

# Drei wichtige Fragen für ertragsorientierte Anlegerinnen und Anleger

## Autoren



**Mike Schoenhaut**  
Portfolio Manager  
Multi Asset Solutions



**Jakob Tanzmeister**  
Investment Specialist  
Multi Asset Solutions

## Zusammenfassung

- Nach einem schwierigen Jahr 2022 haben sich die Märkte in diesem Jahr erholt. Wie nie zuvor hat jedoch nur eine geringe Anzahl an Titeln zum Aufschwung beigetragen. Dividendentitel, die noch nicht so gut gelaufen sind, bieten aufgrund ihrer attraktiven Bewertung gute Chancen.
- Die Anleihenrenditen sind auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren. Historisch gesehen sind die Renditen ein guter Indikator für die künftigen Erträge festverzinslicher Wertpapiere. In früheren Straffungszyklen folgten auf eine Zinswende der US-Notenbank (Fed) hohe Erträge für Anleiheninvestoren.
- Die laufende Verzinsung im Gesamtportfolio des JPMorgan Investment Funds – Global Income Fund befindet sich auf dem höchsten Stand der letzten zehn Jahre. Seit Auflegung des Fonds wurden die höchsten Erträge unter anderem dann erzielt, wenn die Verzinsung in der Spitze 6 % oder mehr erreichte.
- Obwohl die Geldmarktzinsen gestiegen sind, sind wir der Ansicht, dass eine ertragsorientierte Multi-Asset-Strategie nach wie vor relevant ist und weiterhin Erträge und Kapitalzuwächse bieten kann, die über den Geldmarkt liegen. Die Ertragsmuster der Jahre 1991 bis 2007, in denen die ertragsorientierte Multi-Asset-Strategie in 77 % der Fälle (auf rollierender 1-Jahres-Basis) die Cash-Rendite übertraf, könnten einen Hinweis auf die Performance in Zeiten höherer Geldmarktzinsen geben.

## 1. Was hat die Performance von ertragsorientierten Multi-Asset-Anlagen im bisherigen Jahresverlauf angetrieben?

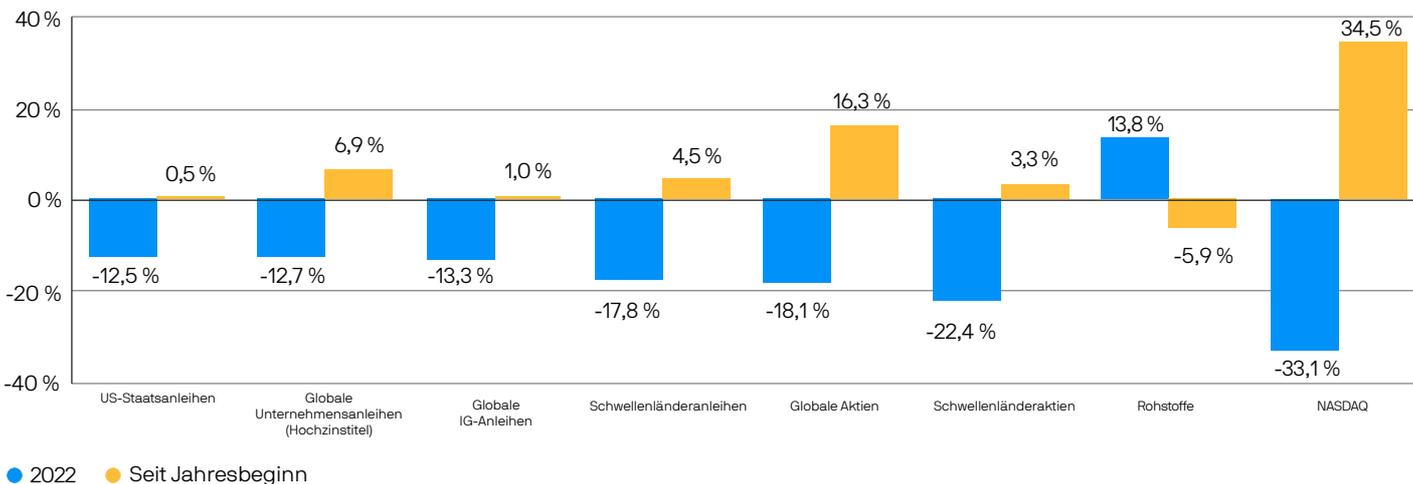
Nach einem schwierigen Jahr 2022, in dem es nur wenige sichere Häfen für Anlegerinnen und Anleger gab, kam es 2023 zu einer Trendwende an den Aktienmärkten und einer Stabilisierung an den Anleihenmärkten.

