

Bilanz nach einem bisher schwierigen Jahr

John Husselbee 16.05.2022

Während wir uns der Halbzeit des Jahres 2022 nähern, lassen wir einige äußerst herausfordernde Monate Revue passieren und bewerten die aktuelle Lage der Märkte.

Beispiellos wurde zu Beginn der Covid-19-Pandemie zu einer abgedroschenen Phrase, die schließlich aus den Marktkommentaren verschwand, als wir uns an Lockdowns und eingefrorene Lieferketten gewöhnten. Aber da der Krieg auf dem europäischen Festland und Covid noch lange nicht vorbei sind, wie die jüngsten Ereignisse in China deutlich machen, könnte es an der Zeit sein, ihn wieder zurückzubringen. Besorgniserregend für Anleger ist ein weiterer Begriff aus dem Lexikon, den wir in den kommenden Monaten möglicherweise abstauben müssen: Stagflation, bei der die Inflation höher ist und sich das Wachstum schneller als erwartet verlangsamt.

Die Inflation steigt seit mehr als zwei Jahren, wobei Covid gleichzeitig die weltweite Nachfrage schädigt und durch schrumpfende Arbeitskräfte und verstopfte Produktion in vielen Teilen der Welt einen Schock auf der Angebotsseite auslöst. Riesige Anfälle von quantitativer Lockerung und extrem niedrigen Zinssätzen sollten neben anderen Maßnahmen die Nachfrage ankurbeln, und wo dies auf ein begrenztes Angebot stieß, war das unvermeidliche Ergebnis Inflation. Russlands Invasion in der Ukraine, die Energiepreisschwankungen auslöste, hat dies deutlich verstärkt. Wir glauben immer noch, dass die Inflation nachlassen wird, wenn die Covid-Basiseffekte durch das System wirken, aber das ist wenig Trost für die Menschen und Unternehmen, die damit zu kämpfen haben, damit fertig zu werden.

"Normalerweise wird erwartet, dass festverzinsliche Wertpapiere während Aktienausverkäufen defensiven Ballast bieten, aber wir befinden uns in einer seltenen Phase extremer Marktspannungen, in denen Anlageklassen korreliert sind."

Eine zunehmende Krise der Lebenshaltungskosten hat dazu geführt, dass viele Zentralbanken darum kämpfen, ein empfindliches Gleichgewicht zwischen einer strengeren Politik zur Eindämmung der Inflation und dem Ausbleiben einer Rezession zu wahren, und die Schlüsselfragen, die über die Geopolitik hinausgehen, sind, wann wir möglicherweise den Höhepunkt der Falkenhaftigkeit sehen und welche Art von Landung Politiker können sich etwas einfallen lassen. Unsere Kernmeinung bleibt, dass das beste Gegenmittel gegen kurzfristige Volatilität eine entschlossene Konzentration auf langfristige Ergebnisse ist, und wir sehen wenig, was durch aggressives Trading im aktuellen Umfeld gewonnen werden kann.

Aber die Anleger sind eindeutig besorgt über die unmittelbare Zukunft, insbesondere da die Rede von einer möglichen Rezession zunimmt, und die folgenden sind einige Kernbotschaften, die Sie im Hinterkopf behalten sollten.

Was treibt die Performance unserer Multi-Asset-Fonds und -Portfolios in diesem Jahr an?

Die steigende Inflation erweist sich als Gift für die Märkte, da Aktien, Anleihen und Währungen alle von einem Preisanstieg ausgehen, der derzeit eindeutig alles andere als vorübergehend aussieht. Während wir in den letzten sechs Monaten eine ausgeprägte Wertrotation erlebt haben, wobei Märkte wie Großbritannien (das in Richtung Energie- und Finanzsektor tendiert) bevorzugt wurden, hatten Aktien im Großen und Ganzen weiterhin zu kämpfen, wobei alles im langen Duration- oder Wachstumsbereich getroffen wurde durch die Aussicht auf höhere Zinsen.

