



Was funktioniert? Und was nicht? Meine Beobachtungen nach 25 Jahren Kapitalmarktgeschäft

Dr. Christian Jasperneite
CIO
Hamburg, 10.03.2025

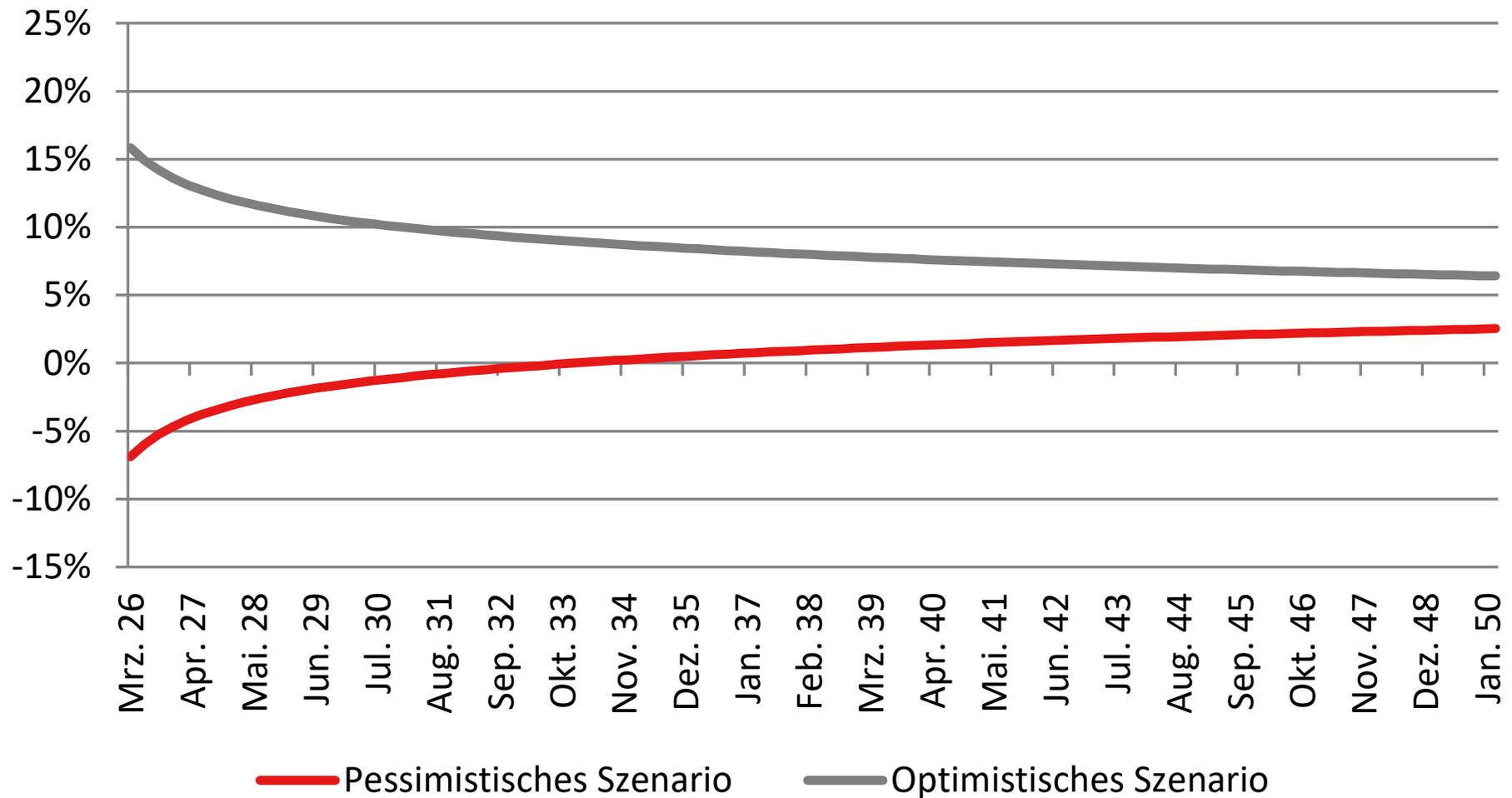

M.M. WARBURG & CO
BANK



Regel Nr. 1: Langer Investmenthorizont!



Erwartete Renditen (p.a.) im besten und im schlechtesten Fall
in Abhängigkeit vom Investmenthorizont
(mit illiquiden Assets)





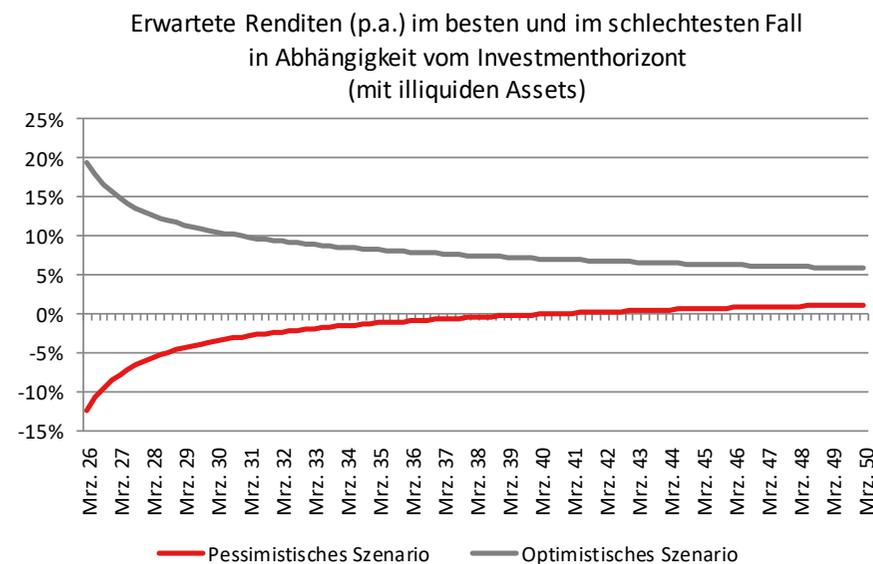
Regel Nr. 2: Diversifizierung!



