

Risikomanagement-Konferenz 2022

Das Ende der Stabilität: Investieren in einer volatileren Welt

Mainz, 8. November 2022

C1

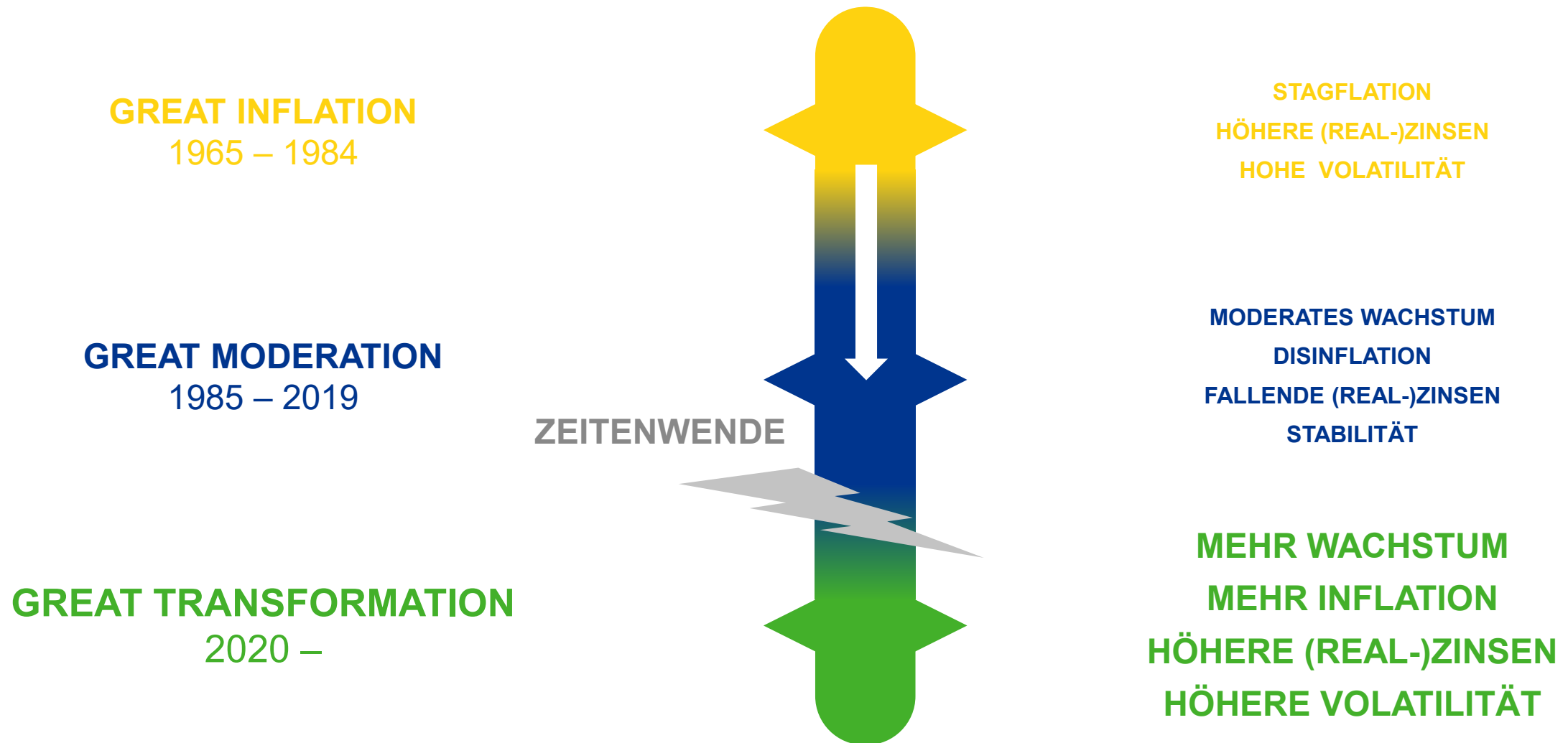


Great Transformation – Das neue Kapitalmarktumfeld

- Sandra Ebner, CFA

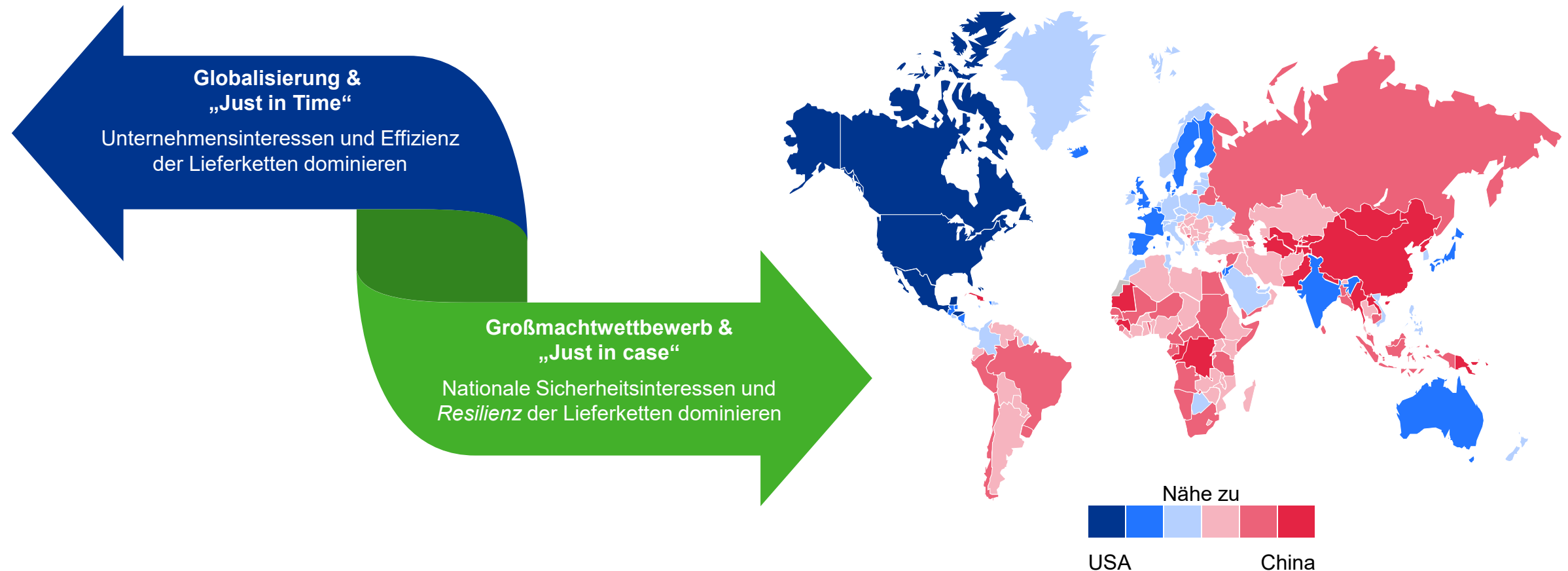


Das neue Kapitalmarktumfeld: *Great Transformation*



Von Globalisierung zu **Großmachtwettbewerb**

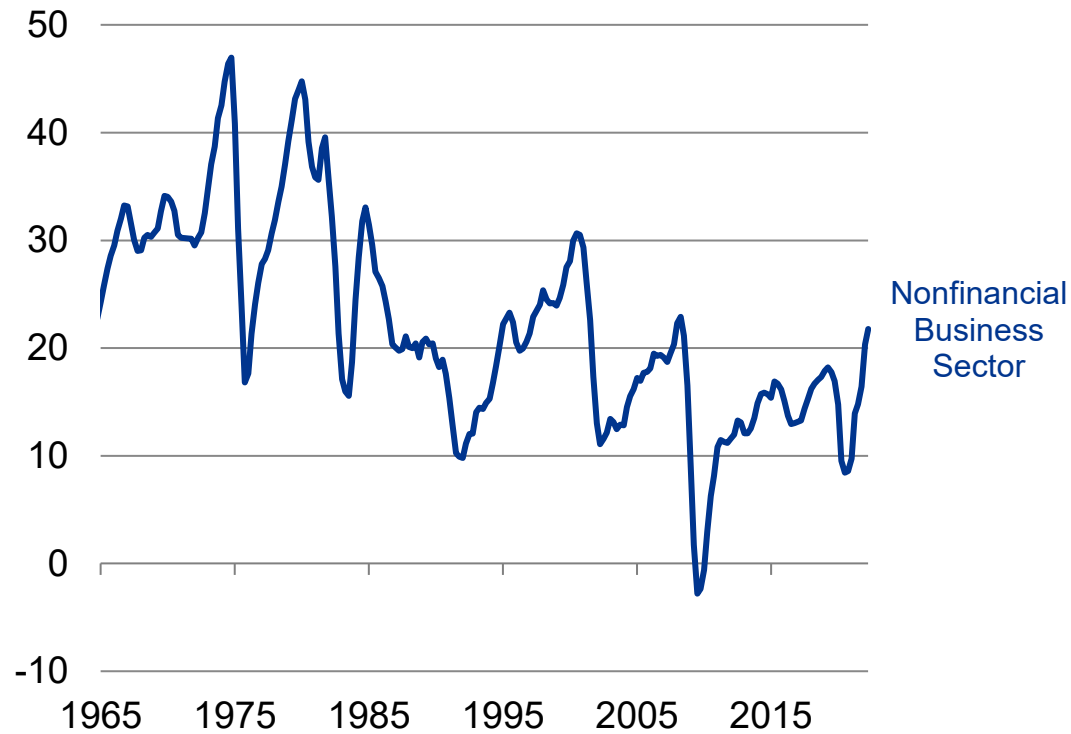
Putins Einmarsch in der Ukraine hat den Übergang in die neue Weltordnung vollendet



