

# Stagflation als Herausforderung in der Asset Allokation

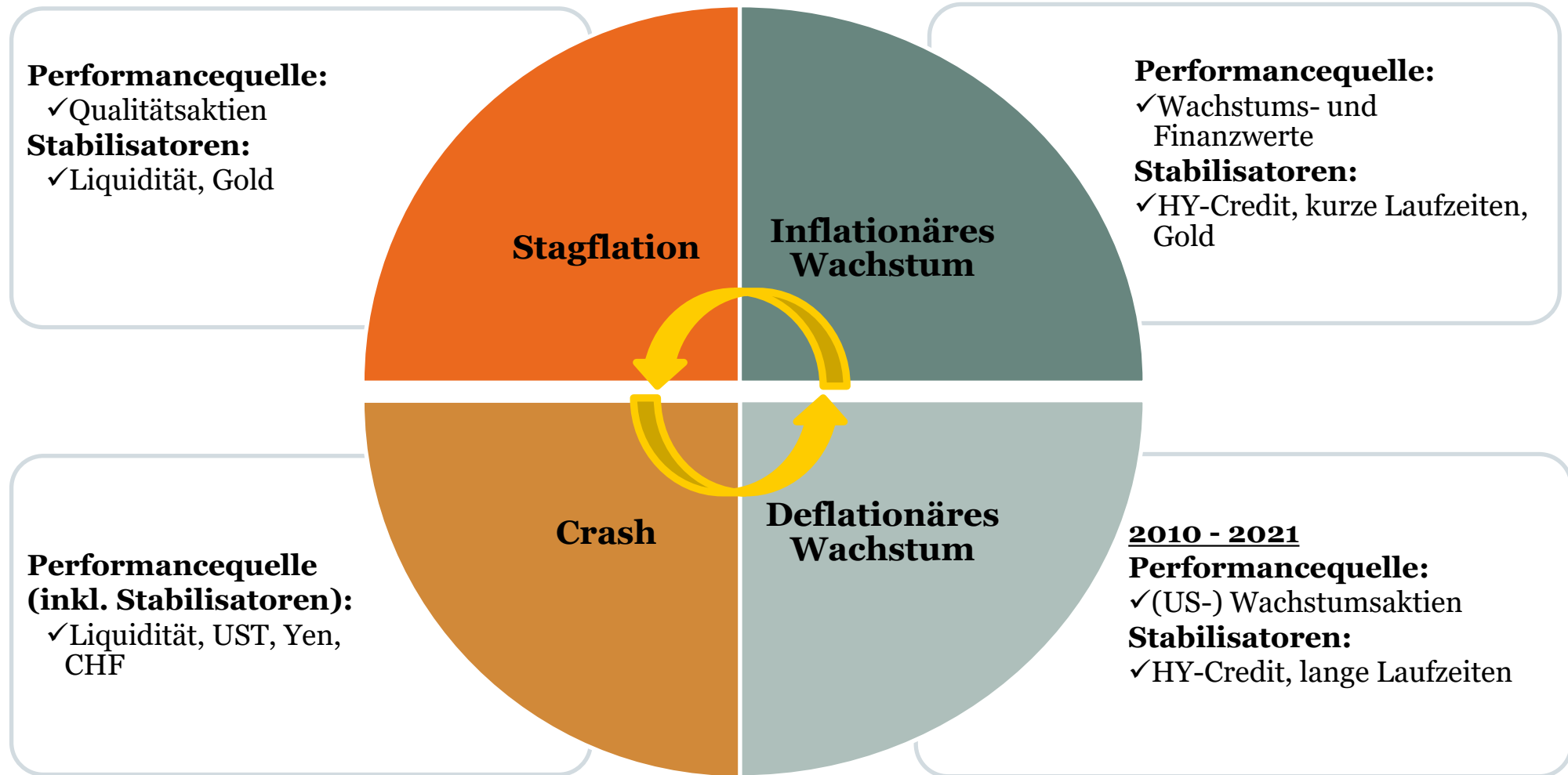
TiAM Investment-Konferenz am Alpsee | 13. Oktober 2022


***Referent:***

*Dr. Ernst Konrad - Geschäftsführender Gesellschafter | Lead Portfoliomanager*



# Die strategische Asset Allokation verlangt regimeabhängige „Performancequellen“ und „Portfoliostabilisatoren“



 Geringere Ersparnisse der Haushalte, d.h. weniger Liquidität fließt in Kapitalmärkte

 Belastung des Aktienmarktes durch:

- Verlangsamung des Gewinnwachstums
- Geringere „faire Bewertung“
- Wachsende Gefahr von „Unsicherheitsschocks“

 Belastung des Anleihemarktes durch:

- Renditeanstieg = Kursverluste
- Erosion der Zahlungsströme (Coupon und Tilgung) durch Inflation