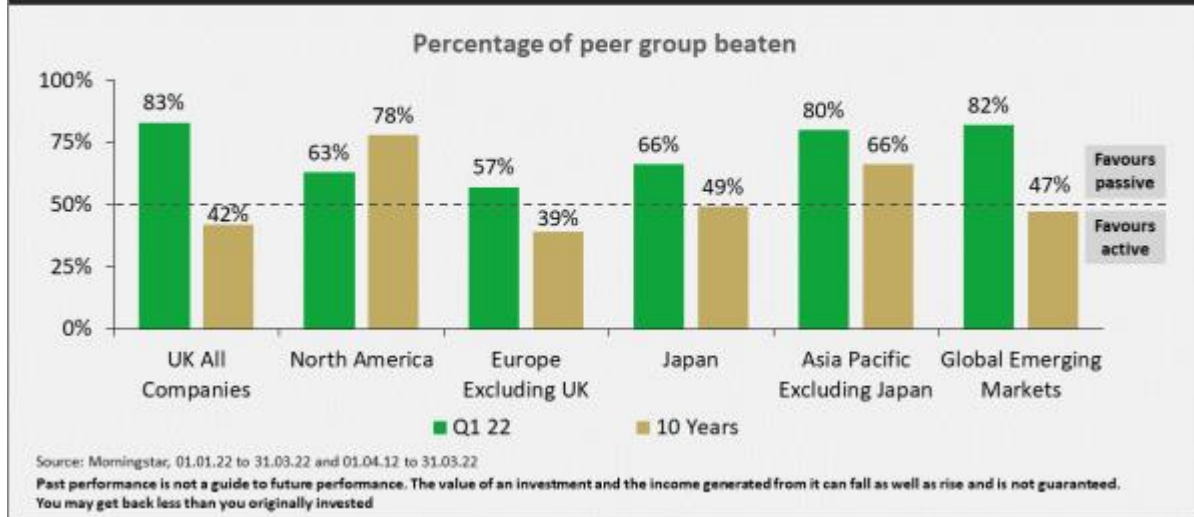
Von festverzinslichen Wertpapieren wird normalerweise erwartet, dass sie während Aktienausverkäufen defensiven Ballast bieten, aber wir befinden uns in einer seltenen Phase extremer Marktspannungen, in denen Anlageklassen korreliert sind. Steigende Zinsen stellen auch ein herausforderndes Umfeld für festverzinsliche Wertpapiere dar, wobei insbesondere Staatsanleihen unter den weiter steigenden Renditen leiden.

Insbesondere für unsere Multi-Asset-Fonds hat die aktuelle strategische Vermögensallokation (SAA) eine große Gewichtung britischer Gilts, die zu kämpfen hatten, als die Bank of England als erste die Zinsen an hob und die Renditen infolgedessen in die Höhe schossen. Im ersten Quartal 2022 schnitten britische Gilts rund 3 % schlechter ab als globale Anleihen, was sich erheblich auf unsere Performance im Vergleich zu Mitbewerbern ausgewirkt hat, insbesondere bei den Fonds mit geringerem und mittlerem Risiko.

Nachdem sich diese Gilt-Position auch im ersten Quartal 2021 als großer Verlustbringer erwiesen hat, wirkt sie sich überproportional auf die Gesamtperformance aus, und wir arbeiten daran, sicherzustellen, dass unsere SAA konsistentere Renditen liefert, um dieselben Risikoziele zu erreichen.

