

Equilibrium

Von Stabilität zu Agilität: Neun Wegweiser für ein neues Investmentregime



Nathan Shetty, CFA®, FRM
Head of Multi-Asset

Nach dem Ende der sogenannten „Great Moderation“ – einer mehrere Dekaden andauernden Phase mit relativ geringen Konjunkturschwankungen und niedriger Inflation – sehen sich institutionelle Investoren mit einem völlig neuen Umfeld konfrontiert. Annahmen, die vielen Anlagestrategien in den letzten 40 Jahren zugrunde lagen, müssen überdacht und agilere Ansätze entwickelt werden. In dieser Studie beleuchten wir neun Implikationen, die Anlegern helfen können, erfolgreich durch das neue wirtschaftliche Umfeld mit seinen vielen Unwägbarkeiten zu navigieren.

HIGHLIGHTS

- Im neuen Investmentregime können ehemals effektive Anlagestrategien von begrenztem Nutzen sein. Ein konsequenterer Ansatz für Diversifikation und Risikomanagement wird unverzichtbar sein.
- Genauso wichtig wird eine deutlich dynamischere Vermögensaufteilung sein. Die länderspezifischen Risikoprofile ändern sich und globale Investoren sollten nicht mehr Risiken eingehen als nötig.
- Im Rahmen der Portfoliodiversifikation sollten Real Assets eine größere Rolle spielen. Sie sind weniger inflationsanfällig, ermöglichen eine Partizipation an strukturellen Wachstumstrends und bieten ein idiosynkratisches Risikoexposure.



Neun Wegweiser für das neue Investmentregime

In einem veränderten makroökonomischen Umfeld überdenken institutionelle Investoren viele Annahmen und Praktiken, die ihren Portfolios während der Great Moderation – der langen Ära der Stabilität – zum Erfolg verholfen hatten.



Parallel zur Veränderung des Zusammenspiels von Fiskal- und Geldpolitik hat sich auch die Dynamik innerhalb der Länder verändert. Das gleiche gilt für die Dynamik zwischen den Nationen, da viele Staaten heute die nationale Sicherheit und Autarkie über das kollektive globale Wirtschaftswachstum stellen. Das wirft wichtige Fragen für Anleger auf, wie die nach der langfristigen Inflationsentwicklung, ob es noch risikofreie Anlagen gibt oder wie sich eine Diversifizierung am besten erreichen und erwartete Renditen verschiedener Anlageklassen am besten vereinnahmen lassen.

Wie die [EQuilibrium-Umfrage 2024](#) von Nuveen zeigt, sehen die meisten institutionellen Investoren die Welt am Beginn einer Ära erhöhter makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheit.

Als Reaktion darauf prüfen sie unterschiedliche Möglichkeiten, um resilientere Portfolios aufzubauen und von den neuen Chancen zu profitieren, die sich in der postpandemischen Welt bieten.

Viele institutionelle Investoren halten eine stärkere Betonung des Risikomanagements und ein höheres Maß an strategischer und taktischer Flexibilität im neuen Umfeld für erforderlich. Keinen Konsens gibt es dagegen zu der Frage nach den erfolgversprechendsten Anlageklassen und Diversifizierungsstrategien im neuen Regime.

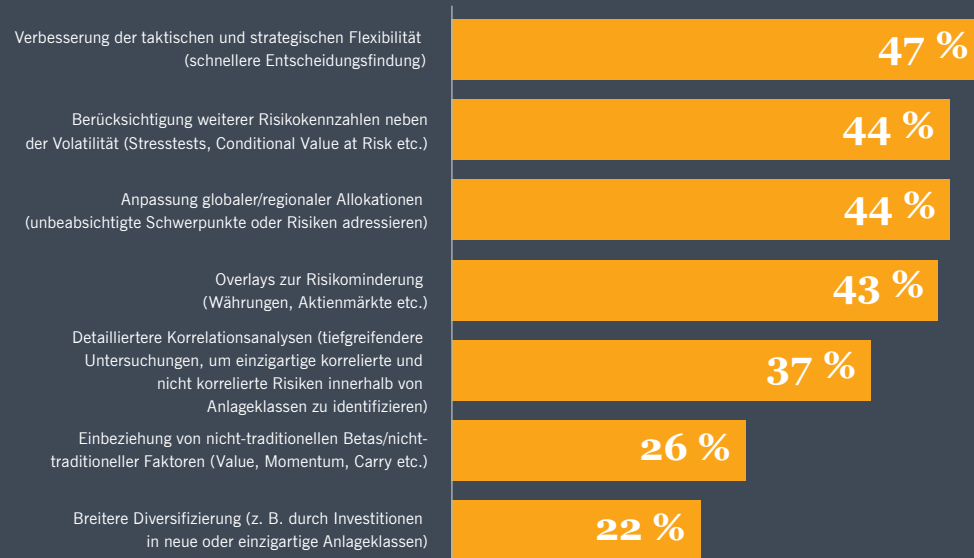
In dieser Studie skizzieren wir neun Schlüsselthemen, die Anleger bei der Suche nach neuen Wegen zur Stärkung der Resilienz und Anpassungsfähigkeit ihrer Portfolios in einem unsichereren Investmentumfeld berücksichtigen sollten.

Wie Anleger versuchen, resilientere Portfolios aufzubauen

Fast die Hälfte der von Nuveen befragten institutionellen Investoren legt den Fokus auf die Verbesserung ihrer Flexibilität und die Anpassung ihrer regionalen Allokationen. Dabei lassen die meisten wichtige Strategien außer Acht, die unserer Meinung nach zu einer größeren Portfolioresilienz führen würden, wie zum Beispiel eine breitere Diversifizierung und detailliertere Korrelationsanalysen.

ABBILDUNG 1: Was unternehmen Sie, um die Resilienz Ihres Portfolios zu stärken?

Wählen Sie alle zutreffenden Angaben aus, 800 Umfrageteilnehmer



Quelle: Nuveen, EQuilibrium-Umfrage 2024

DIE „GREAT MODERATION“

Zeitraum von den frühen 1980er Jahren bis 2020, der in vielen entwickelten Volkswirtschaften durch folgende Merkmale gekennzeichnet war:

- Sinkende kurz- und langfristige Zinsen
- Disinflation
- Stabiles Wirtschaftswachstum
- Geringere konjunkturelle Schwankungen
- Wachsender Welthandel
- Geringere Abweichungen zwischen den verschiedenen Wirtschaftsprognosen

1

Nach jahrzehntelangen Verzerrungen braucht es ein neues Verständnis von Resilienz

Angetrieben von einer klar definierten und unabhängigen Geldpolitik, der fortschreitenden Globalisierung und einer längeren Phase relativer geopolitischer Stabilität war die Ära der Great Moderation durch eine reduzierte makroökonomische Unsicherheit, eine niedrige und stabile Inflation, einen langfristigen Zinsrückgang und geringere konjunkturelle Schwankungen gekennzeichnet. Vor diesem Hintergrund bot sich Anlegern, Unternehmen, Regierungen und Banken insbesondere in der Zeit nach der globalen Finanzkrise die Möglichkeit, die niedrigen Zinsen zu nutzen, um durch Aktivitäten sowohl auf Unternehmensebene (z. B. schuldenfinanzierte Aktienrückkäufe) als auch auf politischer Ebene

(z. B. quantitative Lockerung) von höheren Vermögenspreisen zu profitieren.