**2010 bis 2020 war goldene Ära der 60/40-Allokation:**

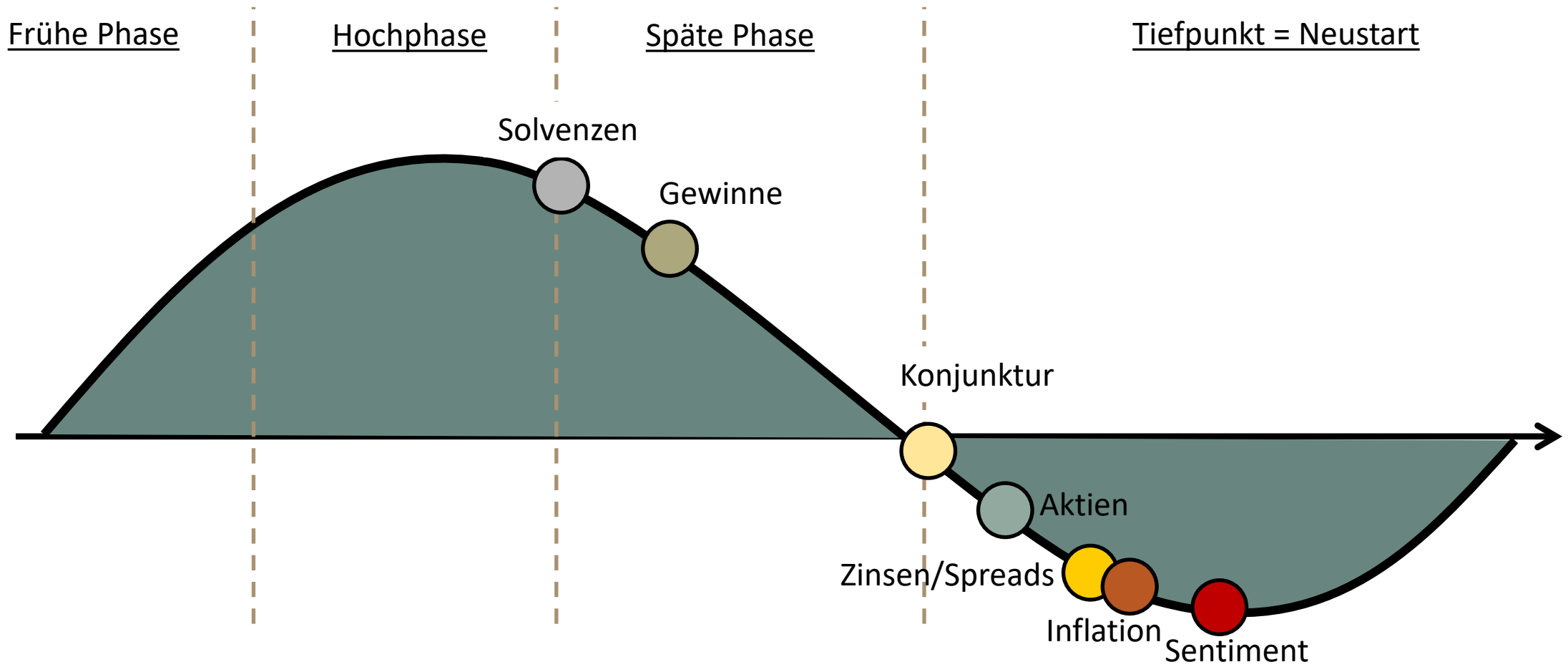
- Ratio: „Aktien für Performance, Anleihen für Stabilität“
- Prämisse: Aktien- und Anleihekurse weitgehend unkorreliert
- Geringe Preissteigerung, d.h. nominale  $\approx$  reale Wertentwicklung

**Was hat sich seitdem geändert?**


- Aktien- und Anleihekurse positiv korreliert, d.h. Anleihen verlieren Stabilisierungswirkung in fallenden Aktienmärkten
- Höhere Inflation belastet reale Wertentwicklung

**Konsequenzen:**

- „Starre“ 60/40-Allokation hat ausgedient, regimeabhängige Asset Allokation
- Breite Diversifikation über Anlagestile und Risikofaktoren
- Risikomanagement über Assetklassen gewinnt an Bedeutung



- **Konjunktur: Abschwächung in vollem Gang, moderates reales Wachstum im nächsten Jahr**
  - US-Wirtschaft schwächt sich schrittweise ab, „soft landing“ bleibt realistisch
  - Europa steht durch die Energiekrise vor einem starken Abschwung
  - China gelingt Stabilisierung der Konjunktur
- **Inflation: Divergierende Pfade, mittelfristig über 2%**
  - US-Inflation hat Hochpunkt erreicht, gradueller Rückgang in den kommenden Monaten
  - Euro-Inflation steigt im Herbst/Winter auf über 10%
- **Geldpolitik: Weitere Straffungen, „Peak Hawkishness“ in den USA rückt näher**
  - FED-Zinspfad: Weitere Anhebungen bis Jahresende, Verlangsamung absehbar, Zielniveau: 4,5-5%, deutlicher Abbau der Bilanz
  - EZB-Zinspfad: Beschleunigung der Anhebungen, Zielniveau: 2-2,5%, kein deutlicher Abbau der Bilanz
- **Konfliktfelder:**
  - Geopolitik: Russland vs. USA/EU/NATO, China vs. USA
  - Geldpolitik vs. Fiskalpolitik bei Bekämpfung von Inflation und Rezession
  - Eurozone: Austerität vs. „Deficit Spending“

