

MARKT-GPS ZUR JAHRESMITTE

Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—

Was Sie in dieser Ausgabe erwartet

Anknüpfend an unseren jährlichen Markt-GPS-Ausblick beleuchten wir hier erneut die darin erörterten Themen, die die Investmentlandschaft umgestalten könnten. Wie haben sich die Themen bisher in diesem Jahr entwickelt, wohin geht die Reise und was sollten Anleger noch auf dem Radar haben?

Nur für professionelle Investoren | Nicht zur weiteren Verbreitung

UNSER AKTUALISIERTER AUSBLICK 2019

Anfang 2019 baten wir unsere Investmentteams um ihren Ausblick auf das vor ihnen liegende Jahr. Ihre Einschätzungen halfen, Kernthemen oder Megatrends zu identifizieren, die die Märkte vermutlich stark beeinflussen werden. In diesem Markt-GPS untersuchen wir, wie nahe die Realität an die Erwartungen herangekommen ist. Wir fragen unsere leitenden Fondsmanager, wie sich die Themen aus ihrer Sicht entwickelt haben und worauf Anleger für den Rest des Jahres achten sollten.

Zudem betrachten wir neue, schnell aufkommende Themen, die zwar vielleicht noch keine Megatrends sind, aber an Bedeutung gewinnen und damit eine zentrale Rolle in den Überlegungen der Anleger spielen können.

Bei Janus Henderson gibt es keine Hausmeinung. Unsere Anlageteams sind frei, sich ihre eigene Meinung über Chancen und Risiken am Markt zu bilden. Ihre Erkenntnisse wollen wir unseren Kunden zugänglich machen. Dafür steht unser Ethos: *Knowledge. Shared*

INHALT

	DISRUPTIVE KRÄFTE Mit dem Wandel Schritt halten	2
	DIVERGENZ Nicht mehr aktuell, aber noch nicht vom Tisch	4
	GEOPOLITISCHE SPANNUNGEN Die wirklich wichtigen Meldungen im geopolitischen Umfeld erkennen	6
	EINKOMMENSSTRÖME ANZAPFEN Die Bedeutung eines aktiven Ansatzes bei festverzinslichen Anlagen	8
	SCHNELL AUFKOMMENE THEMEN Lohnenswerte Überlegungen für Anleger	10
	GLOSSAR DER FACHBEGRIFFE	12

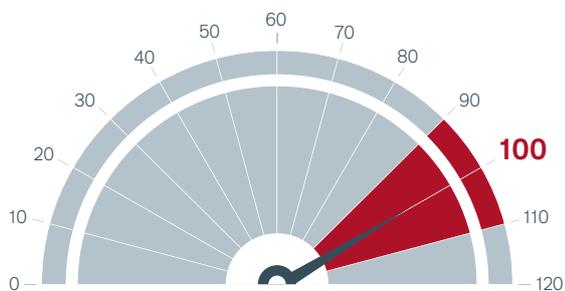


DISRUPTIVE KRÄFTE

Mit dem Wandel Schritt halten

Die Folgen der Disruption sind in ganzen Branchen und Regionen spürbar. Sie erweist sich als wichtiger Motor für die langfristige Performance von Anlegerportfolios. Ein derart schneller und weitreichender Wandel schafft neue Anlagemöglichkeiten, birgt aber auch erhebliche Risiken. Dies war auch in der ersten Hälfte des laufenden Jahres der Fall. Technologie und Gesundheit gehören zu den Schlüsselsektoren. Dabei treibt die Technologie die digitale Wirtschaft an, während der Gesundheitssektor eine beispiellose Innovationskraft erlebt.

Tempo der Veränderung: rasant

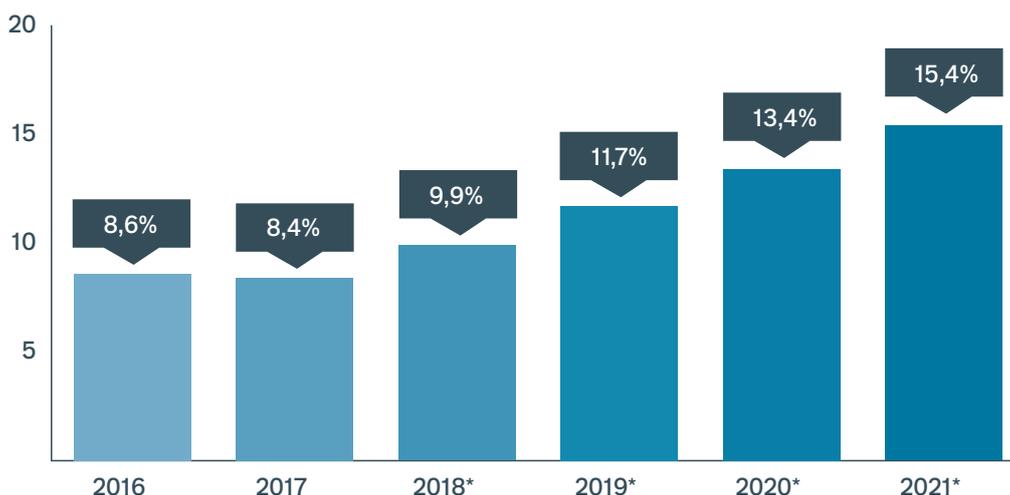


Entwicklungen seit Jahresbeginn

- Die Disruption hielt an, und Fortschritte in der Arzneimittelentwicklung lösten eine Welle von Fusionen und Übernahmen in der Gesundheitsbranche aus. Langfristrends begünstigten unterdessen die weitere Verbreitung der Technologie.
- Dennoch zeigten sich beide Sektoren anfällig für kurzfristige Schwankungen. Im April gingen Gesundheitsaktien auf Talfahrt als Reaktion auf einen Vorschlag, die private Krankenversicherung in den USA abzuschaffen. Hohe Lagerbestände und Handelssorgen belasteten zunächst Halbleiteraktien, während Internetplattformen mit verschärftem Datenschutz zurechtkommen mussten.
- Die Nachfrage nach Cloud Computing war besonders stark, und in den nächsten Jahren wird ein deutlicher Anstieg der Ausgaben in diesem Bereich erwartet.
- Das Internet der Dinge, künstliche Intelligenz und die Einführung der neuen Mobilfunkgeneration 5G blieben die treibenden Kräfte für Veränderung.

Umzug in die Cloud: langfristiger Wachstumstrend

Ausgaben für Cloud Computing in % der gesamten IT-Ausgaben von Unternehmen in den USA



Quelle: Gartner, 30. April 2019. Anmerkung: IT-Ausgaben beinhalten keine Ausgaben für Telekommunikation und IT-Dienstleistungen. *Geschätzt

Wegen fortschreitender Disruption ist Vorsicht geboten



Richard Clode
Portfoliomanager, Global Technology

Die schwierigere Wirtschaftslage und Handelskonflikte heizen einmal mehr die Volatilität an den globalen Aktienmärkten an. In diesen unsichereren Zeiten entfalten die durch Disruption im Technologiesektor

hervorgerufenen langfristigen Wachstumstrends weiter ihre Wirkung. In einigen Bereichen haben sie sich sogar beschleunigt.

Die Cloud-Nachfrage ist ungebrochen, und die jüngsten Börsengänge von Fahrdienstleistern zeugen von den umwälzenden Veränderungen im Transportsektor. Erste Erfahrungen mit 5G deuten eine weitere Disruptionswelle an. Zugleich vollziehen sich bei Zahlungs- und Finanzdienstleistungen weltweit und besonders in Schwellenländern dramatische Veränderungen.

