmanager ist diese Aufgabe durchaus anspruchsvoll, da sie jetzt oftmals neues Terrain betreten müssen. Alternativen zu Staatsanleihen gibt es viele. Neben Bonds aus den Schwellenländern stellen unter anderem Unternehmensanleihen und Absolute-Return-Strategien sinnvolle Diversifizierungsmöglichkeiten dar. Allerdings ist auch an diesen Märkten eine umfassende Expertise seitens des Vermögensverwalters gefragt, da auch hier Risiken minimiert werden müssen. Bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Emerging Markets ist es beispielsweise wichtig, frühzeitig Änderungen bei der Bonität des Schuldners zu erkennen. Verbessert sich diese kurzfristig, so sind bei solchen Assets deutliche Kursgewinne möglich. Verschlechtert sich hingegen die Finanzsituation des Emittenten, so muss möglichen Wertverlusten aktiv entgegen gesteuert werden. Die Steuerung Aktienkomponente ist bei den Multi-Asset-Fonds ebenfalls von zentraler Bedeutung. Da die Volatilität bei vielen Unternehmensanteilen sehr hoch ist, müssen Fondsmanager

erfolgreiche Strategien entwickeln, den maximalen Draw Down in diesem Umfeld zu begrenzen.

**Dies geschieht unter anderem** mit komplexen mathematischen Modellen und mit der Einzelauswahl von beispielsweise defensiven, aber erfolgreichen Titeln. Um mögliche Kurssteigerungen frühzeitig systematisch erkennen zu können, müssen die Experten die Entwicklung der jeweiligen Unternehmen und der entsprechenden Märkte genau beobachten. Wichtig ist auch, die Qualität des Fondsmanagements zu überprüfen, da Geldanlage auch immer Vertrauenssache ist. Gerade erfahrene und etablierte Asset Manager liefern in diesem Umfeld die Sicherheit, die bei der Geldanlage keinesfalls zu vernachlässigen ist.

Multi-Asset-Fonds bieten eine gute Chance, in dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld alle Klippen erfolgreich zu umschiffen und langfristig sicher und stabil Werte aufzubauen. ■

**Tim Rademacher**, Cash.



## Zeiten ändern sich – Möglichkeiten auch PrivatFonds – so managt man Vermögen heute

Eine Vermögensanlage sollte zwei Dinge leisten. Erstens: Sie sollte zu Ihren persönlichen Bedürfnissen passen, damit Sie sich wohlfühlen. Zweitens: Sie sollte von Experten gemanagt werden, um die vielfältigen Chancen am Kapitalmarkt zu nutzen. Mit unseren PrivatFonds bieten wir Ihnen beides.

Informieren Sie sich jetzt zu PrivatFonds. Nähere Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken, wie zum Beispiel marktbedingter Kursschwankungen, erhalten Sie bei Ihrer Volksbank Raiffeisenbank und unter [www.meine-privatfonds.de](http://www.meine-privatfonds.de).

Geld anlegen



klargemacht

# „Anleger wollen Risiko kennen“

**PERFORMANCE** Cash sprach mit Christian Nuschele, Head of Sales von Standard Life Deutschland, über die Vorzüge risikobasierter Investierens, die Gemeinsamkeiten zwischen deutschen und britischen Anlegern sowie die dritte Generation der MyFolio-Fonds des britischen Unternehmens.

*Multi Asset erfreut sich unter Anlegern unverändert hoher Beliebtheit. Entsprechend viele Fonds dieser Anlageform werden auf den Markt gebracht. Was ist an Standard Lifes MyFolio Multi Manager Fonds also neu?*

**Nuschele:** Ja, Multi Asset erfreut sich uneingeschränkter Beliebtheit, das zeigen die BVI-Zahlen des vergangenen Jahres: Danach war diese vermögensverwaltende Form der Mischfonds die einzige Anlageklasse, außer offenen Immobilienfonds, die übers Jahr gesehen nennenswerte Nettomittelzuflüsse hatte (immerhin 10,5 Milliarden Euro zum Stand 30. November 2016). Auch in der privaten Altersvorsorge gewinnen Multi-Asset-Fonds immer mehr an Bedeutung. Denn mit einem breit gestreuten Portfolio ist es möglich, selbst unter anhaltend niedrigen Zinsen, eine ansprechende Rendite zu erwirtschaften. Multi-Asset-Lösungen helfen dank der breiten Diversifikation zudem dabei, Risiken zu begrenzen: Sie sind nicht von einer einzigen Assetklasse abhängig und können das Risiko breiter

streuen. Die MyFolios aus unserem Hause werden ja auch schon in unseren beiden Fondspoliceen ParkAllee und Maxxellence Invest eingesetzt. Und mit der dritten Generation unserer MyFolio-Familie, den „MyFolio Multi Manager“, investieren wir erstmals nicht nur in die Produkte unserer eigenen Fondsgesellschaft Standard Life Investments (SLI), sondern auch in sorgfältig ausgesuchte Fonds anderer renommierter Investmentgesellschaften.