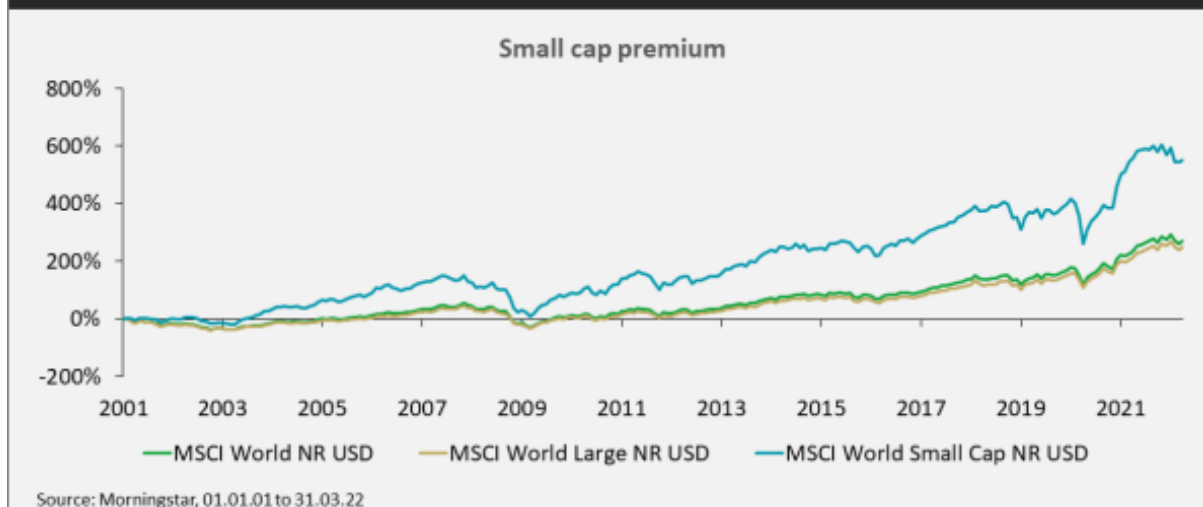
In einem reflationären Umfeld erwarten wir, dass der Rest der Welt besser abschneiden wird als die USA, Value-Aktien besser abschneiden als Growth und Small Caps besser abschneiden als Large – und abgesehen von Letzteren haben sich die Märkte in letzter Zeit zu unseren Gunsten entwickelt. Bisher lag es in diesem Jahr richtig, dass wir in Staatsanleihen und den USA untergewichtet und in britischen Aktien übergewichtet sind und Substanz gegenüber Wachstum bevorzugen. Neben Gilts belasteten jedoch vor allem Allokationen in „Qualitäts“-Manager, deren Aktien zusammen mit Wachstumstiteln verkauft wurden, sowie unsere Allokation in Mid- und Small-Caps, die durch die jüngsten Verkäufe unter Druck geraten sind.

Active versus Passive



Dieser Hintergrund hat passive Fonds begünstigt (wie die obige Grafik zeigt), die normalerweise stark in erstklassigen (und stärker wertorientierten) Unternehmen engagiert sind. Da die Mehrheit der Small- und Mid-Cap-Unternehmen unterschiedslos bestraft wurde und aktiv verwaltete Fonds naturgemäß stärker auf dieses Ende des Marktes ausgerichtet sind, hinkten sie passiven Angeboten hinterher – was in fallenden Märkten zu erwarten wäre. Wir sehen unsere Allokation in Mid- und Small-Caps als ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal gegenüber passiven Konkurrenten, die tendenziell einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Ansatz für Aktien verfolgen, aber wir sind zuversichtlich, dass dies längerfristig einen Mehrwert bringen wird (wie die folgende Grafik zeigt). , war dies eindeutig ein neuer Kritiker.

Long term returns



Was ist für den Rest des Jahres 2022 zu erwarten?

Wir haben lange betont, dass Aktien außerhalb der USA attraktiv bewertet sind, und nach Korrekturen könnten sie sogar noch attraktiver aussehen. Wir sind der Meinung, dass diese Volatilität letztendlich Gelegenheiten für geduldige Anleger bieten wird, widerstehen jedoch weiterhin jeder Versuchung, in die Falle eines geschäftigen Narren zu tappen.

