

PLÄDOYER FÜR EINEN INTELLIGENTEREN ANSATZ BEI GLOBALEN AKTIEN

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



ÜBERBLICK

Zentrale Erkenntnisse

- Die Aktienmärkte haben sich weiterentwickelt, sodass einige zentrale globale Aktienallokationen heute weniger mit ihren ursprünglichen Zielen übereinstimmen. Gründe dafür sind die zunehmende Marktkonzentration sowie die wachsende Bedeutung einer gezielten Titelauswahl und einer breiteren Diversifikation.
- Aktiv oder passiv muss keine Entweder-oder-Entscheidung sein. Passive Anlagen können in Märkten mit hoher Research-Abdeckung effizient sein. Aktives Management kann dagegen in weniger effizienten Marktbereichen Vorteile bieten, in denen eine gezielte Titelauswahl Mehrwert schaffen kann.
- Eine intelligentere globale Aktienallokation kombiniert beide Ansätze: passive Anlagen in effizienten Märkten und aktives Management dort, wo es Mehrwert schafft – passiv, wo es Kosten senkt.

Gibt es eine intelligentere und effizientere Möglichkeit, an der Wertentwicklung globaler Aktien zu partizipieren?

Globale Aktien bieten attraktive Bewertungen und Zugang zu starken langfristigen Themen. Gleichzeitig ermöglichen sie eine echte Diversifizierung und bieten Potenzial für langfristiges Wachstum. Über weite Strecken des vergangenen Jahrzehnts war es relativ einfach, hier ein Engagement aufzubauen: Man kaufte den breiten Markt, wobei US-Mega-Caps einen großen Teil der Standardallokation ausmachten, und überließ es einer Handvoll herausragender Unternehmen, einen wesentlichen Teil der Wertentwicklung zu generieren. Die nächste Frage war, welchen Ansatz man wählen sollte: aktiv oder passiv? Stand eine möglichst niedrige Kostenbelastung im Vordergrund, war ein passiver Ansatz die naheliegende Wahl. Ging es primär um Alpha, bot sich hingegen ein aktiver Ansatz an. Zwar hat sich das Anlagevolumen deutlich in Richtung passiver Strategien verschoben, jedoch hat aktives Investieren gezeigt, dass es in den richtigen Märkten und unter geeigneten Rahmenbedingungen durchaus Potenzial zur Wertsteigerung bietet.

Doch bei einer pragmatischeren und praxisorientierteren Betrachtung stellt sich eine andere, sinnvollere Frage: Wann und wo ist welcher Ansatz am besten geeignet? Ein rein passiver Ansatz mag gut funktioniert haben, basiert aber auf der Annahme, dass eine globale Aktienallokation von Natur aus diversifiziert ist und sich für jedes Marktumfeld eignet.

Einige Aktienmärkte, etwa der Markt für US-Large-Caps, bieten Zugang zu innovativen globalen Marktführern und werden von Research-Analysten umfassend abgedeckt. Diese hocheffizienten Märkte sind jedoch nur schwer dauerhaft zu übertreffen. Andere Marktsegmente, wie US-Small- und -Mid-Caps sowie einige Aktien außerhalb der USA, werden weniger intensiv analysiert und weisen eine größere Streuung der Renditen auf Titel- und Sektorebene auf. In diesen Märkten können sich aktive Anlageentscheidungen eher auszahlen.

Wir sind der Ansicht, dass eine intelligentere globale Aktienallokation diese Unterschiede zwischen den Märkten berücksichtigt und Portfolios entsprechend ausrichtet. Für Anleger, die eine globale Kernallokation in Aktien anstreben und dabei von Innovationen und neuen Chancen profitieren möchten, **kann die Verbindung aktiver Marktexpertise mit passiver Effizienz zusätzliche Möglichkeiten eröffnen, Mehrwert zu schaffen.**

Warum ist jetzt ein intelligenterer Ansatz für globale Aktien gefragt?

Die Überprüfung der Allokation in globale Aktien ist nicht nur deshalb sinnvoll, um Zugang zu einer breiten Palette makroökonomischer Themen zu erhalten. Entscheidend ist vielmehr, dass sich einige globale Portfolios in ihrer Zusammensetzung und Wertentwicklung inzwischen von dem unterscheiden, wofür sie ursprünglich konzipiert wurden.