*Standard Life hat auch die neuen MyFolio Multi Manager Fonds wieder aus Großbritannien nach Deutschland überführt. Warum glauben Sie, dass ein solches „copy and paste“ vom britischen auf den deutschen Markt funktioniert?*

**Nuschele:** Egal, ob in London oder Berlin, in München oder Manchester – Anleger wollen wissen, auf welches Risiko sie sich bei ihrer Kapitalanlage oder bei ihrer Altersvorsorge einlassen. Sie wollen nach Möglichkeit sogar selbst bestimmen, welche Marktschwankungen sie bereit sind auszuhalten. Und genau dies ist mit den

MyFolios möglich. Im Beratungsgespräch ermittelt der Berater mit seinem Kunden die individuelle Risikoeinstufung. Danach weiß der Kunde genau, in welchem Schwankungsbereich sich sein Fonds bewegen wird und dass Standard Life für ihn die dem Risikoprofil entsprechende Rendite erwirtschaften wird. In Großbritannien verwalten wir nach diesem Konzept schon über elf Milliarden Euro in MyFolio-Produkten. Ich sehe also nicht, warum das nicht auch in Deutschland funktionieren sollte. Ganz im Gegenteil: Ich denke, dass die MyFolios in Deutschland eine ähnliche Erfolgsgeschichte wie in Großbritannien schreiben können. *Die MyFolio Multi Manager Fonds sind bereits die dritte „Generation“ in Standard Lifes MyFolio-Konzept auf dem deutschen Markt. Aber sind jeweils fünf Fonds in jeder Generation nicht etwas zu viel des Guten?*

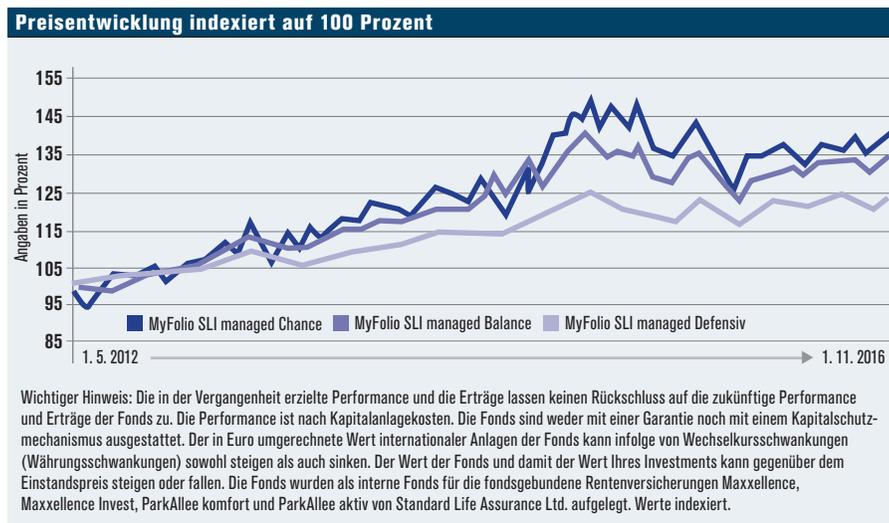
**Nuschele:** Keineswegs. Mit den fünf Risikostufen wollen wir möglichst vielen Kunden die Möglichkeit bieten, die passende individuelle Lösung zu finden. Jeder „Familienzweig“ funktioniert nach demselben risikobasierten Ansatz, die drei Generationen – MyFolio SLI managed, MyFolio Passiv focussed Fonds und nun die MyFolio Multi Manager – bedienen aber unterschiedliche Kundenbedürfnisse. So können die Anleger entscheiden, ob sie lieber auf aktives oder auf kostengünstigeres, passives Management vertrauen. Zudem erfüllen die MyFolio Multi Manager jetzt den Wunsch der Vertriebspartner, die Expertise externer Fondsmanager zu integrieren.

