



JANUS CAPITAL®
Group

Anlageausblick

von Bill Gross

Dezember 2016

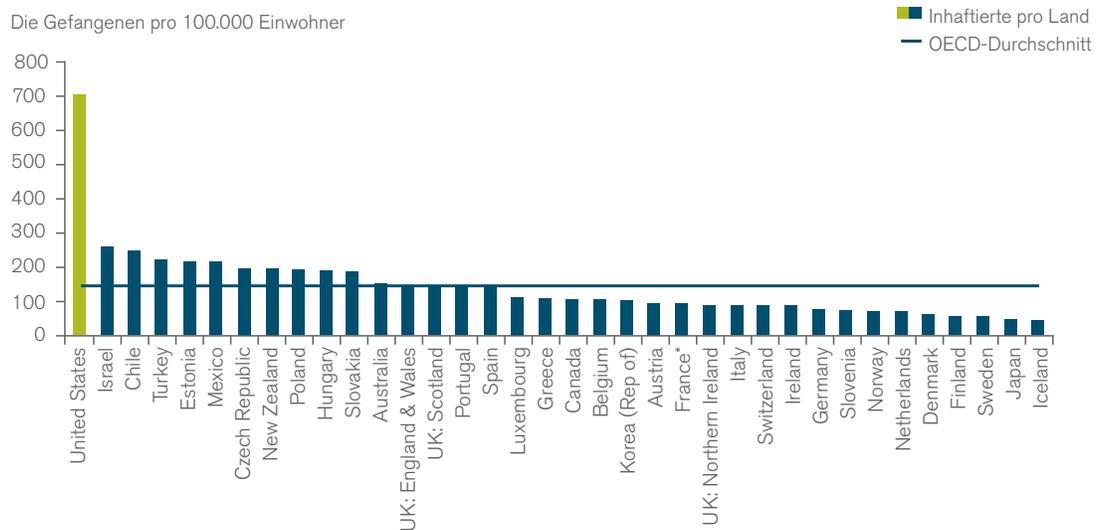


Rot ist das neue Grün

Ich habe nichts gegen Nationalhymnen, und auch wenn ich Colin Kaepernick wäre, würde ich nicht hinknien. Ich denke nur, dass „America the Beautiful“ (Amerika die Wunderschöne) für unser Land als Nationalhymne besser geeignet gewesen wäre und dass der Text von „The Star Spangled Banner“ in manchen Fällen nicht ehrlich klingt. Die Nationalhymnen mancher Länder klingen in meinen Ohren dagegen angenehm. „O Canada“ hat eine schöne Melodie und den passenden Text, auch wenn Sie wahrscheinlich Hockey gucken müssen, um die Hymne zu hören. Auf unser „Star Spangled Banner“ trifft das meiner Meinung nach nicht unbedingt zu. Ich kann das grelle, rote Licht der Raketen buchstäblich sehen, aber unsere Nationalhymne ist schwer zu singen und ziemlich lang - besonders, wenn man auf den Anstoß wartet! Aber wie gesagt habe ich nichts gegen sie, mit Ausnahme der letzten Strophe vielleicht. Ich meine nicht den Teil über die „Heimat der Tapferen“. Ich war zwei Jahre in Vietnam und setzte im Mekong-Delta Navy SEALs über, da sah ich viel Tapferkeit. Ich selbst war nicht tapfer, war ich nicht tapfer, ich duckte mich schneller als das Erdhörnchen von Bill Murray in Caddyshack. Aber die SEALs waren tapfer. Wirklich tolle Kerle, sehr mutig.