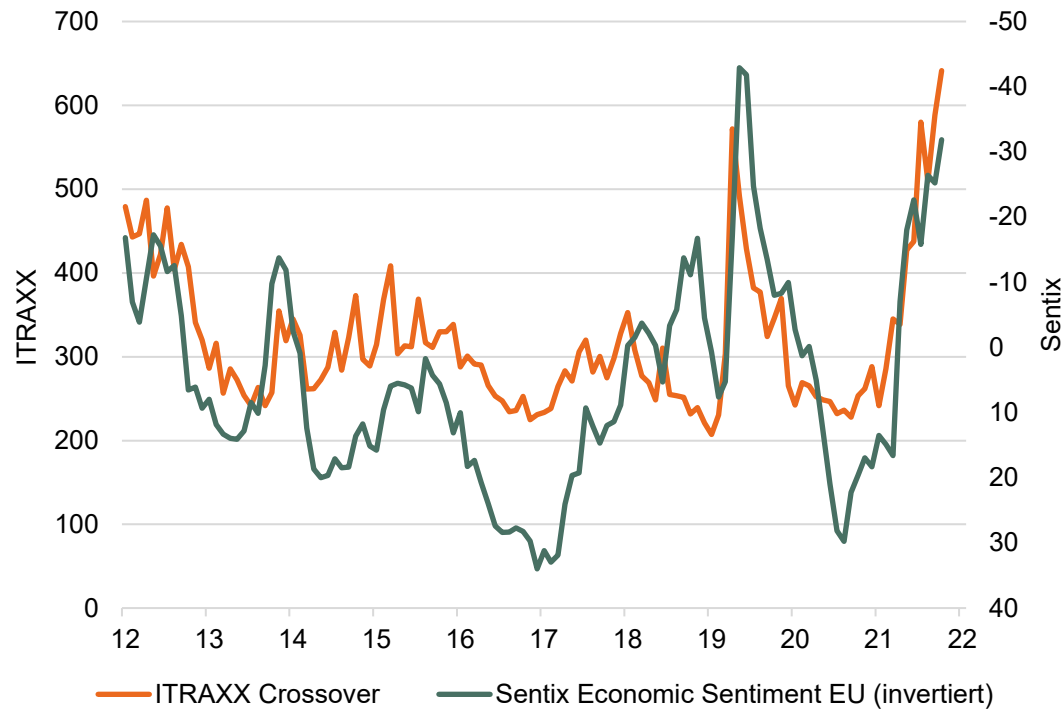
 **Konjunkturabschwung ist in den Spreads, aber noch nicht hinreichend in Aktien eingepreist** **Bedingungen für „risk-on“ im 4. Quartal**

- Hohe Risikoaversion & defensive Positionierung
- „FED Pivot“: „Peak Inflation“ und Entspannung am Arbeitsmarkt

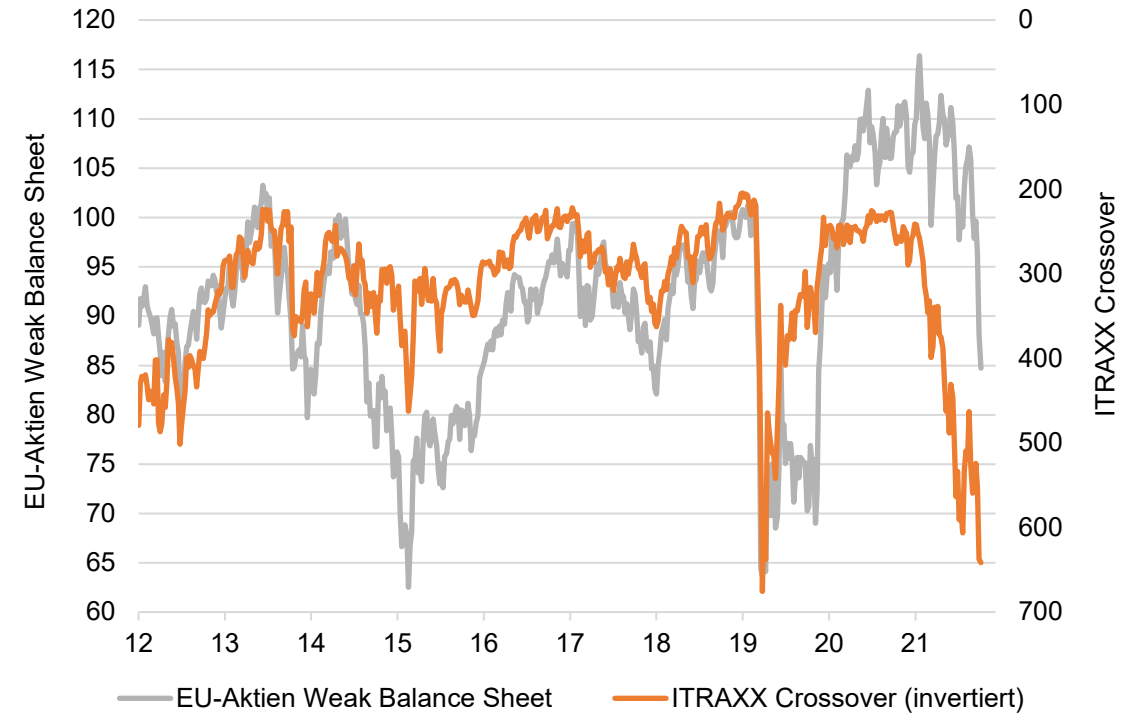
 **Allokation**

- US-Assets als „least dirty shirt“
- *Stabilisatoren*: Cash und Gold; Kurze Anlagen in US-\$ aktuell die beste Kombination aus Sicherheit und Rendite
- *Performancequellen*: Unternehmen mit Preissetzungsmacht, Gewinnwachstum und hohem Ausschüttungspotential

Spreads reflektieren Abschwung...