*Wenn man die MyFolios als eine „Familie“ betrachtet, worin liegt das gemeinsame „Erbgut“?*

**Nuschele:** Alle MyFolios werden risikoadjustiert gemanagt. Sie setzen auf einen hohen Grad an Diversifikation in unterschiedlichen Anlageklassen, verbindliche strategische Asset-Allokation sowie aktives Risikomanagement. Und obwohl sich die MyFolio-Fonds in der Volatilitätserwartung unterscheiden, haben sie einen einheitlichen Aufbau unter Risikogesichtspunkten und

## Konstante Wertsteigerung in allen Anlageklassen

Die Performance der MyFolio Fonds überzeugte in der Vergangenheit.



werden nach dem gleichen robusten Investmentprozess gemanagt.

*Wie funktioniert dieser risikobasierte Aufbau konkret?*

**Nuschele:** Der Aufbau jedes Portfolios erfolgt in vier Stufen. Zuerst kommt die strategische Asset-Allokation. Hier arbeiten wir mit Moody's Analytics zusammen, der weltweit führenden Institution für die Modellierung von Finanzrisiken. Moody's

regelmäßig überprüft und gegebenenfalls neu gewichtet, falls sich schwerwiegende Veränderungen an den Kapitalmärkten ergeben.

*Wer ist für den Portfolioaufbau und die Zielfonds Auswahl zuständig?*

**Nuschele:** Verantwortlich für die strategische Marschrichtung der fünf Portfolios und die taktische Asset-Allokation ist das 65 Mann starke Multi-Asset-Investing-

und Performanceerwartung. Dementsprechend ist der Anteil sicherheitsorientierter Anlagen, zu denen auch Anleihen gehören, in diesen Portfolios verschieden hoch. Gerade bei sicherheitsorientierten Anlagen spielen Anleihen nach wie vor eine bedeutende Rolle. Das Anleihspektrum von SLI ist aber recht breit und kann nicht nur Staatsanleihen, sondern auch Schwellenländer-, High Yield und Unternehmensanleihen berücksichtigen. Auch Absolute-Return-Bond-Strategien kommen zum Einsatz.

*Bringt eine solche, in erster Linie auf das Risiko konzentrierte Vorgehensweise auch Rendite?*

**Nuschele:** Auf jeden Fall! In der historischen Rückberechnung hätten die fünf MyFolio Multi-Manager-Portfolios von September 2010 bis September 2016 eine jährliche Rendite zwischen 4,5 Prozent und 8,7 Prozent erreicht. Blicken wir auf die MyFolio-Fonds, die wir in unseren Fondspolice anbieten, so können wir auf einen ähnlich guten Track Record zurückblicken. Die Variante „MyFolio SLI managed defensiv“ erreichte eine jährliche Performance von 4,57 Prozent, „MyFolio SLI managed balance“ eine Performance von 6,38 Prozent per annum und die chancenorientierte Variante „MyFolio SLI managed chance“ eine Jahres-Performance von 7,35 Prozent. Diese Zahlen können sich sehen lassen. *Abschließende Frage: Wie sehen Sie generell die Vertriebschancen für die doch recht erklärungsbedürftigen MyFolio Multi Manager Fonds in Deutschland?*

**Nuschele:** In Deutschland werden bereits über 160 Millionen Euro in MyFolios in Fondspolice ParkAllee und Maxxellence Invest verwaltet. Jetzt kommt die dritte Generation, außer in Fondspolice übrigens auch als eigenständige SICAV-Fonds. Die Argumente haben britische Kunden und Vermittler gleichermaßen überzeugt: Expertise der selektierten Fondsmanager, niedrige laufende Kosten, positive Performance sowie – wichtig für Versicherungsmakler – eine kosteneffiziente Outsourcing-Lösung, ein einfacher Portfolioauswahlprozess und der Zugriff auf Fonds führender Vermögensverwalter aus aller Welt. Das heißt, der Makler spart viel Zeit bei der Portfoliokonstruktion und dem eventuellen Re-Balancing und kann diese Zeit stattdessen in die Beratung seiner Kunden investieren. Die Vorteile werden auch deutsche Makler und ihre Kunden überzeugen. ■