Nach über einem Jahrzehnt steigenden Wachstums ist die Wertrotation ein frühes Anzeichen dafür, dass sich der Hintergrund ändern könnte, und die anhaltende Ungewissheit in Bezug auf Inflation und Zinserhöhungen stützt unsere Ansicht, dass die Renditen an den Aktienmärkten, insbesondere in den USA, in diesem Jahr niedriger sein werden. Höhere Zinsen stellen typischerweise ein schwierigeres Umfeld für langfristige Wachstumsunternehmen dar, und wenn wir uns voraussichtlich für ein paar Jahre oder länger in einem Wachstumszyklus befinden, würden wir davon ausgehen, dass das Umfeld für Substanz günstig sein könnte. Allerdings haben die jüngsten Verkäufe dazu geführt, dass viele Wachstumsunternehmen attraktivere Bewertungen erhalten haben, und wir gehen davon aus, dass wir unsere Gewichtung in den kommenden Monaten erhöhen werden. Wir behaupten, dass Multi-Asset-Portfolios, die zwischen Wachstum und Wert schwanken können, während sie in beiden Lagern Fuß fassen, das optimale Risiko-Rendite-Verhältnis bieten.

Auch wenn derzeit in unseren Fonds und Portfolios nicht viel offensichtliche Aktivität zu beobachten ist, ist hinter den Kulissen viel los. Zeiten wie diese führen zu Selbstbeobachtung, und dies zwingt uns, die feinen Details unseres Prozesses und unserer Überzeugungen zu überprüfen und die relativen Vorzüge unserer taktischen, stilistischen und Manageransichten neu zu bewerten.

Bei allen unseren Multi-Asset-Fonds konzentrieren wir uns darauf, wo wir glauben, dass wir durch die Auswahl aktiver Manager den größten Mehrwert schaffen können. Bei britischen und europäischen Aktien gehen wir beispielsweise zu einer Gesamtaufteilung von 70 %/30 % zwischen aktiven und passiven Fonds in unserer gemischten Palette über, im Vergleich zu 40 % aktiv/60 % passiv in den USA. Wir gehen davon aus, dass diese Neuausrichtung die Leistung langfristig verbessern wird, aber es wird einige Zeit dauern, bis diese Arbeit abgeschlossen ist. Angesichts der Tatsache, dass so viele Wachstumsunternehmen in den letzten Monaten abverkauft wurden, können wir die Gelegenheit nutzen, die Qualität und das Wachstumsengagement in allen Fonds zu attraktiven Bewertungen zu erhöhen.

Wir bauen unsere Portfolios immer eher aus der Perspektive der Vorbereitung als der Reaktion auf, und obwohl wir an der Ansicht festhalten, dass die Inflation sinken wird, haben wir 2020 indexgebundene Anleihen hinzugefügt, bleiben bei unserer Anleihenallokation untergewichtet (da die Zentralbanken weiterhin über Zinserhöhungen debattieren und Straffung) und fügte kürzlich den Liontrust Diversified Real Assets Fund (DRAF) in mehreren Portfolios hinzu.

Wir glauben, dass Real Assets ein differenziertes Rendite- und Ertragsprofil und vor allem vor diesem Hintergrund ein Element der Inflationsabsicherung bieten sollten.

Um es noch einmal zu wiederholen: Wir haben unsere Fonds für drei langfristige Optionen positioniert: globale Aktien außerhalb der USA sind attraktiver als die USA, Small Caps sollten größere Unternehmen übertreffen und Value sollte Wachstum übertreffen – alles im Gegensatz zu dem, was in den meisten Jahren der 2010er Jahre passiert ist. Obwohl wir von diesen Allokationen weiterhin überzeugt sind, wird die Outperformance nicht sofort kommen, daher ist es vernünftig, eine vorsichtige Diversifizierung beizubehalten, anstatt ein erhebliches Risiko einzugehen, dass sich eine bestimmte These auszahlt. Wir halten weiterhin eine Mischung aus Anlageklassen und -stilen, anstatt uns auf ein einzelnes Portfolioelement zu verlassen, und glauben, dass uns dies dabei helfen wird, langfristig die Eignung zu erreichen.