Globale Benchmarks sind heute stärker konzentriert

Nach Marktkapitalisierung gewichtete Indizes investieren automatisch stärker in Unternehmen, deren Wert bereits gestiegen ist. Das kann sich auszahlen, bedeutet aber auch, dass Anleger tendenziell stärker in die Gewinner von gestern investiert sind, als ihnen bewusst ist – unabhängig von den Fundamentaldaten der Unternehmen sowie ihrem langfristigen Wachstums- und Renditepotenzial.

Konzentrationsrisiken sollten von Anlegern verstanden werden, statt sie bloß als gegeben hinzunehmen.

Unbeabsichtigtes Risiko: Der MSCI World wird zunehmend von einer kleinen Zahl von Aktien dominiert

Jahr	Gewichtung der 10 größten Positionen (%)	Gewichtung der USA (%)	Gewichtung des Technologie-sektors (%)
2000	13%	58%	28%
2005	9%	48%	11%
2010	10%	50%	12%
2015	10%	59%	15%
2020	18%	67%	22%
2025	22%	71%	25%

Quelle: Bloomberg, Janus Henderson Investors, Stand: 31. Juli 2026.
Nur zur Veranschaulichung und nicht repräsentativ für die Renditen einer bestimmten Anlage. Zahlen werden auf die nächste ganze Zahl aufgerundet.

Chancen bieten sich auch außerhalb des Index

Viele der attraktivsten Anlagechancen bei Aktien können außerhalb der offensichtlichen Marktsegmente liegen. Dazu zählen kleinere Unternehmen, internationale Marktführer, spezialisierte Branchen,

Nutznießer von Lieferkettenentwicklungen sowie Unternehmen, die sich an strukturelle Veränderungen anpassen.

Mit der Rückkehr der Kapitalkosten gewinnt die Titelauswahl an Bedeutung

Als die Finanzierungskosten nach der globalen Finanzkrise aufgrund außergewöhnlich niedriger Zinsen kaum ins Gewicht fielen, stand das Wachstum stärker im Fokus als die Rentabilität. Die Märkte stiegen weitgehend im Gleichlauf, sodass ein breites Aktienengagement oft schon ausreichte, um die gewünschte Rendite zu erzielen. In einem Umfeld höherer Zinsen, in dem Kapitalkosten wieder eine größere Rolle spielen, rückt die gezielte Titelauswahl in den Vordergrund. Hierbei müssen Fundamentaldaten, Bilanzen, Preissetzungsmacht und Kapitaldisziplin berücksichtigt werden.

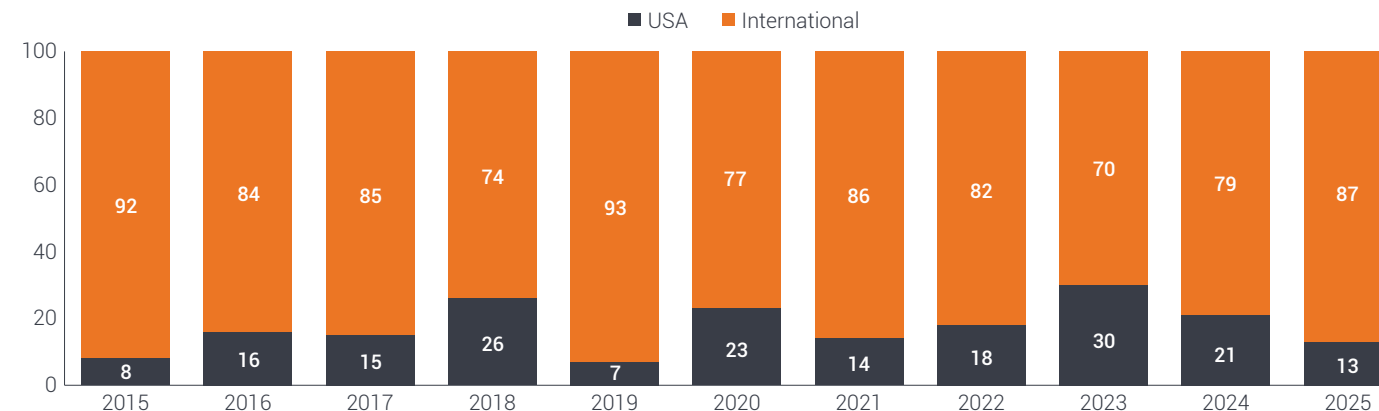
Stärkere Argumente für eine globale Diversifikation