Zusammenstellung der Strategischen empfohlenen Allokation			Gewicht	
Aktienrisiko	zum Teil Fremdwährungen		Aktien Europa	50,0%
			Aktien USA	0,0%
			Aktien Asien/Ozeanien	0,0%
			Aktien Schwellenländer	0,0%
			Aktien/Indexzertifikate	0,0%
			Absolute Return Produkte (Aktienprofil)	0,0%
			Rohstoffe (Fonds, Zertifikate)	0,0%
Rentenrisiko	EURO	Investmentgrade	Pfandbriefe	0,0%
			Staatsanleihen	50,0%
			Unternehmensanleihen	0,0%
		Nachranganleihen	0,0%	
		High Yield	Staatsanleihen	0,0%
			Unternehmensanleihen	0,0%
	Nachranganleihen		0,0%	
	Fremdwährungen	Investment Grade	Staatsanleihen	0,0%
			Unternehmensanleihen	0,0%
			Nachranganleihen	0,0%
		High Yield	Staatsanleihen	0,0%
			Unternehmensanleihen	0,0%
			Nachranganleihen	0,0%
	zum Teil Fremdwährungen		Wandelanleihen	0,0%
Genussscheine			0,0%	
Asset Backed Securities			0,0%	
Katastrophenanleihen			0,0%	
Absolute Return Produkte (Rentenprofil)			0,0%	
DUMMY			0,0%	
Nichtliquide Assets	zum Teil Fremdwährungen		Immobilien direkt	0,0%
			Immobilien indirekt	0,0%
			Private Equity	0,0%
			Mezzanine	0,0%
			Schiffe	0,0%
			DUMMY	0,0%

Rendite- und Risikokennzahlen		Wert
Rendite vor Kosten		3,5%
Max. Draw Down (auch über mehrere Jahre)		-24,9%
Volatilität		9,8%
VAR 95% in einem Jahr		-10,8%
CVAR		-13,8%

Erwartete Renditen (p.a.) im besten und im schlechtesten Fall in Abhängigkeit vom Investmenthorizont



Die Risikokennzahlen basieren auf modernen Simulationsmethoden, mit denen eine Vielzahl möglicher Szenarien generiert werden. Die erwarteten Renditen für einzelne Assetklassen basieren auf Projektionen unseres Makro-Researchs. Die in der oben stehenden Abbildung aufgezeigten Szenarien basieren auf Rechnungen, in denen in Abhängigkeit vom Investmenthorizont mögliche p.a.-Renditen berechnet werden. In der Realität werden sich die Renditen mit höchster Wahrscheinlichkeit zwischen den extremen Szenarien bewegen.

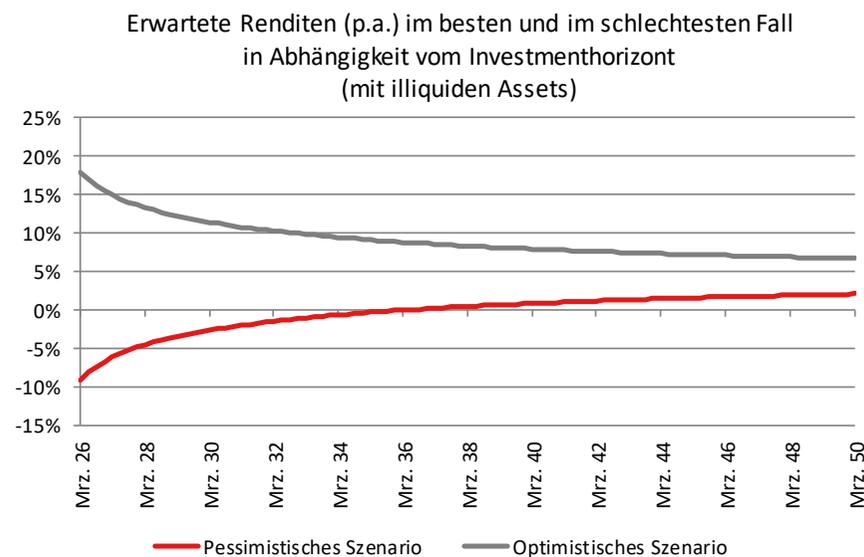
Regel Nr. 2: Diversifizierung!



Zusammenstellung der Strategischen empfohlenen Allokation				Gewicht
Aktienrisiko	zum Teil Fremdwährungen		Aktien Europa	31,5%
			Aktien USA	13,5%
			Aktien Asien/Ozeanien	0,0%
			Aktien Schwellenländer	0,0%
			Aktien/Indexzertifikate	0,0%
			Absolute Return Produkte (Aktienprofil)	0,0%
			Rohstoffe (Fonds, Zertifikate)	0,0%
Rentenrisiko	EURO	Investmentgrade	Pfandbriefe	0,0%
			Staatsanleihen	9,4%
			Unternehmensanleihen	5,6%
		High Yield	Nachranganleihen	1,9%
			Staatsanleihen	1,9%
			Unternehmensanleihen	1,9%
	Fremdwährungen	Investment Grade	Nachranganleihen	0,0%
			Staatsanleihen	3,8%
			Unternehmensanleihen	1,9%
		High Yield	Nachranganleihen	0,0%
			Staatsanleihen	1,9%
			Unternehmensanleihen	0,0%
	zum Teil Fremdwährungen		Wandelanleihen	0,0%
Genussscheine			0,0%	
Asset Backed Securities			0,0%	
Katastrophenanleihen			0,0%	
Absolute Return Produkte (Rentenprofil)			1,9%	
DUMMY			0,0%	
Nichtliquide Assets	zum Teil Fremdwährungen		Immobilien direkt	5,0%
			Immobilien indirekt	10,0%
			Private Equity	10,0%
			Mezzanine	0,0%
			Schiffe	0,0%
			DUMMY	0,0%

Rendite- und Risikokennzahlen		Wert
Rendite vor Kosten		4,4%
Max. Draw Down (auch über mehrere Jahre)		-24,9%
Volatilität		10,4%
VAR 95% in einem Jahr		-10,9%
CVAR		-14,4%

Erwartete Renditen (p.a.) im besten und im schlechtesten Fall in Abhängigkeit vom Investmenthorizont



Die Risikokennzahlen basieren auf modernen Simulationsmethoden, mit denen eine Vielzahl möglicher Szenarien generiert werden. Die erwarteten Renditen für einzelne Assetklassen basieren auf Projektionen unseres Makro-Researchs. Die in der oben stehenden Abbildung aufgezeigten Szenarien basieren auf Rechnungen, in denen in Abhängigkeit vom Investmenthorizont mögliche p.a.-Renditen berechnet werden. In der Realität werden sich die Renditen mit höchster Wahrscheinlichkeit zwischen den extremen Szenarien bewegen.



Regel Nr. 3: Trends nicht unterschätzen!