John Husselbee

John Husselbee verfügt über 35 Jahre Erfahrung in der Verwaltung von Multi-Asset-, Multi-Manager-Fonds und -Portfolios. Bevor er 2013 zu Liontrust kam, war John Mitbegründer und CIO von North Investment Partners und Director of Multi-Manager Investments bei Henderson Global Investors.

Dieser Bericht wurde von Google Übersetzer ins Deutsche übersetzt. Hierfür nimmt Patriarch Multi-Manager GmbH keine Haftung.

WICHTIGE RISIKEN

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert einer Anlage und die daraus generierten Erträge können sowohl fallen als auch steigen und werden nicht garantiert. Möglicherweise erhalten Sie weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben.

Bei der Ausgabe von Anteilen/Anteilen an Liontrust-Fonds kann ein Ausgabeaufschlag erhoben werden, der sich insbesondere kurzfristig auf den realisierbaren Wert der Anlage auswirkt. Investitionen sollten immer als langfristig betrachtet werden.

Einige der vom Multi-Asset-Team verwalteten Fonds und Modellportfolios sind Fremdwährungen ausgesetzt und können aufgrund von Wechselkursschwankungen Wertschwankungen unterliegen. Die Mehrheit der Fonds und Modellportfolios investiert indirekt über Organismen für gemeinsame Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere. Der Wert festverzinslicher Wertpapiere sinkt, wenn der Emittent seine Schulden nicht zurückzahlen kann oder seine Bonität herabgesetzt wird. Im Allgemeinen gilt: Je höher das wahrgenommene Kreditrisiko des Emittenten, desto höher der Zinssatz. Die Rentenmärkte können einer verringerten Liquidität unterliegen. Einige Fonds können über Organismen für gemeinsame Anlagen ein Engagement in Immobilien haben. Immobilienfonds sind unter Umständen schwieriger objektiv zu bewerten, können daher falsch bewertet und zuweilen schwerer zu verkaufen sein. Dies könnte zu einer verringerten Liquidität des Fonds führen. Einige Fonds und Musterportfolios investieren indirekt über Organismen für gemeinsame Anlagen auch in nicht zum Mainstream gehörende (alternative) Vermögenswerte. In Zeiten angespannter Marktbedingungen kann es schwierig sein, nicht zum Mainstream gehörende (alternative) Vermögenswerte zu einem fairen Preis zu verkaufen, was dazu führen kann, dass die Preise stärker schwanken.

HAFTUNGS AUSSCHLUSS

Dies ist eine Marketingmitteilung. Bevor Sie eine Anlage tätigen, sollten Sie den entsprechenden Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) lesen, die vollständige Produktdetails einschließlich Anlagegebühren und -risiken enthalten. Diese Dokumente sind kostenlos unter www.liontrust.co.uk oder direkt bei Liontrust erhältlich. Recherchieren Sie immer Ihre eigenen Investitionen. Wenn Sie kein professioneller Anleger sind, konsultieren Sie bitte einen regulierten Finanzberater bezüglich der Eignung einer solchen Anlage für Sie und Ihre persönlichen Umstände.

Dies sollte nicht als Anlageempfehlung für die erwähnten Produkte oder Wertpapiere, als Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen der erwähnten Fonds oder als Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren eines Unternehmens oder Anlageprodukts ausgelegt werden. Aktienbeispiele dienen nur der allgemeinen Information, um unsere Anlagephilosophie zu demonstrieren. Die beworbene Anlage erfolgt in Anteile an einem Fonds, nicht direkt in die zugrunde liegenden Vermögenswerte. Es enthält Informationen und Analysen, von denen angenommen wird, dass sie zum Zeitpunkt der Veröffentlichung korrekt sind, die jedoch ohne Vorankündigung geändert werden können. Obwohl bei der Zusammenstellung des Inhalts dieses Dokuments Sorgfalt aufgewendet wurde, übernimmt Liontrust keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich seiner Genauigkeit oder Vollständigkeit, einschließlich für externe Quellen (die möglicherweise verwendet wurden), die nicht überprüft wurden. Es darf nicht kopiert werden.