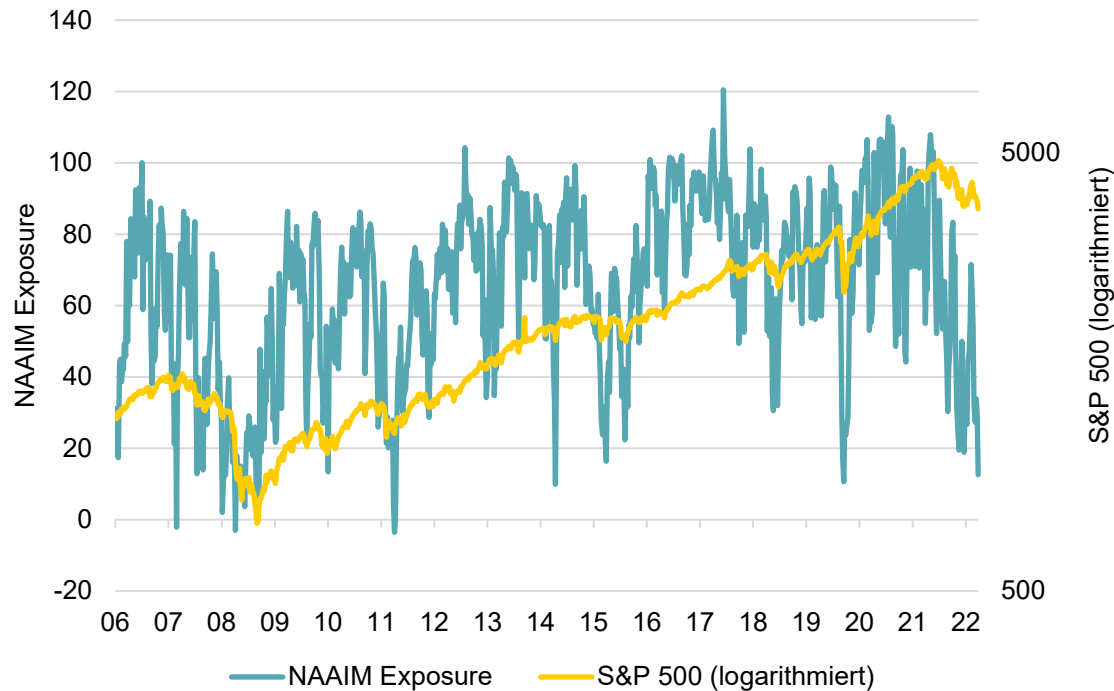
...und sind den Aktien vorausgelaufen



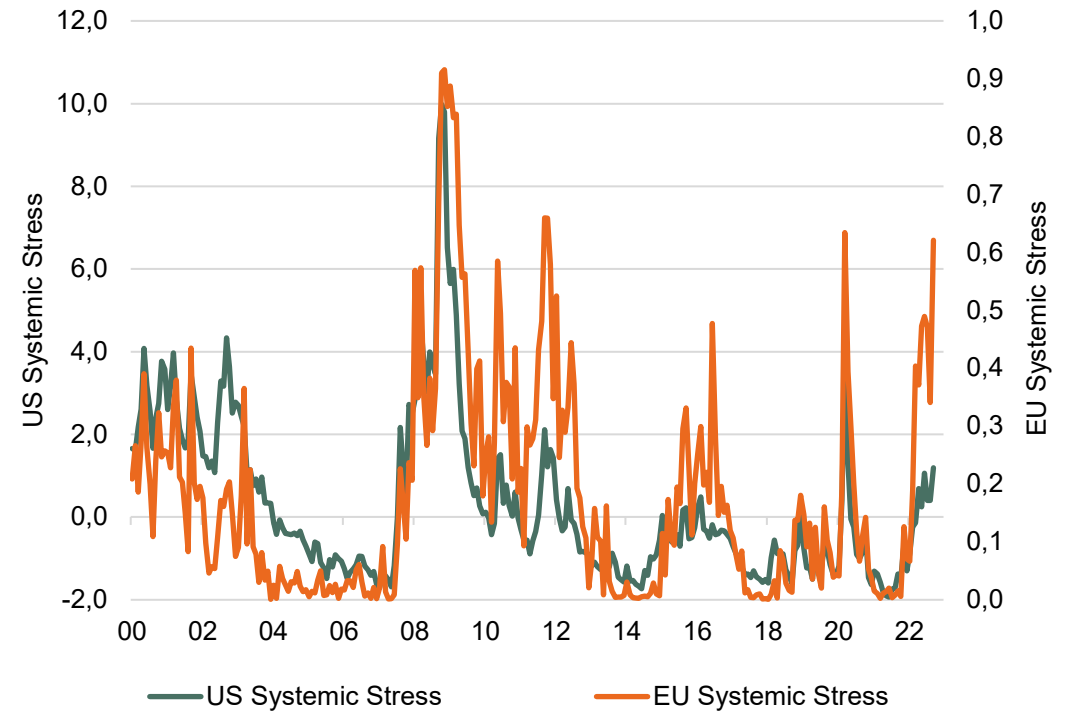
Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, Oktober 2022



Risikoaversion so hoch wie im März 2020...



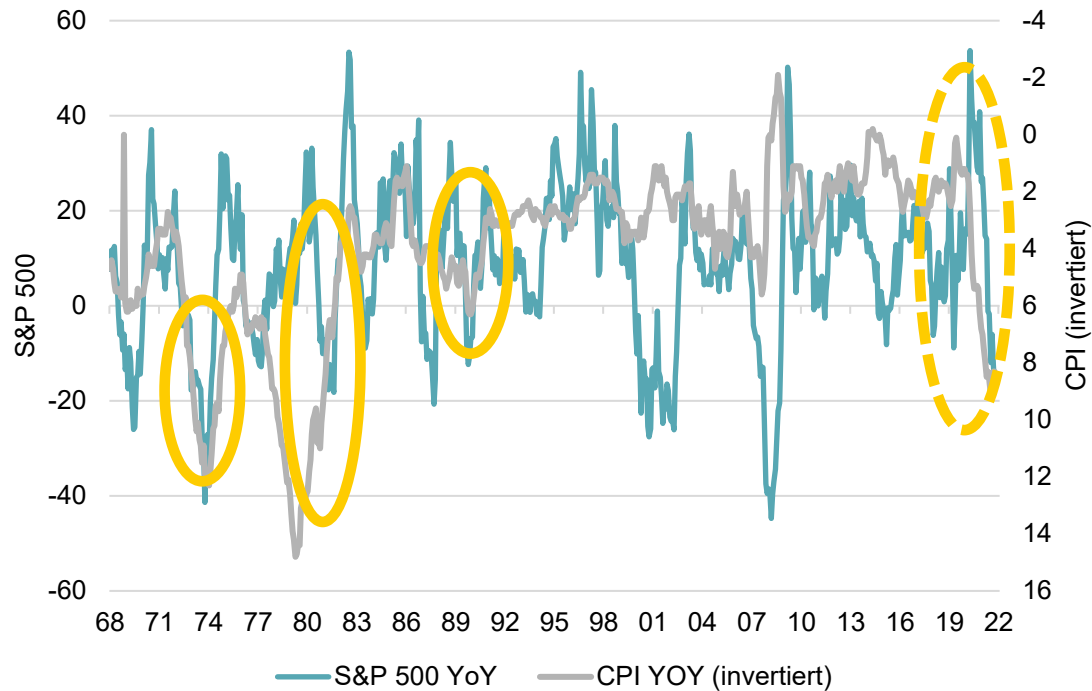
...und wachsender Stress



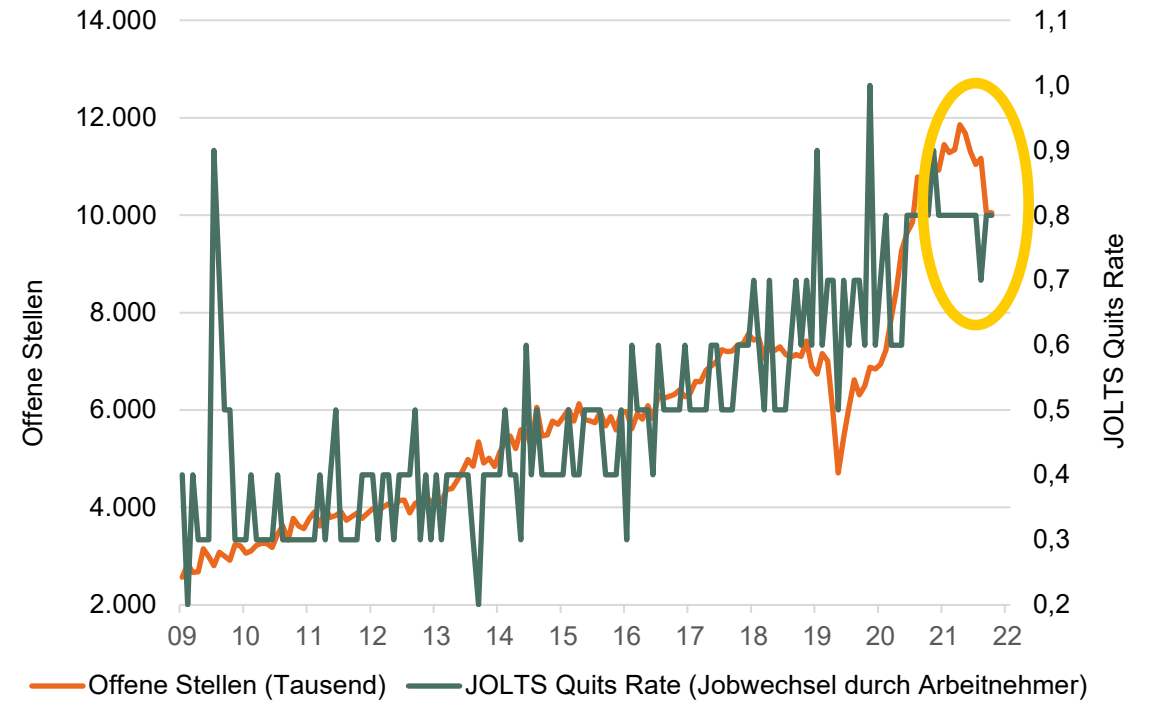
Quelle: BofA, Eyb & Wallwitz, Oktober 2022