Was mich an der Nationalhymne stört, ist der Teil über das „Land der Freien“. Frei? Das sind wir fast alle. Aber was ist mit den über 3 Millionen, die es nicht wirklich sind? Sehen Sie sich Grafik I an und sagen Sie ehrlich, ob Sie Ihren Augen trauen. In keinem anderen Land auf der Welt gibt es so viele Gefängnisinsassen wie in den USA, sowohl in absoluten Zahlen als auch als prozentualer Anteil an der Bevölkerung – Menschen, die nicht frei sind. Natürlich sitzen die meisten von ihnen aus gutem Grund im Gefängnis, aber was ist mit dem Rest? Restriktive Gesetze, die zu weit gingen und den Richtern die Hände banden: Die kalifornische Gesetzgebung, die vor langer Zeit von den Wählern verabschiedet wurde, inzwischen aber vielleicht überholt ist, da Marihuana zunehmend akzeptiert wird, funktioniert nach dem Prinzip „beim dritten Mal bist du draußen“. Die Privatisierung der Verwaltung und des Eigentums von Gefängnissen ist noch belastender. In „Orange Is the New Black“ geht es um Rassen- und Klassenunterschiede, aber auch um vieles mehr. Ich stimme mit einer der Hauptfiguren, Aleida Diaz, überein. Sie sagt: „Gefängnisse sind gewinnorientiert, die Insassen sind keine Menschen sondern Dinge – wie Sardinen in einer Dose.“ Vor 50 Jahren verbrachte ich einmal wegen Trunkenheit eine Nacht in einem dänischen Knast. Das waren 18 Stunden zu viel. Wir sind es 1-2 Millionen orange gekleideten Häftlingen schuldig, das System zu bereinigen und dafür zu sorgen, dass unsere eigene Nationalhymne ihren Ansprüchen gerecht wird.

Grafik I: Inhaftierte in den einzelnen OECD-Ländern, 2015



*französisches Mutterland ohne Departements und Gebiete in Afrika, Amerika und Ozeanien
Quelle: Business Insider (Stand: 21.06.16)

Das Problem

„Orange bedeutet unfrei“ zu lösen, kann Zeit brauchen, und noch länger dauern, die Lösung für eine globale Schuldenkrise (die inzwischen seit sieben Jahren andauert) zu finden.

Das Problem „Orange bedeutet unfrei“ zu lösen, kann Zeit brauchen, und noch länger könnte es dauern, die Lösung für eine globale Schuldenkrise (die inzwischen seit sieben Jahren andauert) zu finden. Aber es hilft, zu wissen, was geplant ist, um entsprechend zu investieren. Ich selbst und andere sehen die destruktiven Elemente (im Gegensatz zu den konstruktiven Elementen) kritisch. Sie entsprechen jedoch dem Plan des internationalen Establishments (einschließlich Trump), und die empathische Geldpolitik des Establishments unter dem Motto „um jeden Preis“ ist das Gesetz unserer Finanzmärkte. Es zahlt sich aus, erst dann gegen den Tiger zu kämpfen, wenn deutlich wird, dass ein neuer Plan erforderlich sein wird, um den alten zu ersetzen. Dieser Zeitpunkt ist noch nicht gekommen, der zunehmende Populismus und die immer größere Ineffizienz der Geldpolitik lassen jedoch mit einem möglichen Wandel rechnen. Aber lassen Sie uns auf den Anfang zurückkommen, der 2009/2010 anzusiedeln ist:

So planen Sie als politischer Entscheidungsträger die Lösung einer langfristigen internationalen Schuldenkrise:

1. Wie in Japan, der Eurozone, den USA und Großbritannien veranlassen Sie, dass Ihre Zentralbank immer größere Mengen an Staatsanleihen kauft (quantitative Lockerungsmaßnahmen), senken dann alle die Zinsen Ihrer Staatsanleihen und verlängern schließlich die Laufzeiten. Möglicherweise „vergeben“ Sie die Schulden sogar eines Tages, die sich dann einfach in Luft auflösen.
2. Halten Sie die Zinssätze künstlich niedrig, um die Preise von Vermögenswerten steigen zu lassen und überschuldete „Zombie-Unternehmen“ und Einzelpersonen zu retten. Verlängern und vergeben.
3. Sprechen Sie von „Normalisierung“, um die Renditekurve so steil wie möglich zu halten und Finanzinstituten mit langfristigen Verbindlichkeiten zu helfen, aber normalisieren Sie nur sehr, sehr langsam mit Hilfe finanzieller Unterdrückung.
4. Liberalisieren Sie die Rechnungslegungsregeln, damit manche potenziell „bankrotten“ Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds als solvent gelten. Wer hat da Puerto Rico gesagt?
5. Spielen Sie die Belastung, die die niedrigen Zinsen für sparende Haushalte darstellen, herunter oder lassen Sie sie unerwähnt. Stellen Sie sie als Problem hin, das letztendlich der „Markt“ lösen wird.

