



STABILITÄT IN EINER ANDEREN, NEUEN WELT – KANN MAN „ALTE“ ANLAGEKLASSEN NOCH ERFOLGREICH KOMBINIEREN?

Das Anlagejahr 2022 war mehr als herausfordernd für Vermögensverwalter. Die dramatischen Veränderungen des geopolitischen Gefüges haben deutliche Auswirkungen auf die Volkswirtschaften. Am wichtigsten ist hier die gegenwärtige Inflation, ob angebots- oder nachfrageseitig, die zinsseitigen Reaktionen der Zentralbanken hierauf und die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum. Politische Entscheidungen in autokratischen Staaten sind taktisch, wie strategisch, kaum prognostizierbar und ebenso folgenreich. In einem Umfeld rückläufigen Wachstums und deutlich steigender Zinsen haben Aktien und Anleihen, als auch Gold (in USD) fast im Gleichlauf verloren. Also kein Ausweg mit den alten Anlageklassen? Welche Anlageklassen sollte man in dieser anderen, neuen Welt, für die die Politik noch nach Strategien sucht, nutzen und wie? Wir haben Dr. Andrea Siviero, Lead Portfolio Manager des HESPER FUND – Global Solutions, gefragt.

Die Hesper-Strategie beobachten wir schon seit geraumer Zeit. Nun wurde der bemerkenswerte Anlageerfolg – ausbleibende Verluste während der Corona-Marktkorrektur im März 2020, dann ein attraktives Ergebnis von 11% in 2021 – mit wiederum ausbleibenden Verlusten im aktuellen, schwierigen Börsenjahr wiederholt und Können von Glück getrennt. Mit über drei Jahren Historie, 70 Mio. EUR Volumen und mit fünf Sternen Best-Rating von Morningstar sind gute Rahmenbedingungen gelegt.



Dr. Andrea Siviero ist neben Federico Frischknecht Lead Portfolio Manager des HESPER FUND – Global Solutions. Der promovierte Volkswirt war zuvor Leiter der internationalen Währungs Kooperation bei der Schweizer Nationalbank und Senior Economist beim Internationalen Währungsfonds. Als

Experte für Ökonomie und internationale Währungssysteme doziert er an der Universität in Neuchâtel. Diese Stationen prädestinieren für einen geschärften, makroökonomischen Blick auf die relevanten Anlageklassen. Diese sind aus seiner Sicht Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Zinssätze, Durationen und Wechselkurse. Letzteren kommt besondere Bedeutung zu.

Investitionsentscheidungen werden auf der Grundlage makroökonomischer Entwicklungen getroffen (top-down, Blick von oben). Wirtschaftsdaten und politische Entscheidungen werden analysiert, deren Auswirkungen auf die Finanzmärkte bewertet und hiernach das Portfolio positioniert. Zur Umsetzung nutzen Dr. Andrea Siviero und sein Kollege überwiegend

Anlageklassen über Indizes durchaus differenziert in Regionen, Sektoren, Branchen hinein, aber weniger Einzeltitel. Es werden Kauf- und Verkaufspositionen eingegangen, letztere um Positionen abzusichern oder von rückläufigen Entwicklungen profitieren zu können.

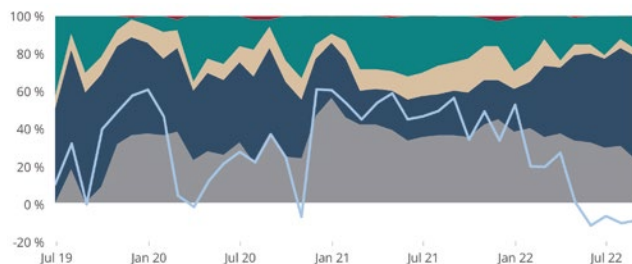
Hierdurch ist der Gleichlauf mit klassischen Strategien, die sich auf der Ebene von Unternehmen, Geschäftsmodellen bewegen (bottom-up, von der Unternehmensbasis aus) gering, eine gegenseitige, sinnvolle Ergänzung in den Depots zur breiteren Streuung möglich. Die Portfoliopositionierung ist Ergebnis eines dreistufigen Prozesses:

Als erstes werden **säkulare Themen** festgelegt, die die nächsten 5-10 Jahre in mehreren Bereichen beeinflussen werden. Diese ergeben den Rahmen für das Portfolio, bestimmen aber nicht die direkte Allokation. So wird die inflationstreibende Deglobalisierung bedingt durch unverlässliche Lieferketten, mögliche Handelskonflikte, Ukrainekrieg, etc. als vorübergehende Entwicklung der nächsten 3-4 Jahre gesehen.

Für die strategische Vermögensallokation zentral sind die Ableitungen aus dem **Makro-Ausblick** über 12-18 Monate in einem zweiten Schritt. Aktuell relevante Themen sind unter anderem natürlich die Inflation, der Ukraine-Krieg und die Corona-Politik in China. Hier erfolgt eine aktive Anpassung der Strategie bei Veränderung des Umfelds.

Die Allokation wird in der dritten Stufe durch das **Marktsentiment** beeinflusst. Es erfolgt eine kurzfristige Anpassung der Strategie durch die Nachrichtenlage und die Marktwahrnehmung der Investoren. Ändert sich das Sentiment auf längere Frist, gewinnt dies Einfluss auf die strategische Allokation.