# „Peak Inflation“ und beginnende Entspannung des Arbeitsmarktes machen „FED Pivot“ wahrscheinlicher

„Peak Inflation“ als Wendepunkt in den 1970/80er Jahren als „Blaupause“ für heute

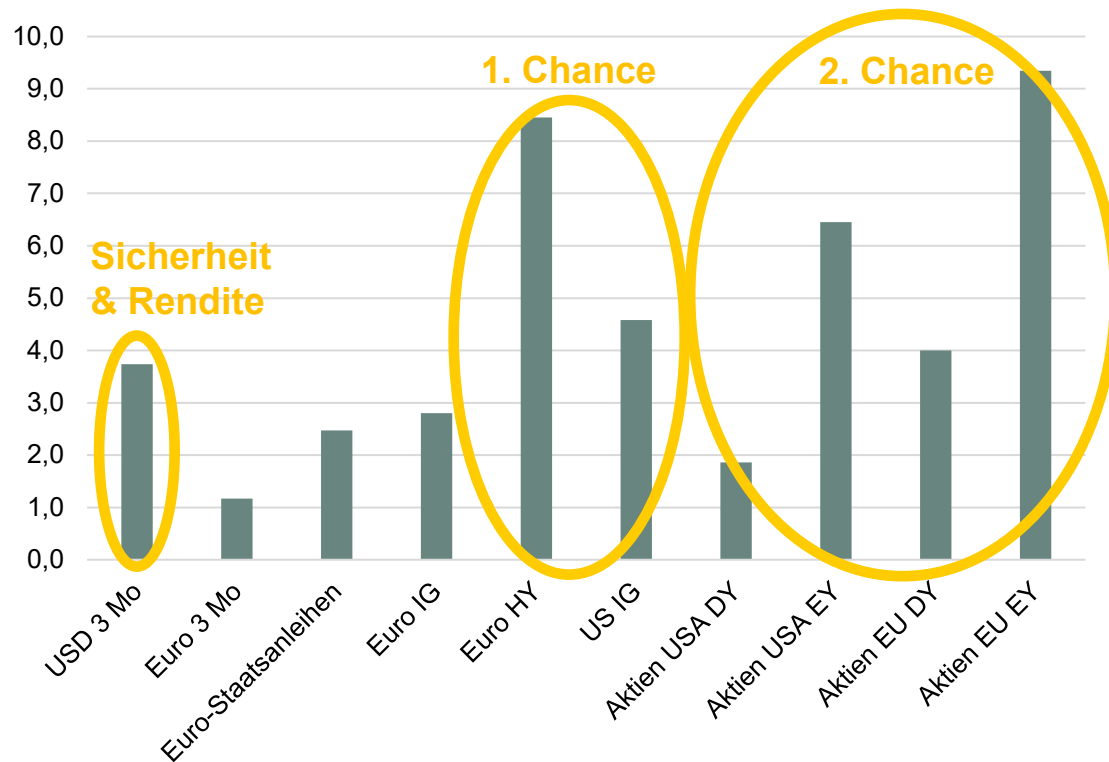


Erste Anzeichen für schwächeren Arbeitsmarkt



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, Oktober 2022





Von „TINA“ zu „TARA“: 4% „risk-free“



„Advantage USA“: EU-spezifische Faktoren wirken sich zunehmend negativ aus

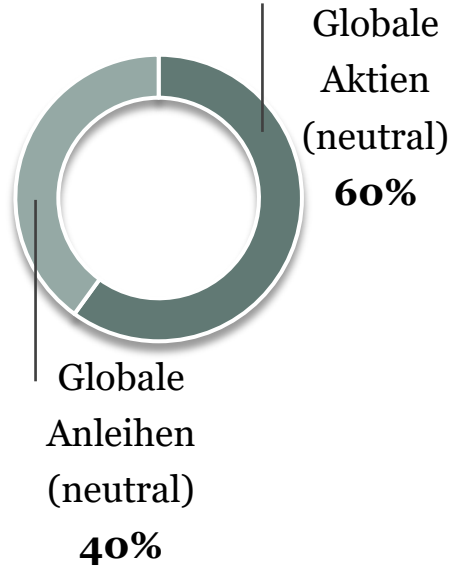
- EZB „far behind“ FED
- Inflation „higher for longer“
- Wachstumsschwäche, geringeres Potentialwachstum
- Regionale politische Spannungen
- Größere Abhängigkeit vom Welthandel, v.a. China

