

White Paper Risikomanagement 2021

Investmentwelt post Corona: Ein neues Drehbuch für Portfolios?

12. November 2021 – Michael Herzum, Sandra Ebner,
Christian Kopf, Benjardin Gärtner

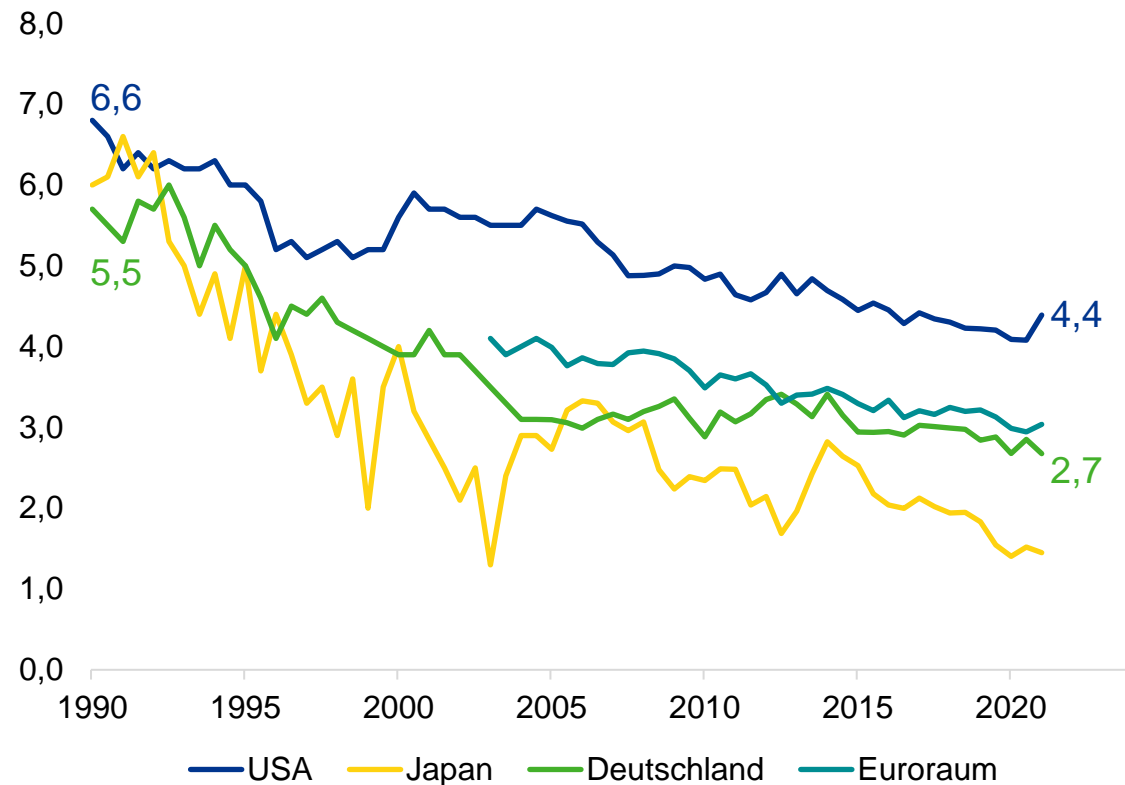
Agenda



Investmentwelt vor Corona

Wenig Wachstum, kaum Inflation, geringe Gewinne

Nominales Wirtschaftswachstum, langfristige Prognosen in %



Dominante Kapitalmarktrends

In Milliarden US-Dollar

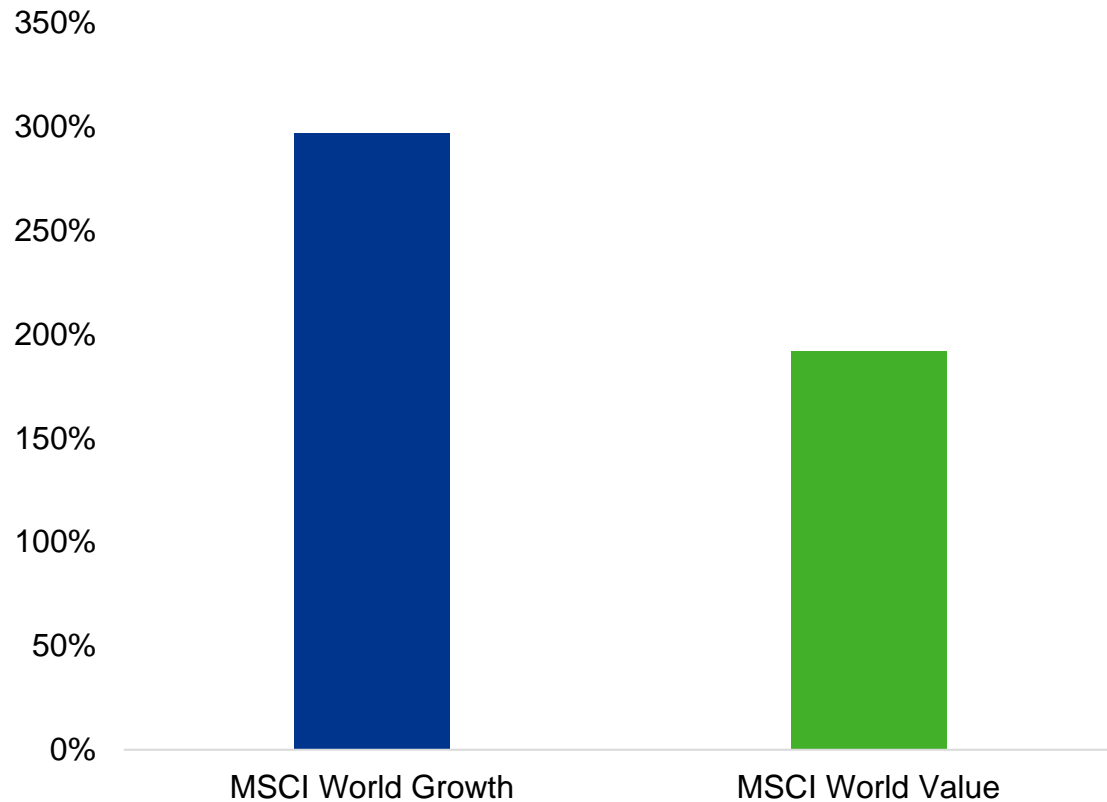
- **Long Duration Hausse:** stetig fallende Zinsen & Anleiherenditen
- **Asset Allokation: Negative Korrelation** von Aktien- und Bondkursen
- **Aktien:** Dominanz von **USA, Growth, Technologie**
- **Wall Street schlägt Main Street**
Preise von Finanzanlagen > Preise Realwirtschaft

Quelle: Consensus Economics; Stand: Juli 2021.

Growth schlägt Value und die USA schlagen alle anderen deutlich

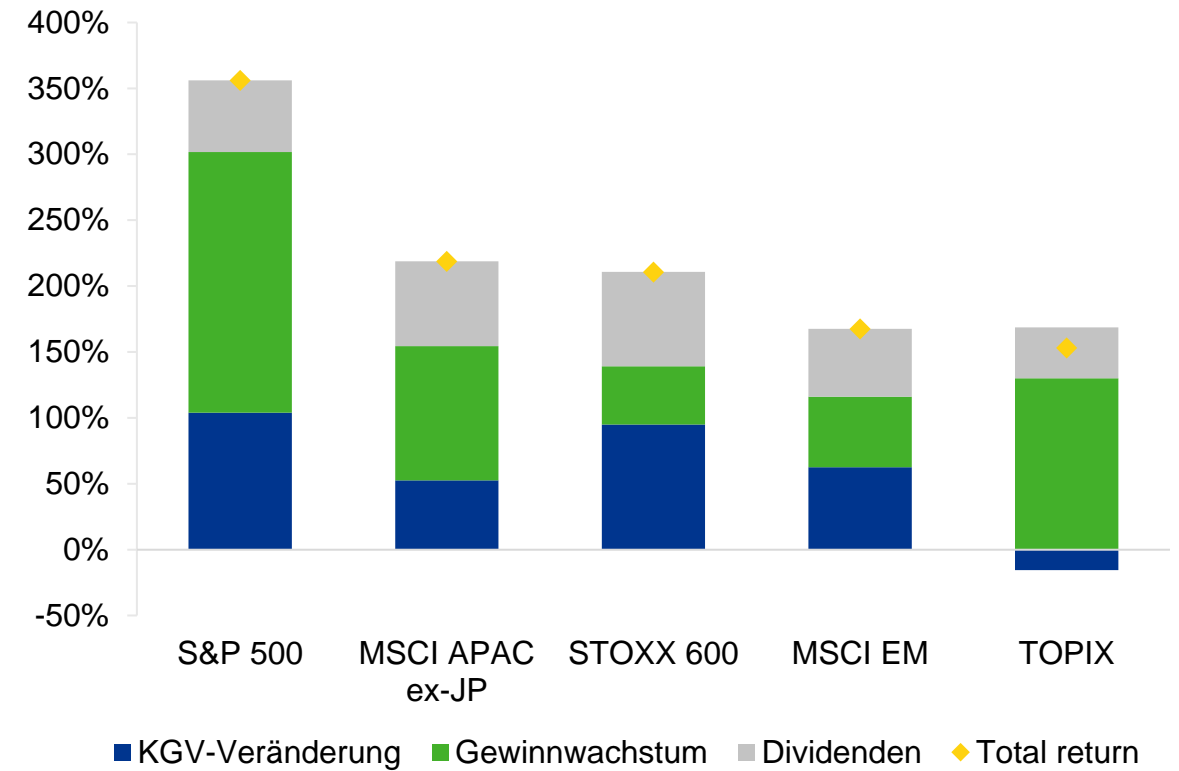
Absolute Performance (Brutto)