Relative Wertentwicklung
STOXX 600 vs. S&P 500



Relative Wertentwicklung des STOXX 600
nach Erreichen eines (neuen) Tiefpunktes in
der relativen Wertentwicklung zum S&P 500

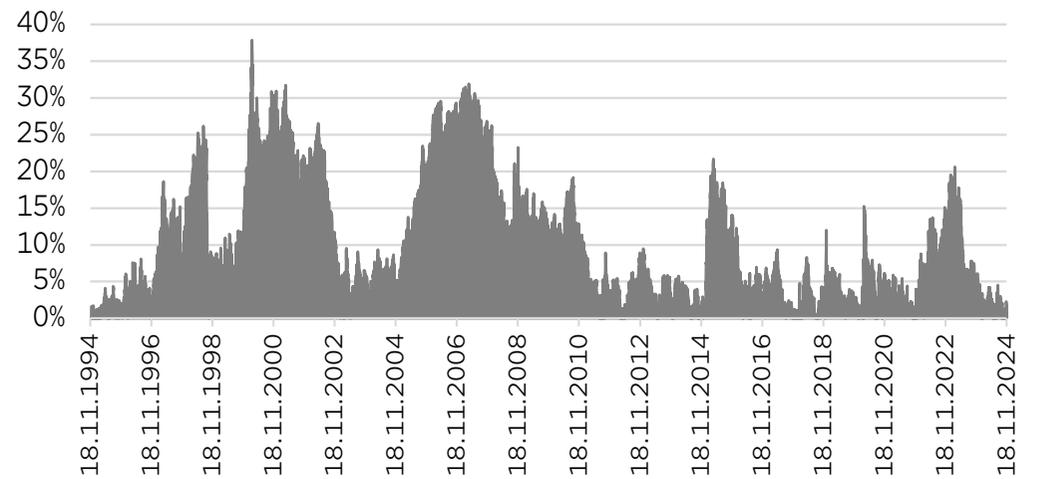




Foto von Unsplash von Piret Ilver

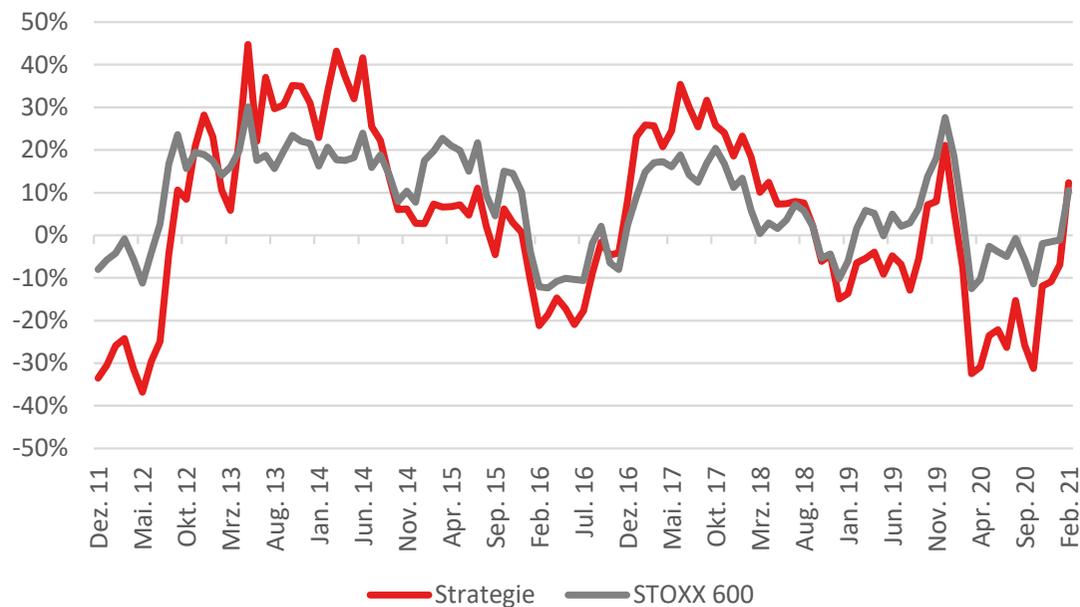
Regel Nr. 4: Bewertung nicht überschätzen!



Strategierückrechnung und Benchmark



Strategierückrechnung und Benchmark y/y





Regel Nr. 5: Keine extremen Investmentstile!



ISHARES ER.TTL.MRKT GRWTH LRG UCITS ETF
versus XTRACKERS MSCI WORLD VALUE UCITS ETF

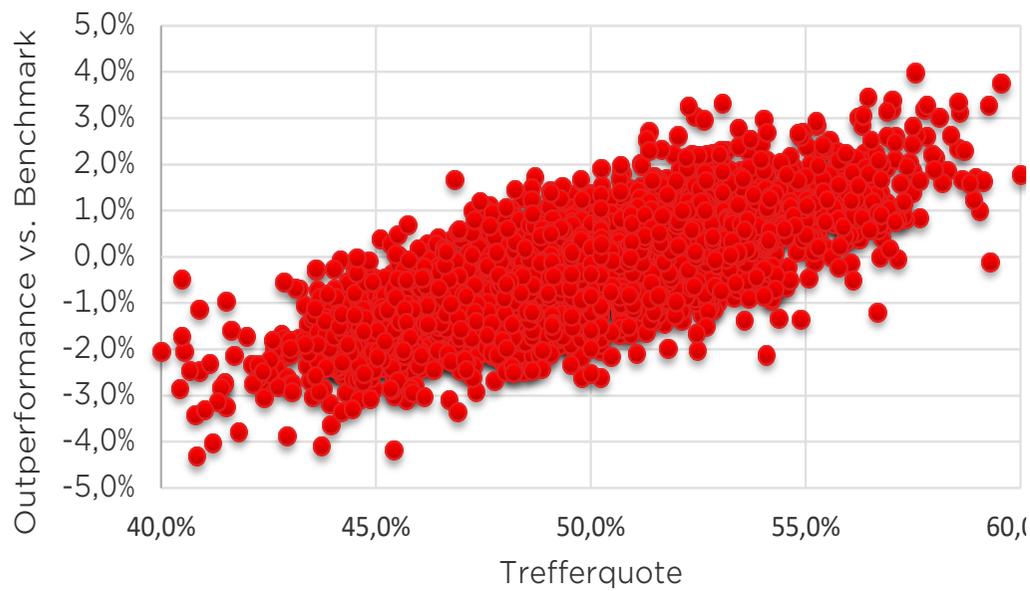




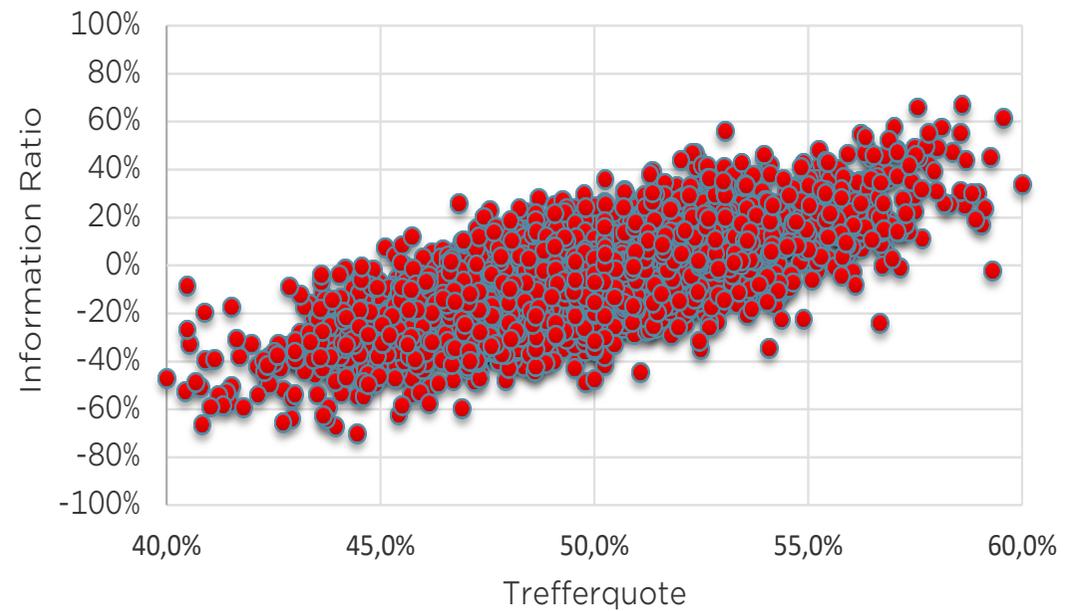
Regel Nr. 6: Wenn Taktik, dann nur mit hoher Konfidenz!



Outperformance und Trefferquote



Information Ratio und Trefferquote

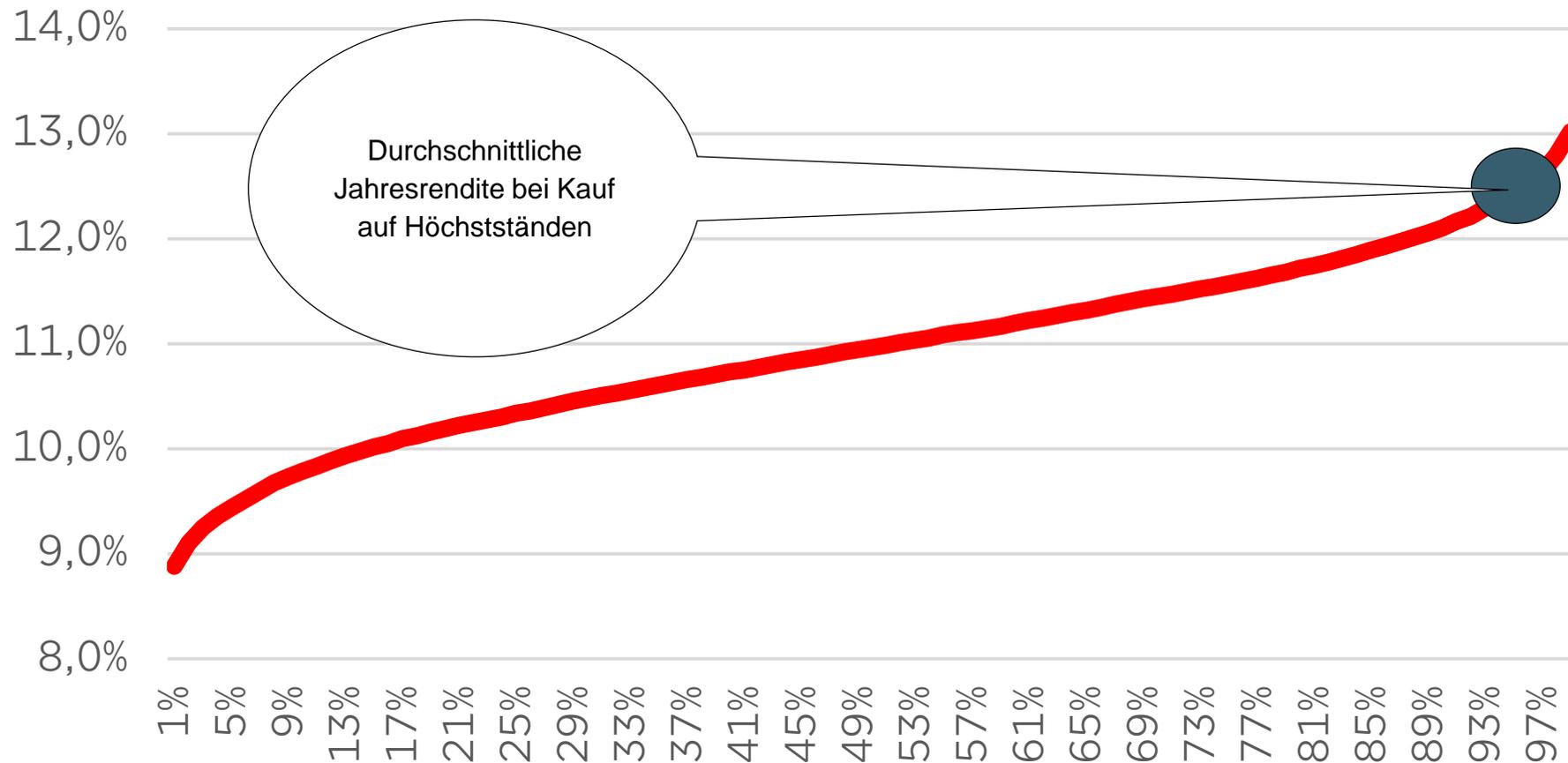




Regel Nr. 7: Keine Angst vor Höchstkursen!



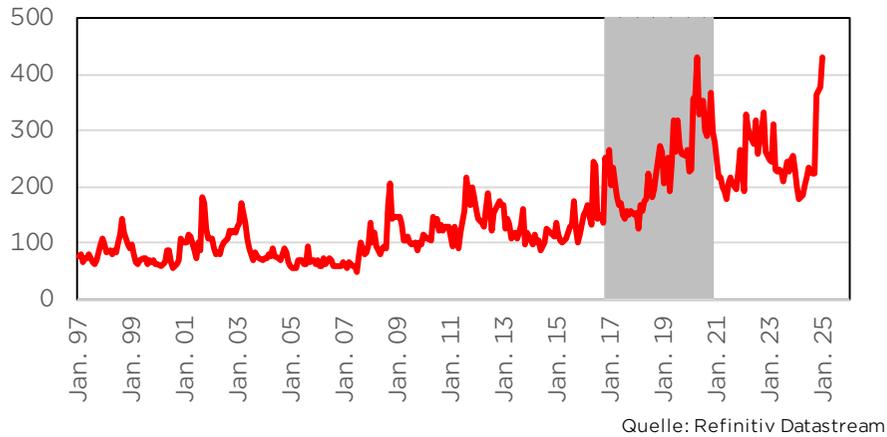
Verteilung von Jahresrenditen bei generierten Kaufsignalen