Mit der globalen Pandemie war die jahrzehntelange Ära enormer Stabilität mit einem Schlag vorbei. Mit koordinierten Stimulusmaßnahmen versuchten Zentralbanken und Regierungen, die negativen wirtschaftlichen Folgen der politischen und gesellschaftlichen Reaktionen auf die Gesundheitskrise zu mindern. Diese Eingriffe hatten weitreichende Folgewirkungen, denen die Zentralbanken und Gesetzgeber mit Maßnahmen begegnen, die sich in vielen Fällen zuwiderlaufen. Die inhärente Instabilität, die mit dem aktuellen Ausmaß an fiskal- und geldpolitischen Interventionen einhergeht, hat die Rahmenbedingungen für Anleger grundlegend verändert.

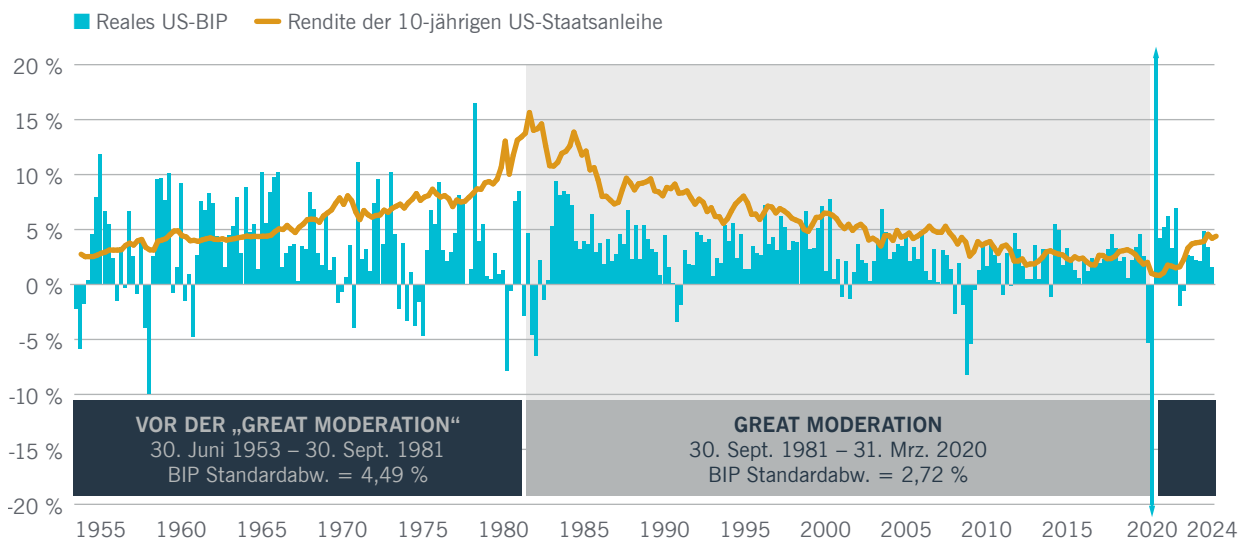
Dieser Regimewechsel ist neben deutlich volatileren Wachstums- und Inflationsraten auch mit einer viel größeren Schwankungsbreite der Wirtschaftsprognosen verbunden. Das Ausmaß der jüngsten geld- und fiskalpolitischen Interventionen hat das historische Verhältnis

zwischen den Zinssätzen und der Realwirtschaft aus dem Gleichgewicht gebracht.

Paradoxerweise führen gerade die Maßnahmen, die stabilisierend wirken sollen, zu mehr Instabilität. Eine dauerhaft höhere erwartete Volatilität der Makroindikatoren dürfte auch zu einer höheren Volatilität an den Kapitalmärkten führen – und damit zu einem Zinsniveau, das höher ist als das, an das sich die Anleger heute allgemein gewöhnt haben.

Anleger sollten Vorsicht walten lassen bei Prognosen, die aus Zusammenhängen abgeleitet wurden, die während der langen Ära der Stabilität Bestand hatten – unter Rahmenbedingungen, die sich aller Wahrscheinlichkeit nach nicht wiederholen werden. Künftig könnten gerade die Strategien und Vermögenswerte, die in der Ära des lockeren Geldes unterdurchschnittlich erfolgreich waren – Value Investing, Long Volatility, variabel verzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe und andere Sachwerte – eine konstruktivere Rolle in diversifizierten Portfolios spielen.

ABBILDUNG 2: Eine höhere wirtschaftliche Volatilität zieht eine höhere Marktvolatilität nach sich



Quelle: Bloomberg, vierteljährliche Daten zum realen US-BIP (zum Vorquartal, in %, saisonbereinigte Jahresrate) und Renditekurve der US-Staatsanleihen konstante Fälligkeit (10 Jahre) vom 30. Juni 1953 bis zum 31. März 2024.

2

Der Nutzen globaler kapitalgewichteter Allokationen nimmt ab

Wie die Ergebnisse unserer EQUilibrium-Umfrage zeigen, sind sich die Anleger der wachsenden Bedeutung der Geopolitik als Risikotreiber sehr bewusst. Die Geopolitik war schon immer Teil des Kalküls globaler Investoren. Die Konflikte im Nahen Osten und in Europa in Verbindung mit den globalen Informationskriegen, insbesondere zwischen den USA und China, und dem Trend zur Deglobalisierung haben das Gefühl der Unsicherheit jedoch noch verstärkt.

Einige Länder werden von der aktuellen geopolitischen Lage profitieren, während diese andere vor größere Herausforderungen stellen wird. Daher dürfte die Streuung der Marktrenditen zwischen den einzelnen Ländern und Regionen zunehmen.

So schwer sie auch zu beziffern sein mag – die Friedensdividende, die Investoren jahrzehntelang genossen haben, ist unbestreitbar rückläufig,

da die Nationalstaaten statt auf Weltoffenheit, globale Verantwortung und gemeinsames Wachstum verstärkt auf nationale Sicherheit und Autarkie setzen.