Quelle: Union Investment

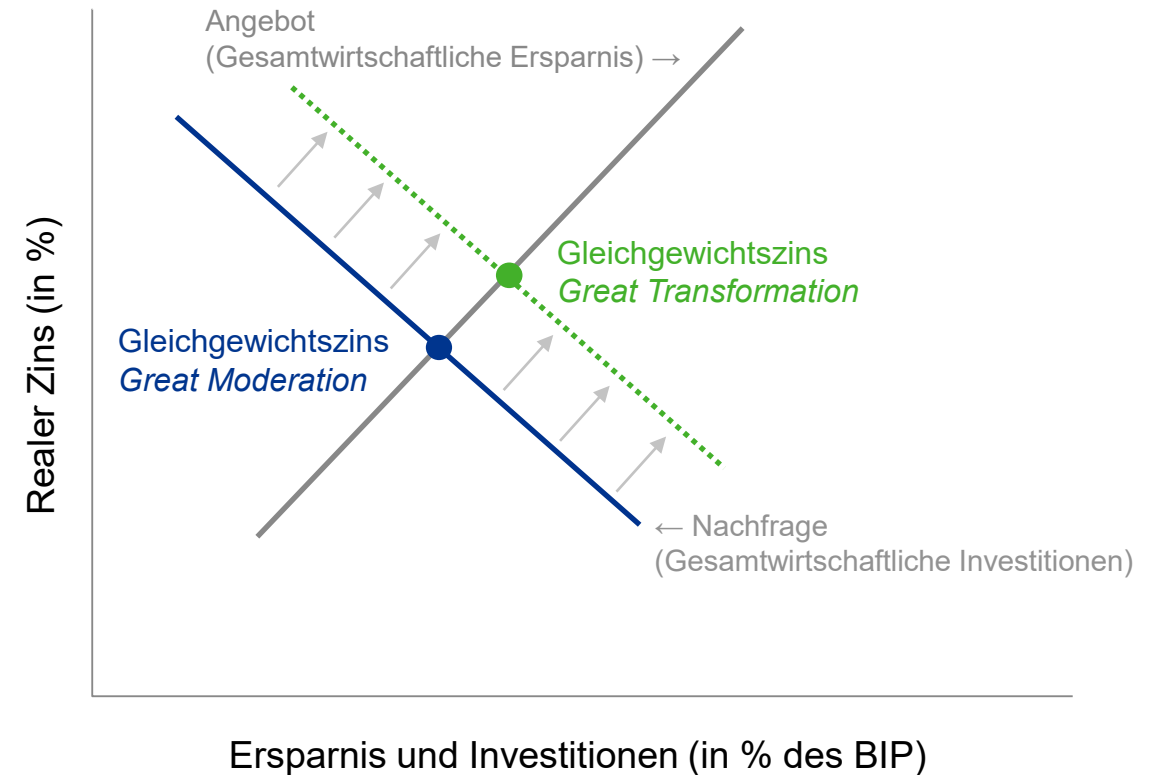
Investitionsboom bringt mehr Wachstum und höhere Realzinsen

USA: Nettosachinvestitionen zu Nettobetriebsüberschuß
In %



Quellen: Federal Reserve, Union Investment.

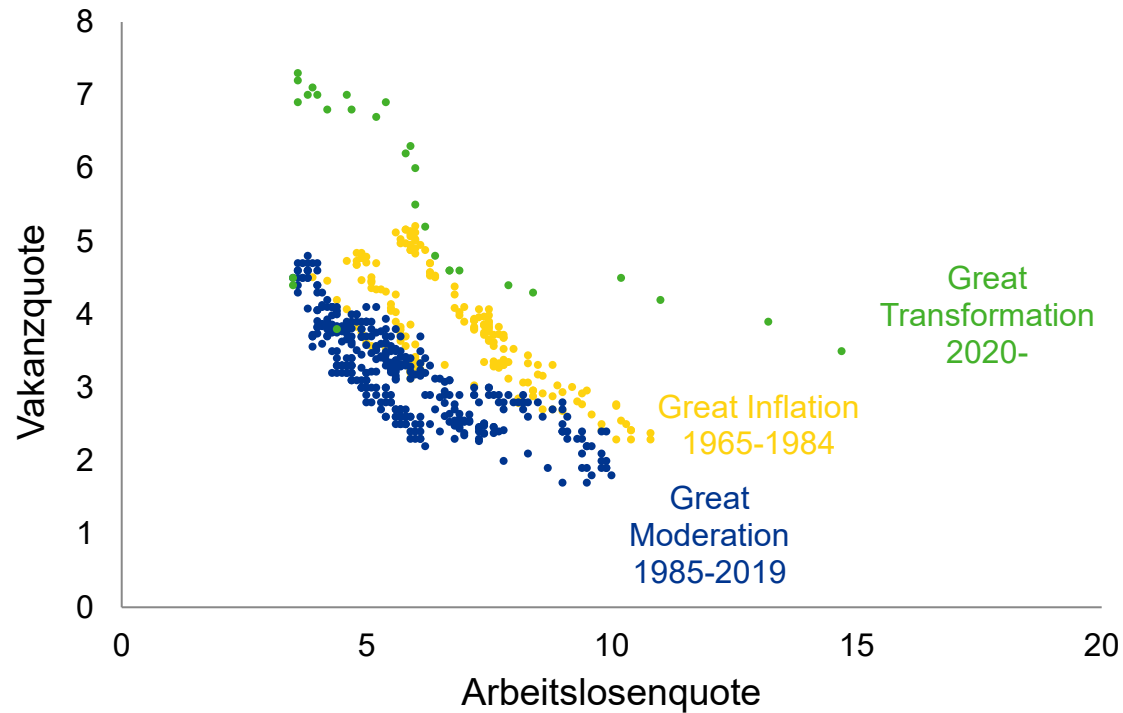
Investitionsboom sorgt für höheren Gleichgewichtszins



Das Überschussangebot ist in vielen Bereichen aufgebraucht – die Folge sind höhere und volatilere Preise

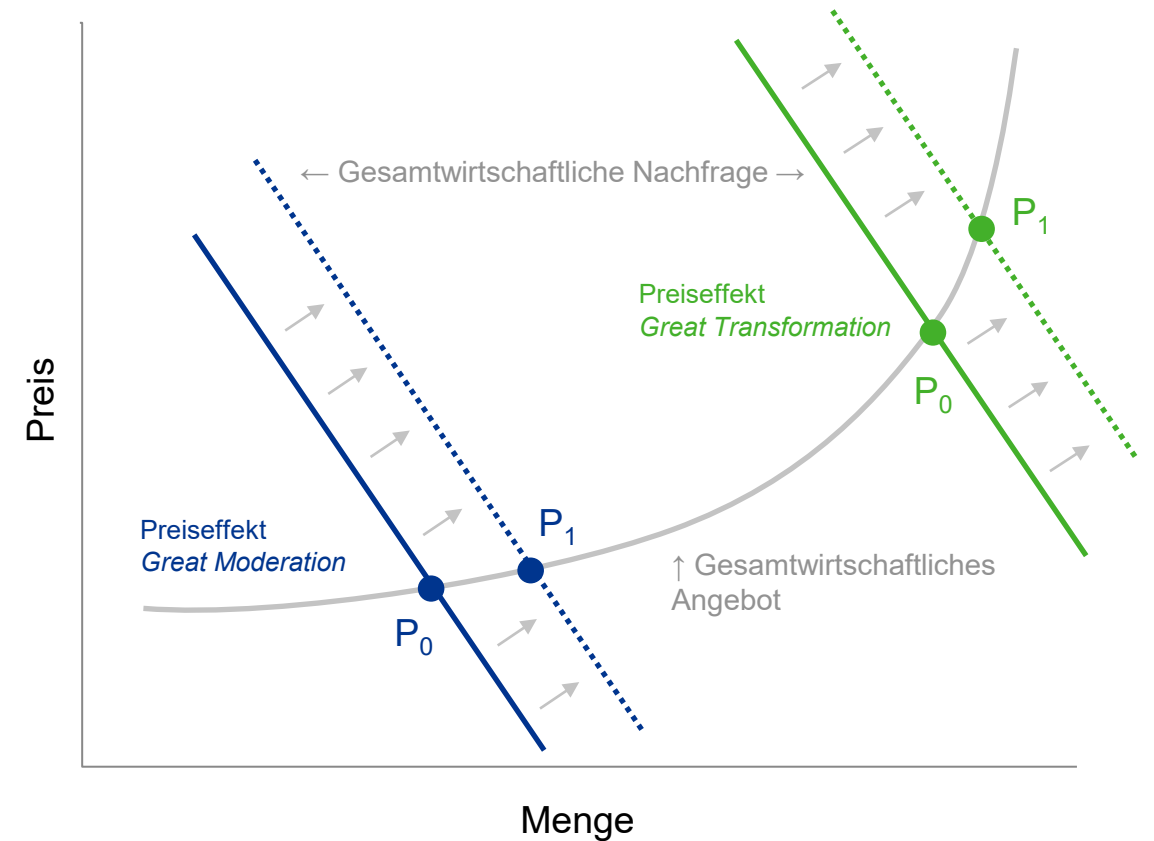
USA: Beveridge-Kurve*

In %



* Die Beveridge Kurve stellt einen Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenquote und der Anzahl offener Stellen in Relation zur Zahl der Erwerbspersonen her. Der Abstand zum Ursprung gibt eine Indikation über das Niveau der Überschusssituation; weiter vom Ursprung entfernt => engerer Arbeitsmarkt. Quellen: Barnichon (2010), BLS, Union Investment.

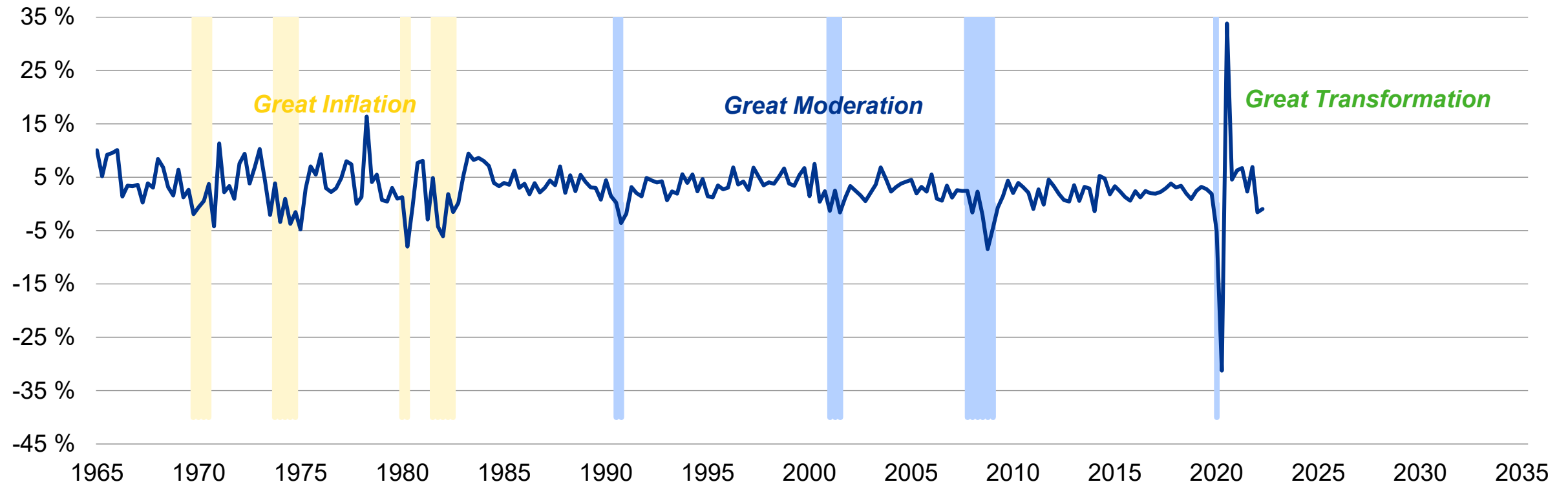
Fehlende Überkapazitäten sorgen für stärkeren Preiseffekt



Mehr **Volatilität** in der Realwirtschaft

US Konjunktur

Bruttoinlandsprodukt, in % ggü. Vorquartal annualisiert. Flächen = Rezession



Quellen: BLS, Union Investment.