Die meisten, aber beileibe nicht alle Tech-Firmen, die auf der neuen Disruptionswelle reiten, finden großen Zuspruch am Markt. Derzeit ist das Interesse der Anleger an diesen kleinen Wachstumsnischen groß – sowohl an den privaten als auch den öffentlichen Märkten. Das stützt viele nicht nachhaltige Geschäftsmodelle. Sollten die Schützenhilfe seitens der Zinspolitik und der Appetit der Anleger nachlassen, wird der Markt diesen verlustträchtigen Unternehmen wohl kaum mehr nachjagen. Anlegern raten wir, bei solchen Wachstumswerten viel selektiver vorzugehen. Unser Portfolio werden wir wie gehabt mit der gebotenen Vorsicht durch den aktuellen Hype-Zyklus steuern.

Innovationen im Gesundheitssektor sowie vermehrte Fusionen und Übernahmen



Andy Acker
Portfoliomanager, Global Life Sciences

Innovationen verändern die Gesundheitsbranche rasant. Neben Fortschritten bei der genetischen Sequenzierung ist das auch neuen Verfahren zur Behandlung von Krankheiten und gelockerten Zulassungsbestimmungen zu verdanken.

Immer mehr kleine und mittelgroße Unternehmen stehen heute hinter Durchbrüchen in der Medizin. Deshalb wundert es nicht, dass Fusionen und Übernahmen (M&A) zunehmen und nicht selten erhebliche Prämien gezahlt werden. In diesem Jahr wurden bislang Biotech- und Pharmatransaktionen im Wert von mehr als 151 Milliarden US-Dollar angekündigt. Das ist bereits mehr als die Hälfte der Gesamtsumme in 2018.* Gleichzeitig wirft der US-Präsidentenwahlkampf 2020 seine Schatten voraus, denn einige Kandidaten haben sich für eine Ein-Kostenträger-Krankenversicherung in Stellung gebracht. Unseres Erachtens sind die Chancen gering, dass derartige Vorschläge Gesetzeskraft erlangen. Aber durch die von ihnen ausgelösten Kursschwankungen sind die Bewertungen vieler Gesundheitstitel attraktiver geworden.

Die Innovationswelle wird wohl weiter rollen. Wir erwarten in den kommenden Monaten die Ergebnisse aus wegweisenden Studien zu Immuntherapien im Kampf gegen Krebs. In der Medizintechnik halten derweil neue Technologien wie kontinuierliche Zuckermesssysteme und robotergestützte Operationen Einzug. Weitere Fortschritte werden bei Gen- und Zelltherapien gemeldet, die bei einer Reihe bisher unheilbarer Krankheiten hoffen lassen. Diese dürften den Unternehmen, die die dazugehörigen Produkte entwickeln, signifikantes Wachstum bescheren und das M&A-Karussell antreiben.

KENNZAHLEN

90%  DER WELTWEITEN DATEN WURDEN IN DEN LETZTEN 2 JAHREN GENERIERT¹

MIT DEM INTERNET VERBUNDENE GERÄTE

 **28Mrd.**
BIS 2021³

ÜBER **1.000** ZELLTHERAPIEN IN DER ENTWICKLUNG



80% RUND
ZUNAHME IN DEN LETZTEN 12 MONATEN²

VON DER US-ARZNEIMITTELBEHÖRDE ZUGELASSENE NEUARTIGE MEDIKAMENTE

2014-2018 = 213
2009-2013 = 143



49%
ZUNAHME⁴

Quelle: ¹ IBM, Stand: 2015. ² 2019 Global Life Sciences Outlook, Deloitte. Angaben vom 24. September 2018. ³ Ericsson Mobility Report. ⁴ US-Arzneimittelbehörde (FDA). Angaben vom 24. September 2018. *Bloomberg, 6. Mai 2019.

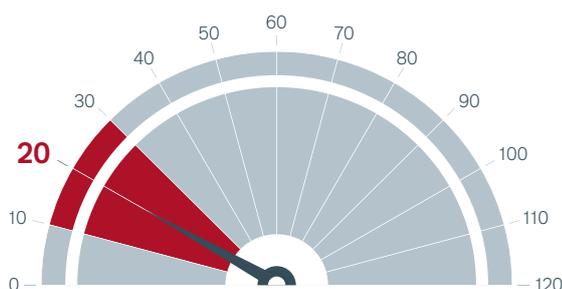


DIVERGENZ

Nicht mehr aktuell, aber noch nicht vom Tisch

Zu Beginn des Jahres hatten die Marktteilnehmer mit weiter divergierenden Renditen für 2019 gerechnet und einen, verglichen mit anderen Regionen, aggressiveren geldpolitischen Kurs der US-Notenbank antizipiert. Mit ihrer Kehrtwende zu einer gemäßigeren Zinspolitik enttäuschte die US-Notenbank (Fed) diese Erwartungen jedoch und löste eine Rally bei riskanteren und sicheren Vermögenswerten aus. Viele Marktsegmente erscheinen daher heute fair oder hoch bewertet. Hier könnte uns daher eine divergierende Entwicklung bevorstehen. Unterschiedliche Entwicklungen gab es jedoch bereits bei den Kapitalströmen in die einzelnen Anlageklassen.

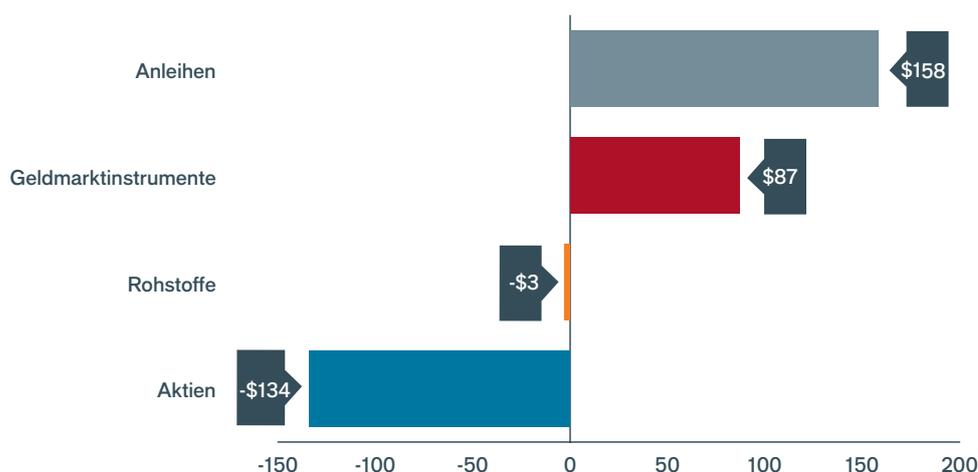
Tempo der Veränderung: langsam



Entwicklungen seit Jahresbeginn

- Statt dass die Schere in der globalen Geldpolitik weiter aufging, machte es die Zurückhaltung der Fed den noch nicht auf den Wachstumspfad eingeschwenkten Volkswirtschaften möglich, an ihrer entgegenkommenden Geldpolitik festzuhalten.
- Obwohl vom Zurückrudern der Fed Rückenwind sowohl für riskantere als auch sicherere Vermögenswerte ausging, wurden erste Unterschiede sichtbar. US-Aktien übertrafen die globalen Aktienmärkte, und Growth-Aktien generierten höhere Renditen als Value-Titel.
- Investment-Grade-Unternehmens- und Staatsanleihen profitierten am meisten von den niedrigeren Zinsen. Da aber die Gefahr einer übertrieben restriktiven Geldpolitik gebannt ist, stellten Hochzinsanleihen andere festverzinsliche Segmente in den Schatten.
- Die Jagd der Anleger nach Rendite und Zweifel an der Stärke der globalen Erholung hatten stark divergierende Kapitalströme in Anleihe- und Aktienprodukte zur Folge.
- Ein möglicherweise weiteres Warnzeichen ist die anhaltende Stärke des US-Dollar bis dato, gilt er doch als relativ sicherer Hafen verglichen mit Export- und Rohstoffbasierten Währungen.