Aus der Perspektive der Portfoliokonstruktion werden globale, nach der Marktkapitalisierung gewichtete Indizes wahrscheinlich suboptimale Vehikel sein, um im neuen Umfeld eine geografische Diversifizierung zu erreichen. Ein effektiverer Ansatz für die geografische Allokation kann sein, den wirtschaftlichen Kräften, die das Risiko und die Rendite eines nationalen oder regionalen Marktes bestimmen, mehr Gewicht beizumessen. Dieser Ansatz erkennt an, dass Wirtschaft und Kapitalmarkt eines Landes nicht ein und dasselbe sind, und ermöglicht eine direkte Verknüpfung der Allokationen mit dem Gesamtziel des Portfolios. Für eine bessere Feinsteuerung der geografischen Allokation sollten zudem geopolitische Faktoren wie Rechtsstaatlichkeit, militärische Stärke, starke Schutz- und Urheberrechte, Zugang zu Innovationen, entwickelte Finanzmärkte, kapitalistische Tendenzen und natürlicher Ressourcenreichtum einbezogen werden.

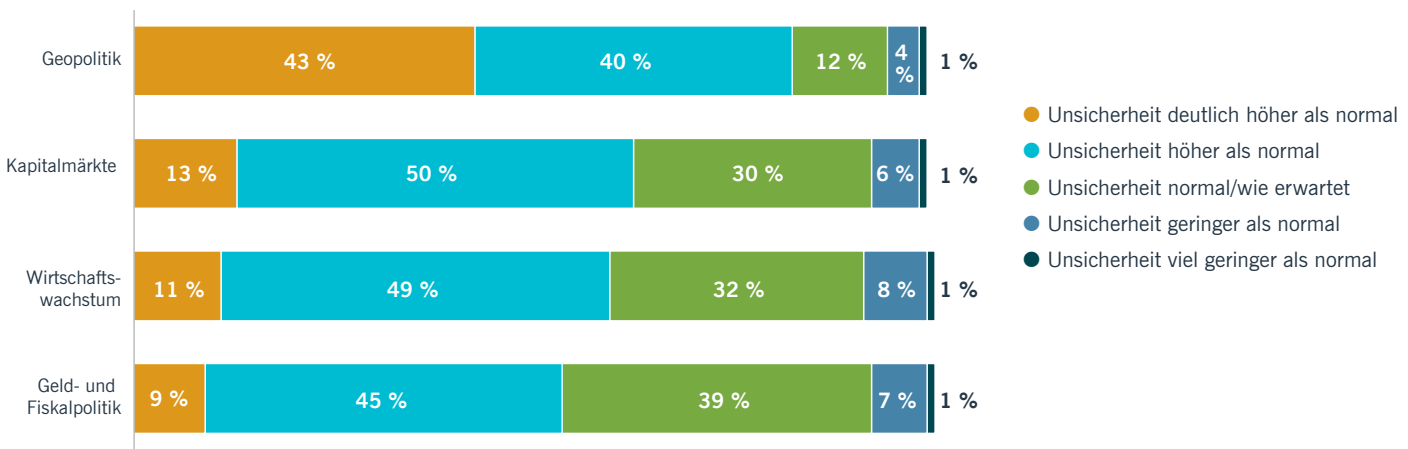
44 %

der befragten Investoren konzentrieren sich auf die Anpassung ihrer globalen/regionalen Allokation, um die Resilienz ihres Portfolios zu erhöhen

Quelle: Nuveen, EQUilibrium-Umfrage 2024

ABBILDUNG 3: Die Geopolitik steht auf der Risikoleiter ganz oben

Bitte bewerten Sie unter Berücksichtigung des aktuellen Umfelds die allgemeinen Ansichten Ihrer Organisation über die Unsicherheit in den folgenden Bereichen. (800 Umfrageteilnehmer)



Quelle: Nuveen, EQUilibrium-Umfrage 2024. Rundungsbedingte Abweichungen von 100% in den Summen möglich.

3

Die Zentralbanken haben nur begrenzt Kontrolle über die Inflation

Die Inflationsaussichten beschäftigen die Anleger zwar immer noch, sind aber nicht mehr ihre Hauptsorge. Der Anteil der Befragten, die planen, ihre Strategien zur Verringerung des Inflationsrisikos zu verstärken, ging im vergangenen Jahr deutlich zurück – von 64 % im Jahr 2022 auf 41 %. Dieser starke Rückgang deutet darauf hin, dass die Teilnehmer der EQuilibrium-Umfrage – wie viele Anleger zur Jahreswende 2023/24 – entweder 1) ihre Portfolios bereits angepasst hatten und keine weiteren Maßnahmen für nötig hielten; 2) optimistisch waren, dass die Zentralbanken die Inflation in den Griff bekommen würden; 3) ein gewisses Element von Recency Bias aufwiesen (der Effekt, dass wir durch Ereignisse der nahen Vergangenheit stärker beeinflusst werden als durch Ereignisse, die weiter zurückliegen) oder 4) eine Kombination der genannten Punkte.

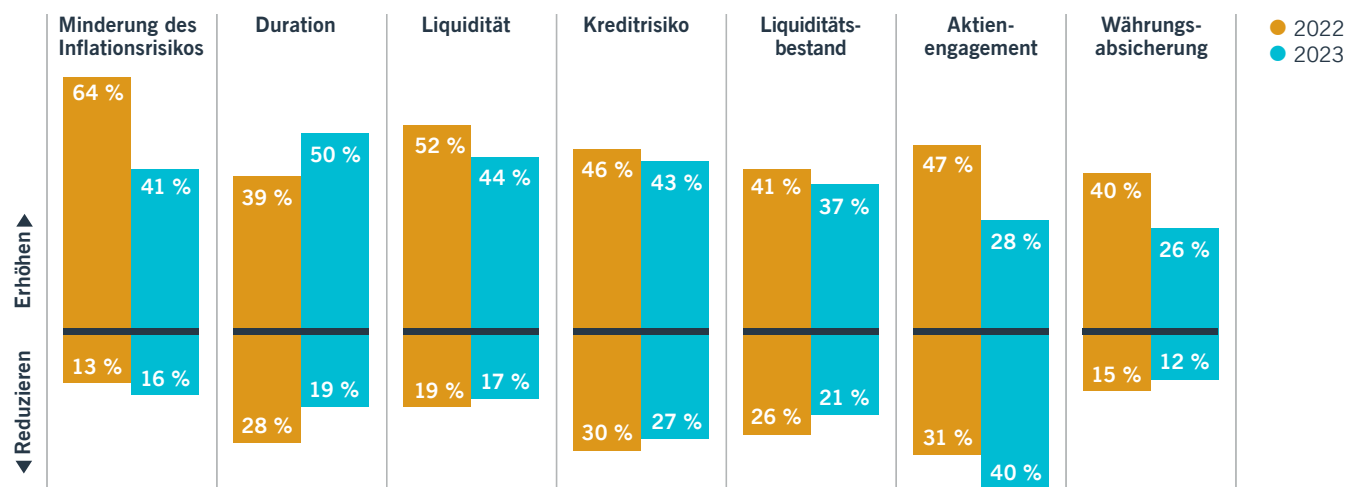
Die Überzeugung, dass allein die Geldpolitik die Inflation kontrollieren und eindämmen kann, ist immer noch weit verbreitet. Geldpolitische Maßnahmen können kurzfristig wirksam sein. Anleger sollten jedoch bedenken, dass die Inflation langfristig nicht allein vom Verhalten der Zentralbanken abhängt. Vier strukturelle Trends

werden das Erreichen der niedrigen Inflationsziele der globalen Zentralbanken erschweren:

- Deglobalisierung:** Durch das Aufkommen multilateraler Handelsabkommen, den Aufstieg weniger industrialisierter Nationen und die wirtschaftlichen Vorteile der weltweiten Produktion erhöhte sich der Anteil des Welthandels am globalen BIP von den frühen 1970ern bis zur globalen Finanzkrise von 2007–2009 fast um das 2,5-Fache. Es ist kein Zufall, dass die Great Moderation mit dieser Ära der Globalisierung zusammenfiel. Seit Erreichen seines Höhepunktes mit der globalen Finanzkrise ist der Welthandel rückläufig.¹ Politische Ideologien, die Verlagerung von Lieferketten ins Inland und die Priorisierung der nationalen Sicherheit beschleunigen die Deglobalisierung.
- Energiewende:** Energie ist der ultimative Produktionsfaktor und ein Kostenfaktor bei allen Waren und Dienstleistungen. Viele Herstellungsverfahren und Dienstleistungen sind in Bezug auf den Verbrauch fossiler Brennstoffe optimiert. Der Übergang zu einer grünen Wirtschaft erfordert jedoch eine neue Energieinfrastruktur und neue Energietechnologien. Die wachsende Nachfrage nach industriellen Werkstoffen, Seltenen Erden und anderen Rohstoffen wird letztlich neue rohstoffbezogene Abhängigkeiten schaffen.
- Alternde Bevölkerungen:** In Industrieländern wie auch in Schwellenländern wird der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter deutlich sinken. Wenn alle anderen Faktoren gleich bleiben, bedeuten steigende Abhängigenquoten ein sinkendes Arbeitskräfteangebot und sollten damit zu höheren Löhnen führen. Insofern wirken steigende Abhängigenquoten inflationär. Wie wir im Folgenden erläutern, können technologiebedingte Produktivitätssteigerungen diese inflationäre Wirkung abmildern – inwieweit das tatsächlich der Fall sein wird, ist jedoch fraglich.
- Schuldenfinanzierte Ausgaben:** Die meisten Länder weisen Haushaltsdefizite auf, die in einigen Fällen sehr hoch sind und durch außerbilanzielle und künftige Verpflichtungen noch verschärft werden. Fast alle Prognosen gehen von höheren staatlichen Defiziten aus, was die begrenzte politische Bereitschaft widerspiegelt, die Ausgaben zu senken, die Steuern zu erhöhen oder die Sozialleistungen zu kürzen. Das Ergebnis ist ein inhärent inflationäres Umfeld.

ABBILDUNG 4: Weniger Investoren erhöhen ihr Engagement in Strategien zur Minderung des Inflationsrisikos

Geben Sie an, welche Richtungsänderungen Sie in den nächsten 12 Monaten in Ihrem(n) Portfolio(s) in den folgenden Bereichen vornehmen werden. (800 Umfrageteilnehmer)



Quelle: Nuveen, EQuilibrium-Umfrage 2024

4

In Bezug auf die Inflation ist die künstliche Intelligenz ein zweiseitiges Schwert

Beim Thema künstliche Intelligenz (KI) beschränken sich Anleger häufig auf den Kauf der Aktien von Unternehmen, die direkt an der Entwicklung von KI-Modellen oder der ihnen zugrunde liegenden Infrastruktur beteiligt sind. Aus Sicht der Asset Allokation ist es jedoch entscheidend, eine breitere Top-Down-Perspektive einzunehmen, die das disruptive Potenzial der KI und ihren weitreichenden Einfluss auf Wachstum und Inflation, Arbeitsmarktdynamik und viele weitere Faktoren berücksichtigt. Die KI wird die Vermögensaufteilung in mehreren Dimensionen beeinflussen.

Ob Strom, Verkehr, Cloud Computing oder künstliche Intelligenz – technologische Innovationen steigern das Wachstum. Die Wachstumsauswirkungen der KI werden jedoch nicht einheitlich sein. Einige Sektoren werden kannibalisiert werden, während neue entstehen werden. Abhängig von der aktuellen und künftigen Struktur ihrer Wirtschaft werden die verschiedenen Länder in unterschiedlichem Maße profitieren. Anlegern, die nur auf KI-Softwarehersteller setzen, kann dadurch ein viel größerer Einflussbereich – und eine viel größere Chancenvielfalt – entgehen.

Wie schon der Internet-Boom vor fast drei Jahrzehnten könnte der durch KI angestoßene Produktivitätsschub das Wachstum ankurbeln und dem Inflationsdruck entgegenwirken. Unter sonst gleichen Bedingungen sollte eine höhere Produktivität zu höheren Realzinsen führen.

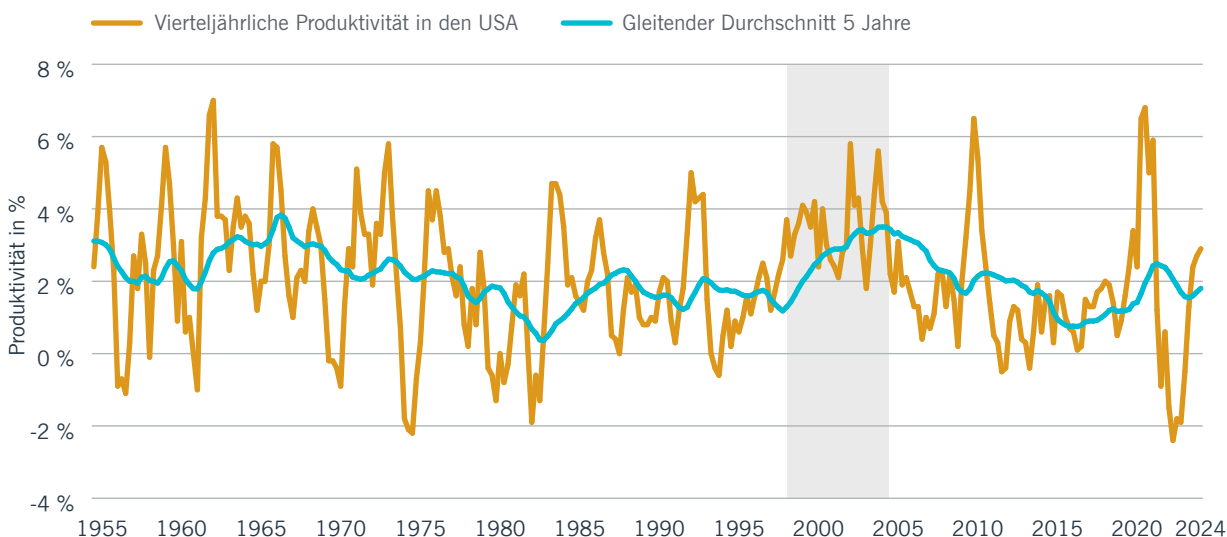
Allerdings wirkt das Produktivitätswachstum disinflationär, da es das effektive

Arbeitskräfteangebot erhöht. Dadurch führen Produktivitätsgewinne zu einem geringeren Aufwärtsdruck auf die nominalen als auf die realen Zinsen.