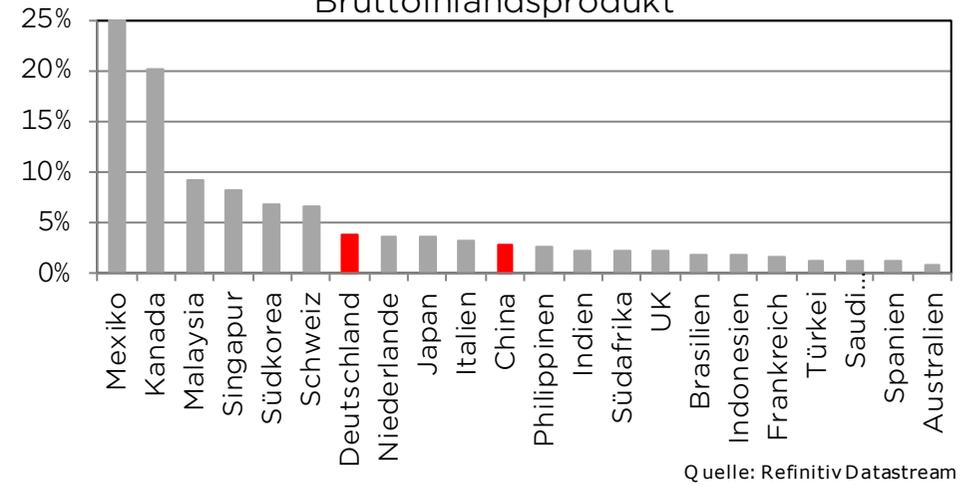


Wirtschaftsperspektiven Global: Eine neue globale Handelsordnung - Mit oder ohne die USA?

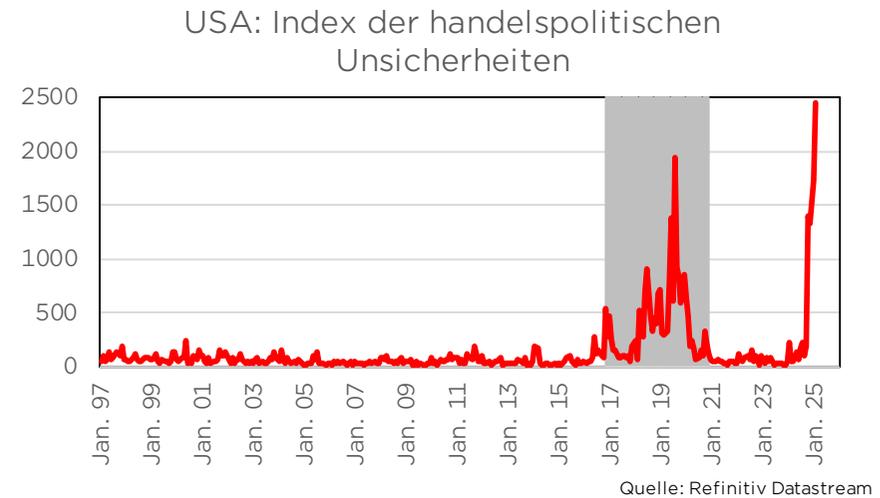
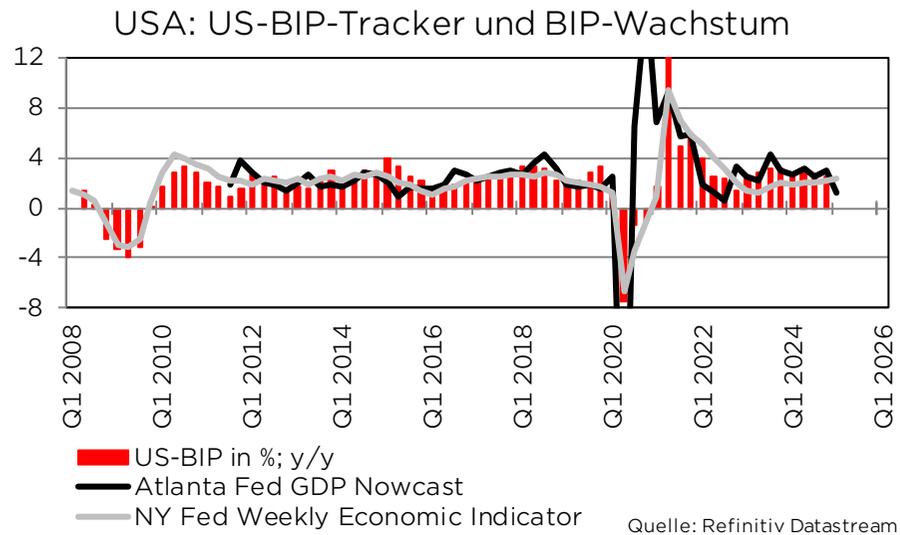
Index der globalen politischen Unsicherheiten



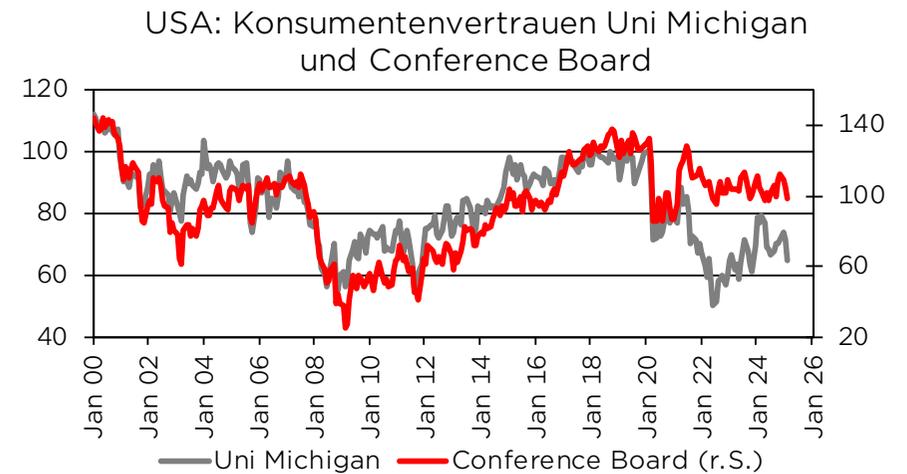
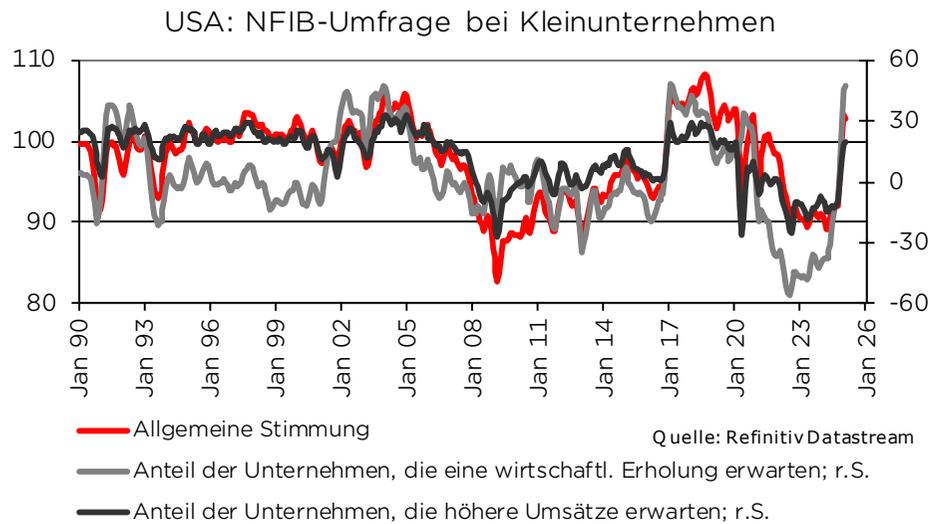
Anteil der USA-Exporte am nominalen Bruttoinlandsprodukt