Divergierende Kapitalströme in globale Anlageklassen in 2019 (Mrd. USD)



Quelle: Janus Henderson Investors, BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, EPFR Global, wöchentliche Daten vom 01.01.2019 bis 01.05.2019. Anmerkung: einschließlich Investmentfonds und ETFs.

In unsicheren Zeiten Fundamentaldaten in den Fokus rücken



Michael Ho
Global Head of Multi-Asset and Alternatives

Wie wahrscheinlich ist ein baldiger Bärenmarkt? Diese Frage beschäftigt alle, denn schon seit 2010 geben die Aktienbewertungen Anlass zur Sorge. Das konjunkturbereinigte Shiller-KGV liegt derzeit über der Marke von

30. Die beiden letzten Male, als dies der Fall war, waren 1929 vor der Großen Depression und 1998 vor dem Platzen der Dot-Com-Blase. Für Anleger sind das ungemütliche Zeiten. Zumal immer mehr aus der Generation der Babyboomer in den Ruhestand gehen und deshalb Kapitalverluste im Zuge eines massiven Markteinbruchs nicht verkraften können. Was ist zu tun?

Sollten wir auf Veränderungen in der Geldpolitik, auf Wirtschaftsindikatoren und Stimmungsbarometer reagieren? Diese sind zwar für eine fein abgestimmte Asset-Allokation von Bedeutung. Wir glauben aber, dass der Fokus auf dem Gewinnwachstum liegen sollte. Schließlich berechtigten Aktien zum Bezug von Dividenden, für deren Ausschüttung aber Gewinne erforderlich sind. Würden Anleger Aktien kaufen, wenn die realisierten Gewinne im Vergleich zum Vorjahr steigen, und in zehnjährige Staatsanleihen umschichten, wenn das Wachstum ausbleibt, dann hätte ein Großteil der mittelfristigen Marktturbulenzen vermieden werden können.

Was sagt uns also das derzeitige Gewinnwachstum? Der realisierte Gewinn je Aktie der Unternehmen im S&P 500 Index wächst weiter, wenn auch etwas zu schnell. Langfristig orientierten Anlegern müssen die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten daher kein allzu großes Kopfzerbrechen bereiten. Wir sollten jedoch aufmerksam auf Anzeichen für eine Abkühlung des Gewinnwachstums achten.

Zuversicht bei festverzinslichen Wertpapieren und Vorsicht bei Aktien



Paul O'Connor
Head of Multi-Asset Team (UK)

Auch wenn sich Multi-Asset-Anleger in diesem Jahr in allen großen Anlageklassen über eine breit angelegte Rally freuen konnten: An vielen Märkten ist die Divergenz nach wie vor ein auffälliges Phänomen.

Die meisten der besonders bemerkenswerten Trends resultieren daraus, dass sich Anleger in diesem Jahr in allen Anlageklassen mit großem Elan auf Renditejagd machten in der Überzeugung, dass die Zinsen niedrig bleiben. Zugleich sind sie nach wie vor skeptisch, was die Stärke der globalen Erholung anbelangt. Diese Stimmung zeigt sich deutlich in den Kapitalflüssen. Aus ihnen geht hervor, dass Anleger in diesem Jahr 245 Milliarden US-Dollar in festverzinsliche Wertpapiere, Geldmarktfonds und ETFs investiert, aber 134 Milliarden US-Dollar aus Aktien abgezogen haben (siehe Grafik auf der Vorseite).

Nach mehr als einem Jahr mit nach unten korrigierten globalen Wachstums- und Inflationsprognosen reagieren Aktien und andere Risikoaktiva sehr empfindlich, wenn sich das Vertrauen in die Erholung der Weltwirtschaft verändert. Während noch vor wenigen Wochen Anleger erste Anzeichen einer globalen Erholung dankbar annahmen, wird der Ausblick nun von der Gefahr eines langwierigen Handelskrieges zwischen China und den USA überschattet. Wir sind sicher, dass beide Länder letztlich eine Form der Deeskalation oder einen Kompromiss finden werden. Dabei ist jedoch fraglich, ob sie dieses Stadium erreichen, bevor Wirtschaftsvertrauen und Marktstimmung nachhaltig beschädigt sind.

KENNZAHLEN

BIP-SCHÄTZUNGEN 2019¹



GÜNSTIGES ZINSUMFELD? EUROPA VS. USA³

EUROPA VS. USA	RENDITE 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN
USA	2,12% (TREASURIES)
EUROPA	-0,63% (BUNDESANLEIHEN)

VERÄNDERUNGEN IN DEN BILANZSUMMEN DER ZENTRALBANKEN²



INDUSTRIEPRODUKTION⁴



Quelle: ¹ Bloomberg, Stand: 13. Mai 2019. ² Bloomberg, April 2019. Angaben in Milliarden US-Dollar. ³ Bloomberg, Stand: 13. Mai 2019. ⁴ Bloomberg, Einkaufsmanagerindex (PMI). Ein Wert über 50 deutet auf Wachstum hin, April 2019.

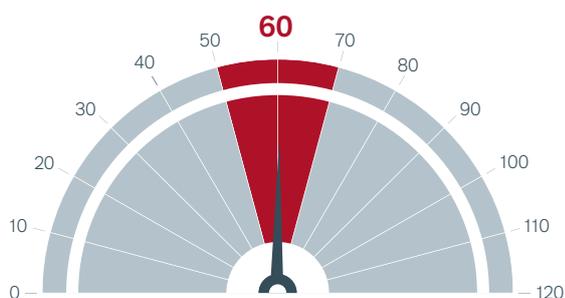


GEOPOLITISCHE SPANNUNGEN

Die wirklich wichtigen Meldungen im geopolitischen Umfeld erkennen

Neben den bekannten Spannungsfeldern wie den Handelsgesprächen zwischen den USA und China, dem Brexit und den Problemen an den Ölmärkten stellt man sich an den Märkten auf weitere unvorhergesehene Probleme ein. Zwar gab es hier und da kleinere Turbulenzen, aber die drei oben genannten Themen blieben dominant. Wie immer besteht die Herausforderung für Anleger darin, aus der Nachrichtenflut die aussagekräftigen Signale herauszufiltern und die für einen langfristigen Anlagehorizont geeigneten Anlagechancen zu nutzen.