Historische Asset-Allokation



Aktuelle Asset-Allokation

■ Sonstige	-0,3 %	■ Anleihen, inkl. Anleihen-ETFs	54,4 %
■ Liquidität	18,7 %	■ Aktien, inkl. Aktien-ETFs	23,0 %
■ Fondsanteile, excl. ETFs	0,0 %	■ Aktien, netto	-8,5 %
		■ Rohstoffe (ETCs), inkl. Rohstoff-ETFs	4,2 %

Das Ergebnis ist ein im positiven Sinne opportunistischer, dynamischer und sehr flexibler Ansatz mit Wechselwirkungen zwischen den drei Stufen des Anlageprozesses. Diese sind im Gegensatz zu einem algorithmisch gesteuerten Ansatz nachvollziehbar. Für ein systematisches Risikomanagement sind alle Positionen mit einer Verlustgrenze versehen. Die Aktienquote sollte sich zwischen -15% und +60% bewegen. In dieser Bandbreite wurde sie auch bisher sehr flexibel und geschickt gesteuert.

Der makroökonomische Ausblick der beiden Portfolio Manager ist durch die globale Konjunkturabschwächung auf unter 3% Wachstum geprägt, mit unterschiedlichen Wachstumsaussichten und Inflationsdynamiken und -ursachen in den einzelnen Regionen. Die bekannten Abwärtsrisiken für die Wirtschaft sind Inflationsdruck, restriktivere Geldpolitik, geopolitische und Energiekrise, Pandemie und Immobilienkrise in China und nicht zuletzt politische Fehlentscheidungen.

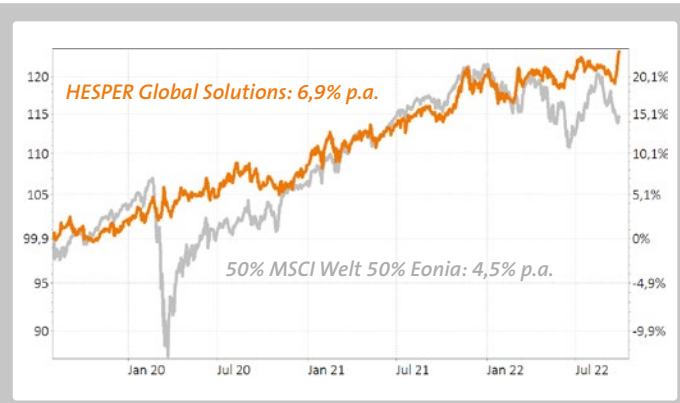
Eine Rezession wird in vielen Regionen wahrscheinlicher, eher in Europa als in den USA, so Dr. Siviero. Die EZB wird eine kostengetriebene, angebotsseitige Inflation nur sehr begrenzt mit auf der Nachfrageseite wirkenden Zinserhöhungen bekämpfen können, ohne dabei die Wirtschaft abzuwürgen. Insofern wird die EZB mit Zinserhöhungen weniger weit gehen als die USA. Die sich ausweitende Zinsdifferenz zwischen Euro-Raum und USA wird zu einem weiter steigenden US-Dollar führen. Der Regimewechsel bei der Schweizer Nationalbank SNB, keine Euro-Käufe mehr vorzunehmen, um den Schweizer Franken nicht zu stark werden zu lassen, wird zu einem ebenso weiter steigenden Schweizer Franken führen.

Die abgeleitete aktuelle Allokation ist schlüssig mit Verkaufspositionen in Aktien von derzeit -10%. Ebenso eine negative Duration: Die Laufzeiten der Anleihen sind ins Negative abgesichert, so dass Zinssteigerungen nicht wie regelmäßig zu Kursverlusten, sondern zu leichten Kursanstiegen führen. Auf der Währungsseite wurde eine deutliche Übergewichtung

von US-Dollar und Schweizer Franken vorgenommen. So kommt man gut durch Krisen, aber wie wieder heraus?

Herr Dr. Siviero, was müsste passieren, damit Sie, wie in 2021, die Aktienquote wieder deutlich erhöhen?

„Die Kerninflation, also die Inflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise, müsste sich stabilisieren, besser merkbar nachgeben. Die Gewinnerwartungen insbesondere am europäischen Aktienmarkt müssten auf realistische Werte nach unten korrigiert werden, was nochmals zu Börsen-Korrekturen führen würde. Dann sind die Bewertungen attraktiv für einen Einstieg. Etwas aussichtsreicher zeigt es sich in den USA.“



Mit dem HESPER FUND – Global Solutions investieren Sie in eine Strategie, die mit der flexiblen Nutzung „alter“ Anlageklassen auch sehr gute Ergebnisse in einer anderen, neuen Welt erzielen kann. Solange die schwierige Marktphase anhält, schützt diese vor Verlusten. Die Verwalter sind Willens und in der Lage, die Positionierung dynamisch anzupassen. So können Sie Ihren Wiedereinstieg Dr. Siviero und seinem Kollegen überlassen.

Gerne stellen wir Ihnen diesen und weitere alternative Verwalter im Detail vor, die derzeit sehr flexibel und wenig marktabhängig agieren. So können Sie mit Ihrem Portfolio weiter diversifiziert investieren und mit reduziertem Risiko gegen die Inflation angehen.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Gottfried Krebs
Tel.: (089) 215 299 933
Fax: (089) 208 027 450
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Datenstand: 29.09.2022, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL