



Aktive Steuerung von Aktienquote und Duration entscheidend

Multi-Asset gilt als Königsdisziplin. Worauf es beim Managen eines entsprechenden Portfolios ankommt und welche Gründe für die Hinzunahme von alternativen Anlageklassen sprechen, das beantwortete Nicolai Austein, Portfoliomanager Metzler Asset Management GmbH, im exklusiven INTELLIGENT INVESTORS-Interview.



INTELLIGENT INVESTORS: Herr Austein, in einem Umfeld geprägt von anziehender Inflation und steigenden Aktienkursen – wo liegen die Herausforderungen für das Managen eines Multi-Asset-Portfolios?

Nicolai Austein: Der „Once in a Generation“-Aufschwung nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie hat im Zuge der massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli allen Anlageklassen deutlichen Auftrieb gegeben und größtenteils zu neuen Höchstständen an den Kapitalmärkten beigetragen. Begleiterscheinungen sind eine starke Verschuldung und anziehende Inflation, die zunehmend von den Marktteilnehmern thematisiert werden. Ein „Weiter so“ wird es also auf Dauer nicht geben. In den nächsten Monaten kommt es neben einem breit über Anlageklassen gestreuten Portfolio insbesondere auf die aktive Steuerung von Aktienquote und Duration an. Hierbei sollte weniger nach dem Bauchgefühl, sondern diszipliniert auf Basis gut austarierter Indikatorensets agiert werden. Eine systematische Erfassung und empirisch fundierte Auswertung fundamentaler und technischer Faktoren kann als Kompass in der täglichen Informationsflut dienen. Das ermöglicht mutige Anlageentscheidungen – auch abseits des Mainstreams.

II: Aktien und Anleihen sind gesetzt. Sie greifen aber auch auf alternative Anlageklassen zurück. Sehen Sie hier Opportunitäten und was ist generell beim Einsatz von Alternatives zu beachten?

Austein: Das begrenzte Diversifikationspotenzial von Staatsanleihen aufgrund der niedrigen Zinsen führt zwangsläufig zur Suche nach Alternativen. Neben Aktien und Anleihen dürfen Beimischungen in alternativen Anlageklassen wie Immobilien und Edelmetalle nicht fehlen. Damit lassen sich zusätzliche Risikoprämien vereinnahmen und das Portfolio wird „wetterfester“ aufgestellt. Um das Risiko zu kontrollieren und zu steuern, ist für uns eine hohe Quote an liquiden Anlageklassen allerdings maßgeblich, denn Liquidität bedeutet auch entsprechende Flexibilität. Wir nehmen daher keine signifikanten Allokationen im illiquiden Anlagebereich vor.

II: Wie wichtig ist, auch mit Blick auf Corona und dem kurzen, abrupten Kursrücksetzer, das Risikomanagement innerhalb Ihres Investmentprozesses?

Austein: Ein ausgefeiltes und stringentes Risikomanagement ist in unserem fundamental geprägten Investmentansatz unverzichtbarer Bestandteil, auch wenn grundsätzlich ein stärkerer Fokus auf der Renditeerzielung liegt. Extreme Marktereignisse wie letztes Jahr mit enormen Kursbewegungen können kurzfristig Diversifikationseffekte überlagern und lassen das Risiko im Portfolio steigen. Dann ist der Einsatz eines aktiven Risikomanagements wichtig, um Phasen mit starken Verlusten abzufedern. Das Risikomanagement sollte allerdings nicht zu früh eingreifen, um hohe Absicherungskosten zu vermeiden. Der Kunde sollte mit seinem

Risikoprofil ein Aktienmarktverlust von 10 bis 15 % aushalten können. Erst darüberhinausgehend sollte ein Risikomanagement greifen, ohne jedoch die Aktienallokation bis auf null abzusenken. Die große Herausforderung liegt dann in der Balance zwischen rechtzeitigem Schutz vor übermäßigen Verlusten und der frühzeitigen Partizipation an der Markterholung.

II: Wo werden Sie aktuell im Rentensegment besonders fündig?

Austein: Grundsätzlich sind Rentenpapiere im Multi-Asset-Portfolio weiterhin unverzichtbar, um das Risiko zu diversifizieren. Insbesondere im Segment der Unternehmensanleihen gibt es Renditechancen, die wir durch aktive Titelselektion wahrnehmen. Interessante Opportunitäten bietet derzeit beispielsweise der Energiesektor; oder auch Nachranganleihen von Unternehmen mit Investmentgrade-Rating, die oft eine Rendite erzielen, die sonst nur im High-Yield-Segment zu finden sind.

II: Bleiben US-Tech-Titel für Ihre Fondspositionierung (besonders) attraktiv?

Austein: Für unsere global orientierten Anlagestrategien sind US-Tech-Titel weiterhin zentral. Technologiefirmen profitieren oft nicht nur vom anhaltenden Strukturwandel hin zu einer digitalen und vernetzten Welt, sondern ermöglichen diesen erst. Die Pandemie hat diesen Wandel beschleunigt, dennoch stehen wir in vielen Bereichen noch am Anfang dessen, was möglich ist.

II: ...zum Schluss...werden uns steigende Inflationsraten auch 2022 begleiten?

Austein: In unserem Basisszenario rechnen wir mit einer sinkenden Inflation in Deutschland von 3 % in diesem Jahr auf 2 % im nächsten Jahr. Einige Preiseffekte wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer, die Einführung einer CO₂-Abgabe sowie die Energiepreisexplosion laufen aus und werden sich in dieser Form nächstes Jahr nicht wiederholen. Diese Prognose ist jedoch keine Entwarnung vor Inflationsrisiken. Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass oft dann eine hohe Inflation entstand, wenn politische Zielkonflikte die Geldwertstabilität nur noch zu einem untergeordneten Ziel machten. So könnte im Risikoszenario die Gemengelage aus hohem Wirtschaftswachstum, hohem Geldmengenwachstum, Energiekrise und Schwierigkeiten in den Lieferketten einen starken Inflationsanstieg in den Jahren 2022 oder 2023 verursachen. In diesem Fall wären die Zentralbanken zu Leitzinserhöhungen gezwungen, wodurch die Zinslast für Schuldner merklich steigen würden. Die Zentralbanken könnten somit einer „fiskalischen“ oder „finanziellen“ Dominanz unterliegen, die dazu führt, dass notwendige Leitzinserhöhungen nicht vorgenommen werden, um eine Staatsschulden- oder eine Finanzmarktkrise zu vermeiden.