Tempo der Veränderung: mittel



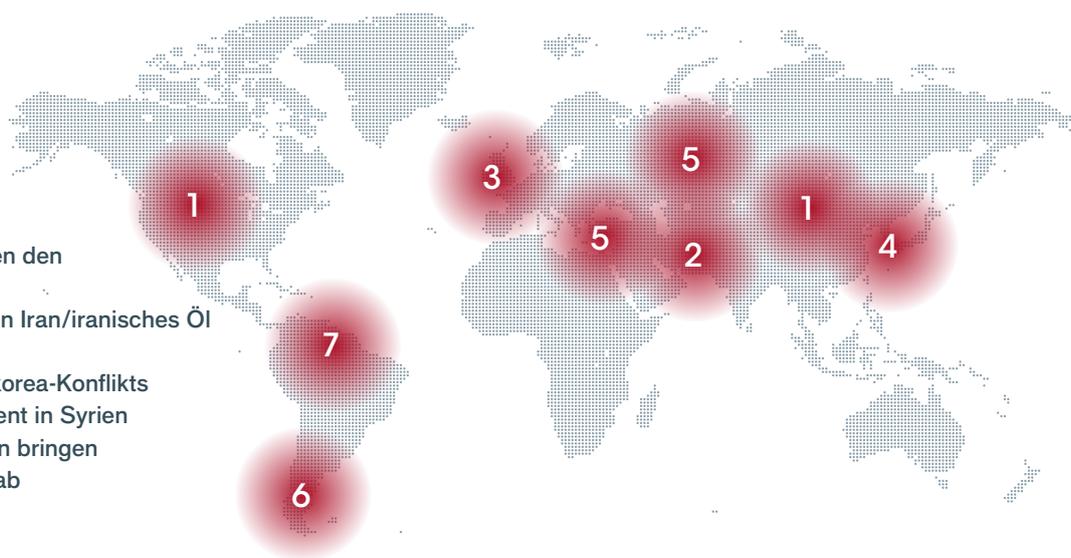
Entwicklungen seit Jahresbeginn

- Im Zuge der sich ändernden Haltung zur Globalisierung sind geopolitische Themen für Anlageentscheidungen wieder wichtiger geworden.
- Populistische Strömungen manifestieren sich an beiden Enden des politischen Spektrums und haben weltweit eine Reihe von Ereignissen vorangetrieben. Darunter auch die Entscheidung der Briten, die Europäische Union zu verlassen, mit all ihren Auswirkungen.
- Die Handelsspannungen zwischen den USA und China sorgen nach wie vor für Unsicherheit an den Märkten.
- Mit dem Populismus wächst der Druck zur Regulierung der Internetriesen in Fragen der Privatsphäre und dem Schutz der Nutzer.

Weltweite geopolitische Bedrohungen

Die roten Punkte auf der Karte zeigen potenzielle geopolitische Brennpunkte, die die Märkte in diesem Jahr stark beeinflussen könnten.

1. Handelskrieg zwischen den USA und China
2. Sanktionen gegen den Iran/iranisches Öl
3. Brexit
4. Eskalation des Nordkorea-Konflikts
5. Russlands Engagement in Syrien
6. Wahlen in Argentinien bringen Reformen vom Kurs ab
7. Krise in Venezuela



Quelle: Janus Henderson Investors, Mai 2019

Nur zur Veranschaulichung. Keine Anlageberatung.

Erst von Belang, wenn's brenzlich wird



Jim Cielinski
Global Head of Fixed Income

Von geopolitischen Risiken werden Anleger zumeist auf dem falschen Fuß erwischt. Nichts entlarvt Fehlverhalten so schonunglos wie echte Unsicherheit. Bei geopolitischen Risiken neigen Anleger solange zur Sorglosigkeit, bis die Probleme ohne Vorwarnung eskalieren.

Ihre Reaktion darauf ist häufig übertrieben.

Deshalb müssen Anleger ihre Risiken kennen. Zum einen sind geopolitische Risiken nicht immer negativ zu bewerten. So stellten die nachlassenden globalen Spannungen die Weichen für die globale Rally von Risikoanlagen im ersten Quartal. Zum anderen lassen sich Risiken als Volatilität oder Wahrscheinlichkeit von Kapitalverlusten definieren. Für die meisten Anleger ist entscheidend, dass sie keinen dauerhaften Geldverlust erleiden. Der Schlüssel zum Umschiffen geopolitischer Risiken liegt darin, aus dem Hintergrundrauschen die wirklich wichtigen Ereignisse herauszuhören. Das ist jedoch einfacher gesagt als getan, denn es liegt in der Natur solcher Vorkommnisse, dass sie die Märkte überraschen und dann die Schlagzeilen beherrschen.

Die Liste der geopolitischen Bedrohungen ist lang und wird immer länger (siehe Grafik auf der Vorseite). Von diesen bergen wahrscheinlich nur die ersten beiden systemische Risiken mit globalen Auswirkungen. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine oder mehrere dieser Bedrohungen in der zweiten Jahreshälfte Realität werden, ist hoch. Die meisten werden die Märkte kurzzeitig in Atem halten, dann aber schnell verblassen. Anlegern eröffnet das interessante Chancen. Vermeiden Sie es jedoch auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Früher oder später wird eine große globale Bedrohung aus dem Ruder laufen. Anleger sollten dann wissen, wann sie sichere Häfen ansteuern müssen.

Gesamtwirtschaftliche Ereignisse bleiben für chinesische Aktien entscheidend



Charlie Awdry
Portfoliomanager, China Equities

Zwei makroökonomische Themen haben Anlagen in chinesischen Aktien in der ersten Jahreshälfte stark beeinflusst: der Handelskrieg zwischen China und den USA und die Bemühungen Pekings, die Wirtschaft mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen anzukurbeln.

Ersterer ist ein äußerst wichtiger Aspekt in dem sich weiterentwickelnden geopolitischen Weltbild und verdeutlicht Chinas zunehmend fragile Beziehungen zu den anderen wirtschaftlichen und politischen Machtzentren rund um den Globus. Im ersten Halbjahr wurde der Ton der Handelsgespräche im Allgemeinen versöhnlicher, wobei sowohl Präsident Xi als auch Präsident Trump auf eine pragmatische Lösung drängten, um ihre Wirtschaft anzukurbeln und das Vertrauen der Unternehmen und Verbraucher zu stärken. Außerhalb dieser Gesprächsrunde wurde der Ton jedoch zunehmend rauer. Zu spüren bekamen das auf Unternehmens- und persönlicher Ebene der chinesische Telekommunikationsriese Huawei und seine Führungskräfte. Beide Themen dürften weiterhin im Fokus des Anlegerinteresses stehen, mit der Hoffnung, dass sie eine Erholung der Unternehmensgewinne bewirken.

Unterdessen haben die Anbieter von Aktienindizes wie FTSE Russell und MSCI die Gewichtung von in Shanghai und Shenzhen gehandelten A-Aktien in ihren globalen Indizes erhöht. Möglich gemacht hatten das Fortschritte bei Kapitalmarktzugang und -reformen in China und Hongkong. Das Reich der Mitte ist seit 2007 das im MSCI Emerging Markets Index am stärksten vertretene Einzelland und wird diese Position in den kommenden Jahren voraussichtlich weiter ausbauen.

KENNZAHLEN

WACHSTUM IN DEN USA UND CHINA ÜBERRASCHT POSITIV

- ABER WIRD DAS SO WEITERGEHEN? ^{1. Q.}

	PROGNOSE	TATSÄCHLICH
China	6,3%	6,4%
USA	2,3%	3,2%



IN DEN USA WACHSEN DIE GEWINNE WEITER

76%

DER UNTERNEHMEN IM S&P 500® INDEX BERICHTETEN ÜBER UNERWARTET HOHE GEWINNE IM 1. QUARTAL³



ÖLPRODUKTION

ANSTIEG IN DEN USA UM

45%

SEIT DEM TIEFPUNKT 2016²



FOLGEN DES BREXITS

60%

FAST DER FIRMENLENKER ERWARTEN 2019 EINE WEITERE EINTRÜBUNG IN GROSSBRITANNIEN⁴



Quelle: ¹ Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, Chinesisches Statistikamt, Chinas BIP, Stand: 18. April 2019. Die Angaben zum US-BIP basieren auf Schätzungen vom 26. April 2019. ² Bloomberg, April 2019. ³ FactSet, Stand: 3. Mai 2019. ⁴ Institute of Directors, Dezember 2018.