Die Aktienrally in diesem Jahr beruht jedoch vor allem auf einigen wenigen Titeln. Während die Top-10-Aktien des MSCI World All Country Index seit Jahresbeginn durchschnittlich 75,1 % zulegten, gewann der restliche Markt nur durchschnittlich 6,5 %. Diese Konzentration hat zu einem deutlichen Ertragsgefälle zwischen breiten Marktindizes und Dividendentiteln geführt. Während globale Aktien im Durchschnitt um mehr als 16 % gestiegen sind, haben Dividendentitel in diesem Jahr bislang nur um 5 % zugelegt.

Die von einigen wenigen Titeln getragene Rally an den Märkten hat die Bewertungsunterschiede zwischen den Aktien vergrößert. Abgesehen von der Pandemie ist der Abstand zwischen den Bewertungen der Top-10-Aktien und dem restlichen Markt so groß wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Dieser historisch hohe Bewertungsabschlag ist auch bei Dividendentiteln zu beobachten, wo die Bewertungslücke wieder das Niveau erreicht hat, das zuletzt während der Pandemie und Anfang der 2000er Jahre zu beobachten war.

Für Anleiheninvestoren war das Jahr 2023 bisher von anhaltender Volatilität geprägt. Nach dem starken Renditeanstieg im Jahr 2022 bewegten sich die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen dieses Jahr in einer Bandbreite von 3,3 % bis 4,3 %. Der jüngste Spitzenwert von 4,3 % ist der höchste Stand seit 15 Jahren, und trotz des volatilen Renditeanstiegs verzeichneten die breiten Anleihenmärkte seit Jahresbeginn unveränderte bis leicht positive Erträge. Dies verdeutlicht die Ertragsasymmetrie, die mit höheren Anfangsrenditen bei Anleihen einhergeht, und zeigt, wie attraktiv es ist, Carry und Duration in den Portfolios zu erhöhen. Für ertragsorientierte Anlegerinnen und Anleger ist es wichtig, sich daran zu erinnern, dass die Anfangsverzinsung ein guter Indikator für zukünftige Erträge ist. Darüber hinaus bieten höhere Renditen einen Puffer, der es Investoren ermöglicht, geduldig zu sein.

Abbildung 1: Erholung der Märkte nach schwierigem Jahr 2022

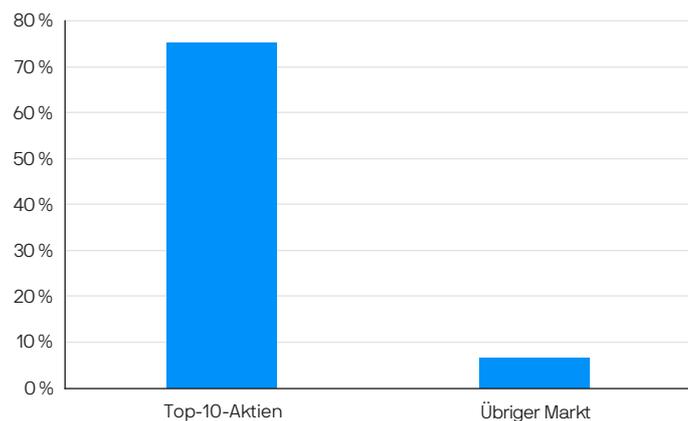


Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 30. August 2023. Indexerträge in US-Dollar. Globale Aktien: MSCI World Index; Schwellenländeraktien: MSCI EM Index; Globale IG-Anleihen: Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR; Globale Unternehmensanleihen (Hochzinstitel): Bloomberg Global High Yield Corporate Total Return Index Unhedged USD; Schwellenländeranleihen: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index; US-Staatsanleihen: Bloomberg US Long Treasury Total Return Index Value Unhedged; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index. NASDAQ: NASDAQ Composite Index.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

Abbildung 2: Die Rally an den Aktienmärkten wurde von sehr wenigen Titeln getragen, Dividententitel müssen noch aufholen

Durchschnittlicher Ertrag globaler Aktien seit Jahresbeginn



Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Stand der Daten: 30. August 2023. Daten für den MSCI All Country World Index.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