Das Gespräch führte

**Tim Rademacher**, Cash.



**Christian Nuschele, Standard Life Deutschland:** „In Großbritannien verwalten wir nach diesem Konzept schon über elf Milliarden Euro in MyFolio-Produkten.“

Analytics ermittelt eine möglichst langfristige und robuste strategische Asset-Allokation. Dies ein solides Grundgerüst, in dem mehr als ein Dutzend Anlageklassen zum Einsatz kommen können. Als zweite Stufe folgt die taktische Asset-Allokation, welche SLI vornimmt, man könnte sagen: der Feinschliff. Die Auswahl der besten Zielfonds und die daraus folgende Konstruktion des Portfolios sind der dritte Schritt. Die fünf Portfolios setzen sich jeweils aus rund 40 Zielfonds zusammen, welche das Fondsselektions-Team von SLI aus über 9.000 weltweit verfügbaren Investmentfonds auswählt. Viertens werden diese Portfolios

Team von SLI. Die Auswahl und das Management der Multi-Manager-Zielfonds liegen beim zwölfköpfigen Fondsselektions-Team von SLI. Allein die Personalstärke der beiden Teams zeigt, welchen Stellenwert Multi Asset und Multi-Manager-Auswahl bei SLI genießen.

*In Zeiten anscheinend nicht enden wollen der Niedrigzinsen, unter denen besonders die Versicherer ächzen: Welche Rolle spielen Anleihen da in einem Multi-Manager-Konzept?*

**Nuschele:** Unsere Multi-Manager-Fonds haben fünf verschiedene Risiko/Renditeprofile mit unterschiedlich hoher Volatilität

# „Es spricht viel für Multi Asset im aktuellen Umfeld“

**INTERVIEW** Die unberechenbare Politik des neuen US-Präsidenten, die Geldpolitik der EZB und zahlreiche Wahlen in Europa bewegen die Finanzmärkte 2017. Cash sprach mit Dr. Frank Engels, Leiter des Portfoliomanagements Multi Asset bei der Fondsgesellschaft Union Investment, darüber wie sich Anleger jetzt positionieren sollten und warum Multi-Asset-Lösungen das optimale Investment sind.

*Die Europäische Zentralbank (EZB) hat eine Reduktion des Anleiherückkaufprogramms angekündigt. Welchen Einfluss hat das auf die europäischen Rentenmärkte?*

**Engels:** Eigentlich hat die EZB auf ihrer Sitzung vom Dezember 2016 gleich zwei Dinge entschieden: Sie hat ihre Ankäufe erweitert und gekürzt – und das zur gleichen Zeit. Erweitert, weil die Maßnahmen nun neun Monate länger laufen als ursprünglich geplant. Gekürzt, weil die Käufe ab April 2017 auf „nur“ noch 60 Milliarden Euro monatlich sinken. Für die europäischen Rentenmärkte hat dies mehrere wichtige Konsequenzen. Erstens bringt die EZB Ruhe in den Markt, indem sie für geldpolitische Planungssicherheit sorgt, und zwar für weite Teile des Jahres 2017. Zweitens bleibt sie als Käufer aktiv, stützt also die Renditen europäischer Staatsanleihen. Drittens ändern sich die Perspektiven. Denn mit diesem Beschluss ist klar, die EZB will aus dem Ankaufprogramm auf mittlere Sicht aussteigen. Und hält dies auch für möglich. Gerade für längerfristig orientierte Anleger wächst damit das Zinsänderungsrisiko europäischer Staatsanleihen. Und: Speziell den sogenannten Peripherie-Ländern der Europäischen Währungsunion drohen steigende Refinanzierungskosten.

*Die jüngsten EZB-Beschlüsse gelten bis Anfang 2018. Rechnen Sie anschließend mit einem Tapering, also einer Verringerung der Ankäufe?*

**Engels:** Mit der Sitzung vom Dezember 2016 hat die EZB de facto das Tapering, also die Rückführung des monatlichen Ankaufvolumens, ab kommenden April angekündigt. Diese Rückführung sollte sich ab dem Jahr 2018 beschleunigen, so die konjunkturelle Erholung der Eurozone anhält. Denn über kurz oder lang stößt die EZB an die Obergrenzen ihres Programms. Auch der Europäische Gerichtshof hat die-

se Regeln zuletzt noch einmal in seiner Entscheidung zur Rechtmäßigkeit der Ankäufe betont. Zum Beispiel muss die EZB nach ihrem Kapitalschlüssel ankaufen oder darf nicht mehr als rund ein Drittel einer Emission erwerben. Entscheidet sich die EZB also für eine nachhaltige und kontinuierliche Reduzierung der Ankäufe, droht eine Ausweitung der Risikoaufschläge für Peripherieanleihen – zum Beispiel in Italien oder, wie bereits unlängst gesehen, für Portugal.