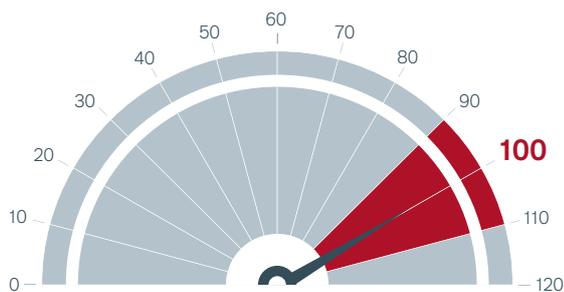


EINKOMMENSTRÖME ANZAPFEN

Die Bedeutung eines aktiven Ansatzes bei festverzinslichen Anlagestrategien

Regelmäßige Erträge standen bei Anlegern schon immer hoch im Kurs, heute indes mehr denn je. Ob es darum geht, Anlegern ein regelmäßiges Einkommen zu sichern, oder ob sie als Grundstock für eine Gesamtrendite dienen: Laufende Erträge bleiben ein zentrales Thema. Allgemein wird davon ausgegangen, dass das Niedrigrenditeumfeld auf absehbare Zeit Bestand hat und die Möglichkeiten für Kursgewinne begrenzt sind. Carry oder anders ausgedrückt der Überschussertrag, der durch eine Position generiert wird, galt deshalb als Haupttreiber für Renditen aus festverzinslichen Anlagen. Um sie mitnehmen zu können, braucht es jedoch einen auf starken Überzeugungen gründenden Anlageansatz.

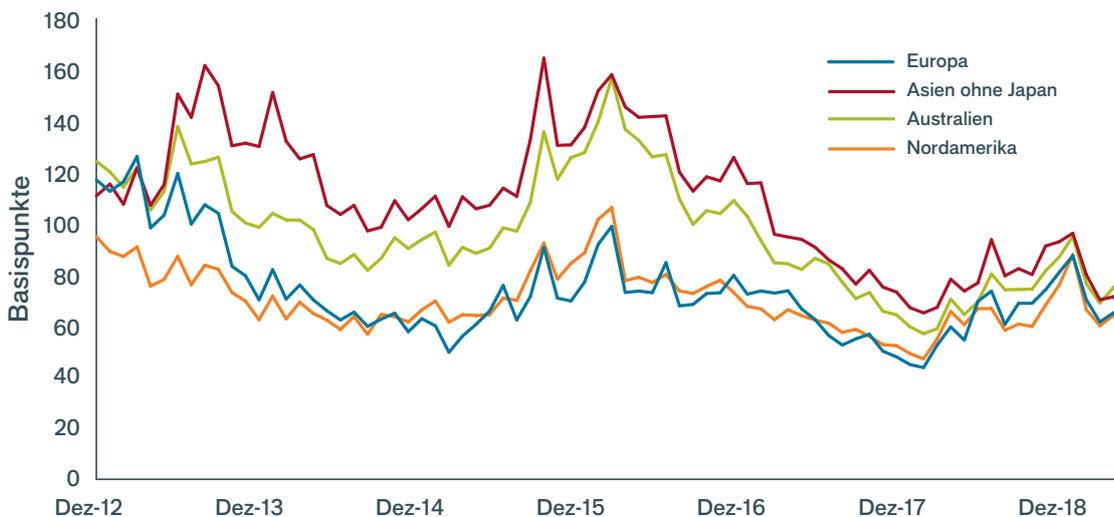
Tempo der Veränderung: rasant



Entwicklungen seit Jahresbeginn

- Die Bereitschaft der Fed, ihren Automatismus bei Zinserhöhungen und Bilanzreduktion zu unterbrechen, trug dazu bei, die Renditen von US-Staatsanleihen zu deckeln, sodass die Bewertungen von Risikoanlagen Anfang des Jahres stiegen.
- Als Reaktion auf das langsamere Weltwirtschaftswachstum folgten viele Zentralbanken aus Industrieländern den Vorgaben der US-Notenbank und gingen zu einer gemäßigteren Geldpolitik über. Auch das kam Risikoanlagen zugute.
- Die Renditeunterschiede zwischen Unternehmensanleihen und vergleichbaren risikofreien Benchmark-Anleihen sind wieder auf ihre langfristigen Durchschnittswerte zurückgefallen, was die Chance auf Kursgewinne begrenzt.
- In vielen Industrieländern sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen immer noch höher als in Nordamerika, haben sich jedoch deutlich dem dortigen Niveau angenähert.

CDS-Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nach Regionen



Quelle: Bloomberg, monatliche Daten, Stand: 9. Mai 2019. CDS = Credit Default Swaps.

Zurückhaltendere Geldpolitik beeinflusst Entscheidungen der Bond-Anleger



Nick Maroutsos
Co-Head of Global Bonds

Unsere Einschätzung, dass sich die US-Notenbank, vor die Wahl gestellt, für eine gemäßigte Geldpolitik entscheiden würde, wurde durch ihren Kurswechsel im Dezember bestätigt. Vielleicht ist der Markt mit Blick auf mögliche Zinssenkungen zu weit vorgeprescht.

Wir gehen aber davon aus, dass der nächste Zinsschritt der Fed nach unten gehen wird – allerdings erst 2020. Vor dem Hintergrund niedrigerer Zinsen und anhaltendem Wirtschaftswachstum in den USA sollten Anleiheinvestoren unseres Erachtens das kurze Ende der US-Zinskurve bevorzugen und weltweit nach Anlagechancen suchen, um ihre Ziele zu erreichen.

Für Risikoanlagen sind niedrigere Zinsen zwar vorteilhaft. Bei länger laufenden Anleihen schränken sie indes die Möglichkeit für Kapitalzuwachs ein. Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten bieten dagegen die beste Chance auf Kursgewinne, da wir bei letztlich sinkenden Leitzinsen eine steilere Zinskurve erwarten. Für ertragsorientierte Anleger lohnt es sich unseres Erachtens nicht, für den geringen zusätzlichen Carry bei länger laufenden Anleihen ein höheres Zinsrisiko einzugehen.

Das Zurückrudern der Fed bot auch anderen Zentralbanken die Möglichkeit, ihre lockere Zinspolitik beizubehalten oder gar zu verstärken. In Ländern, die auf den Welthandel oder auf Rohstoffe angewiesen sind, macht das langsamere Wachstum Zinssenkungen noch wahrscheinlicher. Daneben schätzen wir im Ausland ansässige Investment-Grade-Emittenten als attraktive Quellen für Überrenditen ein. Gründe sind ihre relativen Renditen, ihre starke Wettbewerbsposition und in einigen Fällen auch die implizite staatliche Unterstützung.