Wirtschaftsperspektiven USA (I): Konjunkturelle Abschwächung zu Jahresbeginn vermutlich temporär



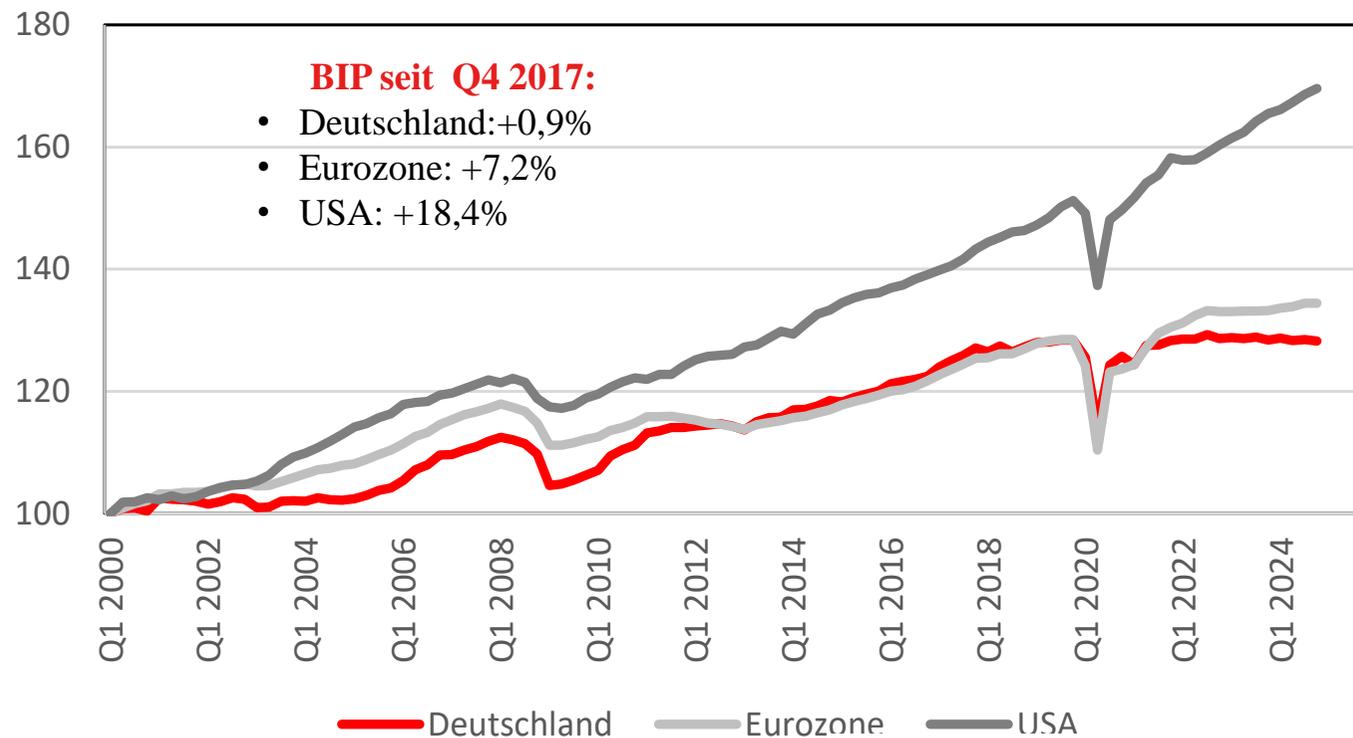
Wirtschaftsperspektiven USA (II): Stimmungsindikatoren kühlen sich etwas ab



Quelle: Refinitiv Datastream

Wirtschaftsperspektiven Deutschland (I): Geschäftsmodell gescheitert?

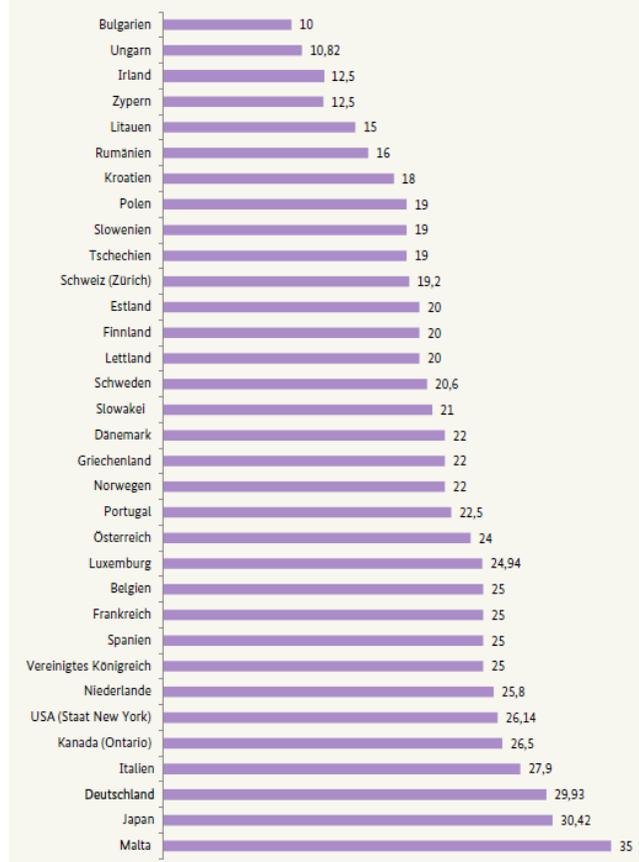
Reales Bruttoinlandsprodukt (1.1.2000=100)



Quelle: Refinitiv Datastream

Wirtschaftsperspektiven Deutschland (II): Geschäftsmodell gescheitert?

