



„2023: Ein Jahr der Chancen?“

Attraktive Renditen bei langfristige Multi-Asset-Strategien

Dr. Jochen Heubischl, Leiter Multi Asset, MEAG

Thomas Ott, Investment Stratege Multi Asset, MEAG

10. November 2022

Intro

Breit diversifizierte Portfolios verzeichneten in 2022 Wertverluste, deren Ausmaß als historisch bezeichnet werden muss. Neben hoher Volatilität war insbesondere der Bruch langfristig stabiler Korrelationen der Assetklassen zueinander bemerkenswert.

Die aktuellen Marktfriktionen bieten Investoren grundsätzlich wieder eine bessere Basis, um langfristig von einer Normalisierung zu profitieren. Treiber dafür könnten sein:

1. Die Marktvolatilitäten bewegen sich langsam zurück auf ihre langfristigen historischen Mittelwerte.
2. Die historischen Korrelationen zwischen Assetklassen normalisieren sich.
3. Attraktive Bewertungen wirken als wichtige, langfristige Performance-Treiber.
4. Eine Entspannung der Inflationsdaten ist in Sicht.

All diese Faktoren unterstützen die Konstruktion effizienter, globaler Multi-Asset-Portfolios. Für Anleger mit mittlerem bis langem Anlagehorizont eröffnen sich also derzeit unter Risiko-Rendite-Aspekten interessante Möglichkeiten.

2022: Das Jahr der Krisen

Zu Beginn des Jahres war noch nicht zu erahnen, wie sehr die Kapitalmärkte von unterschiedlichen Krisen geprägt sein würden.

Die Börsen reagierten mit einem signifikanten Anstieg der Volatilität auf die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine, den aus Corona-Zeiten anhaltenden und sich weiter verschärfenden Lieferkettenproblemen, den Befürchtungen um eine gesicherte Energieversorgung sowie den Engpässen bei den Agrarrohstoffen.

Am Kapitalmarkt war ein synchroner Abverkauf nahezu aller Assetklassen zu beobachten; es kam zu einem vollständigen Bruch vormals langfristig stabiler Korrelationen, auf deren Basis typischerweise Multi-Asset-Portfolios konstruiert werden. Besonders deutlich ist dies anhand eines fiktiven defensiven Multi-Asset-Modellportfolios zu erkennen. Zur Illustration der Stärke des Markteffektes wird im folgenden Beispiel angenommen, dass es über den Betrachtungszeitraum keine aktiven Anpassungen im Portfolio gibt.



Abbildung 1: Maximaler Wertverlust für ein defensives Multi-Asset Portfolio (Allokations-Mix 25 % Staatsanleihen, 25 % Covered Bonds, 35 % Unternehmensanleihen, 15 % MSCI World Aktien).

Quelle: Bloomberg, MEAG

In der Grafik wird ersichtlich, dass in der Zuspitzung der aktuellen Krise der maximale Wertverlust noch einmal deutlich über den in der Finanzkrise sowie der Corona-Krise hinausgeht. Die zeitgleiche Ballung von geopolitischen Ereignissen, die makroökonomische Entwicklung sowie der Normalisierungspfad der Geldpolitik erinnerten in Teilen an die Dramatik der 1970er Jahre.

Wie geht es weiter?

Für die nächsten Monate erwarten wir weiterhin herausfordernde und volatile Kapitalmärkte. Gleichwohl dürften bereits deutlich negative Szenarien eingepreist sein und eine Wende in Sichtweite kommen. Auf die lange Frist sollten damit attraktive Einstiegsmöglichkeiten bei Multi-Asset-Strategien näher rücken. Ein Treiber dafür könnte unter anderem die Marktvolatilität sein, die sich allmählich – unterbrochen von Rücksetzern – wieder auf ihren langfristigen historischen Mittelwert zurückbewegen könnte.

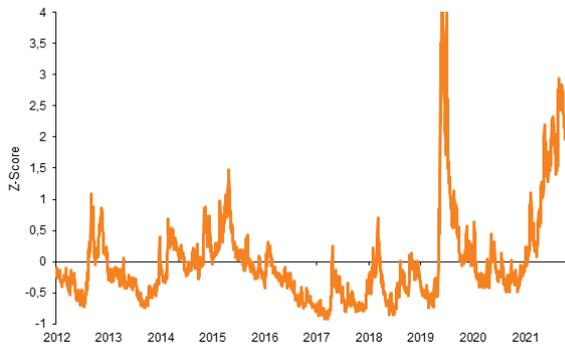


Abbildung 1: Cross-Asset-Volatilität. Indikator ist der Mittelwert der standardisierten Volatilitäten für Aktien, Unternehmensanleihen, Zinsprodukten und Rohstoffen. Bloomberg Ticker: VIX3m, USSNoC5, EUNEC5, HYG US 3M, OVX.