Die letzten Jahre haben viele Anleger dazu verleitet, globales Investieren mit Anlagen in US-Large-Caps gleichzusetzen. Die Vergangenheit zeigt, dass dies eine riskante Annahme ist. Phasen, in denen bestimmte Märkte führend sind, können lange anhalten, dauern jedoch nur selten ewig.

Entscheidend ist, dass Diversifikation mehr als nur geografische Streuung bedeutet: Sie sollte verschiedene Innovationsquellen, Konjunkturzyklen, politische Rahmenbedingungen und Marktstrukturen berücksichtigen. In einer zunehmend fragmentierten Welt dürften diese Unterschiede auf dem Weg zu attraktiven langfristigen risikobereinigten Renditen an Bedeutung gewinnen.

Diversifikation über verschiedene Regionen hinweg kann das Risiko reduzieren und dort Wachstumspotenziale erschließen, wo sich das Wachstum beschleunigt. Die Berücksichtigung nachhaltiger und aufkommender Themen kann dazu beitragen, dass ein globales Aktienportfolio relevant bleibt und für die Zukunft gut positioniert ist.

Domizil der 100 performancestärksten Aktien (%) – MSCI ACWI Index



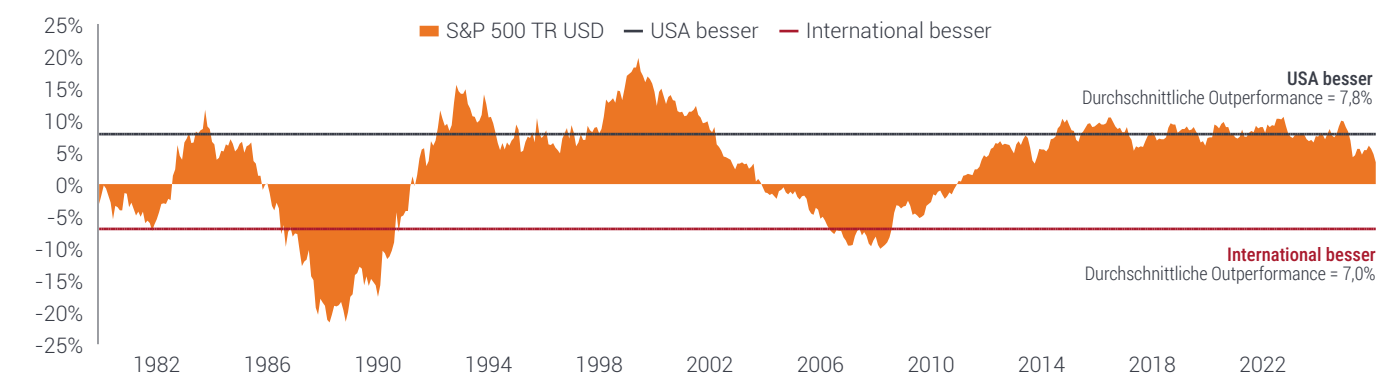
Quelle: Morningstar, Stand: 31. Dezember 2025.

Hinweis: Die tatsächlichen Ergebnisse können abweichen, und die Informationen sollten nicht als Garantie für die Wertentwicklung oder als verlässlich angesehen werden. Nur zur Veranschaulichung.

Aktiv oder passiv muss keine Entweder-oder-Entscheidung sein

Anleger betrachten ihre Allokationsentscheidungen häufig als eine Wahl zwischen aktivem und passivem Investieren. Inzwischen hat sich diese Debatte jedoch weiterentwickelt, denn ein passiver Ansatz ist nicht länger als neutrale Wahl zu betrachten, sondern stellt seinerseits eine aktive Entscheidung dar. Im Zeitverlauf hat sich gezeigt, dass die Wertentwicklung von US-Aktien und Aktien außerhalb der USA zyklisch verläuft. Auf Phasen der Dominanz des US-Marktes folgten häufig Perioden, in denen die internationalen Märkte besser abschnitten. Dies erhöht die Herausforderung, Allokationsentscheidungen als reine Entweder-oder-Entscheidung zu treffen.