Januar 2009 bis Dezember 2019



Beiträge zum Gesamtertrag

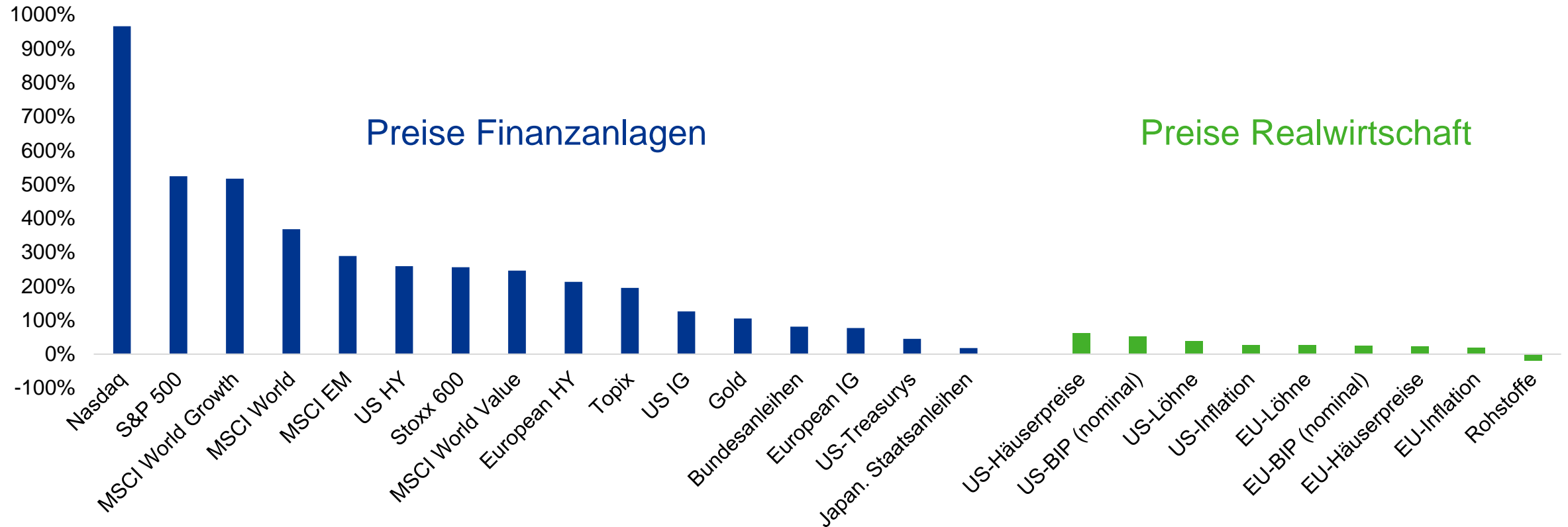
Januar 2009 bis Dezember 2019



Quelle: Bloomberg, Union Investment.

„Wall Street“ schlägt „Main Street“ – Unterschiede in der Preisentwicklung von Finanzanlagen und in der Realwirtschaft

Gesamtertrag seit Januar 2009 in lokaler Währung, in Prozent



Quelle: Datastream, Bloomberg, Macrobond, Goldman Sachs; Stand: Juni 2021

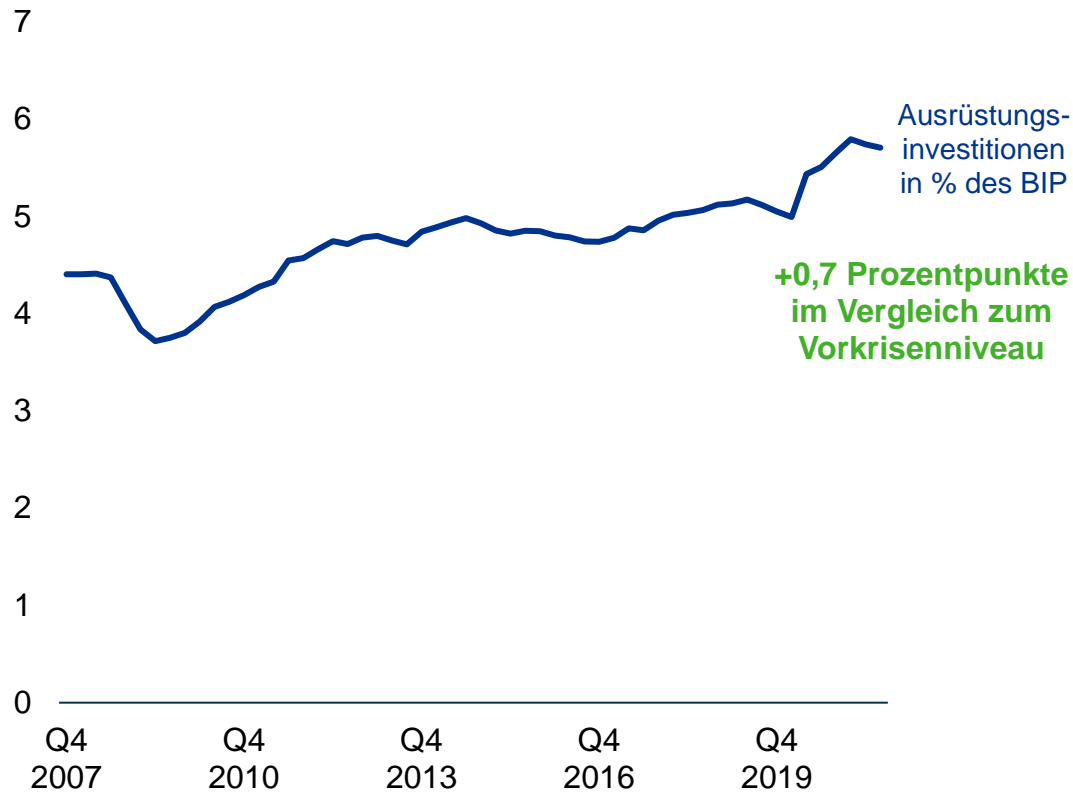
Die Krise hat zahlreiche Entwicklungen beschleunigt