Impulse Makro-Bild	negativ	positiv
Konjunktur / Inflation	rot	orange
Geld-/Fiskalpolitik	rot	orange
Externe Faktoren	rot	orange
Impulse Mikro-Bild	negativ	positiv
Bewertungen	orange	grün
Gewinnaussichten	rot	orange
Sentiment	orange	grün

-  Breite Diversifikation über Anlagestile, Risikofaktoren und Sensitivität gegenüber Makro-Variablen
-  **Aktien:** Dividenden, Qualität und ausgewählte Wachstumswerte (Gesundheit, Konsum, Technologie)
-  **Anleihen:** Bessere Bonitäten (mit Schwerpunkt BBB-/BB+) und kurze Laufzeiten
-  Risikomanagement über Cash, Fremdwährungen und Gold

**Phaidros Funds Balanced**

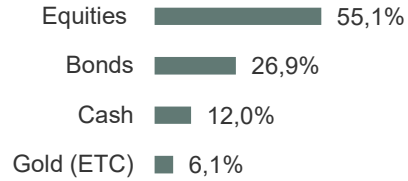
**Phaidros Funds  
Balanced**



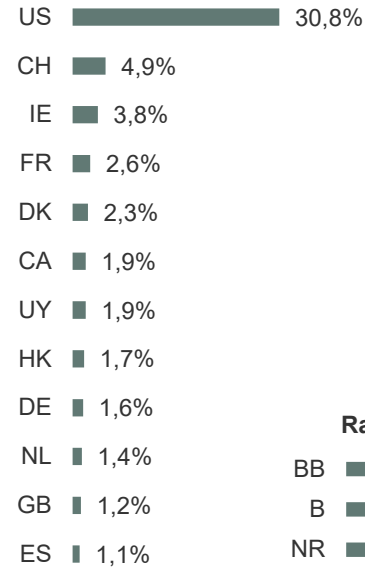
**Aktienanteil: 25%-75%**

Anlageuniversum	MSCI World All Country, Schwerpunkt Europa & USA Barclays Global Aggregate (mit Schwerpunkt auf Anleihen in EUR und USD) und Titel aus dem Non-Investmentgrade-Bereich bzw. ohne Rating schwerpunktmäßig in EUR
Aktienanteil	Aktienquote zwischen 25% und 75% (neutrale Quote 60%) (Mischfonds im Sinne der steuerlichen Teilfreistellung für Anleger in Höhe von 15%)
Beimischungen	Emerging Markets, Convertibles, Rohstoffe/Edelmetalle (ETF/ETC), REITs/hybride Instrumente, CO2-Zertifikate
Optionen/Futures	Ausschließlich für Absicherungszwecke
Währungen	Breit diversifiziert, Währungshedge fakultativ (selten)

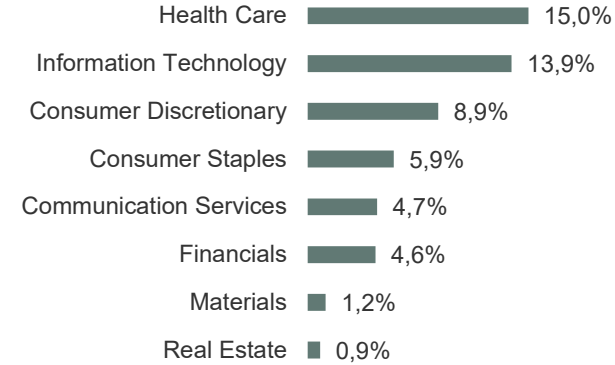
### Portfolio



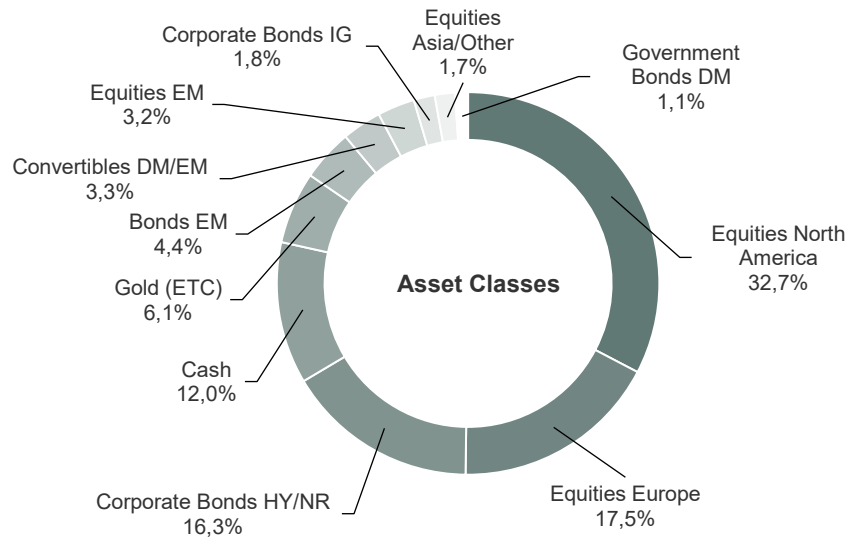
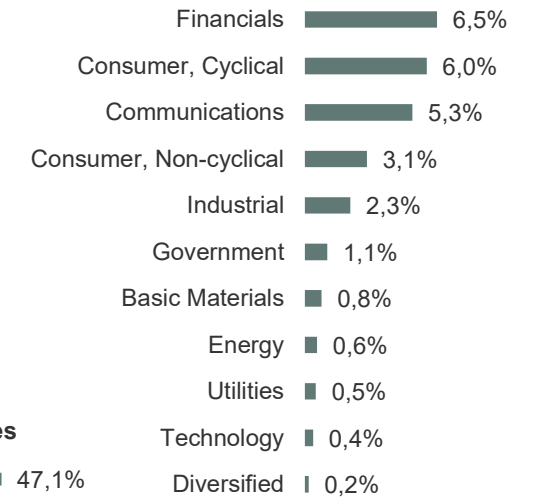
### Countries Equities