*Ist das Niedrigzinsumfeld damit Geschichte?*

**Engels:** Es hat den Anschein, als wäre der 35i-jährige Bullenmarkt auf der Rentenseite vorbei. Wir haben also die Talsohle im Zinstief gesehen. Aber: Der Renditeanstieg bleibt begrenzt. Die Wende fällt milde aus und vollzieht sich graduell – das gilt speziell für Bundesanleihen, die zum Jahresende bei Titeln mit zehnjähriger Laufzeit bei 0,8 Prozent rentieren dürften. Zum Vergleich: Bei US-Staatstiteln mit zehnjähriger Laufzeit erwarten wir eine Rendite von 2,8 Prozent per Ende 2017. Das ist immer noch wenig im historischen Vergleich. Wir haben es also mit einem „Immer-noch-niedrig-Zinsumfeld“ zu tun.

*Wie sind Sie vor diesem Hintergrund derzeit im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere positioniert?*

**Engels:** Insgesamt sind wir in der Anlageklasse eher vorsichtig aufgestellt, was die Zinsbindungsdauer angeht. Aufgrund der sich verbessernden Weltkonjunktur und stabilisierenden Rohstoffpreise sind wir aber durchaus positiv für High-Yield-Anleihen gestimmt. Auch nachrangige Anleihen solider Finanz- und Industrieunternehmen halten wir für attraktiv. Darüber hinaus haben Anleihen in einem gut strukturierten Portfolio natürlich immer ihren Platz, unter anderem als Schock-Absorber.

*Wo winken noch attraktive Renditen bei vertretbarer Volatilität?*

**Engels:** Jedenfalls nicht bei den „sicheren Häfen“ wie Deutschland oder den USA, gerade mit Blick auf die langen Laufzeiten. Hier sind wir eher skeptisch. Peripheriepapiere mögen wir angesichts der politischen Risiken aufgrund wichtiger Wahlen in der Eurozone mit Urnengängen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und potenziell Italien derzeit eher nicht. Spanien und Irland sind die rühmliche Ausnahme. Bei Unternehmensanleihen bieten sich nach wie vor interessante Möglichkeiten im Nachrangbereich. Bei den Emerging Markets bestimmt die sorgfältige Auswahl den Erfolg. Engagements in der Türkei oder Venezuela sind beispielsweise mit Vorsicht zu genießen, während sich etwa die Situation etwa in Brasilien und Russland zu bessern scheint.

*Welche mittelfristigen Erwartungen haben Sie für den europäischen und amerikanischen Aktienmarkt?*

**Engels:** Wir sehen Chancen in beiden Märkten – und das trotz eines nachlassenden geldpolitischen Rückenwinds. Zum Verständnis: In den vergangenen Jahren sind die Aktienmärkte vor allem durch eine Ausweitung der Bewertungsniveaus gestiegen. Anleger waren also bereit, für einen Euro oder US-Dollar Unternehmensgewinn an der Börse immer mehr zu bezahlen – eine direkte Folge des Niedrigzinsumfeldes auf der Rentenseite. Dieser Prozess kommt nun zu einem Ende, da die Geldpolitik restriktiver wird. In den USA rechnen wir zum Beispiel mit zwei bis drei Leitzinserhöhungen im Jahr 2017. Gleichzeitig sind die Aussichten auf höhere Gewinne der Konzerne sehr gut. Unsere Prognosen erwarten einen Ertragsanstieg von etwa fünf Prozent in den USA und etwa elf Prozent in der Eurozone – getragen



Frank Engels: „Für Anleger ist ein flexibler und reaktionsschneller Ansatz unabdingbar.“

im Wesentlichen von der anziehenden globalen Konjunktur. Das ist eine gute Basis für Kursgewinne bei Aktien, auch ohne höhere Bewertungen.

*Welche Chancen und Risiken gehen von den Wahlen in Europa und der Ernennung von Donald Trump aus?*

**Engels:** Das sind die großen Unbekannten für das Börsenjahr. Die Wahl von Donald Trump hat an den Kapitalmärkten zunächst für eine gewisse Euphorie gesorgt. Dahinter steckt die Hoffnung, dass der Republikaner mit einer Mischung aus Konjunkturprogramm, Steuersenkungen und Deregulierung die Vereinigten Staaten aus der Malaise von Wachstumsschwäche, niedriger Inflation und ultralockerer Geldpolitik führen wird. Ob Trump sein Wirtschaftsprogramm aber tatsächlich durchsetzen wird, kann jedoch derzeit niemand sagen. Es spricht viel dafür, dass die neue Administration für einen Richtungswechsel in der Wirtschaftspolitik steht,

schließlich sind beide Kammern des Parlaments fest in republikanischer Hand. Dieser Schwenk hin zu mehr fiskalpolitischer Unterstützung ist an sich richtig und sollte die Wachstumskräfte der größten Volkswirtschaft der Welt beleben. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2017 von zuvor 1,1 auf jetzt 1,8 Prozent angehoben. Es gibt also einen Trump-Effekt auf die Konjunktur, aber er ist überschaubar. Die Probleme der Vereinigten Staaten werden durch „Trumponomics“ nicht gelöst. Außerdem stehen der kurzfristigen Wachstumsunterstützung langfristige Belastungen gegenüber. Vor allem der Trumpsche Protektionismus dürfte, so er denn kommt, das US-Wachstum hemmen und auch globale Bremseffekte auslösen. An den Märkten spielen diese Punkte jedoch aktuell noch keine Rolle.

*Und wie steht es um Europa?*

**Engels:** Mit Frankreich, den Niederlanden, Deutschland und eventuell Italien

wird in vier wichtigen Mitgliedsländern der Europäischen Union in den nächsten 15 Monaten gewählt. Hinzu kommt die Diskussion um den Brexit, die mit dem Start der Austrittsverhandlungen Großbritanniens erneut an Fahrt gewinnen dürfte. Man kann also relativ sicher sein, dass die Kapitalmärkte wieder mal mit politischen Störfeuern konfrontiert werden. Aber: Hier ist ein Blick auf 2016 hilfreich. Auch im vergangenen Jahr hatten wir kurzfristige Kapitalmarkt-Belastungen infolge politischer Überraschungen, die sich aber als vorübergehend herausgestellt haben. Das könnte sich 2017 durchaus wiederholen, denn politische Börsen haben oftmals „kurze Beine“. Es ist also wichtig, nicht in Schockstarre zu verfallen. Europa birgt nämlich nicht nur Risiken, sondern auch Chancen in Form relativ günstiger Bewertungen, eines sich verbreiternden Konjunkturaufschwungs und bereits vorsichtiger Positionierung ausländischer Investoren.

*Wie sollten sich Anleger in diesem relativ stürmischen Umfeld jetzt positionieren, haben Sie einen Tipp?*

**Engels:** Flexibilität wird immer wichtiger. Wir sehen uns einem Umfeld gegenüber, das durch drastische Bewegungen in kurzer Zeit und schneller Folge gekennzeichnet ist. Das ist auch nicht verwunderlich, schließlich ist in der Welt viel im Umbruch. Als Anleger kann – und sollte – man diese Veränderungen für sich nutzen. Ein flexibler und reaktionsschneller Ansatz ist dafür unabdingbar. Das gilt im Übrigen auch für den Instrumentenkasten. In einem Umfeld, wo Rentenanlagen nur noch einen begrenzten Performancebeitrag liefern können und auch bei Aktien die Früchte nicht mehr so tief hängen, muss man sich nach Alternativen umschaun. Zum Beispiel setzen wir – ob bei Aktien-, Renten-, Währungs- oder Rohstoff-Investments – vermehrt auf die Vereinnahmung von Optionsprämien und auf die Volatilität als eigene Anlageklasse. Marktneutrale Strategien spielen hier eine wichtige Rolle. Moderne Multi-Asset-Konzepte und Absolute-Return-Produkte sind auch für Privatanleger eine einfache Möglichkeit, solche Ansätze für sich zu nutzen. *Wird Multi Asset auch in diesem Jahr ein Absatzenrenner?*

**Engels:** Ich denke schon. Denn: Es spricht einfach sehr viel für diese Produkte, gerade im aktuellen Umfeld. Daher werden sie weiter den Zuspruch der Anleger finden. ■

Das Gespräch führte  
**Tim Rademacher**, Cash.