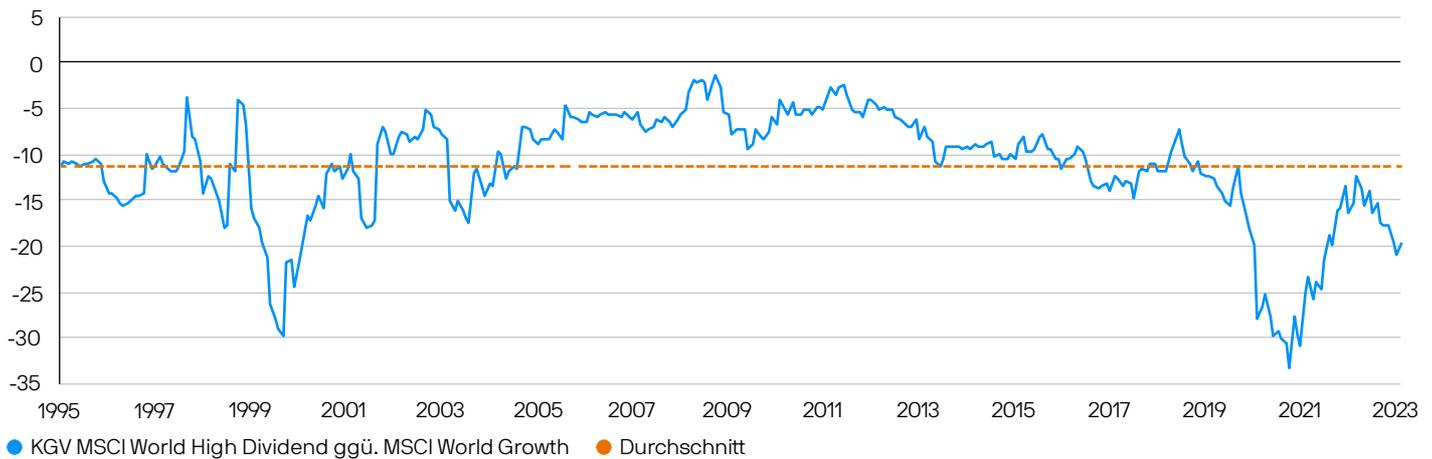
Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 30. August 2023. Erträge des MSCI World Index und des MSCI World High Dividend Index in US-Dollar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

## 2. Wie sind die Aussichten für ertragsorientierte Anlegerinnen und Anleger?

Vor dem Hintergrund von Renditen auf dem höchsten Stand seit mehreren Jahrzehnten, günstigen Bewertungen von Dividendenpapieren und der Rückkehr einer negativen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen sind ertragsorientierte Multi-Asset-Investoren auf der Suche nach einem attraktiven Verhältnis zwischen Risiko und Rendite, das ihren Bedürfnissen nach Erträgen und Wertzuwachs gerecht wird.

Für Dividendenanleger ist der Bewertungsabschlag gegenüber Wachstumsaktien wieder so hoch wie seit der Dotcom-Ära nicht mehr (ohne Berücksichtigung der Pandemie). Nach einer vorübergehenden Verringerung des Abschlags im Jahr 2021 könnten die aktuellen Bewertungen wieder eine attraktive Chance für ertragsorientierte Anleger darstellen. Neben den günstigen Bewertungen besteht auch ein erhebliches Dividendenwachstumspotenzial, da die Ausschüttungsquoten noch nicht wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht haben. Für Anlegerinnen und Anleger könnte es sich daher lohnen, auf eine Erholung der Bewertungen zu warten.