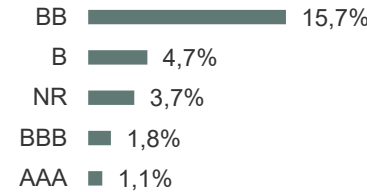
### Sectors Equities



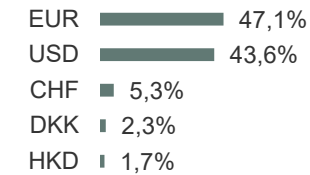
### Sectors Bonds



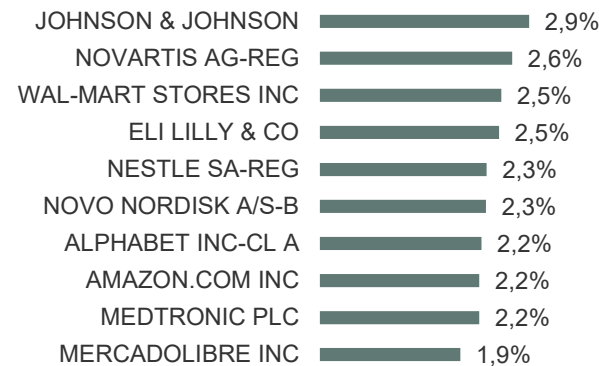
### Rating Bonds



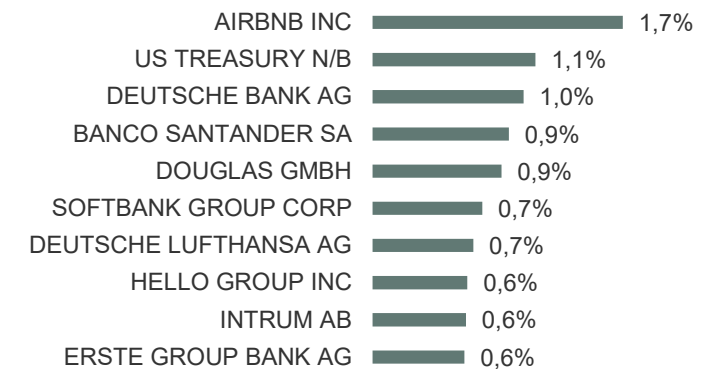
### Currencies



### Top 10 Equities



### Top 10 Bonds



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 30.09.2022



## Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Kettenhofweg 25  
60325 Frankfurt am Main  
Tel. +49 (0)69 / 27 31 148 – 00  
Fax +49 (0)69 / 27 31 148 – 09  
sales@eybwallwitz.de

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH („Eyb & Wallwitz“) und es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. Eyb & Wallwitz ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in 80539 München, Maximilianstr. 21. Die Firma ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 156170 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt. Die Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Für individuelle Beratungsgespräche wenden Sie sich bitte an den Berater Ihres Vertrauens, der prüfen kann, ob dieses Produkt zu Ihrer individuellen Anlagestrategie passt. Sie sollten eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage des Kaufvertrages treffen, dem die vollständigen Bedingungen zu entnehmen sind. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß den Vertragsbestimmungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten (wie Ordergebühren und Maklercourtagen) sowie Depot- und andere Verwaltungsgebühren sind in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Im Zuge der Finanzmarktregulierung trat am 1. Januar 2016 in der Eurozone die Abwicklungsrichtlinie für Banken in Kraft. Bei Bankanleihen können bei bestimmten Anleihtypen im Falle einer Sanierung der Bank oder bei drohender Zahlungsunfähigkeit die Anleihegläubiger an den Verlusten beteiligt werden. Ebenso könnte eine Umwandlung in Eigenkapital möglich sein. Unser Institut kann zeitweise in beschränktem Maße und unter Beachtung unserer internen Risikobestimmungen auch in Bankanleihen dieses Typs investieren. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Jahresberichts, die bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Alle in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen sind die von Eyb & Wallwitz – sofern keine anderen **Quellen** genannt sind. Sollten Sie zur Funktion und Risiken dieser Kapitalanlage noch Fragen haben, wenden Sie sich bitte an die vertreibende Stelle.