Zeitenwende hat den Übergang von der Great Moderation in die Great Transformation vollendet



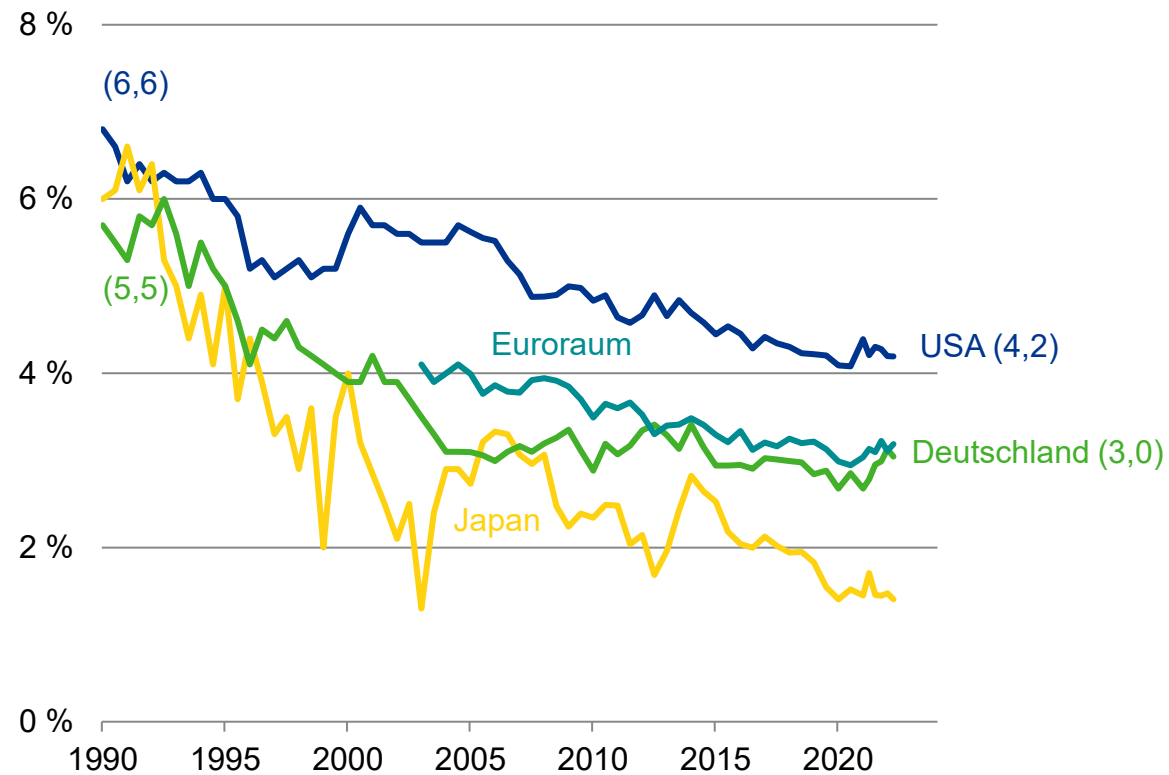
Great Transformation – Ein neues Drehbuch für Portfolios

- Michael Herzum, CFA



Investmentwelt vor Corona

Wenig Wachstum, kaum Inflation, geringe Gewinne
Nominales Wirtschaftswachstum, langfristige Prognosen in %



Quelle: Consensus Economics; Stand: Juli 2022.

Dominante Kapitalmarktrends

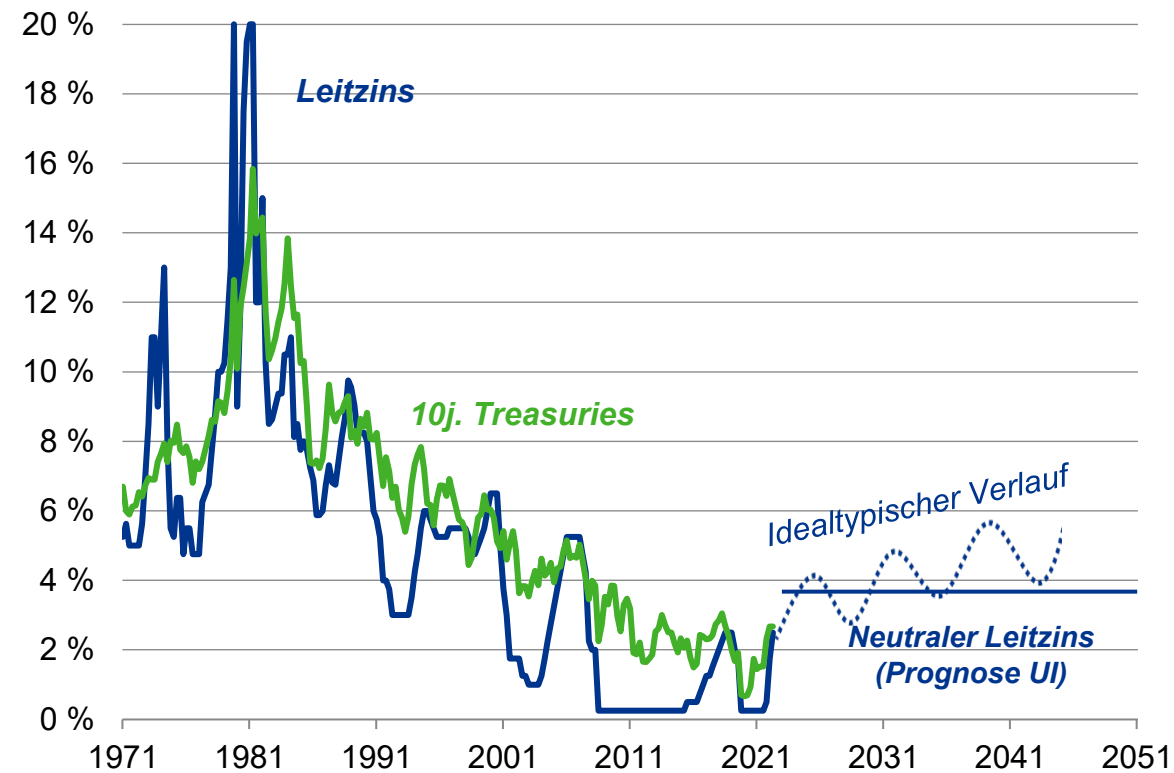
- 1 **Anleihen – Long Duration Hausse**
stetig fallende Zinsen und Anleiherenditen
- 2 **Aktien – Selektive Dominanz**
deutliche Outperformance von USA, Growth, Technologie
- 3 **Asset Allokation – Hohe Diversifikation**
negative Korrelation von Aktien- und Bondkursen
- 4 **Wall Street schlägt Main Street**
Preise von Finanzanlagen > Preise Realwirtschaft

Strukturelle Zinswende

Von „Lower Lows“ zu „Higher Highs“

US Leitzinsen und Rendite 10j. Treasuries

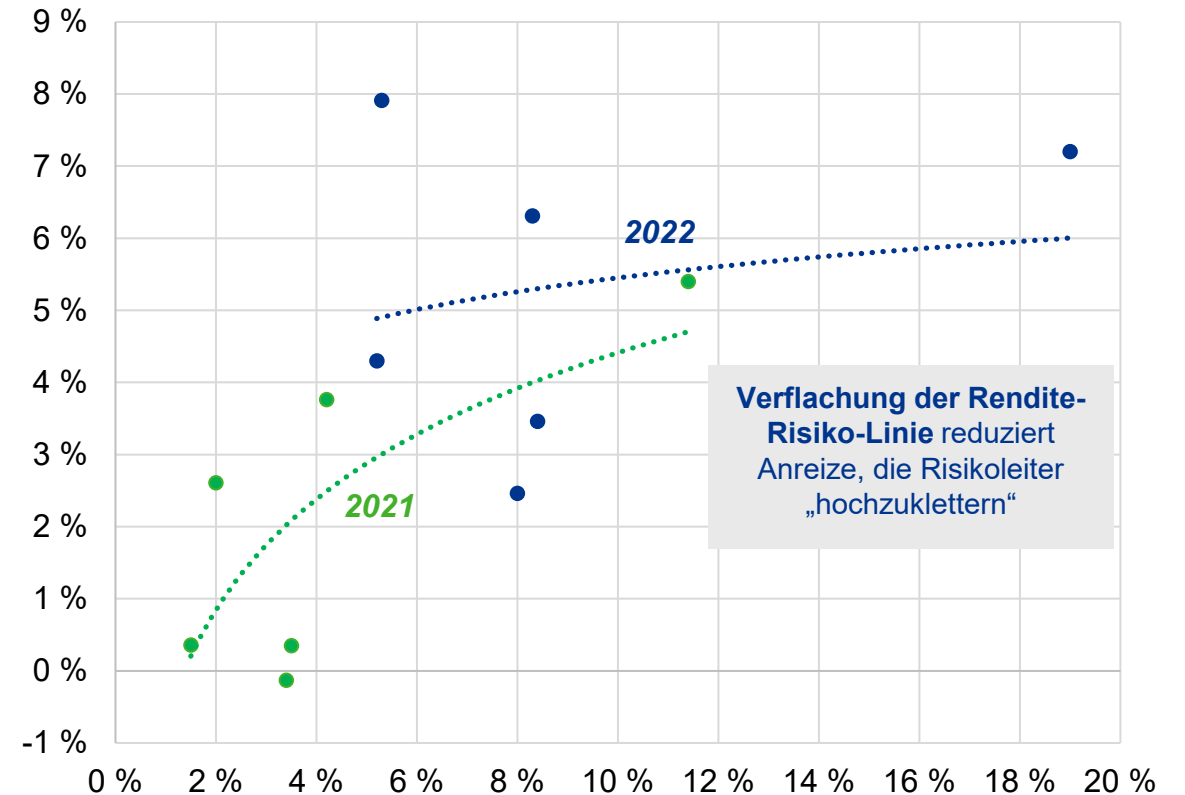
In % p. a.