Krise beschleunigt technologischen Wandel

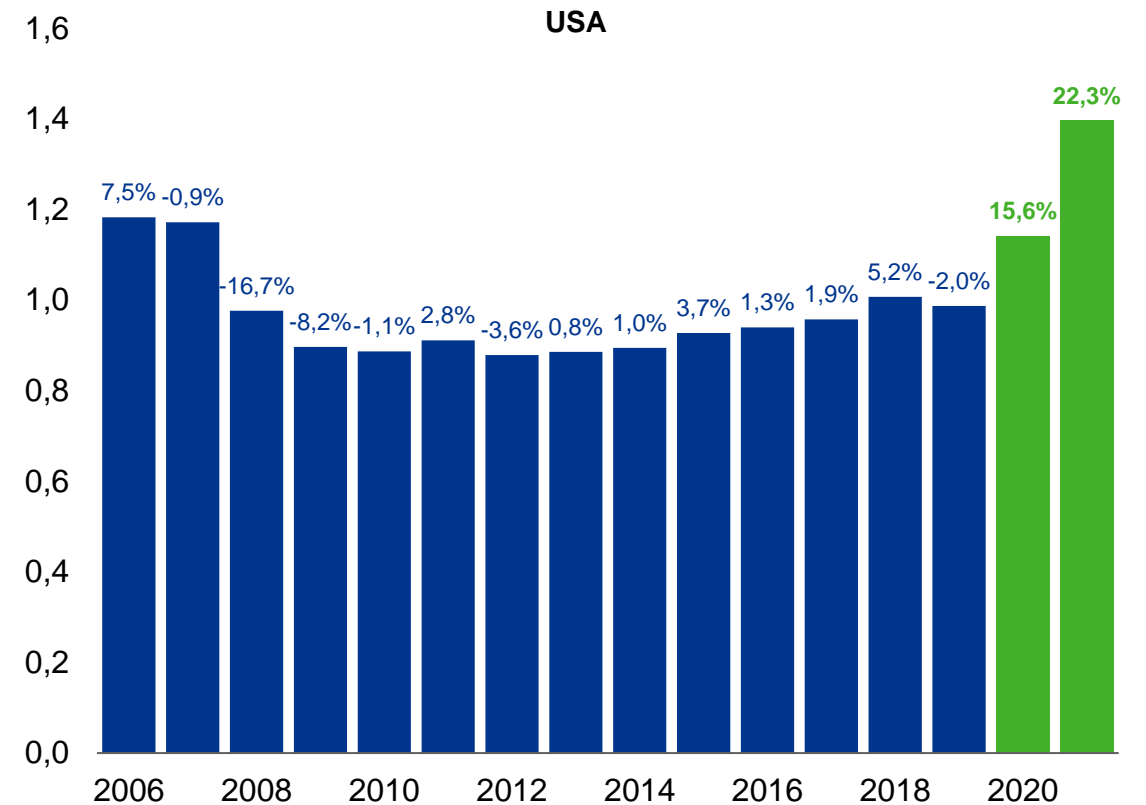
USA: Ausrüstungsinvestitionen ex Transport

In Prozent des BIP



USA: Unternehmensneugründungen*

in Millionen (Veränderung ggü. Vj. in %; Januar bis September)

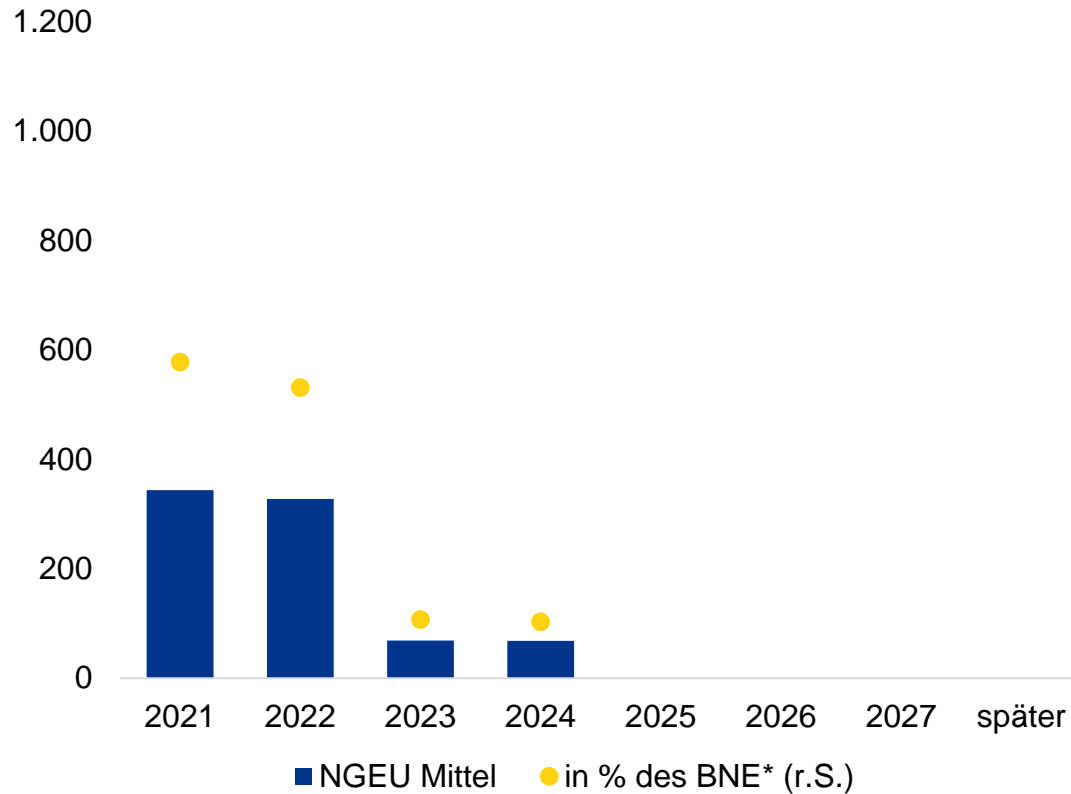


* Gründung von Betrieben mit größerer wirtschaftlicher Bedeutung. Quellen: BEA, US Census, Union Investment.

Krise führt zu nachhaltigem Wandel in der Wirtschaftsphilosophie

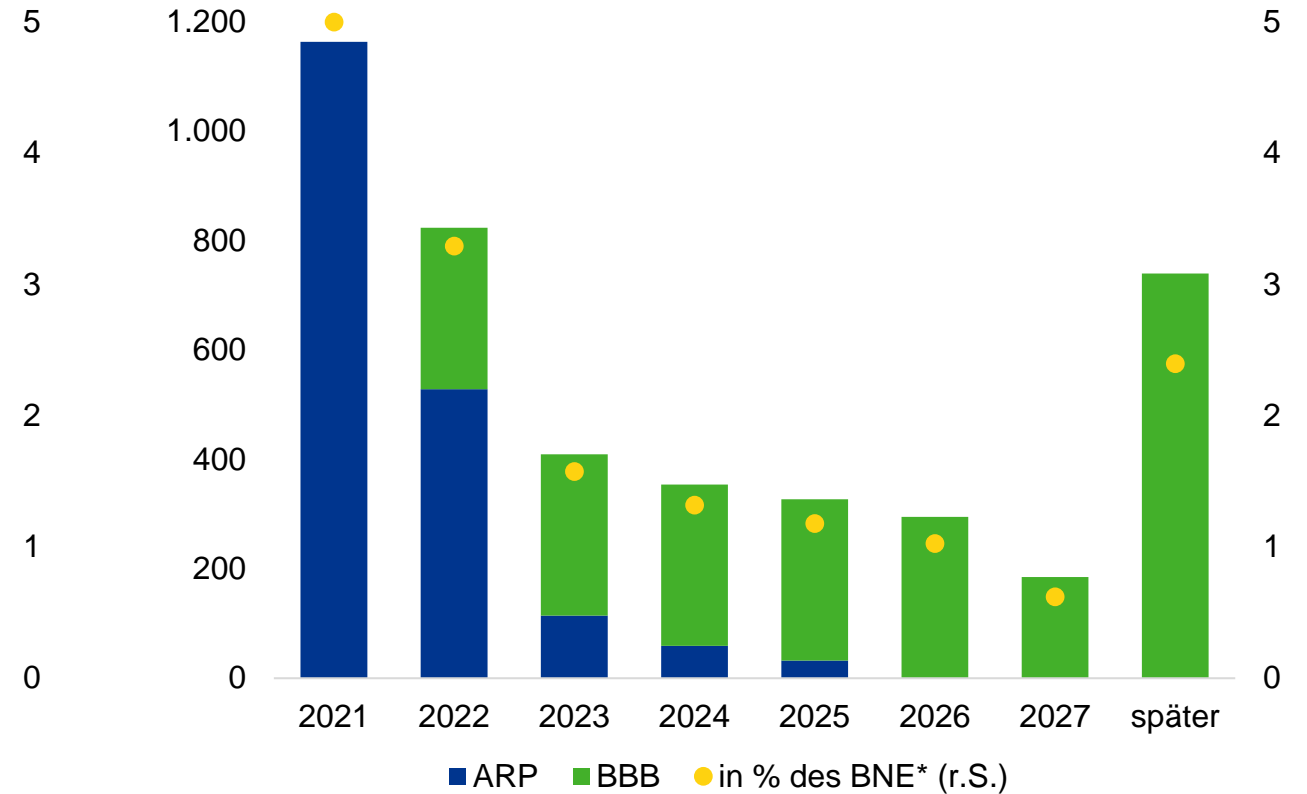
Europa: Next Generation EU

In Milliarden Euro



USA: Build Back Better Agenda

In Milliarden US-Dollar



* BNE = Bruttonationaleinkommen. ARP – American Rescue Plan, BBB – Build Back Better Agenda beinhaltet Infrastrukturpaket und Social Spending. Erwartetes Volumen beläuft sich auf 2.400 Milliarden US-Dollar. Im Gegensatz zu ARP und BIB wird dieses Paket zu einem großen Teil über Steuern gegenfinanziert. Quellen: Bruegel, Penn Wharton, CBO, Macrobond, Union Investment.

Krise beschleunigt Neuordnung der globalen Wirtschaftsbeziehungen

Globalisierung & „Just in Time“

Unternehmensinteressen und Effizienz der Lieferketten dominieren

Großmachtwettbewerb & „Just in case“

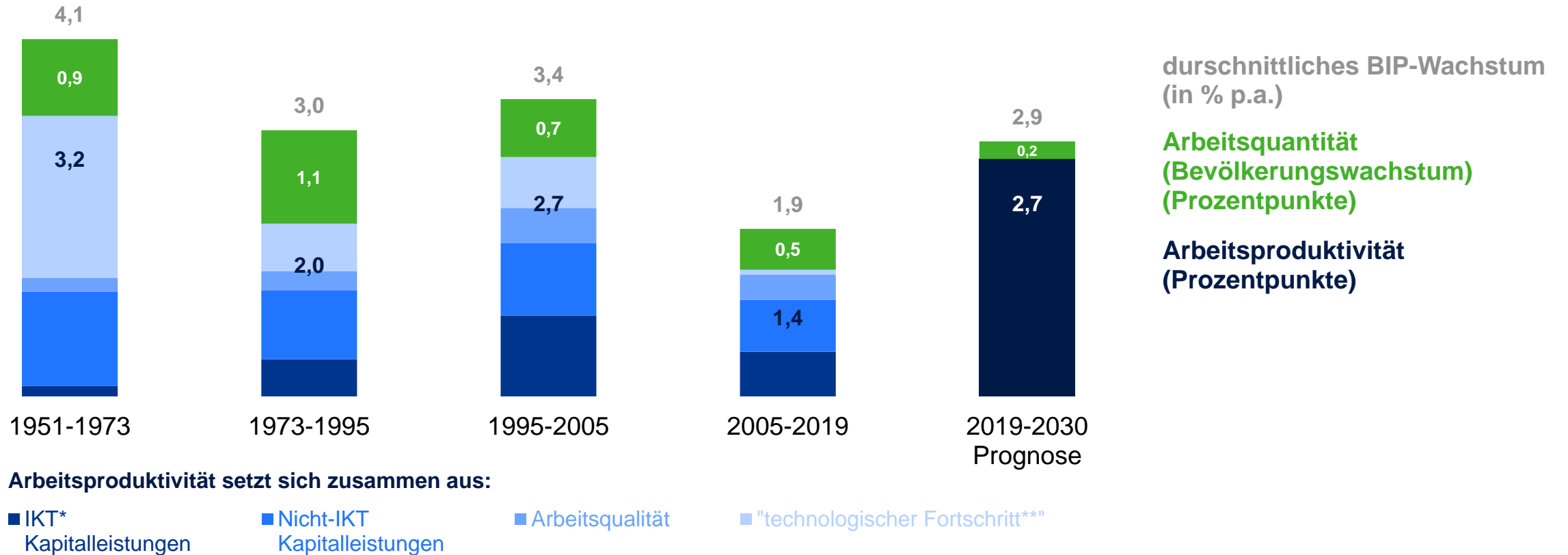
Nationale Sicherheitsinteressen und *Resilienz* der Lieferketten dominieren

Veränderungen lösen Übergang in ein neues Wachstumsregime aus











Technologischer Wandel beherrscht den Alltag, aber nicht das Wachstum der vergangenen Jahre

Zerlegung des Potenzialwachstums in den USA



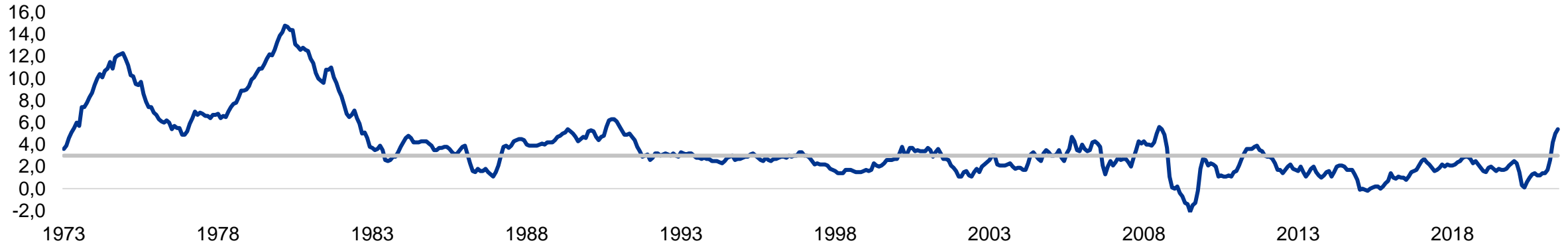
Quelle: Conference Board, Union Investment; Stand: Dezember 2019; * Informations- und Kommunikationstechnologien, ** Multifaktorproduktivität

Mehrheit der strukturellen Treiber lassen auf ein höheres Inflationsniveau als in den vergangenen zehn Jahren schließen

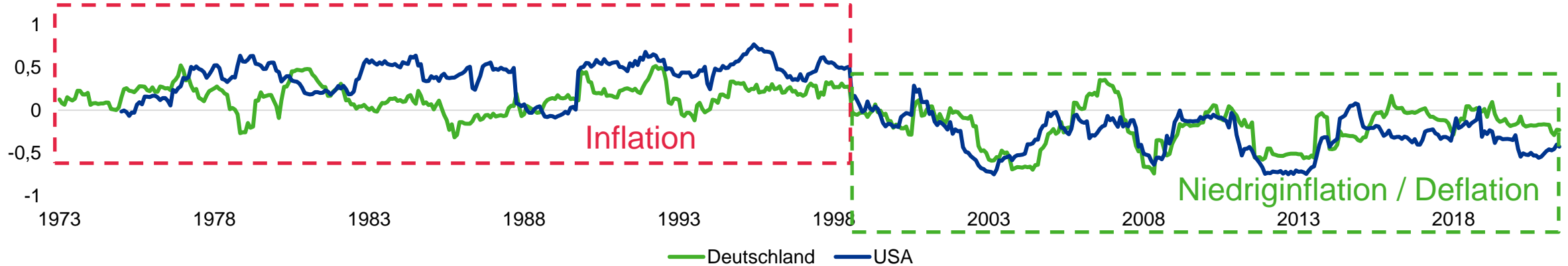
		2008 – 2020		2020 – 2030	
		EWU	USA	EWU	USA
	PRODUKTIONSLÜCKE	↘	↘	→	↗
	FISKALPOLITIK	↘	↘	→	↗
	GELDPOLITIK	↘	→	→	↗
	DIGITALISIERUNG / TECHNOLOGIE	↘	↘	↘	↓
	INDUSTRIEPOLITIK / GRÜNER WANDEL	↗	→	↗	↗
	UNGLEICHHEIT / WETTBEWERB	→	↓	→	→
	GLOBALISIERUNG	→	→	↗	↗
	DEMOGRAPHIE	↘	↘	↗	↗

Hohe Diversifikation von Aktien und Renten seit Ende der 1990er Jahre – auch in Deutschland