Die Outperformance von US- und Nicht-US-Aktien war in der Vergangenheit zyklisch



Quelle: Bloomberg. S&P 500 vs. MSCI EAFE – monatlich rollierende 5-Jahres-Renditen. Daten vom 31. Dezember 1979 bis zum 28. Februar 2026. USA = S&P 500 Index. Nicht-USA = MSCI EAFE Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.**

Passiv + Aktiv = Ein intelligenteres globales Aktienportfolio

Wir sind der Ansicht, dass die Aktienmärkte zunehmend aus zwei Perspektiven betrachtet werden können und dass Anleger sich nicht zwischen passiv und aktiv entscheiden müssen:

1. Der effiziente Kern

Bestimmte Bereiche des Marktes werden intensiv analysiert, verfügen über eine hohe Informationsdichte und sind stark umkämpft. US-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung sind dafür das beste Beispiel. Diese Unternehmen profitieren von einer umfassenden Analystenabdeckung, hoher Liquidität und großer Aufmerksamkeit seitens der Anleger. Aufgrund dieser Faktoren ist es strukturell schwieriger, dauerhaft Mehrrenditen zu erzielen. In den vergangenen 15 Jahren haben lediglich rund 10 % der aktiv gemanagten US-Large-Cap-Fonds den S&P 500 übertroffen.

2. Das weniger effiziente Anlageuniversum

Andere Marktsegmente weisen nach wie vor beträchtliche Ineffizienzen auf. Dazu zählen US-Aktien mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung, die in der Regel von weniger Analysten abgedeckt werden. Dies führt zu größeren Informationslücken und stärkeren Unterschieden bei den Bewertungen. Diese Bedingungen schaffen ein günstigeres Umfeld für aktives Management.

Starkes Wachstum in Märkten außerhalb der USA, spezialisierte Sektoren und Unternehmen im strukturellen Wandel bieten aktiven Managern zahlreiche Möglichkeiten zur Alpha-Generierung. Voraussetzung ist, dass sie robuste Geschäftsmodelle von schwächeren Unternehmen unterscheiden und diejenigen identifizieren können, die über ein höheres Wachstumspotenzial verfügen. Sie streben danach, durch fundamentale Analysen, langfristige Anlagehorizonte und die Analyse der Kapitalallokation Mehrwert zu schaffen. Weitere Ansatzpunkte sind die Nutzung verhaltensbedingter Ineffizienzen, die Identifizierung von Nutznießern struktureller Trends und geopolitischer Veränderungen sowie das Management unbeabsichtigter Konzentrations- und Faktorengagements. Mit zunehmender Marktstreuung steigt auch das Renditepotenzial: 96 % der aktiven globalen Aktienstrategien mit einem Tracking Error von weniger als 3 % übertreffen ihre Benchmark.²

Unserer Ansicht nach ist Kapital in hocheffizienten Märkten besser in passiven Anlagen aufgehoben, während sich aktives Management besser für Märkte eignet, in denen Informationsasymmetrien und Bewertungsunterschiede bestehen. Hier haben Fundamentalanalysen, Urteilsvermögen und Selektivität ein größeres Potenzial, sich auszuzahlen – aktiv dort, wo aktives Management einen Unterschied machen kann.

Marktsegment	Typische Merkmale	Umsetzungsansatz
Hocheffiziente Kernwerte (z.B. US-Large-Caps)	Große, liquide, gut analysierte Märkte mit großer Anlegeraufmerksamkeit.	Kostengünstige passive Engagements können ein guter Ausgangspunkt sein.
Weniger effizientes Anlageuniversum (z. B. US-Small- und -Mid-Caps, Aktien außerhalb der USA)	Geringere Abdeckung, breitere Streuung, mehr unternehmensspezifische Ergebnisse.	Gezieltes aktives Management kann sich stärker auszahlen.

¹ eVestment, Stand: 31. März 2025. 10-Jahres-Zeitraum bis 4. Quartal 2019. Universum der globalen Large-Cap-Aktien im Vergleich zum MSCI All Country World Index (Net Return). Renditen vor Gebühren in USD.