Trotz des enormen Potenzials der KI als Produktivitätstreiber sollten Anleger nicht davon ausgehen, dass die Produktivitätsgewinne die vielfältigen inflationär wirkenden Trends vollständig kompensieren werden. Das Wachstum der KI findet nicht im luftleeren Raum statt. Die enorme Rechenleistung, die für die Weiterentwicklung der KI erforderlich ist, wird exorbitante Mengen an Material, Platz und Energie erfordern – reale Inputfaktoren, die nur begrenzt verfügbar sind. Außerdem wird die zunehmende Durchsetzung der KI vermutlich dazu führen, dass hochqualifizierte Arbeitskräfte aus anderen produktiven Bereichen der Wirtschaft abgezogen und im KI-Ökosystem tätig werden.

ABBILDUNG 5: Produktivitätszuwächse des Internet-Booms könnten Hinweise auf das Wirtschaftswachstum durch KI geben

Die Durchsetzung des Internets ist ein einfaches modernes Beispiel dafür, wie Produktivitätsgewinne durch technologische Innovationen das Wirtschaftswachstum ankurbeln können: Während des Internet-Booms hat sich die Produktivität außerhalb der Landwirtschaft in den USA auf Jahresbasis mehr als verdoppelt.



Quelle: Bloomberg, vierteljährliche Daten zur Leistung von Gütern und Dienstleistungen pro gearbeiteter Stunde außerhalb des Agrarsektors in den USA, im Vergleich zum Vorjahr, 31. Dezember 1949 bis 31. März 2024.

5

Die Rolle von Staatsanleihen in Portfolios muss überdacht werden

Um von den – zumindest im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit – höheren Zinssätzen zu profitieren, wollen 50 % der Teilnehmer der EQUilibrium-Umfrage ihre Portfolioduration erhöhen; nur 19 % planen eine Verkürzung.

Da sich die Deckungsquoten drastisch verbessert haben, ist ein Teil der geplanten Durationsverlängerungen – insbesondere für betriebliche Altersversorgungssysteme und Versicherungsunternehmen – ein Schritt zum Abbau von Risiken und zur besseren Abstimmung auf die Verbindlichkeiten. Anleger, die stärker in Staatsanleihen investieren und vielleicht auf eine Rückkehr zur Nullzinspolitik spekulieren möchten, sollten sich die langfristigen Aussichten für Staatsanleihen genauer ansehen.

In der zweiten Hälfte der Ära der Great Moderation nahmen Staatsanleihen die Eigenschaften von Unicorn-Anlagen an. Sie boten gleich zwei Vorzüge: eine kurzfristig negative Korrelation zu Aktien und Potenzial für höhere Gesamterträge durch Kapitalwachstum und laufende Erträge. Die Rahmenbedingungen, die den strukturellen Bullenmarkt für Staatsanleihen ermöglichten, sind jetzt nicht mehr vorhanden.

Im weniger stabilen heutigen Regime sollten Staatsanleihen möglicherweise nicht mehr als Diversifikatoren, sondern als Risikoanlagen betrachtet werden. Staatsanleihen der Industrieländer haben zwar weitgehend kein Ausfallrisiko, sind aber keineswegs frei von Zinsrisiken.

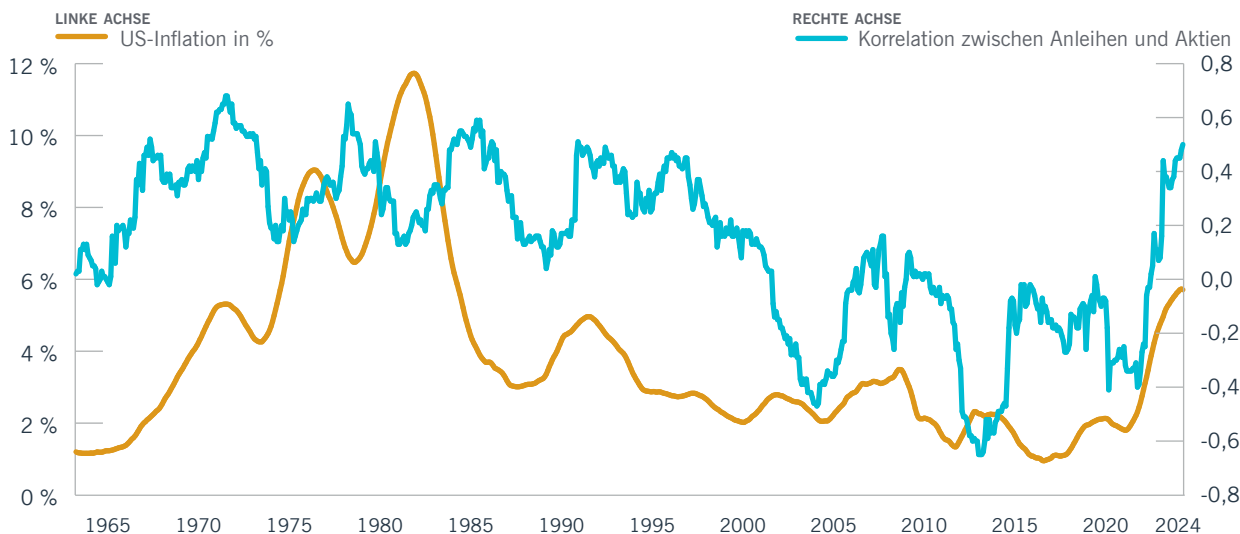
Daher sollten auch langfristige Anleger prüfen, ob sie für das eingegangene Risiko angemessen kompensiert werden, insbesondere wenn die Laufzeitprämien niedrig sind. Die Banken haben 2023 selbst erlebt,

dass Staatsanleihen nicht risikofrei sind. Ein Liquiditätsabrufl kann aus langfristigen Anlegern, die Anleihen bis zur Fälligkeit halten wollen, schnell kurzfristige Händler machen.

Eine strukturell höhere Inflation führt auch zu positiven Korrelationen zwischen den Aktien- und Anleiherenditen. Die in den letzten 20 Jahren beobachtete negative Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen war die Ausnahme und nicht die Regel. Für eine Rückkehr zu einem normaleren Umfeld mit einer positiven Korrelation zwischen den Risikoprämien von Aktien und Anleihen reicht schon ein moderates Inflationsniveau aus. Da eine Wiederholung der Great Moderation unwahrscheinlich ist, kann es sich für Anleger, die eine breitere Diversifizierung anstreben, lohnen, sich auch außerhalb der Staatsanleihemärkte umzuschauen.

ABBILDUNG 6: Der Diversifikationswert von Staatsanleihen nimmt schon bei einer moderaten Inflation ab

Im Verlauf der letzten sechs Jahrzehnte kam es in einer Phase einer niedrigen und stabilen Inflation zu einer negativen Korrelation zwischen den Renditen von Aktien- und Staatsanleiheanlagen. Außerhalb dieser Phase zeigten Anleihen eine unterschiedlich hohe positive Korrelation mit Aktien.



Quelle: Bloomberg, monatliche Daten zum S&P 500 Index, zur Zinskurve von US Treasury Notes, konstante Fälligkeit, 10 Jahre, und US-Verbraucherpreisindex für städtische Gebiete, im Vergleich zum Vorjahr, nicht saisonbereinigt, vom 31. März 1960 bis zum 30. April 2024. Korrelation zwischen der Rendite des S&P 500 Index und der Veränderung der Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen (invers) über rollierende 36-Monats-Zeiträume und durchschnittlicher Verbraucherpreisindex über rollierende 36-Monats-Zeiträume.

6

Investoren sollten nicht mehr Risiko eingehen als nötig

Als der risikofreie Zins vernachlässigbar – und in einigen Fällen sogar negativ – war, hatten institutionelle Investoren Schwierigkeiten, Vermögenswerte zu finden, die eine ausreichend hohe Rendite zur Erreichung ihrer Ziele lieferten. Dieses von niedrigen Renditeerwartungen geprägte Umfeld zwang die Anleger, hohe Risiken einzugehen, um scheinbar unerreichbare, seit Jahrzehnten unveränderte Renditeziele zu erreichen.

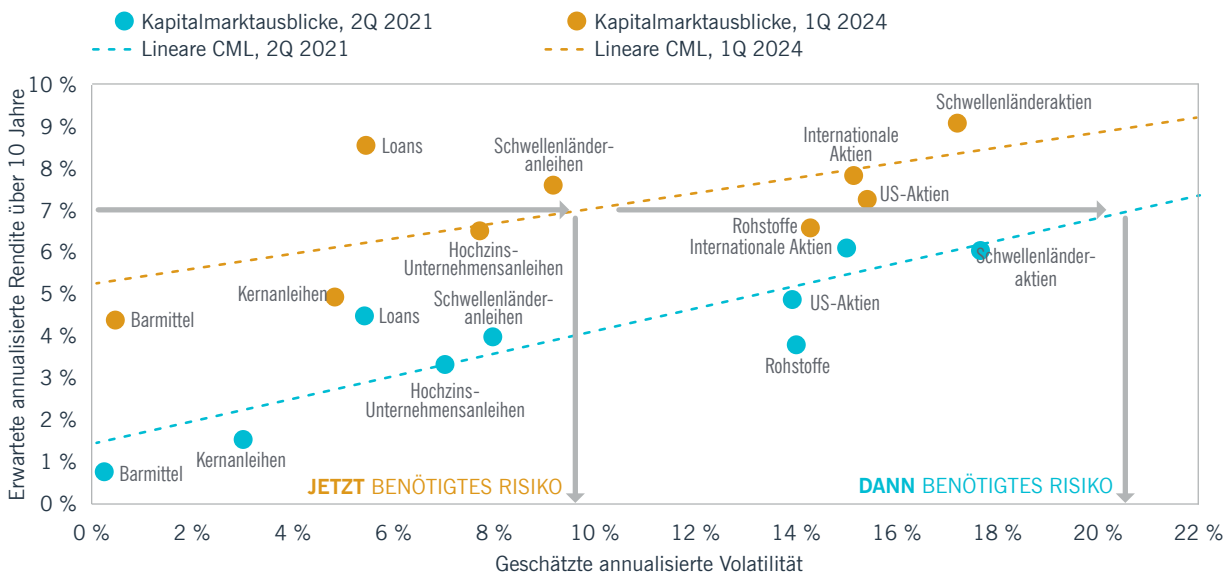
Jetzt, da der risikofreie Zinssatz – eine entscheidende Komponente der Gesamtrendite aller Vermögenswerte – gestiegen ist, lassen sich die angestrebten Renditen wieder mit viel mehr Anlageklassen und Teilsegmenten von Anlageklassen erreichen.

Allerdings sind die meisten Aktienbewertungen überreizt und die Credit Spreads extrem eng. Dass die erwarteten Gesamtrenditen – insbesondere gemessen an den Anforderungen – recht attraktiv erscheinen, hat nichts mit einem Anstieg der erwarteten Aktienrisikoprämie oder Credit Spreads zu tun, sondern liegt daran, dass der implizite risikofreie Zinssatz jetzt höher ist. Dadurch müssen Anleger heute nicht mehr so stark ins Risiko gehen, um ihre Renditeanforderungen zu erfüllen.

Das heutige Umfeld macht auch einen differenzierteren Ansatz bei der Diversifizierung und dem Risikomanagement sowie, wie wir noch erläutern werden, einen dynamischeren Ansatz bei der strategischen Asset Allokation erforderlich. In diesem neuen Umfeld wird die Analyse der Risikofaktorexposures von Portfolios weiter an Bedeutung gewinnen. So könnten einige Investoren feststellen, dass ihre Risikopositionen nicht so breit gestreut sind, wie sie denken, oder dass sie für die eingegangenen Risiken nicht angemessen entschädigt werden.

ABBILDUNG 7: Die Zinswende hat sich auf die Renditeprognosen entlang der Risikokurve ausgewirkt

Durch den Anstieg der Zinsen sind die Renditeerwartungen für die verschiedenen Anlageklassen gestiegen. Die Kapitalmarktlinie (Capital Market Line, CML) hat sich nicht nur deutlich nach oben verschoben, sondern ist auch geringfügig abgeflacht. Bei einer flacheren CML liefert jede zusätzliche Risikoeinheit eine geringere erwartete Rendite.



Quelle: Kapitalmarktausblicke (Capital Market Assumptions, CMAs) des Nuveen Multi-Asset Teams zum 30. Juni 2021 und 31. März 2024.

7

Private Märkte sind nicht nur attraktiv, weil sie privat sind

Die seit mehreren Jahren zu beobachtende branchenweite Verlagerung hin zu Privatmarktanlagen setzt sich fort: Mehr als die Hälfte (55 %) der Teilnehmer der EQUILIBRIUM-Umfrage plant, ihre Private Market-Allokation in den nächsten fünf Jahren zu erhöhen. Diese Dynamik unterstreicht die Bedeutung eines gut durchdachten und zielgerichteten Investmentansatzes für eine Partizipation am Wertpotenzial der privaten Märkte.