Globale Titanen und höhere Kreditqualität für das 2. Halbjahr 2019



John Pattullo
Co-Head of Strategic Fixed Income

Im Endeffekt wollen wir Gewissheit haben, dass sich Anleihen wie Anleihen verhalten und die erwarteten regelmäßigen Erträge und den Erhalt des Kapitals über einen Marktzyklus hinweg gewährleisten. Bei unseren Überlegungen denken wir oft an die über siebzigjährige

Rentnerin Margaret. Sie repräsentiert den Durchschnittsanleger in einem der von uns verwalteten Portfolios. Wir stellen uns Margaret bei der Auswahl von Anleihen für alle unsere Portfolios vor. Dabei ist uns bewusst, dass sie solide, zuverlässige Erträge erwartet und nichts von aktienähnlichen Risiken hält.

Dies bildet den Rahmen für unsere Sicht auf die Märkte. Die globalen Wirtschaftsdaten haben sich auf breiter Front abgeschwächt, was unseres Erachtens Hochzinsanleihen mit höherem Ausfallrisiko anfällig für Kursschwankungen macht. Strukturelle Zwänge in der Wirtschaft wie der demografische Wandel, die drückende Schuldenlast und technologische Wettbewerbsfähigkeit ließen uns daran zweifeln, dass die Inflation aus ihrer engen Spanne ausbrechen würde. Daraus entstanden Chancen für Anleger bei länger -laufenden Unternehmensanleihen, deren attraktivere Renditen und längere Duration uns die Möglichkeit bot, von sinkenden Renditen zu profitieren. Mit dem Übergang der Währungshüter zu einer entgegenkommenderen Geldpolitik zu Beginn des Jahres und der damit einhergehenden sinkenden Zinserwartung sind diese Chancen Realität geworden.

Zusammenfassend glauben wir, dass über Investment-Grade-Anleihen mit längerer Duration vernünftige Erträge erzielt werden können. Dazu müssen sich Anleger nicht im Risikospektrum weiter nach unten bewegen, was höhere Ausfallrisiken mit sich bringen würde. Sie sollten vielmehr nicht-zyklischen, globalen Marktführern den Vorzug vor zyklischen Nebenwerten geben, und zwar sowohl bei Investment-Grade- als auch bei Hochzinsanleihen.---

KENNZAHLEN

VON DEN GESAMTRENDITEN DER LETZTEN 12 MONATE MACHTEN ZINSERTRÄGE¹

54% DER RENDITEN AUS US-TREASURIES AUS

74% DER RENDITEN GLOBALER INVESTMENT GRADE-UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS

100% DER RENDITEN GLOBALER HOCHZINS-UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS

72% = WAHRSCHEINLICHKEIT FÜR EINE ZINSSENKUNG BEI DER FED-SITZUNG IM JANUAR 2020²

2 MAL IN DEN LETZTEN **26** JAHREN



HABEN WIRTSCHAFTSPROGNOSTIKER NIEDRIGERE RENDITEN BEI US-TREASURIES VORHERGESAGT³

Quelle: ¹ Bloomberg, ICE BofAML Indices, abgesichert in USD, Stand: 30. April 2019. ² Bloomberg, Stand: 14. Mai 2019. ³ Umfrage der Notenbank von Philadelphia unter Wirtschaftsprognostikern, Dezember 2018.

SCHNELL AUFKOMMENDE THEMEN

Dies sind die Themen, die nach unserem Dafürhalten für Anleger in der zweiten Jahreshälfte und darüber hinaus an Bedeutung gewinnen werden.

Nachhaltig Investieren: Mikro-Trends hinter dem Makro-Schleier

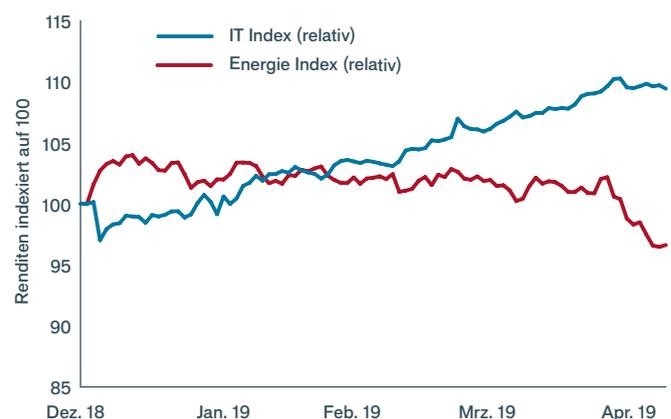


Hamish Chamberlayne
Head of Sustainable and Responsible Investing (SRI)

Anfang des Jahres hatten wir erläutert, dass sich hinter dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld mit langsamerem Wachstum eine davon abweichende Entwicklung auf Unternehmensebene vollzieht, bei der einige Firmen weiter wachsen, während andere nur schwer den disruptiven Kräften standhalten können. Unser Fokus auf Nachhaltigkeit hilft uns, Unternehmen zu identifizieren, die von Langfristtrends profitieren.

Die zwei generationenübergreifenden Entwicklungen, auf die wir uns konzentrieren, sind der Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft und die vierte industrielle Revolution. In diesem Jahr erwiesen sich beide bislang als Renditetreiber. Viele Unternehmen aus dem Informationstechnologiesektor verzeichnen ein starkes Wachstum, während viele von fossilen Brennstoffen abhängige Firmen dem Markt hinterherhinken. Unser Ausblick für das Restjahr bleibt konstruktiv, da die lockere Geldpolitik höhere Bewertungen bei Wachstumsunternehmen begünstigt. Langfristig gesehen glauben wir, dass ein nachhaltiger Ansatz in der Aktienanlage weiter an Bedeutung gewinnen wird.

Die Wege trennen sich: Kurse von Tech-Firmen im Vergleich zu Aktien, die von fossilen Brennstoffen abhängen



Quelle: Bloomberg, Indizes im Verhältnis zum MSCI World in USD, Stand: 6. Mai 2019.

Cloud Computing: die nächste Hürde für US-Aktien?



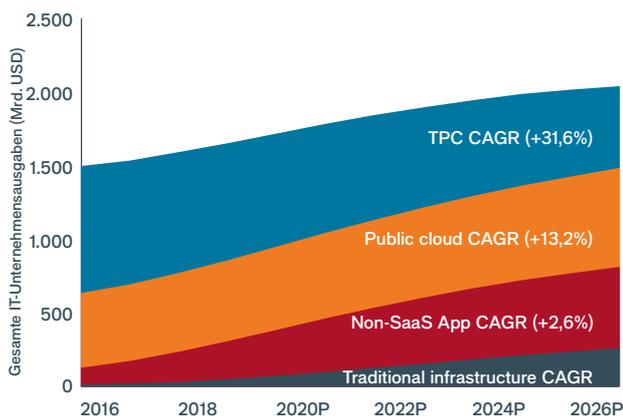
Jeremiah Buckley
Portfolio Manager, US Equities

Wir sind überzeugt, dass es immer noch interessante Stories bei US-Aktien gibt. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die aktuelle Politik schaffen ein für Unternehmen nach wie vor günstiges Umfeld.

Zugleich hat das hohe Beschäftigungsniveau eine moderate Lohninflation zur Folge, die den Konsum stützt. Der weltweite Anstieg des Reiseverkehrs schafft unseres Erachtens attraktive Anlagemöglichkeiten, insbesondere in Asien.

Zudem stellt der Übergang zur Cloud-Technologie eine sehr profitable Entwicklung im Bereich der Unternehmens-Software dar. Unternehmen geben nur einen Bruchteil ihrer Gesamtausgaben für die Cloud aus, die deshalb aus unserer Sicht echtes Potenzial hat. Dies trifft nicht nur auf Unternehmen zu, die Cloud-Dienste anbieten, sondern auch auf viele Gerätehersteller, die die für ein weiteres Wachstum der Cloud benötigte Infrastruktur und Ausrüstung bereitstellen. Software as a Service, kurz SaaS, ist ein weiterer überaus interessanter Bereich, in dem wir langfristige Expansionsmöglichkeiten für Firmen sehen, die ihre Leistungen über Abonnements anbieten.