6. Beginnen Sie, den Schwerpunkt auf „Fiskalpolitik“ anstatt „Geldpolitik“ zu legen, aber erwähnen Sie keinesfalls Keynes oder einen deutlichen Anstieg des „Deficit-Spending“ der Regierung. Verwenden Sie die Schlagwörter „Infrastrukturinvestitionen“ und „niedrigere Steuern“. Dass Schlaglöcher ausgebessert werden, interessiert doch jeden, oder? Und alle wollen auch weniger Steuern zahlen!
7. Werben Sie für Kapitalismus – auch wenn die von der Regierung gesteuerten Zinssätze nahe null letztendlich für eine Verzerrung der Märkte sorgen und den Kapitalismus zerstören, wie wir bereits verstanden haben. Berufen Sie sich wieder auf die Logik der Laffer-Kurve, um die Körperschaftsteuer deutlich zu senken. Machen Sie den Menschen Hoffnung. Sorgen Sie dafür, dass man sich der miserablen Produktivitätsentwicklung, die ein wichtiges Kriterium für die Effektivität eines Wirtschaftssystems ist, nicht bewusst wird.
8. Als politischer Entscheidungsträger oder Politiker planen Sie letztendlich, sich aus der Fed/dem Kongress/der Exekutive zurückzuziehen und weisen daher lautstark darauf hin, dass jetzt die Millennials an der Reihe sind. Wenn Sie ein aktiver und kein passiver Investment Manager sind, kämpfen Sie gegen den sich entwickelnden Trend von ETFs mit geringen Kosten und Indexfonds an. Erwarten Sie aber ein finanzielles Polster beim Antritt Ihres Ruhestands.

So sieht es aus, liebe Leserinnen und Leser, und die Politik des neu gewählten Präsidenten Trump entspricht den Punkten 6, 7 und 8 perfekt. Es besteht kein Zweifel daran, dass viele von Trump vorgeschlagene Maßnahmen – Steuersenkungen, Deregulierung, steuerliche Anreize usw. – kurzfristig gut für Aktien und schlecht für Anleihen sind. Auf längere Sicht müssen die Investoren jedoch über die negativen Aspekte der Anti-Globalisierungsideen von Trump nachdenken, die den Handel einschränken und sich negativ auf die Unternehmensgewinne auswirken könnten. Darüber hinaus ist der starke Dollar eine schwere Belastung für globalisierte Unternehmen, besonders für Technologiewerte. Unconstrained-Strategien dürften zur Zunahme von flüssigen Mitteln und Alternativen zu diesen (z.B. hochwahrscheinliche Equity Buy-out-Angebote) führen. Die Durationen von Anleihen und die Risikoanlagen dürften unter den Benchmarkwerten liegen.

Im Fernsehen heißt es „Orange Is the New Black“, auf den Märkten kann „Rot“ jedoch (in bestimmten Fällen) das neue „Grün“ sein, wenn man sich auf die zukünftigen Anlagerenditen bezieht. Passen Sie auf, dass Sie nicht ins Gefängnis kommen!

Über Janus Fixed Income

Janus hilft Anlegern am Rentenmarkt seit über 25 Jahren beim Erreichen ihrer finanziellen Ziele. Unser Team aus Anlageexperten engagiert sich, um für die Stabilität zu sorgen, die unsere Kunden erwarten, wobei wir den Schwerpunkt unerschütterlich auf risikobereinigte Renditen und Kapitalerhalt legen. Wir bedienen heute Anleger an zahlreichen Märkten mit unserer diversifizierten Auswahl an Rentenstrategien mit extrem komplementären und sehr unterschiedlichen Anlageansätzen: eine Auswahl an fundamentalen Bottom-up-Strategien und ein Top-down-, Global Macro-Prozess.

This material does not constitute and should not be construed as investment, legal or tax advice or a recommendation, solicitation or opinion regarding the merits of any investments. Nothing in the material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services or an offer for securities by Janus Capital Group and its subsidiaries ("Janus") and is not considered specific to any client requirements. Anything non-factual in nature is an opinion of the author(s), and opinions are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. Janus is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. It is not intended to indicate or imply that current or past results are indicative of future profitability or expectations. As with all investments, there are inherent risks that need to be addressed.