Investoren, die sich auf den privaten Märkten engagieren wollen, sollten die folgende Dynamik berücksichtigen:

1) wie Produkte verpackt sind, gibt keinen Aufschluss über das wirtschaftliche Risiko,

2) Private Market-Investments stärken oder diversifizieren ein Portfolio nicht nur, weil sie nicht börsennotiert sind, und
 3) einige Private Market-Exposures lassen sich auch einfach und günstig über börsennotierte Anlagen abbilden, daher sollten Anleger aufpassen, dass sie nicht unbeabsichtigt doppelt in ähnliche Risiko- oder Renditefaktoren investieren.

Eine Allokation in Private Market-Investments, die ein idiosynkratisches Exposure bieten können, das sich nicht mit börsennotierten Anlagen replizieren lässt, ist ein effektiver Ansatz zur Optimierung des illiquiden Teilportfolios.

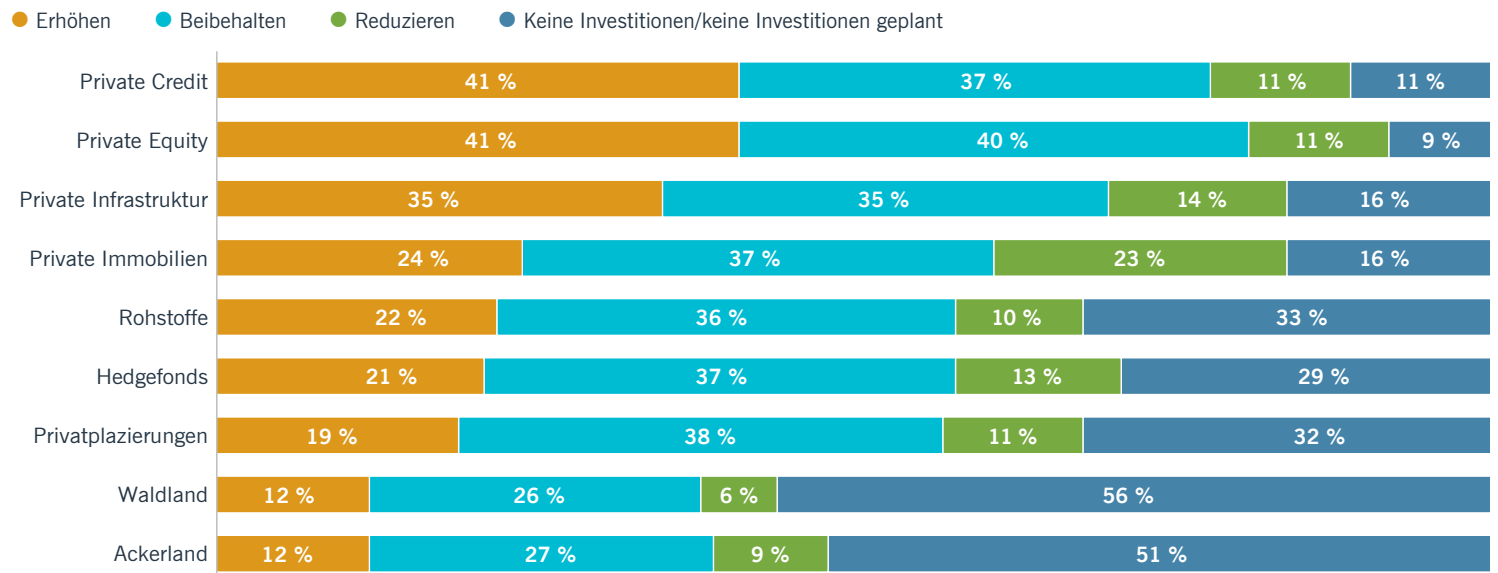
Beispielsweise bieten Lizenzportfolios oder Agrarland wirtschaftliche Exposures, die an öffentlichen Märkten in der Regel nicht zu finden sind.

Mit Private Market-Investments können Anleger nicht nur von idiosynkratischen Risiken profitieren, sondern auch Mehrwert durch Deal-Sourcing, betriebliche Verbesserungen und Strukturierungsexpertise schaffen.

Für Anleger kann es ratsamer sein, sich auf diese Form von Mehrwert durch Private Market-Investments zu konzentrieren, als nur auf die viel zitierte Illiquiditätsprämie zu setzen, die schwer zu berechnen ist und mit der Zeit schwankt, oder auf die Volatilitätsminderung, die eher ein Berichtskonstrukt als Ausdruck von Risiko sein kann.

ABBILDUNG 8: Geplante Allokationen institutioneller Investoren in alternative Anlageklassen

Bitte geben Sie an, in welchen alternativen Anlagen Sie derzeit investiert sind und wie Sie Ihre Allokationen in den nächsten beiden Jahren anpassen wollen. (800 Umfrageteilnehmer)



Rundungsbedingte Abweichungen von 100% in den Summen möglich.

Quelle: Nuveen, EQUILIBRIUM-Umfrage 2024

8

Anleger können vom Seltenheitswert von Real Assets profitieren

Bei Diskussionen über die Vorzüge von Sachwerten, einschließlich Rohstoffen, Ackerland, Waldland und Infrastruktur, steht häufig die Fähigkeit dieser Anlagen, das Inflationsrisiko zu mindern, im Fokus. Einige Sachwerte eignen sich gut zur Absicherung kurzfristiger Inflationsschübe, während andere mit hoher Wahrscheinlichkeit langfristig positive reale Renditen liefern.

Sachwerte stärken traditionelle Portfolios, indem sie in einem Umfeld, das für finanzialisierte Vermögenswerte wie börsennotierte Aktien und Anleihen oft nachteilig ist, attraktive Renditen liefern.

Das liegt an der einfachen Tatsache, dass ein Großteil des Werts von Sachwerten aus ihrer Knappheit resultiert – das Angebot an

Sachwerten ist von Natur aus begrenzt. Holz zum Beispiel kann nicht schneller produziert werden, als es wächst. Die landwirtschaftlich nutzbare Fläche auf der Welt ist endlich, und eine Ausweitung der Anbaufläche ist häufig nur auf Kosten einer Rodung von Waldflächen möglich. Die Lokalisierung, Förderung und Raffinierung eines Barrels Öl ist ein kostspieliges Unterfangen, das besondere Fähigkeiten und Ressourcen erfordert. Finanzialisierte Vermögenswerte hingegen können schnell, günstig und ohne physische Einschränkungen produziert werden.