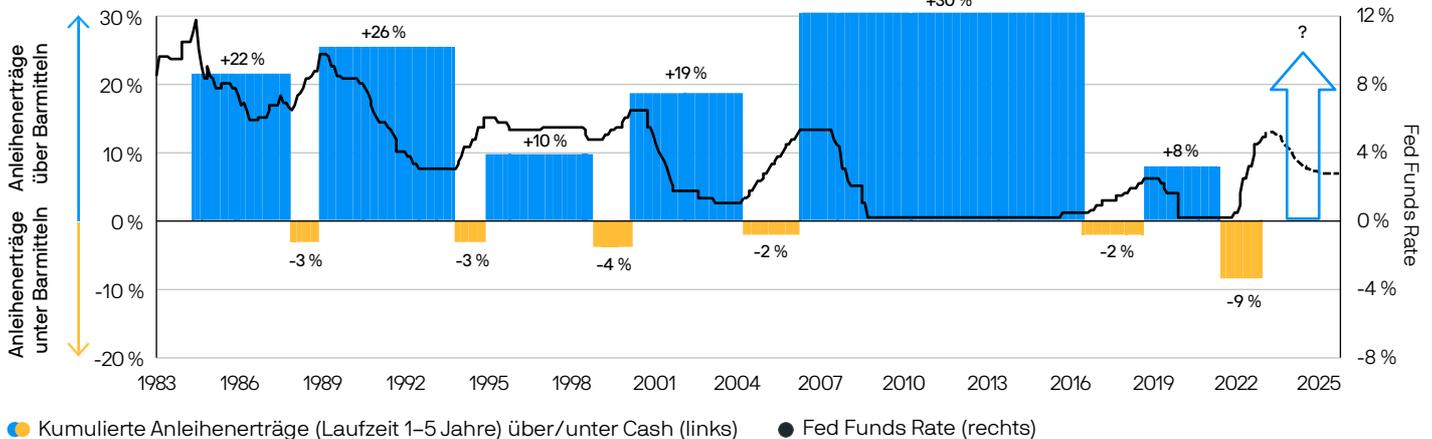
Abbildung 3: Bewertungslücke zwischen Dividentiteln und Wachstumstiteln wieder auf historisch hohem Niveau



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 31. August 2023. Globale Dividendenaktien: MSCI World High Dividend Index. Globale Wachstumsaktien: MSCI World Growth Index. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.**

Für ertragsorientierte Multi-Asset-Investoren bietet der jüngste Ausverkauf bei Anleihen besonders attraktive Renditen, derweil die Fed in die letzte Phase ihres Zinserhöhungszyklus eintritt. Historisch gesehen waren die Anleiherträge (Laufzeit 1–5 Jahre) in den letzten 40 Jahren nach einem Höchststand der US-Leitzinsen zu 100 % positiv. Dieses Muster gilt unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung, also unabhängig davon, ob es letztlich zu einer weichen oder harten Landung kam (nur 1994 gelang der Fed eine weiche Landung). Mit kumulierten Anleiherträgen zwischen 8 % und 30 % nach einer Zinspause der Fed war das Ende eines Zinserhöhungszyklus in der Vergangenheit ein attraktiver Zeitpunkt, um die Duration eines Portfolios zu erhöhen.

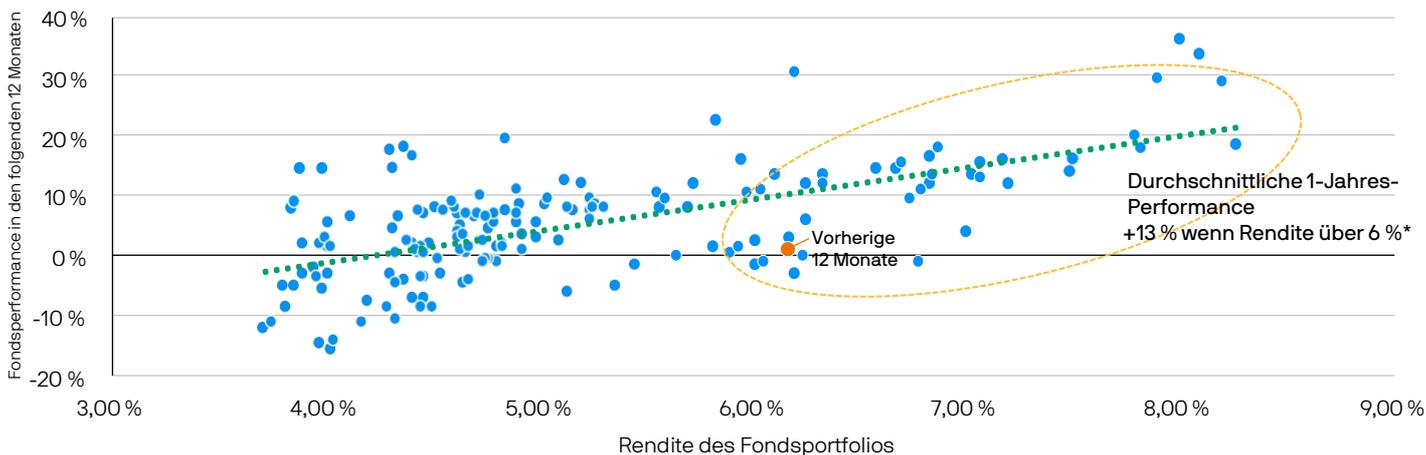
Abbildung 4: Ende des Zinserhöhungszyklus führte in der Vergangenheit zu hohen Anleiherträgen