Quelle: Bloomberg, MEAG

Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass wir eine Normalisierung der historischen Korrelationen sowie attraktive Bewertungen als langfristige Performancetreiber erkennen werden. Dies könnte sich günstig auswirken, da ein solches Umfeld deutlich effizientere Multi-Asset-Portfolios unterstützt. Gleichwohl bleibt das Gesamtbild am Kapitalmarkt aktuell noch mit Unsicherheiten behaftet.

Angesichts der deutlich restriktiveren Gangart führender Zentralbanken dürfte mittelfristig wieder mit einer Entspannung an der Inflationsfront zu rechnen sein. Der Markt bepreist dies anhand der Inflationserwartungen. Der amerikanische Markt ist hier dem europäischen um einige Monate voraus, die FED ist früher auf die Bremse getreten – Versorgungsunsicherheiten, Verknappungen und Preisanstiege bei Energie treffen Europa aufgrund der geografischen Nähe zur Ukraine sowie der fehlenden fossilen Energierohstoffe stärker als Nordamerika. Historisch betrachtet ist bei niedriger Inflation tendenziell eine negative Korrelation zwischen Anleihen und Aktien festzustellen, bei hoher Inflation dagegen eher eine positive Korrelation. Entsprechend würden wir uns bei sinkenden Inflationsraten in ein Umfeld bewegen, in dem Diversifikation zunehmend wieder „funktionieren“ könnte. Langfristig sollten dann auch Staatsanleihen als wichtige „Safe Haven“-Anlageklasse wieder ihren Zweck erfüllen können.

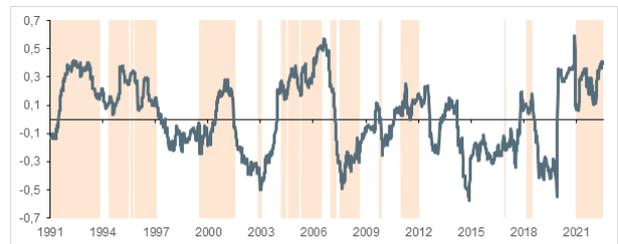


Abbildung 3: Korrelation zwischen Staatsanleihen und globalen Aktien auf 52 Wochenbasis. Eingefärbter Bereich, wenn die Inflation über 2,5 % liegt.

Quelle: Bloomberg, MEAG

Mit dem aktuellen Zinspfad der Notenbanken und bei moderatem Inflationsausblick würden wir künftig wieder attraktivere Bewertungen bei festverzinslichen Wertpapieren sehen. Zwar litten diese besonders unter dem starken Anstieg der Nominalzinsen seit Jahresanfang, jedoch könnten sich auf Sicht wieder attraktivere Einstiegsmöglichkeiten für Investoren bieten. Die Renditen sind bereits so hoch wie seit einer Dekade nicht mehr und gerade längerlaufende Staatsanleihen sollten dann wieder attraktiver werden.

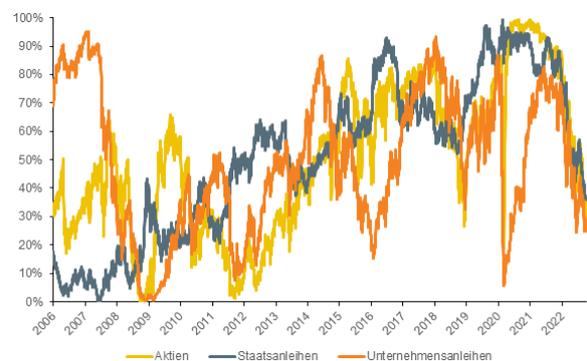


Abbildung 4: Langfristige Bewertung der globalen Anlageklassen. Für Aktien: Mittelwert der langlaufenden Perzentile der Kurs/Gewinnverhältnisse seit 2005 für S&P500, MSCI Europe, MSCI Emerging Markets. Für Staatsanleihen: Mittelwert der langlaufenden Perzentile der Renditelevels für 10 jährige Staatsanleihen für USA, Deutschland und Japan. Für Unternehmensanleihen: Mittelwert der langlaufenden Perzentile der Spreads von Investment Grade, und High-Yield-Anleihen für USA und Europa.

Quelle: Bloomberg, MEAG

Auch ausgewählte Unternehmensanleihen bieten wieder ausreichend Kompensation für das zusätzlich aufgenommene eventuelle Ausfallrisiko. Gleichzeitig sehen wir bei globalen Aktien historisch attraktive Bewertungen: Deren Kurs-Gewinn-Verhältnisse weisen aktuell Niveaus auf wie zuletzt vor zehn Jahren.

Nach unserer Einschätzung könnte ein globales Multi-Asset-Portfolio mit defensiver Ausrichtung und einem mittleren Anlagehorizont eine Realrendite liefern, die aktuell wieder über dem Niveau von vor Beginn der Niedrigstzinsphase 2012 liegen könnte – bei gleichzeitig attraktiveren Bewertungen. In die Realrendite gehen die langfristigen Inflationserwartungen der Kapitalmärkte ein: hier die Inflationsrate, die die Märkte in fünf Jahren für einen 5-jährigen Zeitraum erwarten.

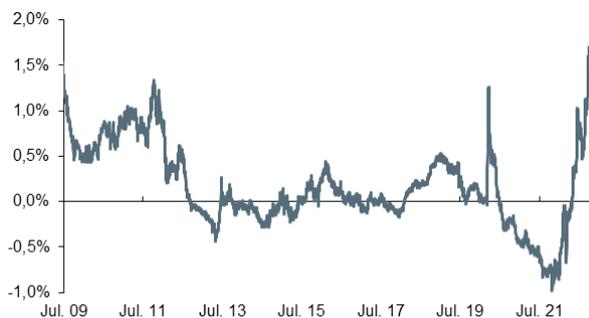


Abbildung 5: Realrendite für ein defensives Multi-Asset Portfolio (Allokations-Mix: 25 % Staatsanleihen, 25 % Covered Bonds, 35 % Unternehmensanleihen, 15 % MSCI World Aktien).

Quelle: Bloomberg, MEAG

Die Beurteilung des aktuellen Umfelds wird unterstützt, wenn wir uns die Effizienzlinien unterschiedlich zusammengesetzter Multi-Asset-Portfolios anschauen. Zur Vereinfachung gibt es in der folgenden Darstellung nur die beiden Assetklassen Staatsanleihen und Aktien. Eine Effizienzlinie mit einem steileren Verlauf weist grundsätzlich ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis auf, ein Investor erzielt für jede zusätzliche Einheit Risiko eine größere Risikoprämie. Eine steilere Effizienzlinie als aktuell sahen wir in jüngerer Vergangenheit nur zum Ende eines Expansionszyklus. Wir gehen davon aus, dass die Effizienzlinie mit dem Blick nach vorne Potential hat sogar noch steiler zu werden. Treiber hierfür sehen wir in einer Abnahme der Volatilität und einer Normalisierung der Korrelation zwischen Aktien und Anleihen.

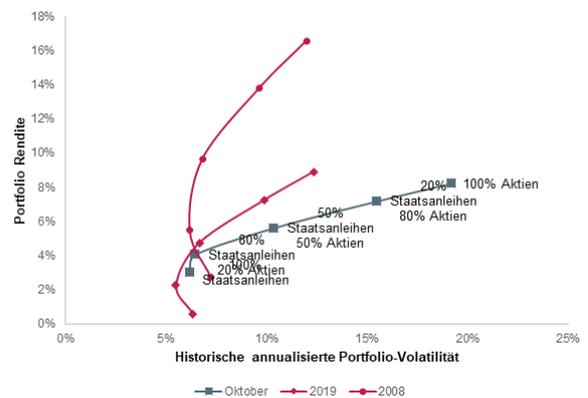


Abbildung 2: Rendite-Risiko-Profile für ein zwei Assetklassen Portfolio (globale Staatsanleihen und Aktien) auf Basis historischer Daten.

Quelle: Bloomberg, MEAG

Als erfolgreicher Experte im Management diverser Assetklassen versteht es die MEAG, langfristig stabile Erträge zu erwirtschaften. Die vorhandene Expertise, insbesondere in internationalen Renten, europäischen Aktien und internationalen Geldmarktanlagen, gewährleistet eine Streuung der Assetklassen und somit eine optimale Asset-Allokation zur Portfoliodiversifizierung.

Eine aktive Allokation kombiniert eine Vielzahl von Assetklassen. So bieten sich deutliche Renditechancen für langfristigen Wertzuwachs. Der teambasierte Investmentprozess mit klaren Verantwortungsbereichen sowie die Integration von fundamentaler und technischer Analyse tragen als Erfolgsfaktoren dazu bei. Zusätzlich profitiert dieses Vorgehen von einem aktivem Risikomanagement, mit dessen Hilfe in schwachen Marktphasen Verlustrisiken deutlich gesenkt werden sollen.

Wir bieten den Anlegern moderne Multi Asset-Konzepte mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen an. Die Fondspalette umfasst defensive Fonds, ausgewogene Fonds, flexible Fonds, dynamische risikokontrollierte Fonds sowie Dachfonds.

Fazit

Die aktuellen Marktfraktionen bieten Investoren grundsätzlich wieder eine bessere Basis, um langfristig von einer Normalisierung zu profitieren. Globale, aktiv gemanagte Multi-Asset-Portfolios können die damit verbundenen Chancen besonders umfassend nutzen. Gleichwohl wird die Entwicklung keine Einbahnstraße bleiben, etwaige Rücksetzer auch in Folge von verschärften Inflations- und Rezessionsszenarien sowie erhöhte Unsicherheit im geo-strategischen Umfeld sind von Investoren einzukalkulieren.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand November 2022.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.

Abonnieren Sie uns!

Bleiben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.
Eine Bestätigung Ihrer Anmeldung erhalten Sie per E-Mail.



Die MEAG steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit EUR 305 Mrd. (09/2022) Assets under Management zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.



Ihr Kontakt:
T +49 89 2489-2929
E institutional@meag.com