² S&P Global SPIVA Scorecard. 15 Jahre bis 31. Dezember 2025. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.**

Aufbau eines globalen Aktienportfolios für das nächste Jahrzehnt

Drei zentrale Prinzipien im Fokus:

1. Die Umsetzung an der Markteffizienz ausrichten

Nutzen Sie passive Anlagen in hocheffizienten Märkten und konzentrieren Sie aktives Risiko auf Bereiche, in denen das Anlageuniversum größere Chancen bietet.

2. Über sich verändernde Wachstumstreiber diversifizieren

Vermeiden Sie eine übermäßige Abhängigkeit von einer einzelnen Region, einem einzelnen Sektor oder einer Gruppe von Unternehmen. Stellen Sie sicher, dass die Portfolios die sich wandelnde Struktur der globalen Wirtschaft widerspiegeln.

3. Aktives Risiko gezielt einsetzen

Aktives Management sollte gezielt dort eingesetzt werden, wo klar erkennbar ist, dass die Fähigkeiten des Managers einen Mehrwert schaffen können.

Vorteile eines kombinierten aktiven und passiven Ansatzes bei globalen Aktien

Ziel	Aktiv	Passiv	Aktiv und passiv kombiniert	Ansatz
Niedrige Kosten	X	✓	✓	 Effiziente Portfoliokonstruktion
Alpha-Potenzial	✓	X	✓	 Ineffizienzen dort ausnutzen, wo das Alpha-Potenzial größer ist
Konstante Performance	X	✓	✓	 Breite Marktabdeckung mit gezielter Titelauswahl kombinieren, um konsistente Ergebnisse zu erzielen

Fazit

Bei der Frage, wie eine globale Aktien-Kernallokation für das nächste Jahrzehnt neu gedacht werden kann, geht es weder um eine Entscheidung für aktiv statt passiv noch darum, die Vorteile des Index-Investierens infrage zu stellen.

Vielmehr sollte sie von der Fähigkeit der Anleger geprägt sein, zu erkennen, dass sich die Märkte zunehmend in effiziente Segmente und weniger effiziente Anlageuniversen aufteilen – und dass Portfolios so gestaltet werden sollten, dass sie diese Unterschiede gezielt nutzen.

Ein intelligenterer Ansatz verbindet die Kosteneffizienz passiver Anlagen in hocheffizienten Märkten mit aktivem Management dort, wo fundierte Expertise, spezialisiertes Research, Anlageentscheidungen und Risikokontrolle Mehrwert schaffen können. Aktiv, wo es Mehrwert schafft, passiv, wo es Kosten senkt.

Im heutigen Umfeld, das von höherer Marktkonzentration, wechselnden Marktführern und größeren Unterschieden zwischen Gewinnern und Verlierern unter den Unternehmen geprägt ist, kommt es auf eine praktische und vorausschauende Umsetzung an.

Für langfristig orientierte Anleger geht es nicht allein darum, in globale Aktien zu investieren, sondern darum, dies auf eine **intelligendere und bewusstere** Weise zu tun.

Prinzip	Was das bedeutet	Auswirkungen auf das Portfolio
Markteffizienz ist entscheidend	Unterschiedliche Segmente bieten unterschiedliche Chancen für aktives Management.	Setzen Sie in effizienten Marktsegmenten auf passive Anlagen; setzen Sie aktives Management dort ein, wo Ineffizienzen nachhaltiger bestehen.
Diversifikation muss sich weiterentwickeln	Globale Anlagen sollten die sich verändernde wirtschaftliche Führungsrolle widerspiegeln – nicht die Konzentration von gestern.	Diversifizieren Sie über Regionen, Sektoren, Unternehmensgrößen und strukturelle Wachstumstreiber hinweg.
Aktives Risiko sollte bewusst eingegangen werden	Aktives Management sollte dort eingesetzt werden, wo klar erkennbar ist, dass ein Mehrwert erzielt werden kann.	Konzentrieren Sie das aktive Risiko auf Bereiche, in denen Research, Anlagehorizont und Urteilsvermögen honoriert werden können.