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management, Federal Reserve. Stand der Daten: Juni 2023. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Schätzungen, Prognosen und Aussagen zu Finanzmarktrends basieren auf den aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unser persönliches Urteil dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

Schließlich sollten Anlegerinnen und Anleger bedenken, dass die Gesamrendite eines ertragsorientierten Portfolios in der Regel ein guter Indikator für künftige Erträge ist. Seit der Auflegung des Global Income Fund lag der zukünftige 1-Jahres-Ertrag im Durchschnitt bei 13 %, wenn die Anfangsrendite des Fonds mehr als 6 % betrug. Und obwohl der Ertrag von +1,4 % über zwölf Monate seit dem Erreichen einer Rendite von 6 % im Juni 2022 am unteren Ende der zuvor beobachteten Erträge liegt, ist er nicht beispiellos. Einige der höchsten Erträge wurden nämlich erzielt, wenn die Renditen ein hohes Niveau erreichten und dann wieder fielen. Wir gehen daher davon aus, dass der Zusammenhang zwischen höheren Anfangsrenditen und hohen Erträgen trotz des schwierigen Jahresauftakts 2023 mittelfristig bestehen bleiben dürfte.

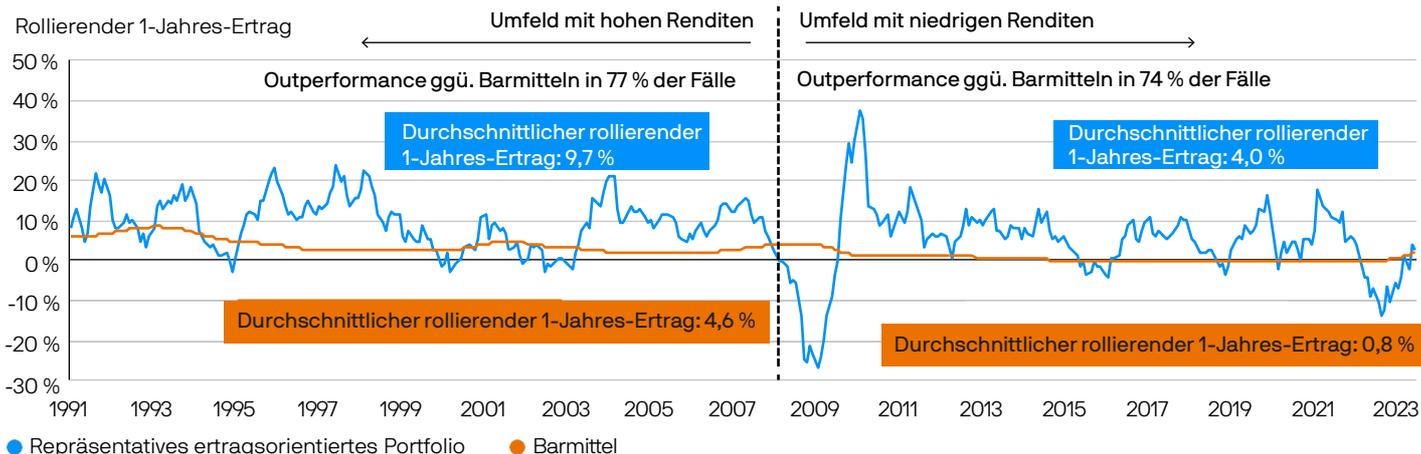
Abbildung 5: Portfoliorendite und zukünftiger 1-Jahres-Ertrag des Global Income Fund



Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Stand der Daten: 31. August 2023. \* Nettoertrag des Portfolios. Der geschätzte Ertrag basiert auf ungeprüften Schätzungen zum Monatsende und ist möglicherweise nicht repräsentativ für die Strategie im Monatsverlauf. Anleihenrenditen auf Basis der Rendite bis zur Fälligkeit, Aktien auf Basis der Dividendenrenditen und Vorzugsaktien auf Basis der laufenden Renditen. Eine positive Rendite ist nicht gleichbedeutend mit einem positiven Gesamtertrag. Nur zur Veranschaulichung.  
**Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.**

### 3. Warum sollten Investoren im aktuellen Umfeld nicht einfach Barmittel halten?

Abbildung 6: Ein repräsentatives ertragsorientiertes Multi-Asset-Portfolio hat sich auch in einem Umfeld höherer Renditen deutlich besser entwickelt als liquide Mittel



Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Stand der Daten: 25. August 2023. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.** Barmittel: Hauptrefinanzierungssatz der EZB (vor 1999 Hauptrefinanzierungssatz der Deutschen Bundesbank). \* Repräsentatives ertragsorientiertes Portfolio: 40 % MSCI High Dividend Equity (vor Juni 1995 MSCI World) + 30 % Bloomberg HY + 20 % Barclays US Aggregate + 10 % Barclays US Corporate.