Der Cloud-Markt wird in den nächsten Jahren stark wachsen



Quelle: Wikibon, Summe der erwarteten IT-Ausgaben für den Cloud-Markt, 2017-2027. Durchschnittliche jährliche Gesamtwachstumsrate für jede Kategorie in Klammern. Anmerkung: TPC (CAGR): reale jährliche Gesamtwachstumsrate im Bereich der privaten Cloud; Public cloud CAGR: jährliche Gesamtwachstumsrate der öffentlichen Cloud; Non-SaaS App CAGR: jährliche Gesamtwachstumsrate der Ausgaben für Anwendungen einschließlich Prozessauslagerung bei Unternehmen ohne SaaS; Traditional infrastructure CAGR: jährliche Gesamtwachstumsrate der Ausgaben für Hardware, Software, Dienstleistungen, IT-Mitarbeiter. Hierbei handelt es sich um Prognosen, die nicht garantiert werden.

Britische Aktien: Glückseligkeit des Binnenmarktes?



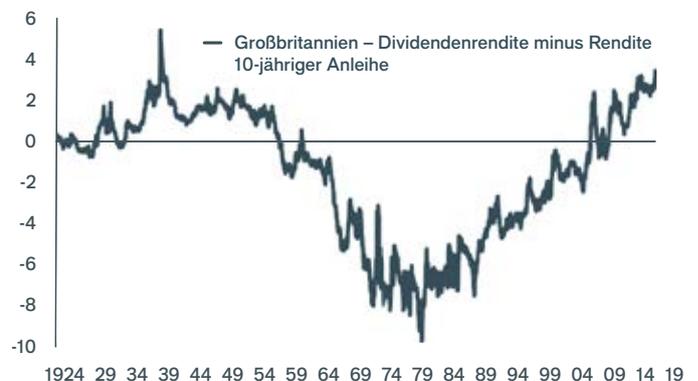
Luke Newman
Portfolio Manager, UK Equities

In den letzten Monaten haben wir zwei bedeutende Veränderungen bei der Positionierung vorgenommen. Erstens haben wir auf Unternehmen, die auf den britischen Binnenmarkt ausgerichtet sind, Long-Positionen gebildet und die seit dem EU-Referendum 2016 bestehende Netto-Short-Positionierung aufgegeben. Zweitens sind wir von unserem langjährigen Long-Engagement in den USA zu einer leichten Short-Positionierung übergegangen.

Wir glauben, dass sich bei britischen Binnenaktien angesichts des Zusammenspiels aus extrem niedrigen Bewertungen, negativer Anlegerstimmung und geringerer Wahrscheinlichkeit für noch extremere Brexit-Szenarien gute Anlagechancen bieten. Unterdessen haben konsumorientierte Bereiche der US-Wirtschaft mit möglichem Gegenwind durch die „America-First“-Politik des US-Präsidenten zu kämpfen. Zudem schmälert ein starker Dollar die Gewinne vieler international tätiger Unternehmen.

Wir beobachten nach wie vor, dass Anleger um hoch verschuldete Firmen einen Bogen machen. Gerade wendet sich das Blatt für jene Unternehmen – vor allem in den USA –, die billige Kredite für den Rückkauf von Aktien aufnahmen, statt es in ihre Geschäftsentwicklung zu investieren. Unseres Erachtens sind Firmen mit hoher Schuldenlast, deren Cashflows und Rentabilität sich verschlechtern, anfällig für Kursverluste. Sie könnten sich für ein Short-Exposure eignen, also für Positionen, die von sinkenden Aktienkursen profitieren.

Unterschied zwischen der Dividendenrendite britischer Unternehmen und der Rendite 10-jähriger Anleihen ist so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr



Quelle: Bank of America Merrill Lynch, Stand: Dezember 2018. Verglichen mit der Vergangenheit deutet dies darauf hin, dass Aktien besseres relatives Potenzial bieten.

GLOSSAR DER FACHBEGRIFFE

Babyboomer

Die Generation der zwischen 1946 und 1964 geborenen Menschen. Die Bezeichnung verweist auf den starken Anstieg der Geburtenrate nach dem Zweiten Weltkrieg.

Carry

Wichtig ist der Kontext, in dem der Begriff „Carry“ gebraucht wird. Häufig wird er synonym für verschiedene Sachverhalte verwendet. So kann er den Zinsertrag einer Anleihe, aber auch den positiven oder negativen Ertrag aus dem Halten einer Anleihe im Vergleich zum Halten von Barmitteln bzw. die Zinskosten bei einer Fremdmittelaufnahme bezeichnen.

Verbraucherpreisinflation

Ein Inflationsbarometer, dem Waren- und Dienstleistungskörbe in den vom Index erfassten Ländern und Regionen zugrunde liegen.

Zykliker

Unternehmen, die Nicht-Basiskonsumgüter wie z. B. Autos herstellen oder Branchen angehören, die besonders empfindlich auf Konjunkturschwankungen reagieren wie z. B. der Bergbau. Die Kurse von Aktien und Anleihen dieser zyklischen Unternehmen sind tendenziell vom Auf und Ab der Gesamtwirtschaft stärker betroffen als die Papiere nicht-zyklischer Unternehmen.

Zahlungsausfall

Ein Zahlungsausfall liegt dann vor, wenn ein Schuldner (z. B. der Emittent einer Anleihe) seinen Zinszahlungen nicht mehr nachkommt oder bei Fälligkeit den geschuldeten Betrag nicht zurückzahlt.

Duration

Sie gibt Aufschluss darüber, wie zinsempfindlich ein festverzinsliches Wertpapier oder Portfolio ist. Gemessen wird sie anhand des gewichteten Durchschnitts sämtlicher noch ausstehender Zahlungsflüsse (Zinsen und Tilgungen) eines Wertpapiers bzw. Portfolios. Die Duration wird in Jahren angegeben. Je höher der Wert, desto größer ist die Empfindlichkeit gegenüber Zinsänderungen. „Die Duration verkürzen“ bedeutet, die durchschnittliche Duration eines Portfolios zu verringern. Entsprechend bedeutet „die Duration verlängern“, dass die durchschnittliche Duration eines Portfolios erhöht wird.

Kurzes Ende

Das kurze Ende der Renditekurve repräsentiert die kürzeren Laufzeiten (1-5 Jahre) und das längere Ende die längeren Laufzeiten (10-30 Jahre).

Börsengang

Bei einem Börsengang werden die Aktien eines Unternehmens erstmals öffentlich an einer Börse zum Kauf angeboten.

Realzinsen

Der Realzins ist der Zinssatz, den ein Anleger, bereinigt um die Inflation, erhält.

REITs

Ein Real Estate Investment Trust (REIT) ist ein Anlagevehikel, das in Immobilien investiert und dazu Direkt Eigentum an Immobilienvermögen, Immobilienaktien oder Hypotheken erwirbt. Da REITs börsennotiert sind, handelt es sich in der Regel um hochliquide Anlageinstrumente, die wie gewöhnliche Aktien gehandelt werden.

Fahrdienste

Mithilfe einer App kann ein Auto mit einem Fahrer zu einem Kunden beordert werden, um diesen zu dem gewünschten Ort zu bringen.