US-Inflation, jährliche Veränderungsrate in Prozent



2-Jahres-Korrelation Aktien vs. Staatsanleihen*

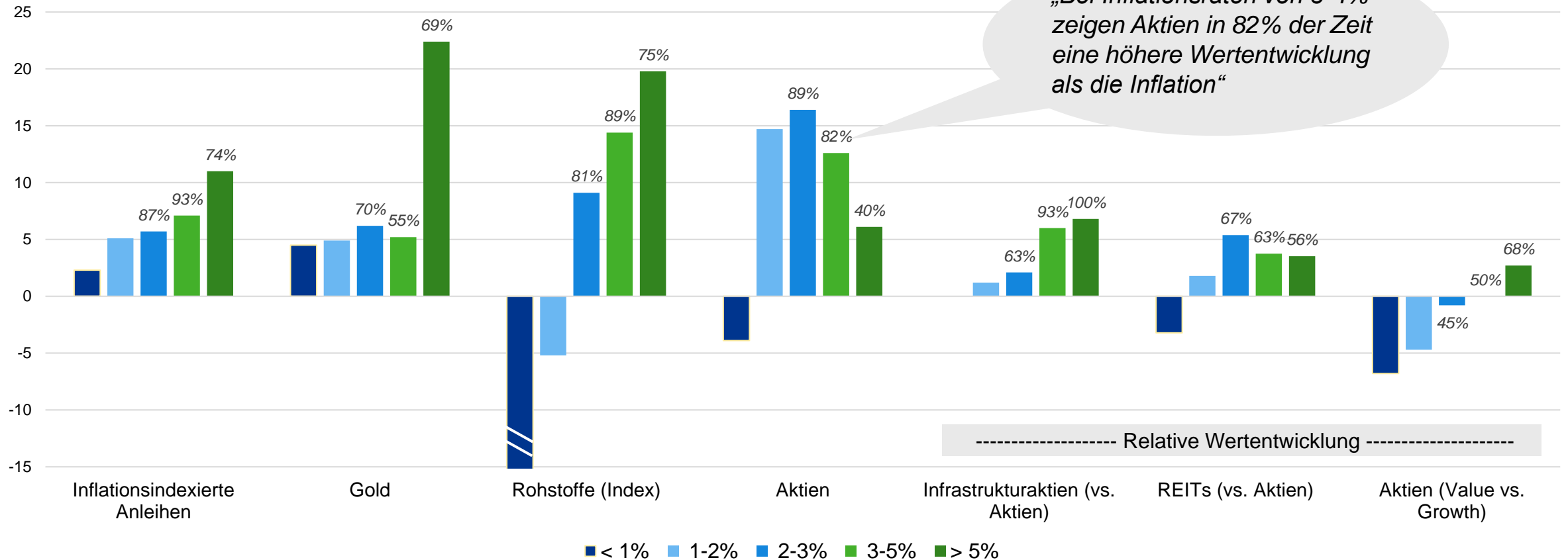


Quelle: Bloomberg, Datastream, Union Investment. *MSCI USA bzw. DAX, Bloomberg US Treasury-Index bzw. REXP

Asset Allokation bei steigender Inflation

Historische Entwicklung von Anlageklassen bei unterschiedlichen Inflationsraten

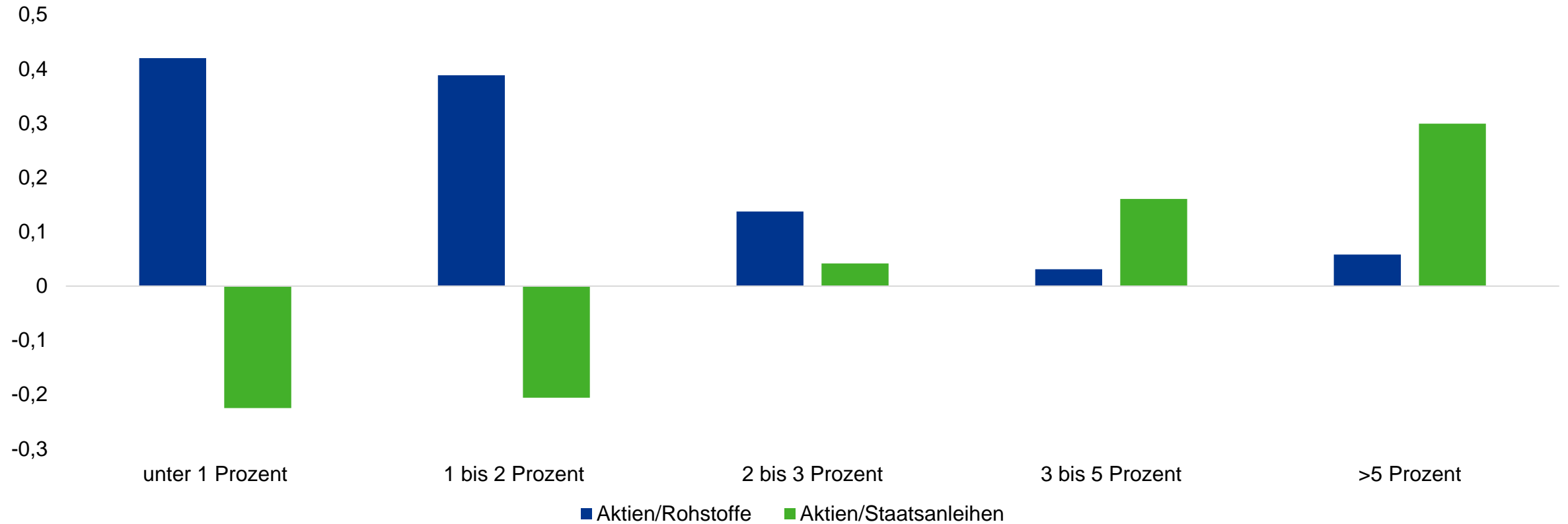
Durchschnittliche Wertentwicklung, in Prozent pro Jahr (Kursiv: Hitratio)



„Bei Inflationsraten von 3-4% zeigen Aktien in 82% der Zeit eine höhere Wertentwicklung als die Inflation“

Quelle: Bloomberg, Refinitiv; Union Investment, eigene Berechnungen. Hitratio: Trefferquote für „Outperformance der Inflation“ bzw. für positive Wertentwicklung bei relativen Zeitreihen“. Ab 31. Jan 1973, außer US IG (30.6.73), HY (31.01.80); Infrastruktur (31.01.2002), Value vs. Growth (31.12.1974).

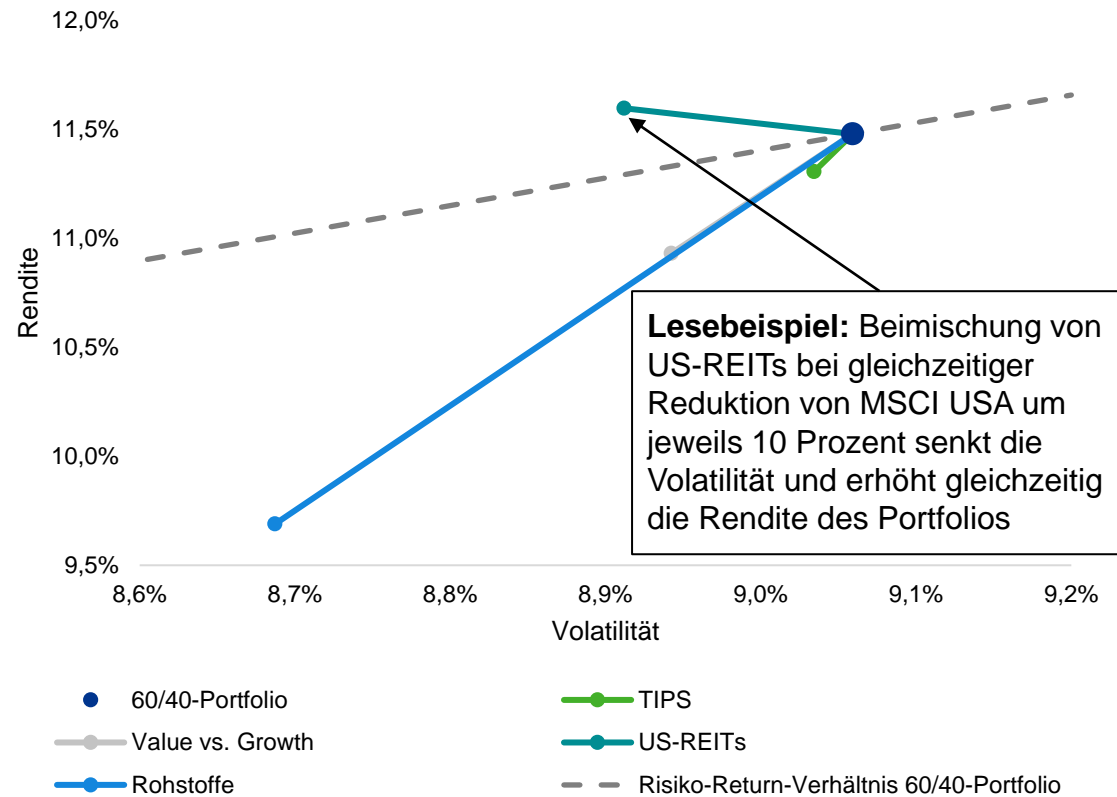
Rohstoffe liefern die Diversifikation, die Renten nicht mehr bieten