The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. This presentation is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given. Should the intermediary wish to pass on this material or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

Note to Hong Kong, Taiwan and Singapore Readers: Issued in: (a) Taiwan R.O.C independently operated by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C, (b) Hong Kong by Janus Capital Asia Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

Note to Australia and New Zealand Readers: Issued by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws. In New Zealand, this document may only be distributed to 'wholesale investors' within the meaning of the Financial Markets Conduct Act 2013. This includes (i) selected institutional clients whose primary business is the investment of money, or (ii) persons who meet the prescribed investment activity criteria or who exceed certain prescribed asset and turnover thresholds, or (iii) a person who has completed a prescribed certificate attesting as to their experience in buying or selling investment products, or (iv) investors who invest a minimum sum of NZ\$ 750,000. This is not a registered prospectus or investment statement or product disclosure statement under New Zealand law and does not constitute an offer of securities to the public for the purposes of the Securities Act 1978 or a regulated offer under the Financial Markets Conduct Act 2013. It should not be copied or distributed to any other person in New Zealand. In Australia and New Zealand, for wholesale client use only.

In Australia, Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are permitted to conduct financial services pursuant to an exemption from the need to hold an Australian financial services licence under the Australian Corporations Act 2001. Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are regulated by the Securities Exchange Commission of the U.S. under U.S. laws, which differ from Australian laws.

Note to China (PRC) Readers: Janus is not licensed, authorised or registered with the China Securities Regulatory Commission for investment management business or otherwise approved by any PRC regulatory authorities to provide investment management services in the PRC. This material has not been reviewed by or filed with any PRC regulatory bodies and the use of this material shall be limited to the extent permitted by applicable laws, regulations and relevant requirements. Nothing in this material shall be deemed or construed as providing investment management services by Janus in the PRC, nor shall it be viewed as investment advice in relation to PRC capital markets, securities and mutual funds, which may require Janus to obtain or be subject to any approval, licensing, filing, registration, or other qualification requirements of the relevant Chinese regulatory authorities. This material is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given.

Note to South Korea Readers: Issued by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. In South Korea, only available to Qualified Professional Investors.

Note to Europe Readers: Issued in Europe by Janus Capital International Limited ("JCIL"), authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and also issued by Janus Capital (Switzerland) LLC, authorised and regulated in Switzerland by FINMA.

Note to Middle East Readers: JCIL is regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. JCIL is authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Central Bank of Bahrain the Regulatory Authority of Botswana, Qatar Central Bank Saudi Arabian Capital Market Authority, UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority, the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the Middle East. This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98) or under Kazakhstani law. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to JCIL.

Note to Africa Readers: JCIL is not authorised in South Africa for marketing. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Regulatory Authority of Botswana.

Note to Colombia Readers: JCIL's products and/or services may not be promoted or marketed in Colombia or to Colombian residents unless such promotion and marketing is made in compliance with Decree 2555 of 2010 and other applicable rules and regulations related to the promotion of foreign financial and/or securities-related products and/or services in Colombia or to Colombian residents. Neither JCIL nor any related person or entity has received authorisation or licensing from the Financial Superintendence of Colombia or any other governmental authority in Colombia to market or sell its products and/or services within Colombia or to Colombian residents.

Los productos y/o servicios de JCIL no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Ni JCIL ni ninguna persona o entidad relacionada han recibido autorización o licencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra autoridad en Colombia para ofrecer o vender sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos.

Note to Canada Readers: In Canada, Janus Capital Institutional products and services are offered through Janus Capital Management LLC which is registered as an adviser in the category of portfolio manager and as a dealer in the category of exempt market dealer in each of the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, Ontario and Quebec. In these provinces, these services are offered only to "Accredited Investors" as defined in National Instrument 45-106 and "Permitted Clients" as that term is defined in National Instrument 31-103.

Janus Capital Management LLC serves as investment adviser. Janus, INTECH and Perkins are registered trademarks of Janus International Holding LLC.® Janus International Holding LLC. In Australia, INTECH is trading as EIT and INTECH is not its registered trade mark. For more information or to locate your country's Janus representative contact information, please visit www.janus.com.

Outside of U.S.: For institutional/ sophisticated investors / qualified distributors use only. Not for public viewing or distribution.