Quellen: Federal Reserve, Union Investment, Bloomberg

Goodbye TINA – there is AN alternative

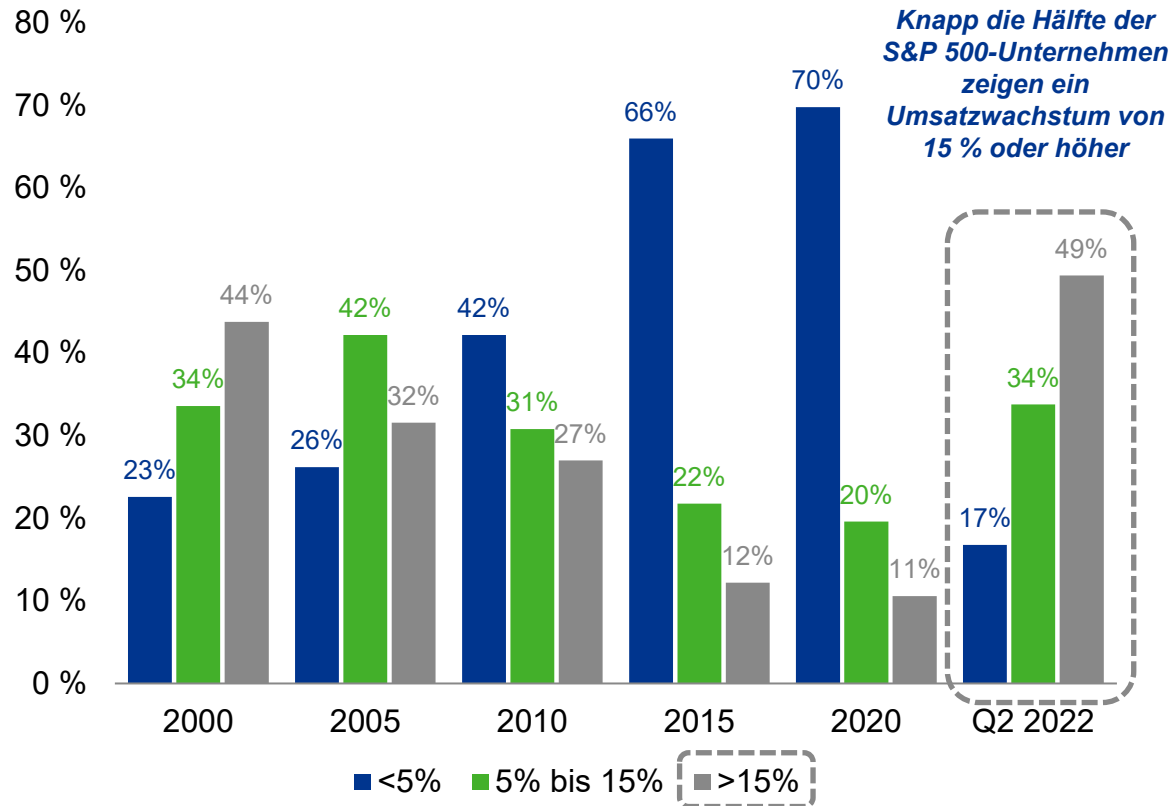
Anlageklassen im Rendite-Risiko Diagramm



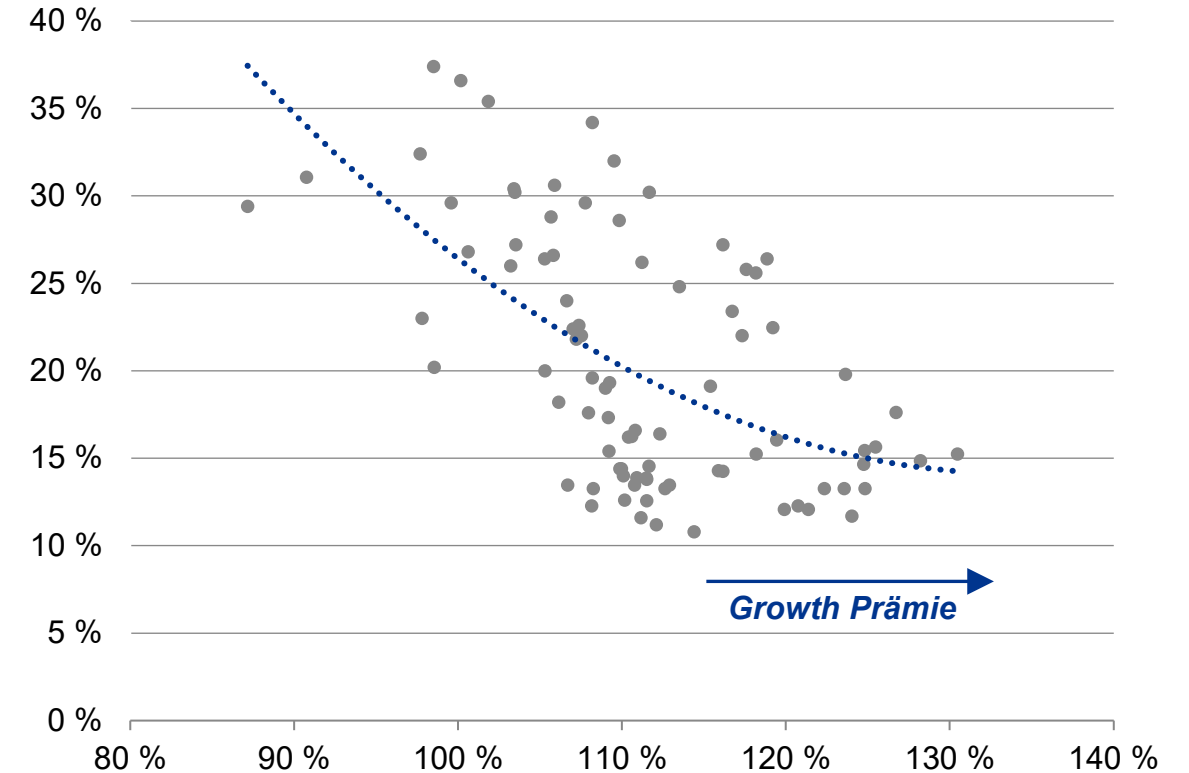
Quellen: Bloomberg, Union Investment, Bloomberg, Stand: 10. Oktober 2022

Aktien: Growth-Stil verliert an Dominanz

S&P 500: Indexanteil nach Umsatzwachstum



Anteil Unternehmen >15% und Growth-Prämie

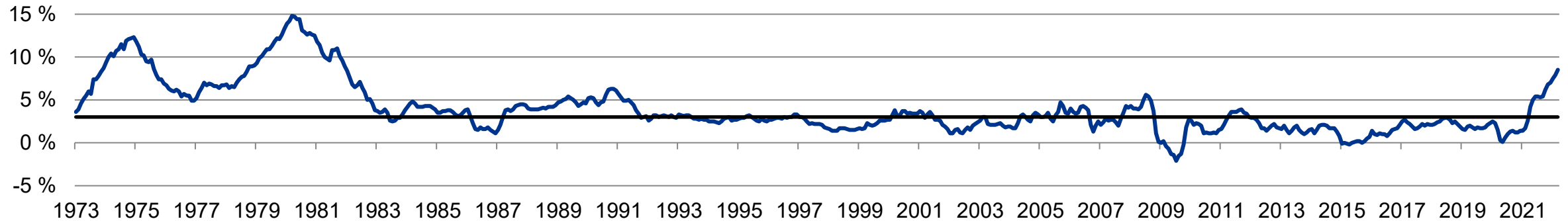


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

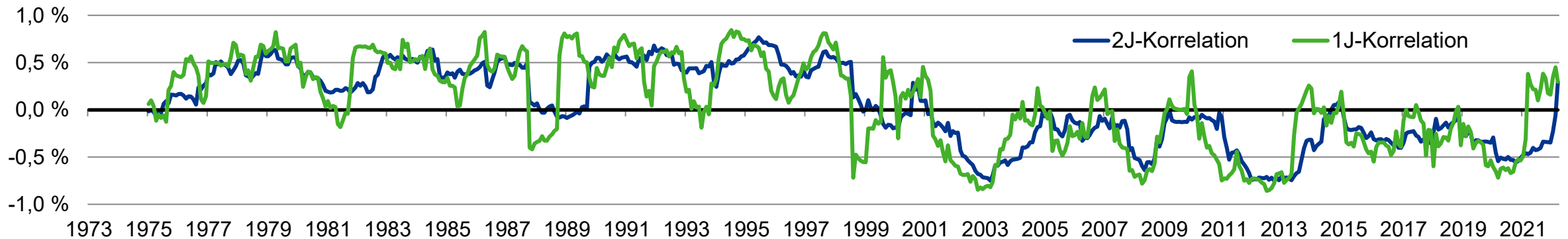
Neue Investmentwelt – Aktien und Renten wieder positiv korreliert