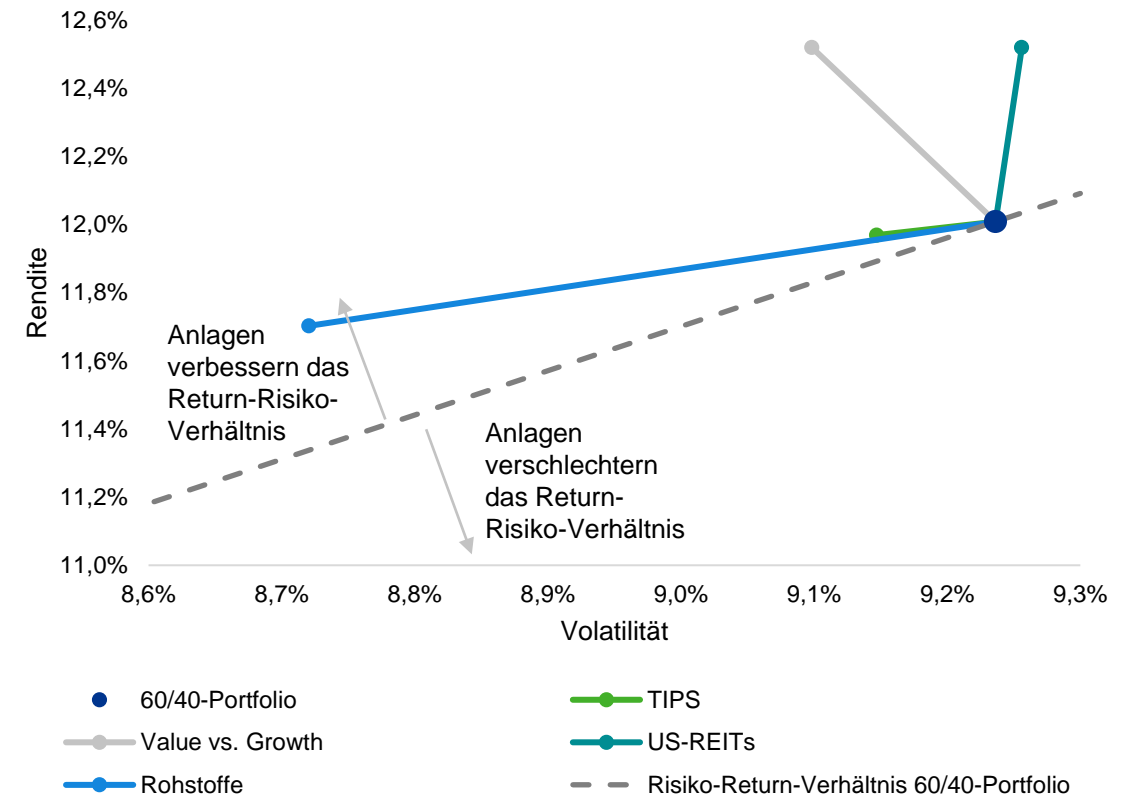
Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: August 2021. Bei Aktien, Staatsanleihen und TIPS liegen US-Indizes zugrunde.

Auswahl strategischer Portfolioumstellungen bei etwas höherer Inflation

Inflation bei 1 bis 2 Prozent



Inflation bei 2 bis 3 Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Hinweis: Es werden jeweils entweder 10 Prozent US-Staatsanleihen (TIPS) oder Aktien (US-REITs, Value vs. Growth, Infrastruktur-Aktien) oder 5 Prozent Staatsanleihen und 5 Prozent Aktien (Rohstoffe) entnommen und dafür jeweils eine der anderen genannten Sub-Assetklassen beigemischt.

Rohstoff-Favoriten auf dem Weg zu einer grünen Wirtschaft

	Energielösungen			Elektroautos	Carbon Capture and Storage
	Windkraft	Photovoltaik	Energiespeicherung		
Aluminium	X	X	X		X
Kupfer	X	X		X	X
Blei	X	X			
Lithium				X	
Seltene Erden	X			X	
Nickel	X	X	X	X	X
Platinmetalle			X	X	
Silber		X		X	
Stahl	X				
Zink		X			

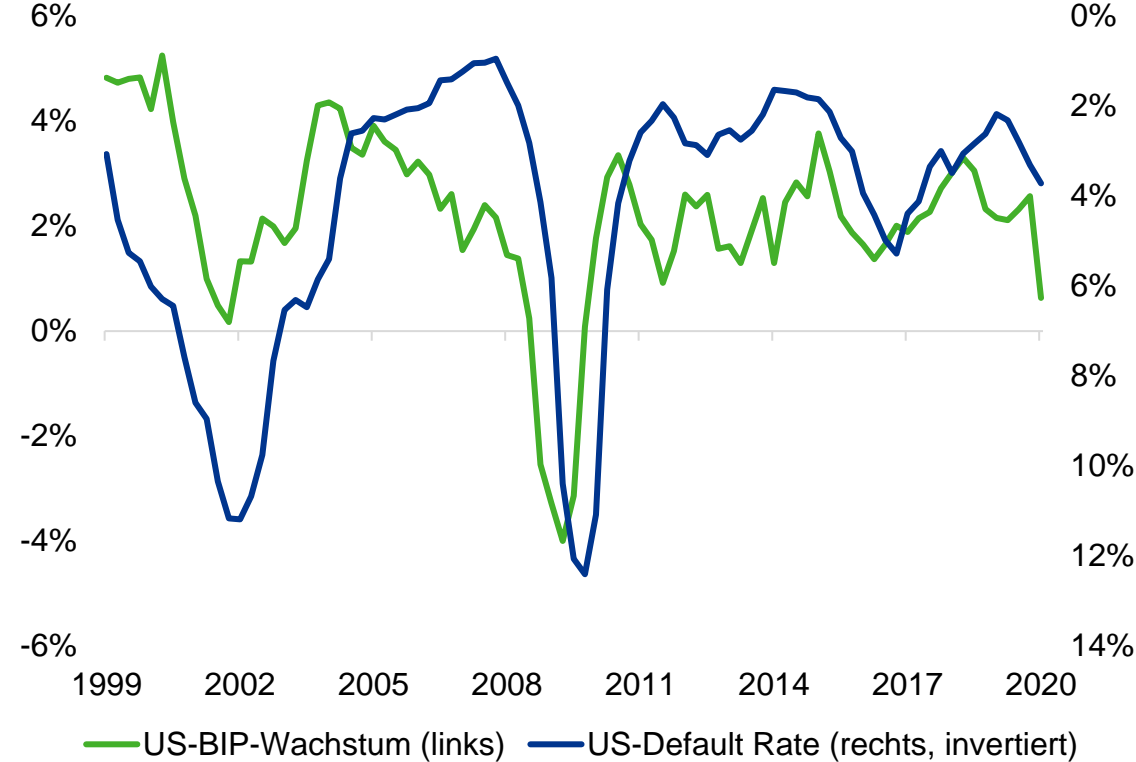
Quelle: World Bank, BofA Global Research

Unternehmensanleihen bieten weiter Chancen

Creditspread-Entwicklung von IG-Anleihen



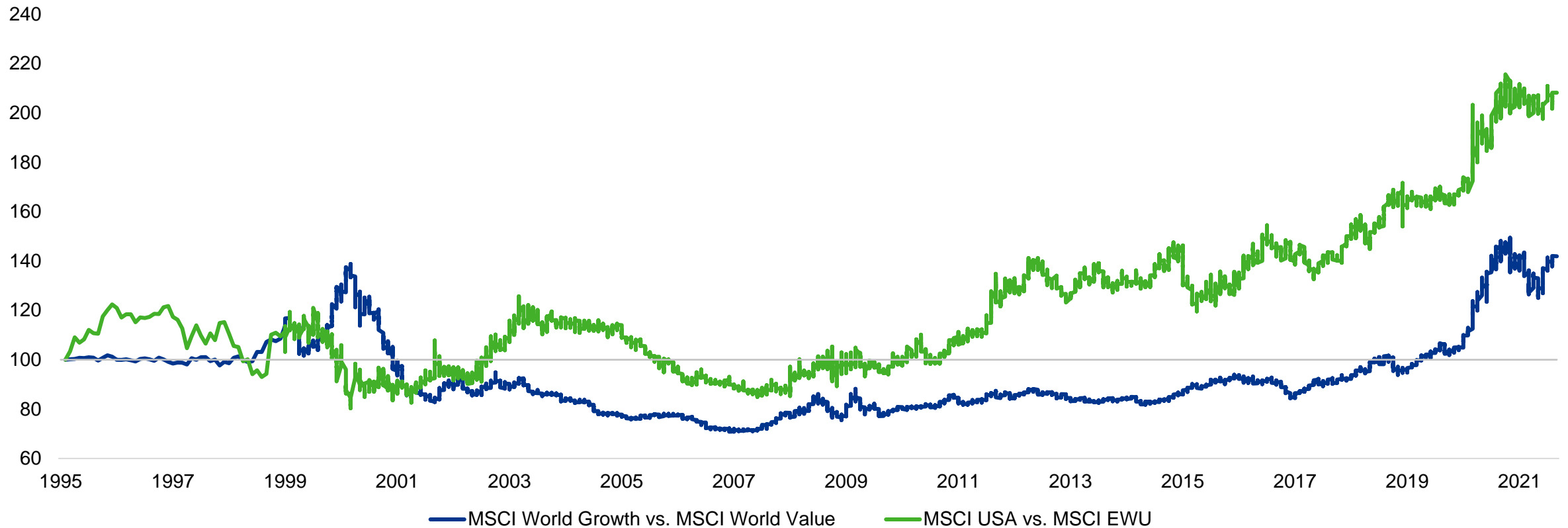
Ausfälle sinken mit steigendem BIP-Wachstum