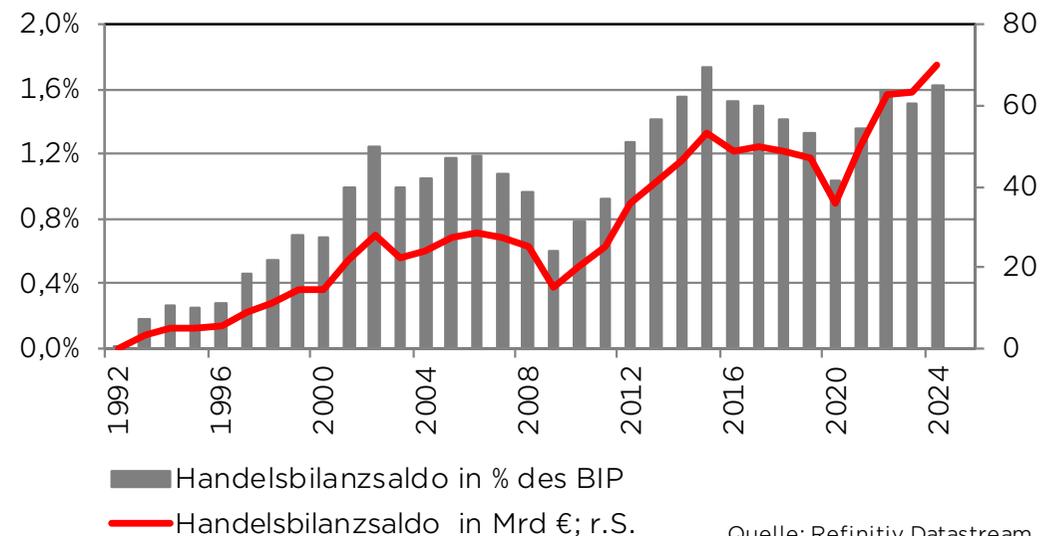
Unternehmensbesteuerung 2023 im internationalen Vergleich Grafik 3
 Tarifliche Besteuerung des Gewinns von Kapitalgesellschaften 2023 (nominal) in Prozent (Körperschaftsteuern, Gewerbeertragsteuern und vergleichbare andere Steuern des Zentralstaats und der Gebietskörperschaften)



Datengrundlage aufbereitet durch das Bundeszentralamt für Steuern im Auftrag des BMF