Keine Rückkehr in die Welt der letzten 20 Jahre erwartet

US-Inflation



Korrelation US-Aktien vs. US-Staatsanleihen

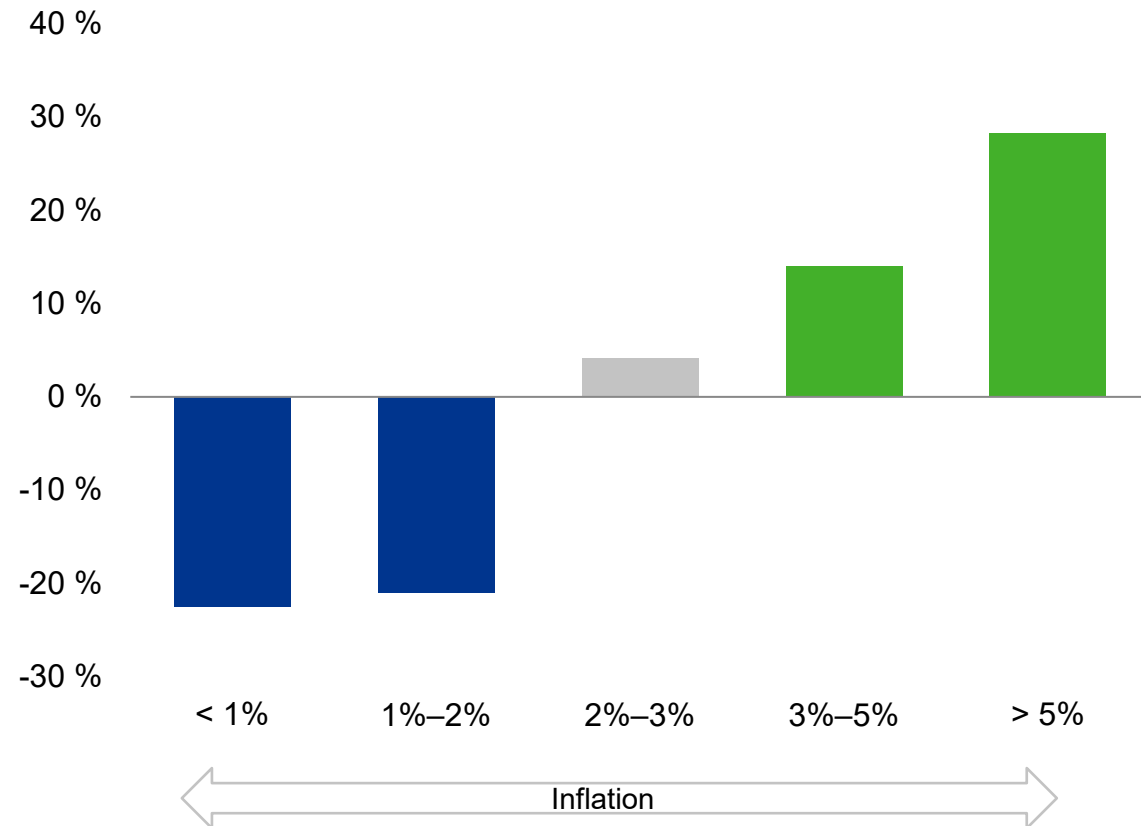


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung. Monatliche Daten

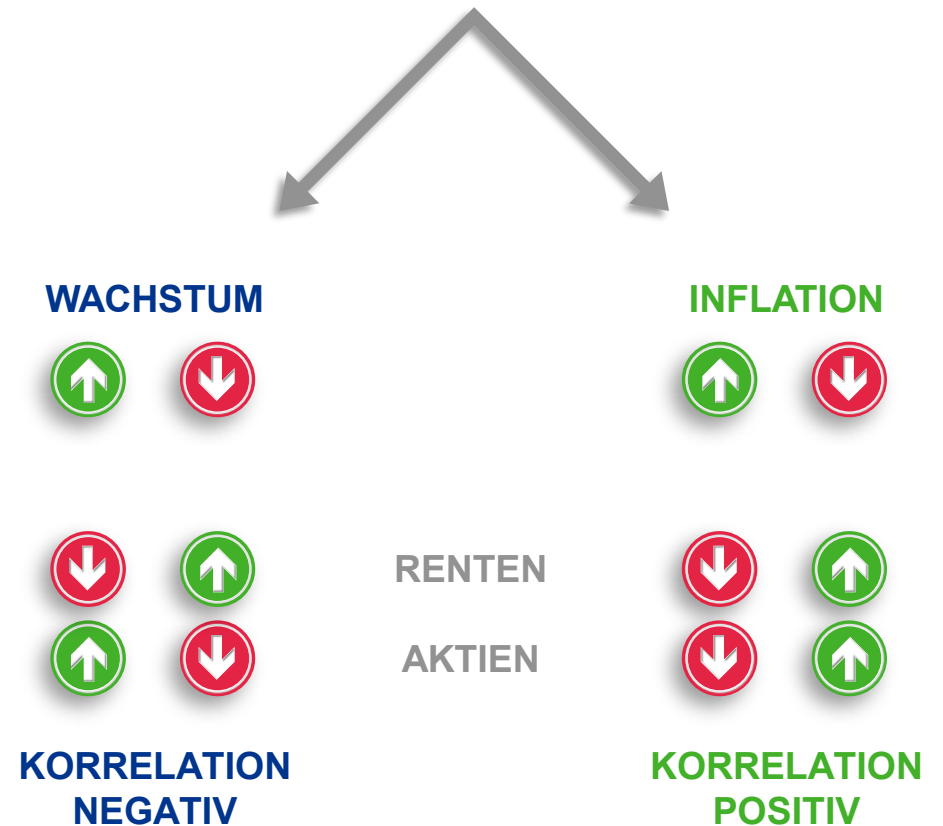
Gemischte Portfolios „Aus der Balance“

Aktien-Renten Diversifikation nimmt mit höherer Inflation ab

Aktien-Renten-Korrelation nach US-Inflationsregimen



Dominanter Makro-Treiber

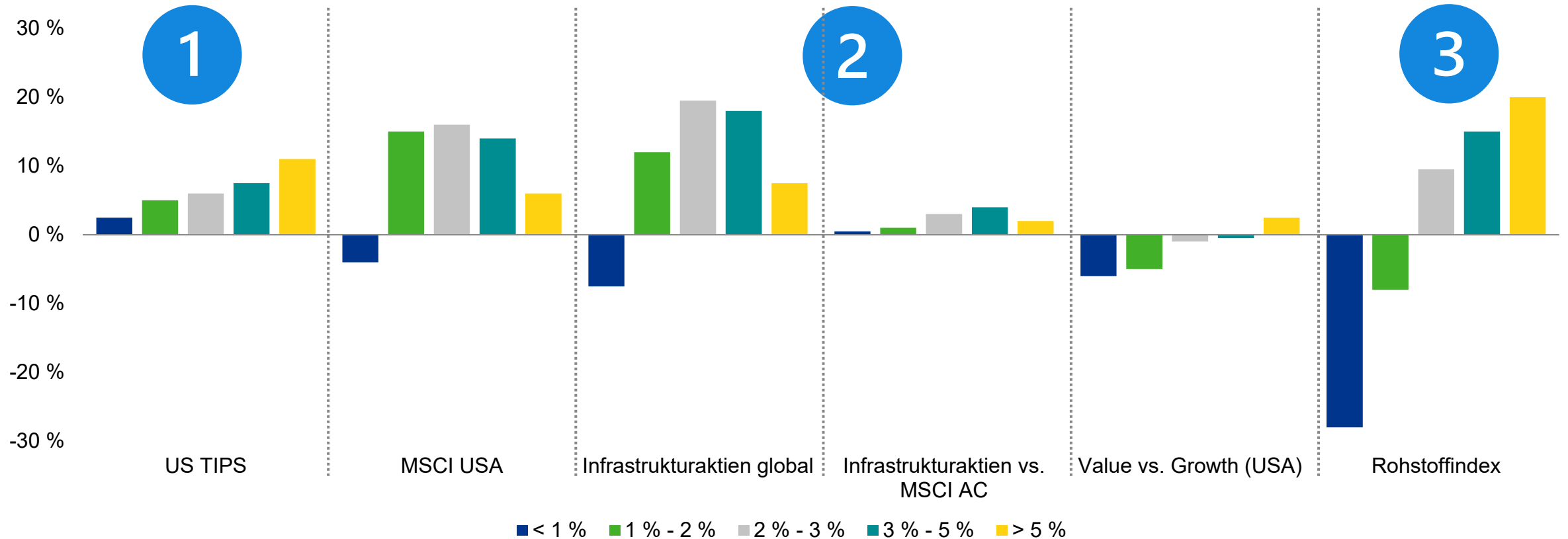


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung. Monatliche Daten ab 1973. Simultane Betrachtung der realisierten US-Inflation und der Total Returns der Anlageklassen.

Gemischte Portfolios „Zurück in die Balance“

Lösungen für ein Umfeld mit höherer, volatiler Inflation

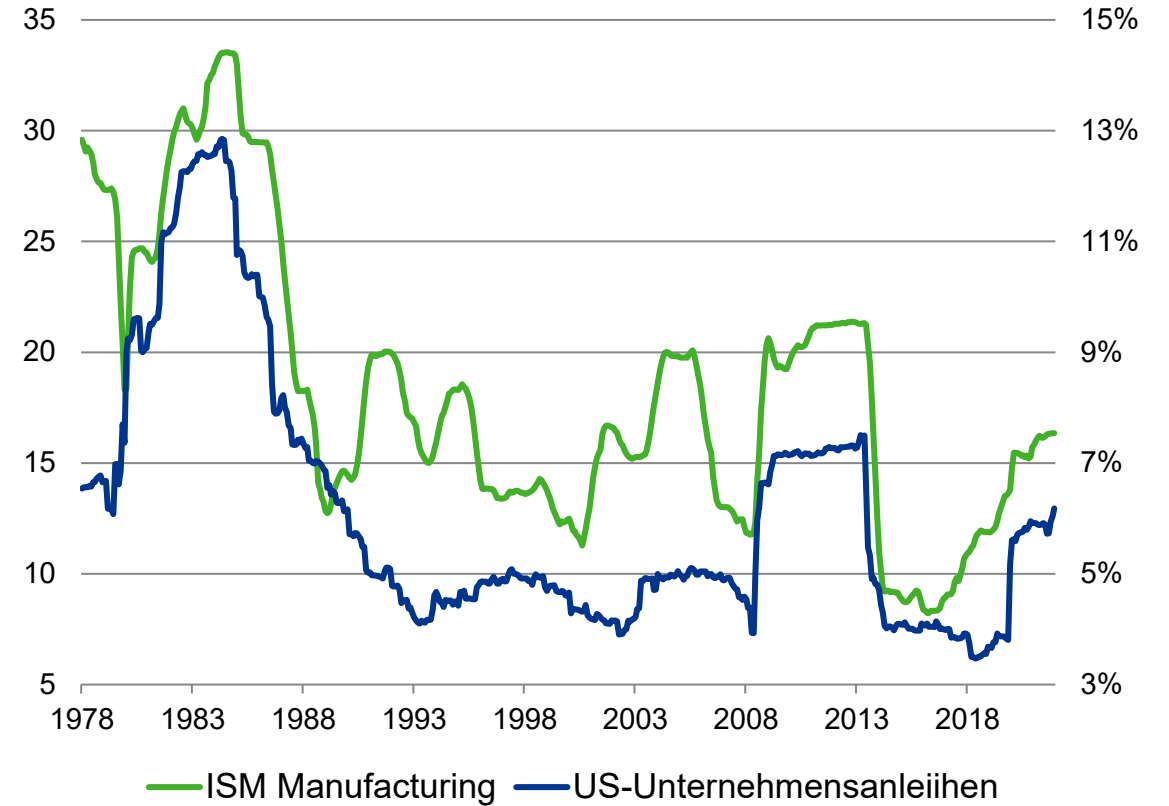
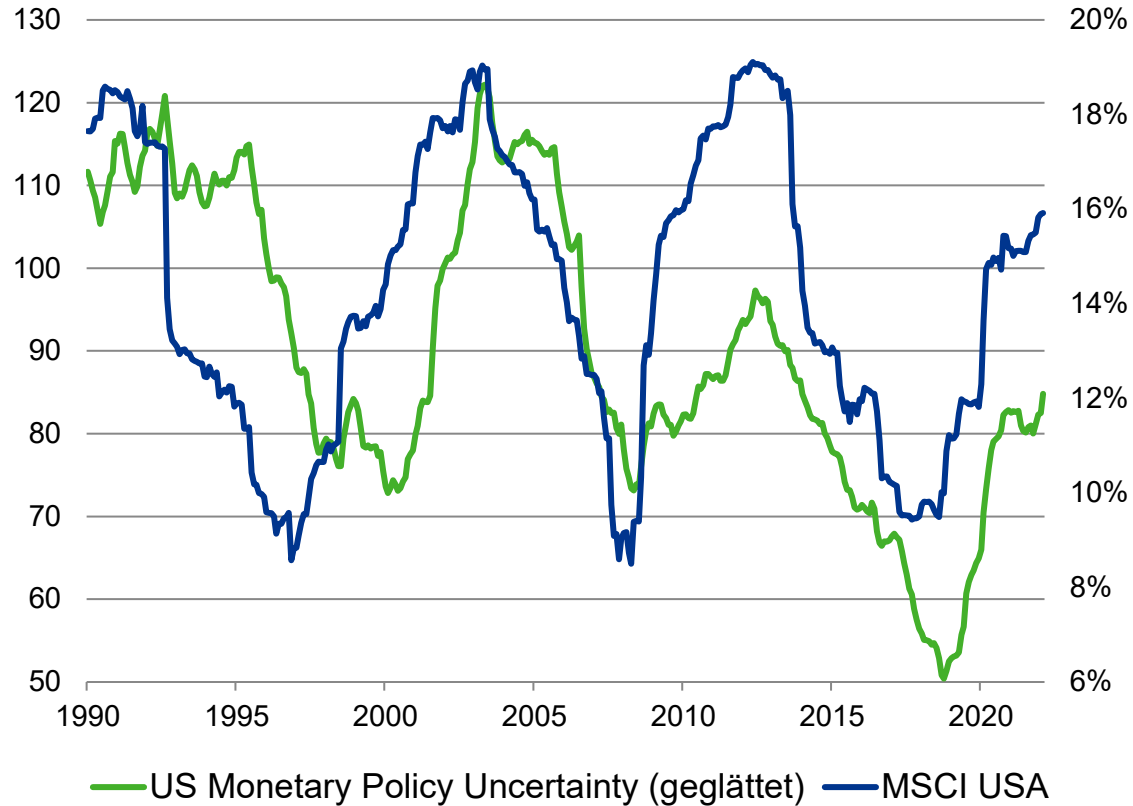
Nominale Wertentwicklung, p. a. in %
Nach US-Inflationsregimen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung. Monatliche Daten ab 1973 (Total Returns). TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) erst seit 1998 verfügbar, daher Rückrechnung einer synthetischen Zeitreihe bis 1973 unter Nutzung von Inflationserwartungen und realen Renditen sowie Approximationen für Duration, Roll-down-Effekt und Inflationsanpassung des Nennwerts. US HY ab 1980.

Mehr **Volatilität** in der Realwirtschaft treibt Kapitalmarktvolatilität

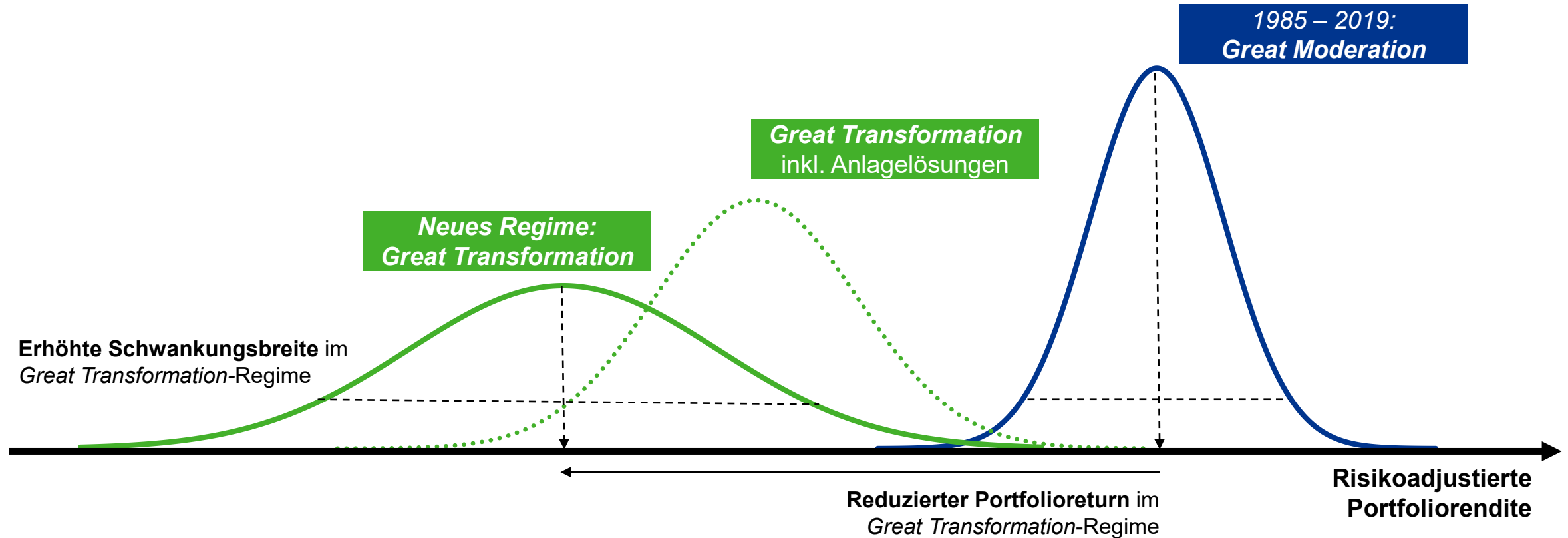
Jährliche Fünf-Jahres-Volatilitäten*



Quellen: Bloomberg, Union Investment; Stand: 31. März 2022. * Die Daten des US Monetary Policy Uncertainty-Index wurden geglättet (gleitender Durchschnitt über fünf Jahre). Auch wurde hier – im Gegensatz zu den anderen Zeitreihen – nicht auf die Standardabweichung, sondern auf die direkte Schwankung der (geglätteten) Daten zurückgegriffen.

Höhere Kapitalmarktvolatilität: Chancen für aktives Management steigen

Erwartete, risikoadjustierte Portfoliorendite und Schwankungsbreite



Quelle: Union Investment

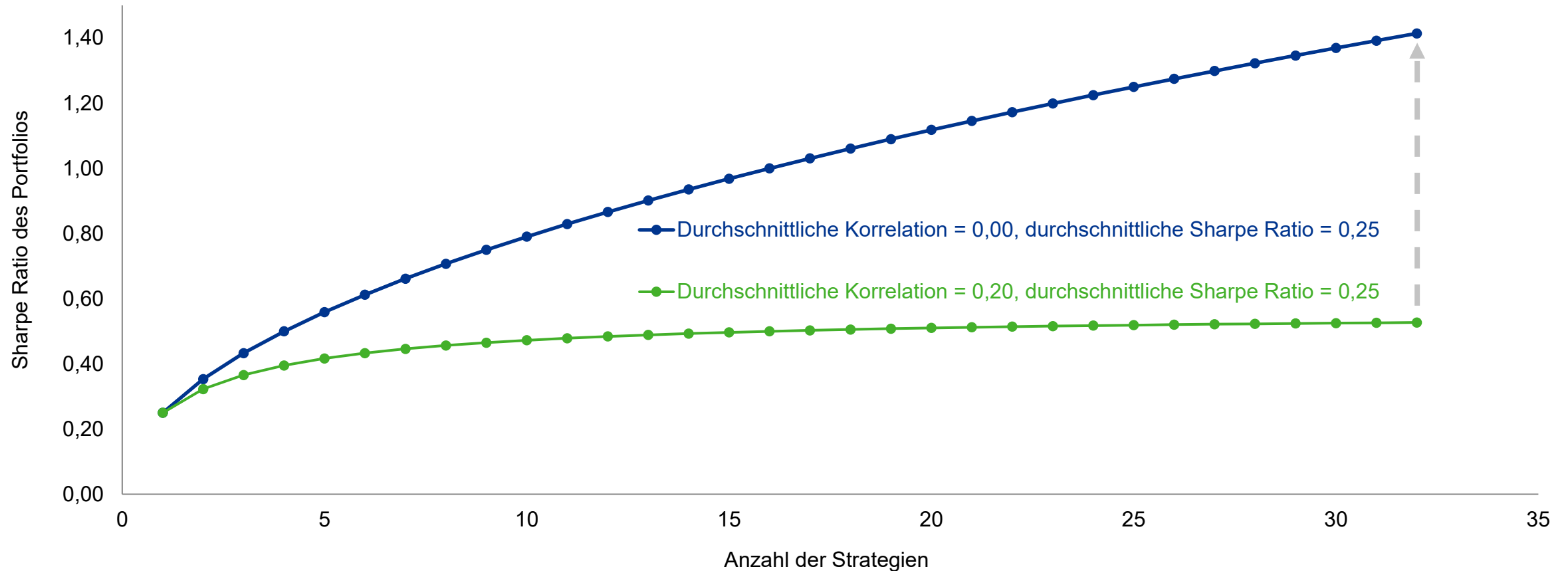
Great Transformation – Neue Rendite- und Diversifikationsquellen nutzen