Quelle: Macrobond, Union Investment

Growth schlägt Value und USA schlagen Europa seit Ende der 2000er Jahre deutlich

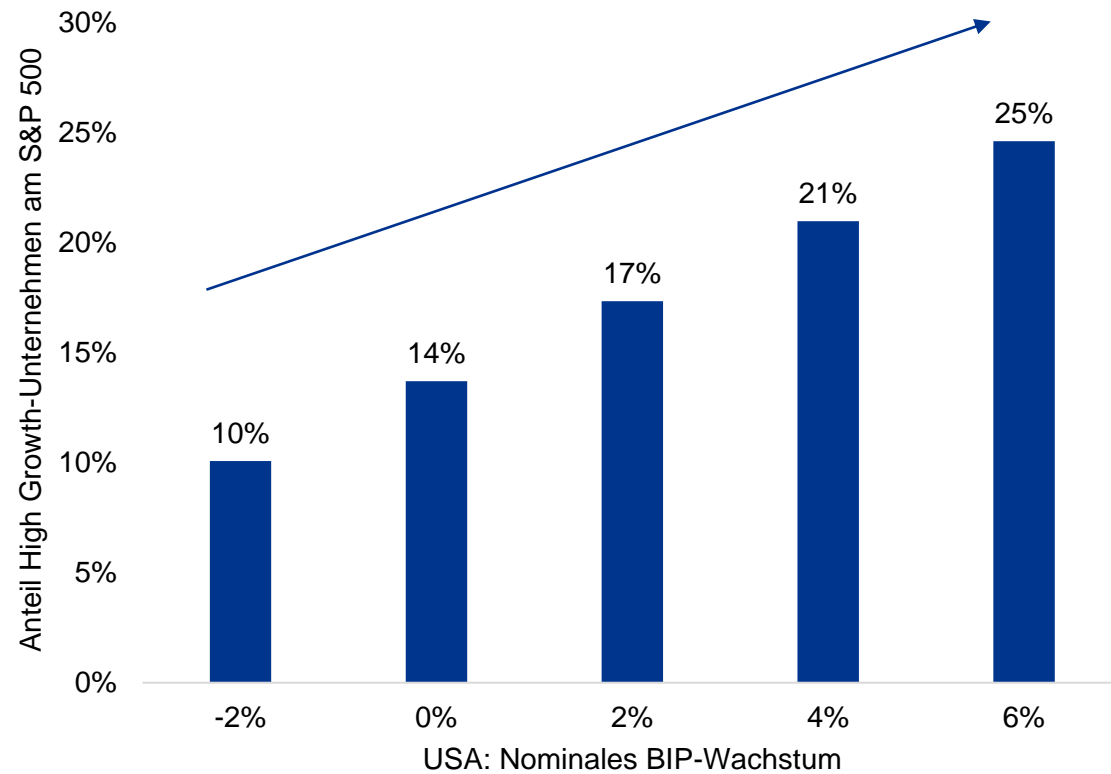
Indexierte relative Performance*



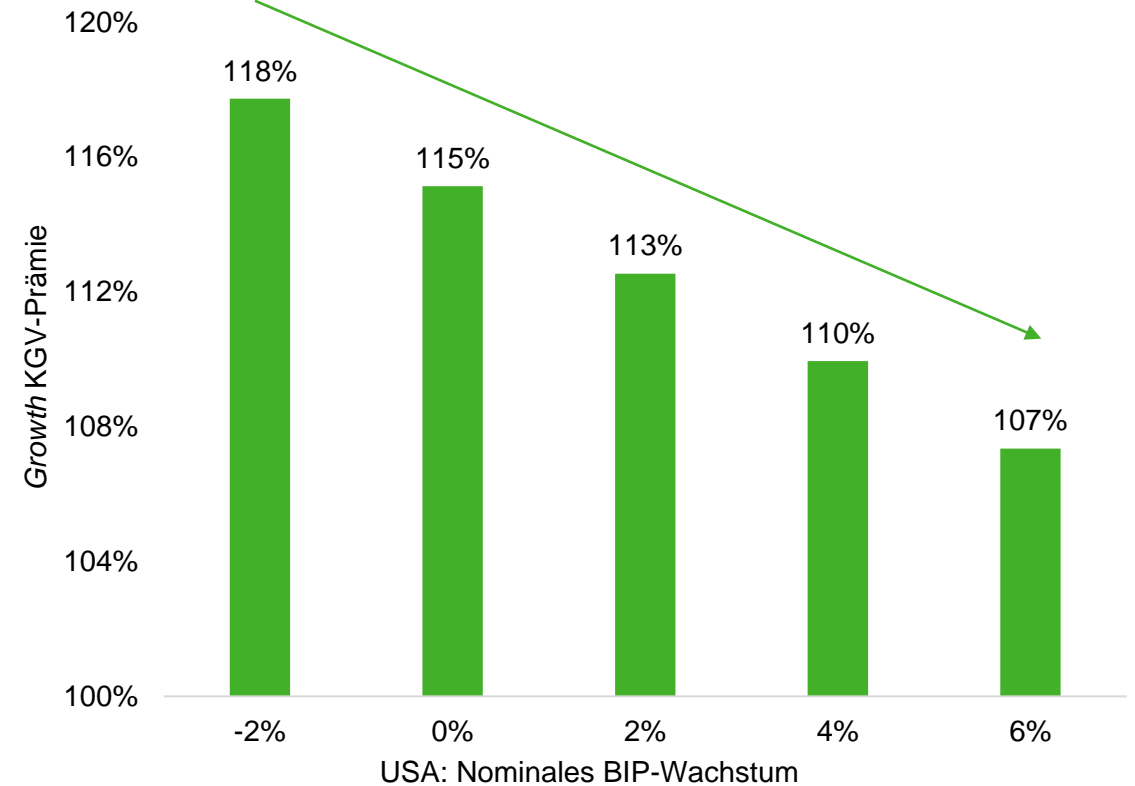
Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: September 2021; * Grundlage ist der Brutto-Gesamtertrag (Total Return), 01.01.1995 = 100

Höheres Wirtschaftswachstum lässt Prämie für *Growth*-Aktien sinken

Steigende Anzahl an *High Growth*-Unternehmen...