“ Im Mittelpunkt unserer Anlagephilosophie steht die Überzeugung, dass eine Kombination aus aktiver Marktexpertise und passiver Effizienz langfristig attraktive Anlageergebnisse ermöglichen kann.“

Matthew Bullock, Head of Portfolio Construction & Strategy, EMEA & APAC



Eine intelligentere Lösung für globale Aktien kann darauf abzielen, **heute Stabilität, morgen Wachstumspotenzial** und **Zugang zu den sich wandelnden Chancen weltweit** zu bieten.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Informationen:

Die dargelegten Ansichten gelten zum Datum ihrer Veröffentlichung. Sie dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sollten nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder als ein Verkaufsangebot, eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren, Anlagestrategien oder Marktsektoren verwendet oder ausgelegt werden. Nichts in diesem Material ist als direkte oder indirekte Bereitstellung von auf die Anforderungen eines Kunden zugeschnittenen Anlageverwaltungsdiensten anzusehen. Meinungen und Beispiele dienen der Veranschaulichung umfassenderer Themen und stellen keinen Hinweis auf Handelsabsichten dar. Sie können sich ändern und spiegeln möglicherweise nicht die Ansichten anderer Personen in der Organisation wider. Damit soll weder angezeigt noch angedeutet werden, dass eine der genannten Abbildungen/Beispiele jetzt oder irgendwann einmal in einem Portfolio vorhanden war. Es können keine Vorhersagen gemacht werden und es besteht keine Garantie dafür, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind oder dass aus ihrer Nutzung irgendwelche Garantien gezogen werden. Sofern nicht anders angegeben, ist Janus Henderson Investors die Quelle der Daten und verlässt sich nach vernünftigem Ermessen auf Informationen und Daten von Drittparteien. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen unterliegen möglicherweise gesetzlichen Beschränkungen und dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung weder reproduziert noch darauf verwiesen werden. Sie dürfen auch nicht in Rechtsgebieten oder unter Umständen verwendet werden, in denen ihre Verwendung gesetzeswidrig wäre. Janus Henderson ist nicht für die unrechtmäßige Verbreitung dieses Materials an Dritte verantwortlich, weder im Ganzen noch in Teilen. Der Inhalt dieses Materials wurde von keiner Aufsichtsbehörde genehmigt oder gebilligt.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Unternehmen in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) in **Europa von Janus Henderson Investors International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg.-Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg.-Nr. 2678531), Tabula Investment Management Limited (Reg.-Nr. 11286661), (jeweils eingetragen in England und Wales unter 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg.-Nr. B22848 mit Sitz in 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburg, Luxemburg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier); b) in den USA von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group Ltd. sind; c) in Kanada von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; d) in Singapur von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Reg.-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) in Hongkong von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in Südkorea von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in Australien und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen Unternehmen, einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) im **Nahen Osten** von Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als lizenziertes Unternehmen der Kategorie 4. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keinerlei Regulierung oder Genehmigung durch die Dubai Financial Services Authority („DFSA“) unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, irgendwelche Prospekte oder andere Dokumente im Zusammenhang mit diesem Finanzprodukt zu prüfen oder zu verifizieren. Dementsprechend hat die DFSA weder dieses noch andere damit verbundene Dokumente genehmigt, noch Schritte zur Überprüfung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen unternommen und trägt hierfür keine Verantwortung. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, kann illiquide sein und/oder Beschränkungen beim Weiterverkauf unterliegen. Potenzielle Käufer sollten das Finanzprodukt selbst sorgfältig prüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Es werden keine Transaktionen im Nahen Osten abgeschlossen und etwaige Anfragen sollten an Janus Henderson gerichtet werden. Wir können Telefongespräche zu unserem beiderseitigen Schutz, zur Verbesserung des Kundendienstes und zu behördlichen Aufzeichnungszwecken aufzeichnen.**

Außerhalb der USA, Australiens, Singapurs, Taiwans, Hongkongs, Europas und Großbritanniens: Ausschließlich zur Verwendung durch institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Anleger, qualifizierte Vertriebspartner sowie Wholesale-Investoren und -Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur öffentlichen Ansicht oder Verbreitung bestimmt. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson® sowie alle in diesem Dokument verwendeten Handelsmarken sind Marken der Janus Henderson Group Ltd. oder ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group Ltd.