Risikoprämie

Die zusätzliche Rendite gegenüber Geldmarktanlagen, die ein Anleger als Entschädigung dafür erwartet, dass er einen nicht risikolosen Vermögenswert hält. Je höher das wahrgenommene Risiko einer Anlage, desto höher die Risikoprämie.

Shiller-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)

Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE), auch Shiller-KGV oder KGV-10 genannt, ist eine gebräuchliche Bewertungskennzahl. Hierbei wird der Kurs einer Aktie durch den durchschnittlichen Gewinn der letzten zehn Jahre geteilt und die Inflation herausgerechnet. Diese Kennzahl gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktie unter- oder überbewertet ist. Sie liefert ein genaueres Bild über die nachhaltige Ertragskraft eines Unternehmens und mindert den Einfluss von Konjunkturzyklen oder anderen Ereignissen auf die Bewertung.

Langfristrends

Langfristige Anlagethemen mit starkem Wachstumspotenzial.

Ein-Kostenträger-Krankenversicherung

Ein Gesundheitssystem, in dem eine Körperschaft, in der Regel der Staat, alle Kosten für das Gesundheitssystem übernimmt.

Subprime

Schuldnersegment für Kreditnehmer mit einer schlechteren Bonität und einem höheren Ausfallrisiko verglichen mit erstklassigen Kreditnehmern.

Systemisches Ereignis

Eine Veränderung innerhalb des Finanzsystems, die sich auf alle Märkte und Anlageklassen auswirkt.

Unicorn (Einhorn)

Ein nicht börsennotiertes Startup-Unternehmen mit einem Wert von über 1 Milliarde US-Dollar.

V-förmige Erholung

Ein starker (Kurs-)Rückgang, gefolgt von einem starken Wiederanstieg auf einen früheren Höchststand.

Stand der hierin zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen ist das Datum der Veröffentlichung. Sie dienen nur Informationszwecken und sind nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung gedacht. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors dar. Dieses Material und sein Inhalt sind weder als direkte noch indirekte Bereitstellung von Vermögensverwaltungsdiensten zu verstehen und nicht auf die speziellen Anforderungen einzelner Kunden zugeschnitten. Meinungen und Beispiele sind als Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht und lassen keinen Rückschluss auf beabsichtigte Transaktionen zu. Änderungen des Materials bei Änderung der Markt- oder Wirtschaftslage sind vorbehalten. Weder soll der Eindruck erweckt noch angedeutet werden, dass ein zur Veranschaulichung bzw. als Beispiel genanntes Wertpapier Teil eines Portfolios ist oder war. Prognosen können nicht garantiert werden. Zudem kann nicht zugesichert werden, dass die hierin enthaltenen Informationen vollständig oder aktuell sind, und für die sich aus ihrer Nutzung ergebenden Ergebnisse wird keine Gewährleistung übernommen. Dieses Dokument wurde von Janus Henderson Investors im begründeten Vertrauen auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen aus öffentlichen Quellen erstellt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich der Möglichkeit eines Kapitalverlusts und von Wertschwankungen.

Nicht alle Produkte oder Dienstleistungen stehen in allen Gerichtsbarkeiten zur Verfügung. Die Verbreitung dieses Materials oder der darin enthaltenen Informationen kann gesetzlichen Beschränkungen unterliegen und darf in keiner Gerichtsbarkeit oder unter keinen Umständen in Ländern verwendet werden, in denen dies ungesetzlich wäre. Der Inhalt dieses Materials wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt oder unterstützt. Janus Henderson haftet nicht bei unerlaubter Weitergabe dieses Materials als Ganzes oder in Teilen an Dritte oder für aus diesem Material zusammengestellte Informationen.

Eine Vervielfältigung dieses Materials als Ganzes oder in Teilen bzw. der Verweis hierauf in anderen Publikationen ist ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung nicht erlaubt.

In Europa herausgegeben von Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von Janus Capital International Limited (Registrierungsnummer 3594615), Henderson Global Investors Limited (Registrierungsnummer 906355), Henderson Investment Funds Limited (Registrierungsnummer 2678531), AlphaGen Capital Limited (Registrierungsnummer 962757), Henderson Equity Partners Limited (Registrierungsnummer 2606646) (jeweils in England und Wales mit Sitz in 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE eingetragen und durch die Financial Conduct Authority reguliert) und Henderson Management S.A. (Registrierungsnummer B22848 mit Geschäftssitz in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, und von der Commission de Surveillance du Secteur Financier genehmigt) angeboten werden. In den **Vereinigten Staaten** werden Beratungsdienstleistungen von bei der US-Börsenaufsicht SEC registrierten Anlageberatern erbracht, bei denen es sich um Tochtergesellschaften von Janus Henderson Group plc. handelt. In **Kanada** werden die Produkte und Dienstleistungen von Janus Capital Management LLC ausschließlich institutionellen Anlegern in bestimmten Rechtsordnungen angeboten.

Herausgegeben in (a) **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Monetary Authority of Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company, Registrierungsnummer 199700782N, (b) **Hongkong** durch Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan** R.O.C. durch Janus Henderson Investors Taiwan Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Financial Supervisory Commission R.O.C. Unabhängig betrieben von Janus Henderson Investors Taiwan Limited. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telefon: (02) 8101-1001 Genehmigte SICE-Lizenznummer 023, ausgestellt 2018 von der Financial Supervisory Commission, (d) **Südkorea** von Janus Capital International Limited, genehmigt und reguliert von der britischen Financial Conduct Authority. In Südkorea nur für qualifizierte professionelle Anleger verfügbar, (e) **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm, die Anlageverwaltungs-, Anlageberatungs- und Agentengeschäfte sowie Geschäfte mit Finanzinstrumenten vom Typ II erbringt, (f) **Australien** und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) und (g) **Naher Osten** von Janus Capital International Limited als Repräsentanz, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen abgeschlossen und alle diesbezüglichen Anfragen sind an Janus Henderson zu richten.

Hinweis für Leser aus der Volksrepublik China, aus Afrika und Kolumbien: Janus Henderson verfügt (a) über keine Lizenz, ist nicht autorisiert oder bei der China Securities Regulatory Commission für Anlageverwaltungsgeschäfte registriert oder anderweitig von einer Aufsichtsbehörde der Volksrepublik China („VR China“) zugelassen zur Erbringung von Anlageverwaltungsdienstleistungen in der VR China (die für diesen Zweck nicht die Sonderverwaltungszonen Hongkong und Macau oder Taiwan einschließt). Janus Henderson Investors sichert nicht zu und übernimmt keine Gewährleistung dafür, dass es sich im Einklang mit dem Recht der VR China befindet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stehen nur ausgewählten institutionellen Anlegern in der VR China zur Verfügung, (b) ist in Südafrika nicht zur Vermarktung zugelassen und (c) ist nicht befugt, seine Produkte und/oder Dienstleistungen in Kolumbien oder an Gebietsansässige in Kolumbien zu vermarkten, außer die Verkaufsförderung und Vermarktung erfolgt gemäß den geltenden Regelungen und Vorschriften.

Für Leser außerhalb der USA: Nur zur Verwendung durch institutionelle und erfahrene Anleger, qualifizierte Vertriebspartner und Vertriebsgesellschaften gemäß Definition der zuständigen Gerichtsbarkeit. Nicht zur allgemeinen Verbreitung oder für die breite Öffentlichkeit gedacht.

Janus Henderson, Janus und Knowledge. Shared sind Marken der Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group plc.