Angesichts des rapiden Zinsanstiegs fehlt es den Anlegerinnen und Anlegern nicht an Möglichkeiten, in allen Anlageklassen Erträge zu erzielen. Dazu gehören auch höhere Renditen auf risikolose Optionen wie Barmittel oder kurzfristige Anleihen, die für konservative Investoren attraktiv sein könnten.

Wir sind jedoch der Ansicht, dass eine ertragsorientierte Multi-Asset-Strategie nach wie vor relevant ist und weiterhin Erträge und Kapitalzuwächse bieten kann, die über Geldmarkt liegen. Betrachtet man die Jahre ab 2008, so waren ertragsorientierte Multi-Asset-Strategien während der lang anhaltenden Niedrigzinsphase für Anlegerinnen und Anleger besonders bedeutsam. Ein repräsentatives ertragsorientiertes Portfolio, das ein ähnliches Ertragsmuster wie der Global Income Fund aufweist, schnitt im Niedrigzinsumfeld nach der globalen Finanzkrise über rollierende 1-Jahres-Zeiträume in 74 % der Fälle besser ab als Barmittel. Aber wie sieht es in einem „normaleren“ Zinsumfeld wie heute aus? Von 1991 bis 2007 erzielte dasselbe ertragsorientierte Multi-Asset-Portfolio in einem Umfeld höherer Zinsen ähnlich gute Ergebnisse: Es schnitt in 77 % der Fälle besser ab als Barmittel und verzeichnete im Durchschnitt einen höheren rollierenden 1-Jahres-Ertrag. Überträgt man diese historischen Muster auf die heutige Situation, dürften die Aussichten für eine ertragsorientierte Multi-Asset-Strategie weiterhin überzeugend sein und sich möglicherweise sogar verbessern. Die Hauptgründe dafür sind die höheren Anleihenrenditen und ein besseres Diversifikationspotenzial über die Duration. Dadurch kann ein ertragsorientiertes Multi-Asset-Portfolio einen attraktiven Einkommensstrom mit geringerem Risiko generieren, der deutlich über dem von Barmitteln liegt.

Anlegerinnen und Anleger sollten die zyklischen Schwankungen der Geldmarktsätze und das höhere Wiederanlagerisiko bei defensiven Anleihen mit kurzer Laufzeit berücksichtigen. Darüber hinaus bieten liquide Mittel zwar einen kurzfristigen Carry, aber nicht das Potenzial für Kapitalgewinne wie Aktien oder die Duration. Dies unterstreicht, wie wichtig es für Investoren ist, ein Gleichgewicht zwischen den Erträgen, dem potenziellen Kapitalwachstum und den Risiken zu finden.

---

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers.

Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Da das Produkt in der für Sie geltenden Gerichtsbarkeit möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt zugelassen ist, liegt es in Ihrer Verantwortung sicherzustellen, dass die jeweiligen Gesetze und Vorschriften bei einer Anlage in das Produkt vollständig eingehalten werden. Es wird Ihnen empfohlen, sich vor einer Investition in Bezug auf alle rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Auswirkungen einer Anlage in das Produkt beraten zu lassen. Fondsanteile und andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden.

Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, des Basisinformationsblatts sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte, die Satzungen der in Luxemburg domizilierten Produkte von J.P. Morgan Asset Management sowie die Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte bei der deutschen Informationsstelle, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt oder unter <http://www.jpmorganassetmanagement.de>; in Österreich bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle Uni Credit Bank AG, Rothschildplatz 1, A-1020 Wien sowie unter <http://www.jpmorganassetmanagement.at> oder bei Ihrem Finanzvermittler kostenlos auf Deutsch erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Deutsch abrufbar unter <https://am.jpmorgan.com/de/anlegerrechte>.

J.P. Morgan Asset Management kann beschließen, den Vertrieb der kollektiven Investments zu widerrufen.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main.  
Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

LV-JPM54490 | 09/23 | 09wd231409132957