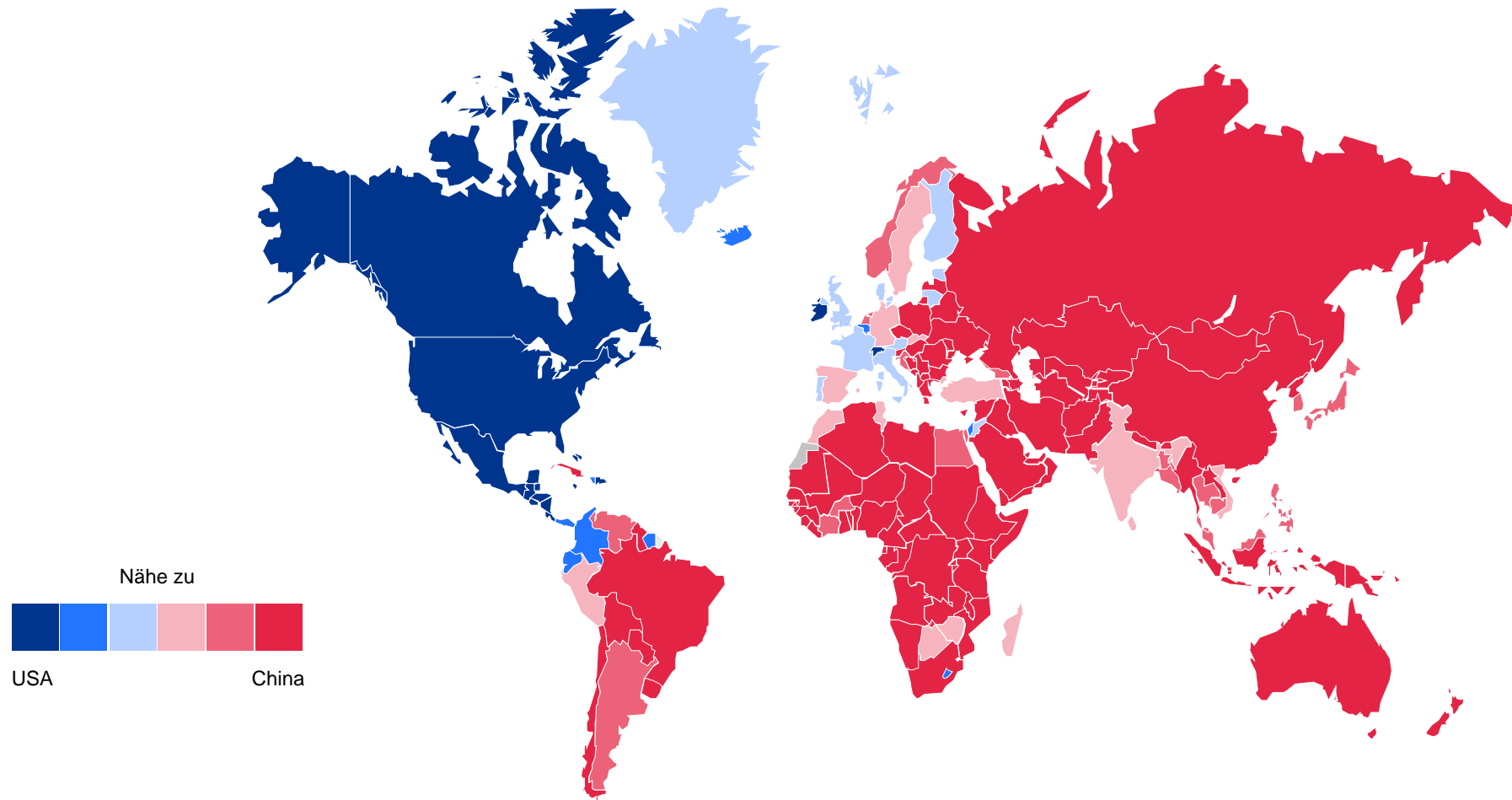


...geht mit sinkender *Growth*-Prämie einher



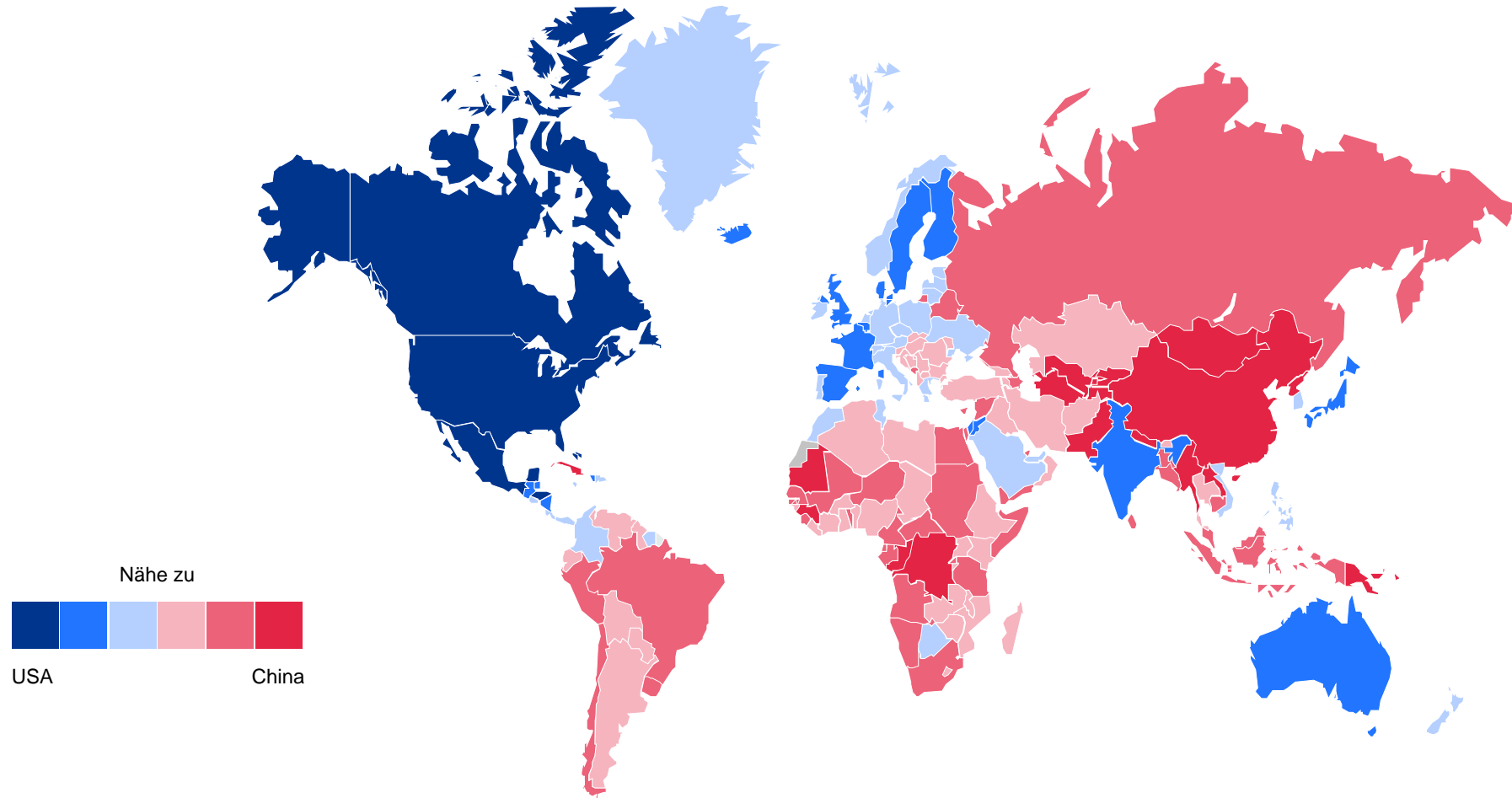
Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 30. Juni 2021.

China ist für viele Länder weltweit der wichtigste Handelspartner...



Quelle: Union Investment

... doch die Einflussosphäre der USA geht über den Handel hinaus



Quelle: Union Investment

Risikomanagement muss Großmachtwettbewerb berücksichtigen

	Keine Diskrepanz zwischen Blockzugehörigkeit und Marktnähe			Diskrepanz zwischen Blockzugehörigkeit und Marktnähe		
Niedrige relative Bewertung im historischen Vergleich	Australien	Pakistan	UK	Österreich	Indonesien	Norwegen
	Brasilien	Peru		Kolumbien	Israel	Polen
	Kanada	Philippinen		Tschechien	Italien	Singapur
	Chile	Russland		Deutschland	Japan	Südafrika
	Ägypten	Taiwan		Griechenland	Malaysia	Spanien
	Ungarn	Türkei		Hongkong	Mexiko	
Hohe relative Bewertung im historischen Vergleich			Dänemark	Belgien	Neuseeland	
			Indien	Finnland	Portugal	
			Schweden	Frankreich		
			Schweiz	Irland		
			Thailand	Korea		
				Niederlande		

Post Corona: Ein neues Kapitalmarktumfeld bildet sich

Ökonomie

Vor Corona	Nach Corona (2020er)
Neoliberalismus	Starker Staat / Industriepolitik
Monetarismus	Keynesianismus
Austerität	Defizite
Fed Put	Fiscal Put
Steuersenkungen	Steuererhöhungen
Dis-Inflation	Ende der Dis-Inflation
Globalisierung	USA-China-Wettbewerb
Just in Time	Just in Case
Wall Street	Main Street

Kapitalmarkt

Vor Corona	Nach Corona (2020er)
Aktien Re-Rating	Gewinnwachstum
MSCI Welt	Globale Infrastruktur Aktien
Growth	Growth & Value
Technologie	IT, Infrastruktur, Banken
Long Duration Anlagen	Short Duration Anlagen
Investment Grade	High Yield
Anleihen	Nachhaltige Rohstoffe
Gold	Kupfer, Nickel (Industriemetalle)
Diversifikation	Positive Korrelation

Quelle: Union Investment