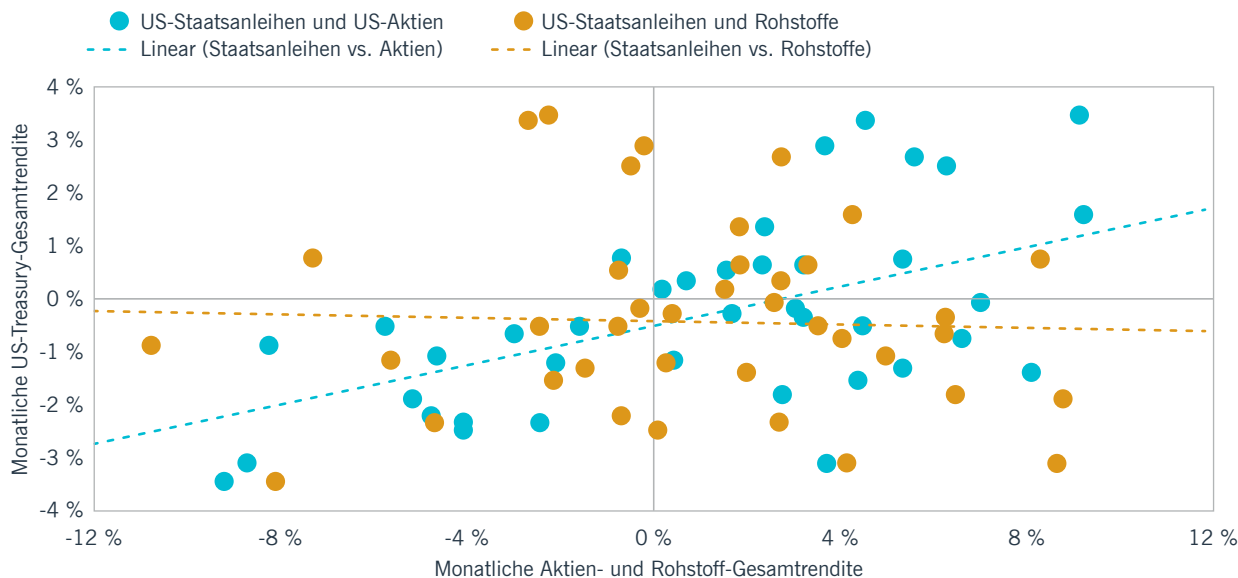
Die Preise von Vermögenswerten ergeben sich aus dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Während sich die Angebotsfunktion von Sachwerten und finanzialisierten Vermögenswerten deutlich unterscheidet, wird die Nachfrage nach allen Vermögenswerten weitgehend vom realen Wirtschaftswachstum bestimmt.

Mit Sachwerten können Anleger auf die langfristigen strukturellen Wachstumstreiber der Wirtschaft abstellen. Beispielsweise können Investitionen in die Infrastruktur, das Land und die Rohstoffe, die für den Ausbau der weltweiten Netzwerkbandbreite erforderlich sind, eine gute Möglichkeit sein, um am Wachstum der KI teilzuhaben.

Der Wert von Sachwerten wird durch viele sehr idiosynkratische Risikofaktoren bestimmt, die mit verschiedenen assetspezifischen Faktoren wie der Art von Nutzpflanzen, der Betriebsstruktur, den vertraglichen Vereinbarungen oder den geografischen Gegebenheiten zusammenhängen. In Verbindung mit einem begrenzten Angebot führen diese idiosynkratischen Faktoren dazu, dass Sachwerte auch im aktuellen, weniger stabilen Umfeld, in dem stark finanzialisierte Vermögenswerte vielleicht etwas an Glanz verloren haben, als effektiver Portfoliodiversifikator dienen können.

ABBILDUNG 9: In einem instabileren Umfeld können Sachwerte diversifizierend wirken

Seit dem Ende der Great Moderation hat sich die normale positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wieder eingestellt. Anleihen und Rohstoffe bleiben dagegen unkorreliert.



Quelle: Bloomberg, monatliche Daten, S&P 500 Total Return Index, Bloomberg Commodity Index Total Return und Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD vom 31. Dez. 2020 bis zum 30. April 2024.



9

Investoren sollten aktiv werden, wo sie die größte Wirkung erzielen können

Über die Vorzüge von aktivem und passivem Management bei Aktien und anderen Anlageklassen ist viel geschrieben worden. Eine erfolgreiche Selektion einzelner Vermögenswerte durch erfahrene aktive Investoren kann einen Mehrwert in Portfolios schaffen – der wichtigste Faktor für die Rendite eines diversifizierten Portfolios ist jedoch die Asset Allokation. Derzeit setzen die meisten langfristig orientierten Anleger auf eine weitgehend statische Asset Allokation. Anleger, die die Resilienz ihres Portfolios stärken möchten, sollten einen dynamischeren Ansatz der strategischen Vermögensaufteilung mit einer taktischen Allokation und gezielter Wertpapierauswahl innerhalb der Anlageklassen verfolgen.

In der von größeren makroökonomischen Schwankungen geprägten neuen Ära

werden unbeabsichtigte Risiko- und Renditeabweichungen durch eine statische Asset Allokation viel größer sein. Einfach ausgedrückt wird ein „Set-and-Forget“-Ansatz in diesem Umfeld wenig erfolgversprechend sein. Die erwarteten Risiken und Renditen, die von den gleichen Makrofaktoren bestimmt werden, ändern sich. Das erfordert einen dynamischeren Ansatz in der strategischen Asset Allokation. Ansonsten wird das Portfoliorisiko zu einem Nebenprodukt der sich verändernden Marktdynamik, und die Anleger haben keine Möglichkeit einer zielgerichteten Ausrichtung des Portfolios auf das gewünschte Ergebnis.

Viele Investoren scheinen ihre Vorgehensweise jedoch nicht anzupassen. Obwohl fast die Hälfte der EQUILIBRIUM-Umfrageteilnehmer meint, dass sich die Marktfundamentaldaten erheblich verändert haben, und die Berechnungen für ihre Kapitalmarktausblicke entsprechend anpasst, nimmt weniger als ein Viertel grundlegende Änderungen an der Asset Allokation vor.

Erfahren Sie mehr über die globale EQUILIBRIUM-Umfrage unter institutionellen Investoren von Nuveen

Besuchen Sie [Nuveen.com/equilibrium](https://nuveen.com/equilibrium), um herauszufinden, wie 800 globale institutionelle Investoren resilientere Portfolios aufbauen.

ABBILDUNG 10: Veränderungen der Marktfundamentaldaten führen nicht notwendigerweise zu Änderungen in der strategischen Asset Allokation



Quelle: Nuveen, EQUILIBRIUM-Umfrage 2024

Über Nuveen

Nuveen, der Investment-Manager von TIAA, bietet eine umfassende Palette ergebnisorientierter Anlagelösungen, die darauf ausgerichtet sind, die langfristigen finanziellen Ziele institutioneller und privater Anleger zu sichern. Stand 31. März 2024 verfügt Nuveen über ein verwaltetes Vermögen von 1,2 Billionen US-Dollar und ist in 27 Ländern tätig. Die Anlagespezialisten von Nuveen bieten ein umfassendes Spektrum an traditionellen und alternativen Anlagen über eine breite Palette von Produkten und maßgeschneiderten Strategien. Weitere Informationen finden Sie unter www.nuveen.com.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

Quellen:

1 World Development Indicators, Stand 30. März 2023.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft. Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen, Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

nuveen

A TIAA Company