- Jörg Schmidt



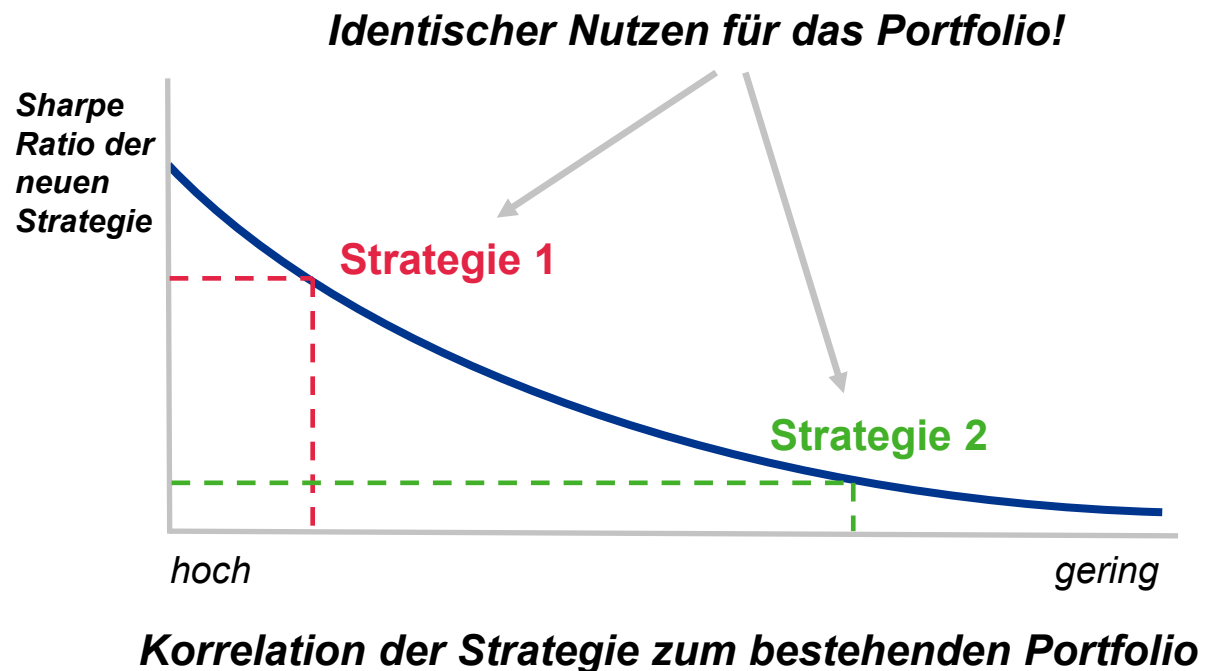
Diversifikation jenseits von Assetklassen: Umgang mit Alpha in der Portfoliokonstruktion – Hohe Unabhängigkeit ein zentraler Vorteil

Zusammenhang zwischen Sharpe Ratio, Anzahl der Strategien und Korrelationen



Konsequenz für die Auswahl von Strategien: Sowohl das **Sharpe Ratio** als auch die **Korrelation** zum bestehenden Portfolio sind relevant

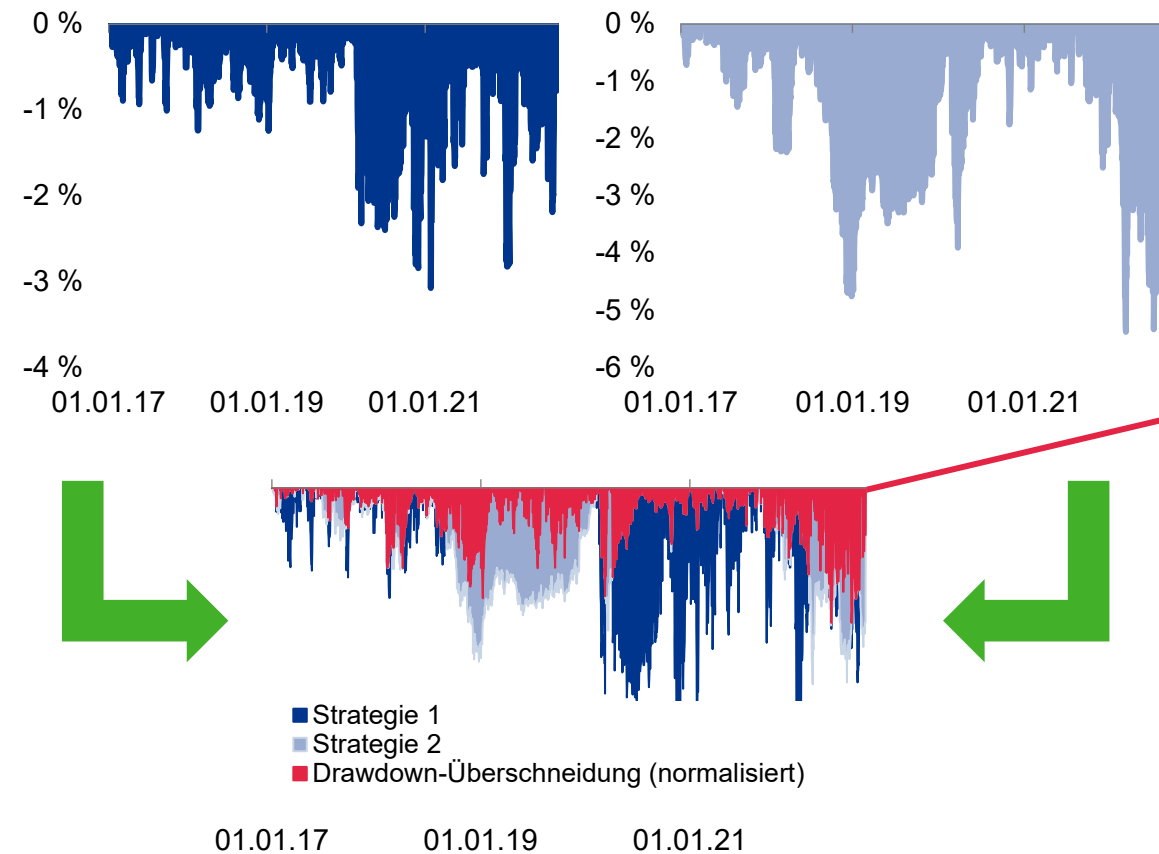
Sharpe Ratio als Indifferenzkurve



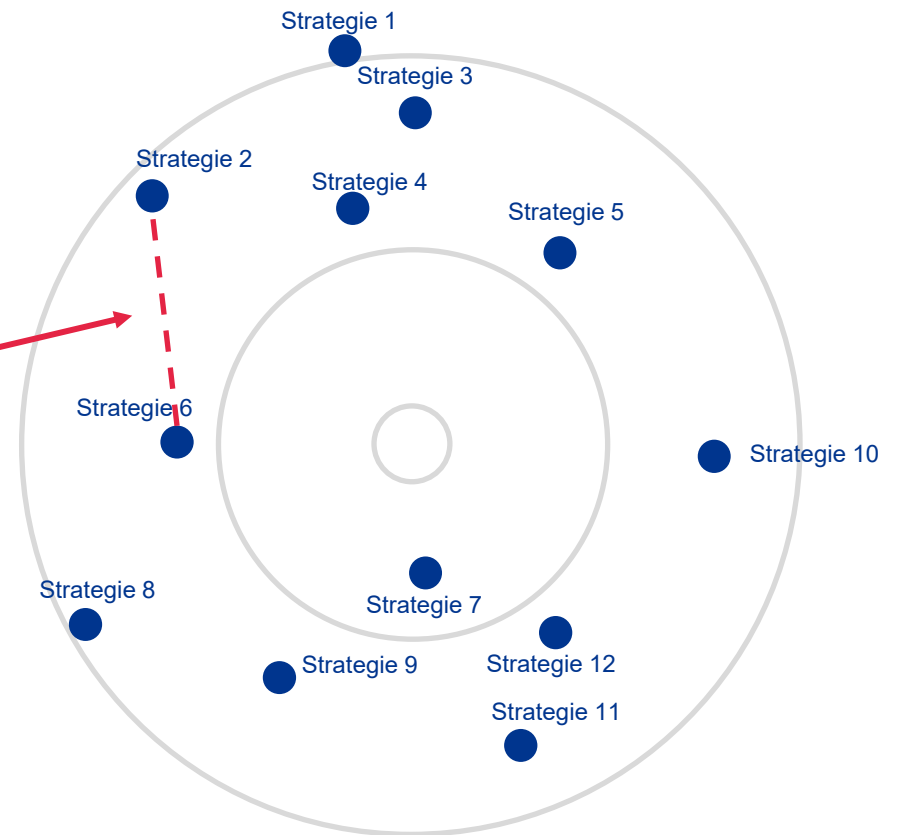
- Suchprofil neue Strategien: **Hohe Sharpe Ratio** oder **hohe Unabhängigkeit** gegenüber aktuellem Portfolio?
- **Hohe Sharpe Ratios**: Restriktionen hinsichtlich **Anzahl, Kapazität, Zugang, Liquidität, Gebühren**
- **Hohe Unabhängigkeit**: Fokus auf idiosynkratische Treiber (Alpha), Strategieinteraktion (Co-Drawdowns)
- **Konsequenz Strategiewahl**: Mehr Fokus auf Unabhängigkeit im Portfoliokontext

Analyse von Interaktionen zwischen Strategien rückt in den Fokus: Korrelationen liefern nur ein unvollständiges Bild

Co-Drawdowns: Überlappung von Verlustphasen



Cluster-Maps: Abstände zeigen Ähnlichkeiten von Strategien in Verlustphasen

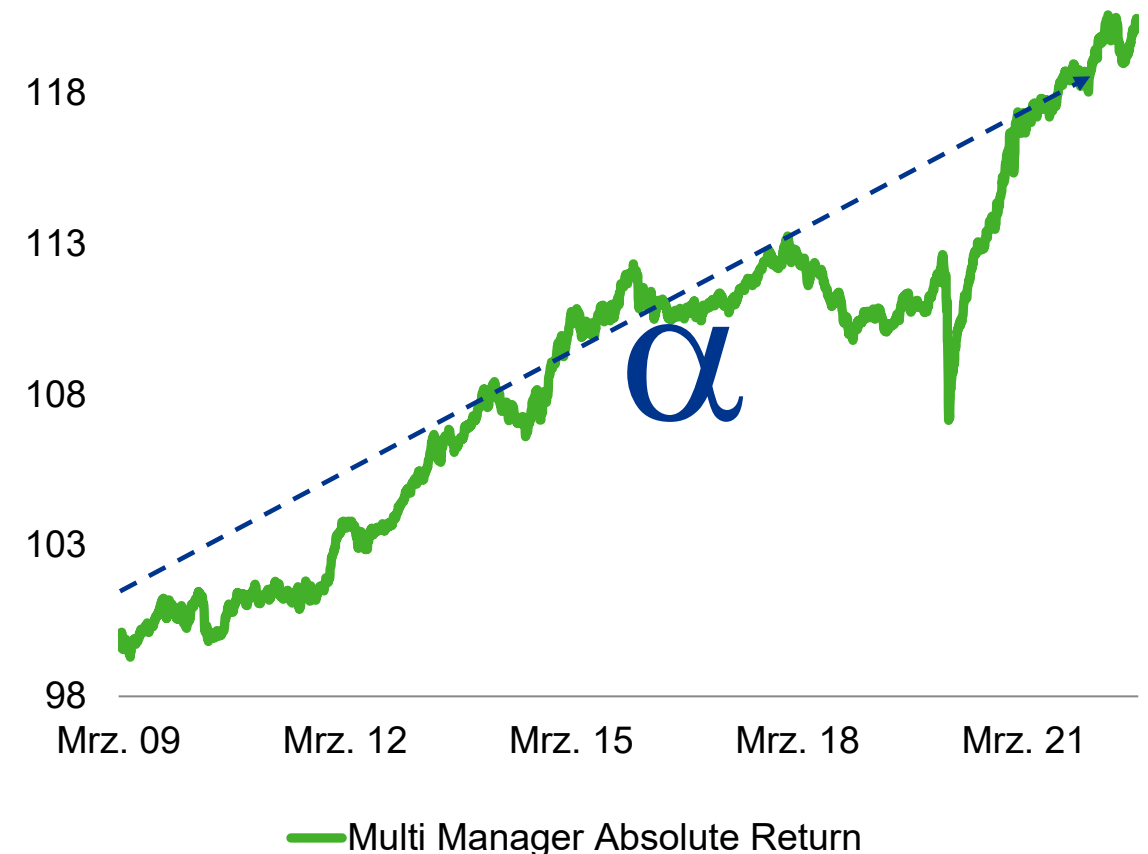


Von der Theorie zur Praxis: Multi Manager Absolute Return – Portfoliokonstruktion aus Alphas selektierter marktneutraler Fonds

Strategie

- **Multi Manager Strategie** aus marktneutralen UCITS-Fonds
- **Innovative Portfoliokonstruktion** (Co-Drawdowns)
- Track Record: **12 von 14 Jahre** positiv, **Sharpe-Ratio = 0,9**
- Assets under Management **>3 Mrd €**
- Jahr 2022: **+1,4 %** vs. Geldmarkt, neue „High Conviction“-Variante mit **+3,2 %** vs. Geldmarkt

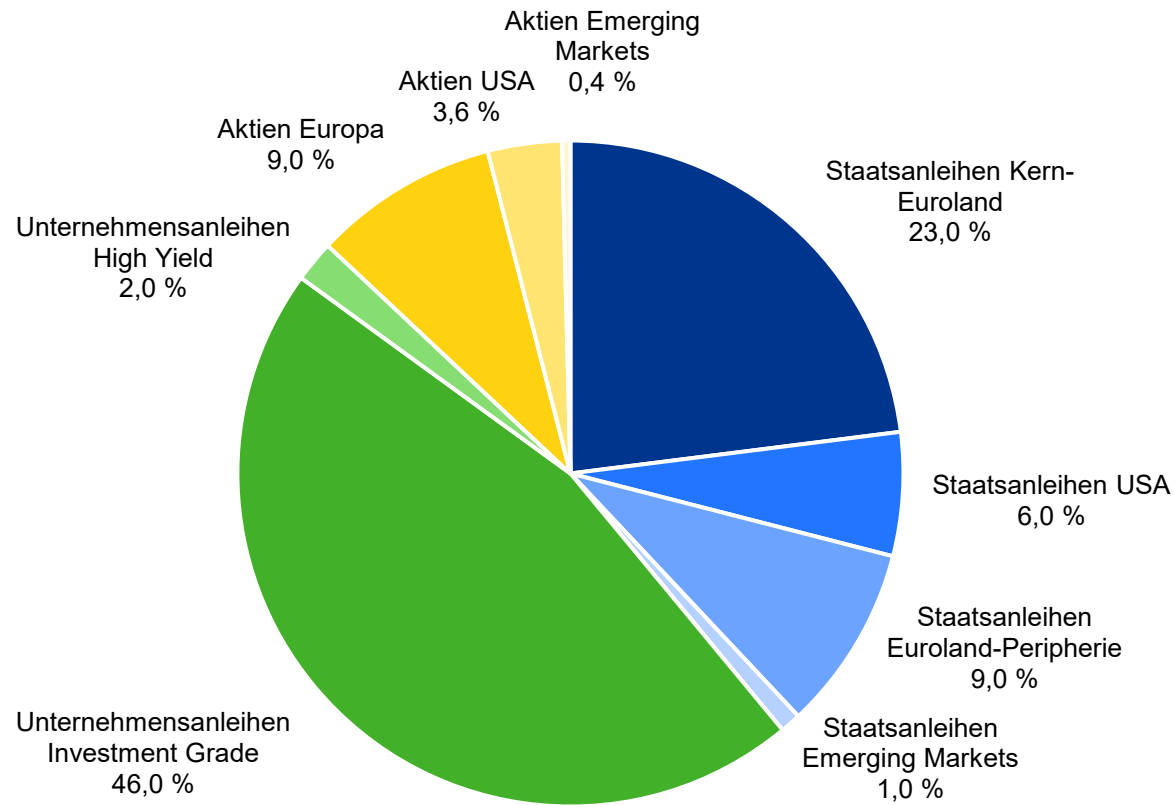
Wertentwicklung



Quelle: Union Investment per 22.09.2022, Relative Stärke nach Kosten zur Benchmark Geldmarkt

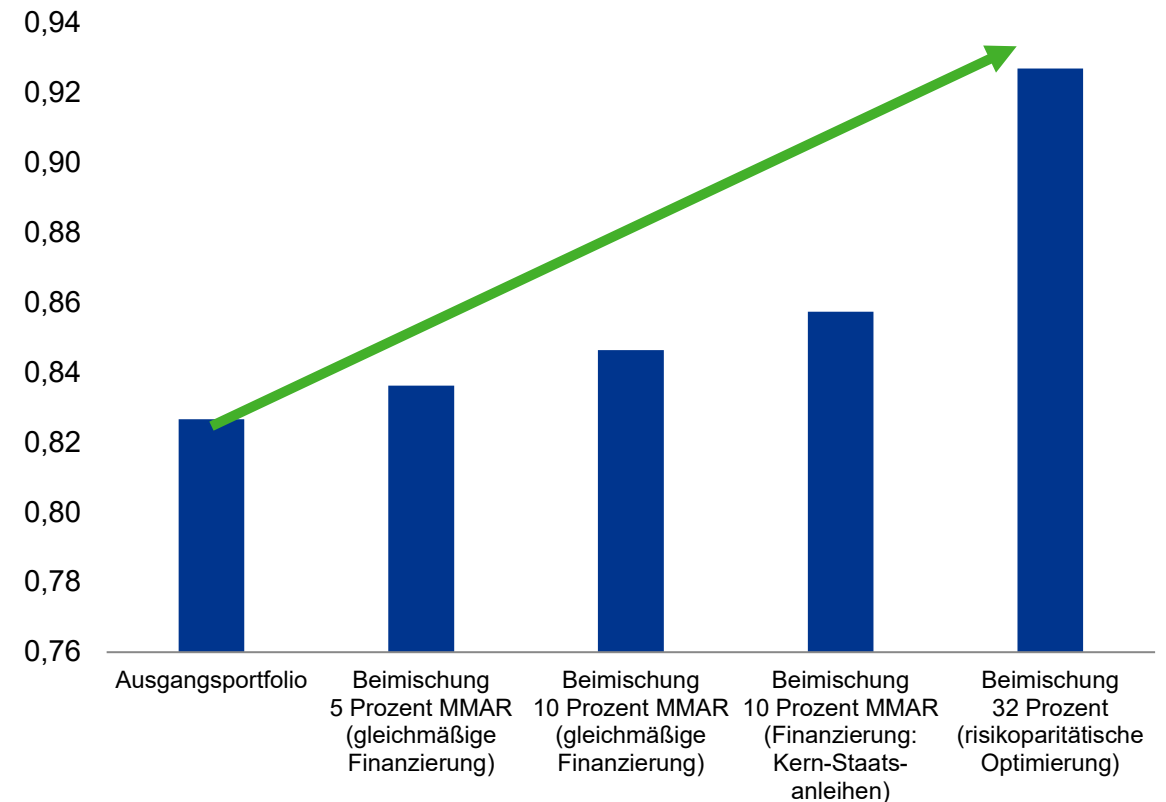
Wirkung im Portfolio Kontext: Der signifikante Diversifikationseffekt durch bei Beimischung von „Alphas“ hebt die risikoadjustierte Rendite

Repräsentatives Multi Asset Portfolio eines deutschen institutionellen Investors



Quelle: Deutsche Bundesbank, Union Investment, Stand Januar 2020, Anlagen in Euro bzw Euro-hedged

Erwartetes Rendite-Risiko-Verhältnis vor und nach Beimischung Multi Manager Absolute Return



Quelle: Union Investment, Stand 31. März 2022, mit unterschiedlichen Beimischungsquoten und Finanzierungsoptionen, Basis: Erträge und Volatilitätsentwicklung seit Anfang 2020

Das neue Kapitalmarktumfeld: *Great Transformation*

GREAT TRANSFORMATION 2020 –

ÖKONOMIE

Mehr Wachstum
Mehr Inflation
Höhere (Real-)zinsen
Höhere Volatilität

KAPITALMARKT

„*There is AN alternative*“
Aktien: Keine Growth Dominanz
Weniger Diversifikation
Höhere Volatilität

LÖSUNGEN

Inflationsgeschützte Anleihen
Infrastruktur-Aktien, Value & Growth
Rohstoffe
Multi-Manager Strategie