Quelle: Bundesfinanzministerium, Monatsbericht August 2024

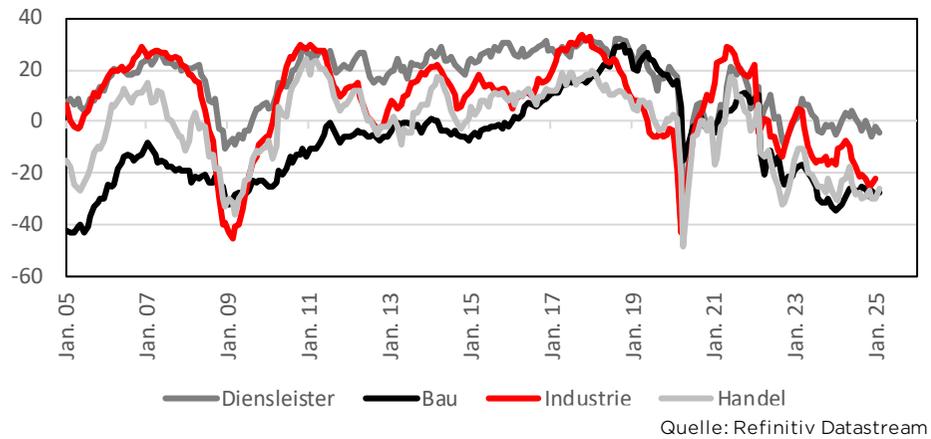
Deutschland: Außenhandel mit den USA



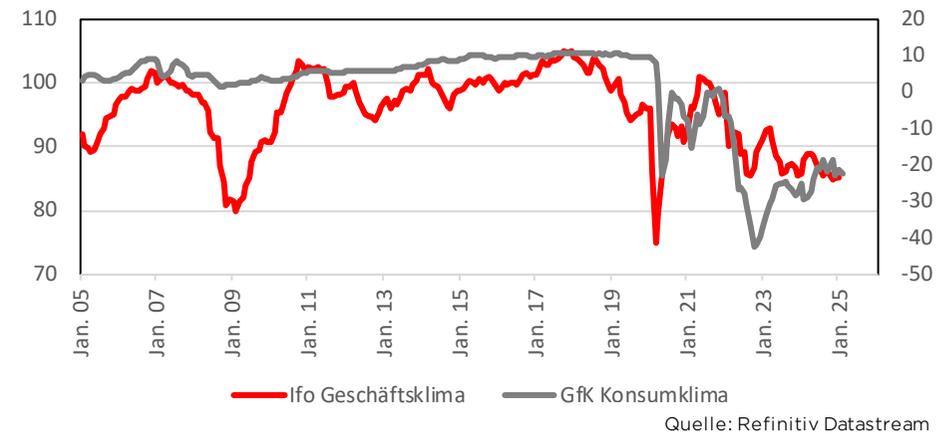
Quelle: Refinitiv Datastream

Wirtschaftsperspektiven Deutschland (III): Stimmung im Keller

Deutschland: Ifo-Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen



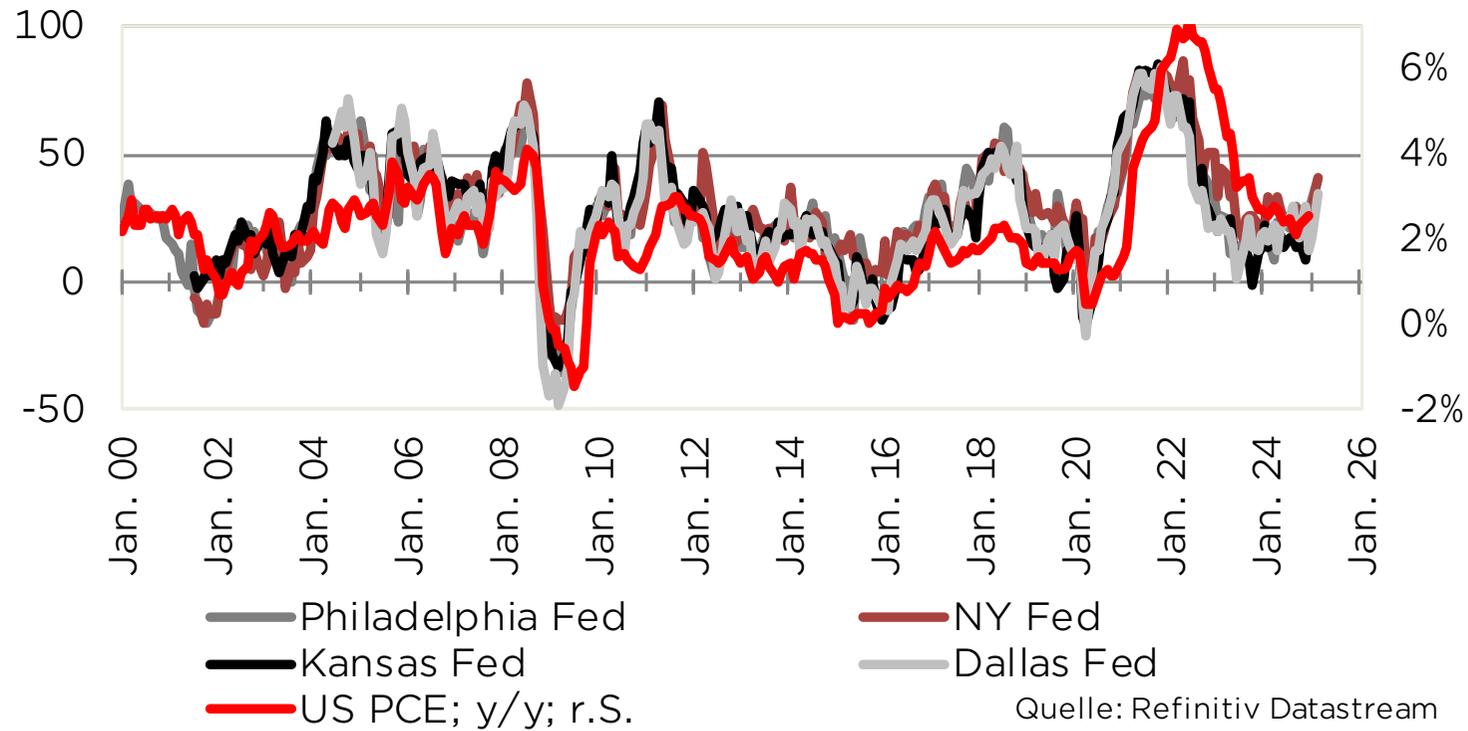
Deutschland: Stimmung bei Unternehmen und Konsumenten



Quelle: Bundesfinanzministerium, Monatsbericht August 2024

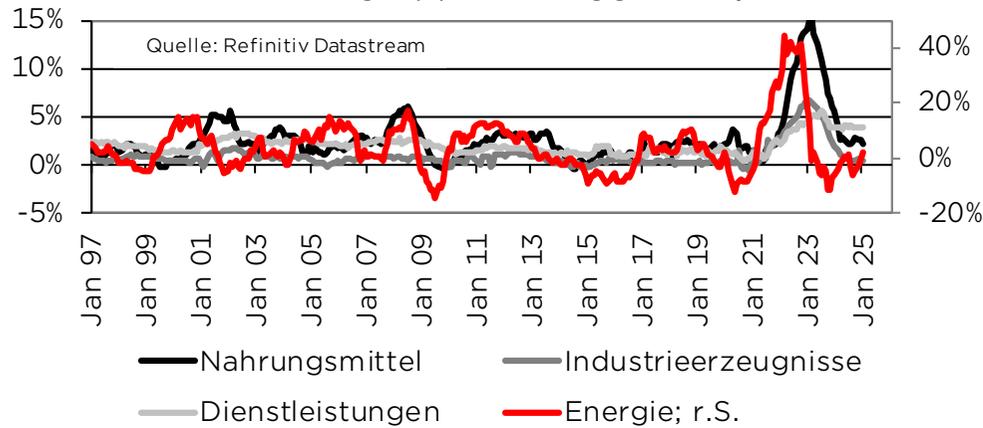
Inflation (I): Preisdruck in den USA nimmt wieder zu

USA: PCE-Inflationsrate und
Preiskomponente des ISM Industrieindex

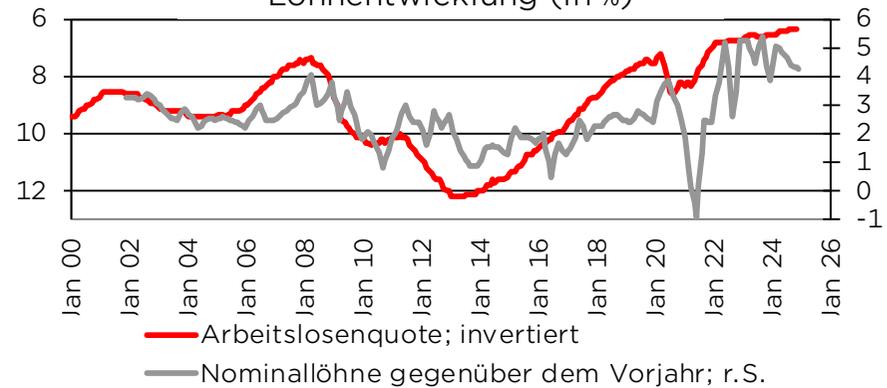


Inflation (II): Preissteigerungsrate in der Eurozone steuert auf den Zielwert der EZB zu

Eurozone: Preisentwicklung verschiedener Gütergruppen in % ggü. Vorjahr



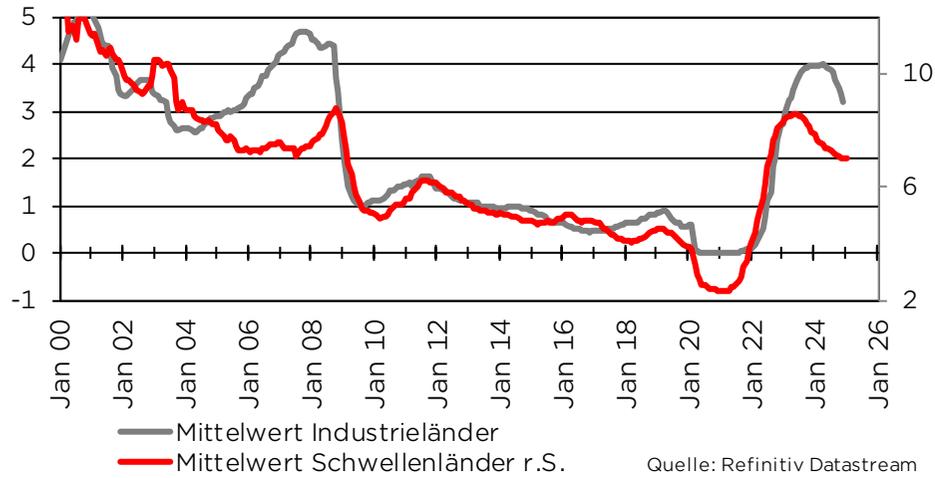
Eurozone: Arbeitslosenquote und Lohnentwicklung (in %)



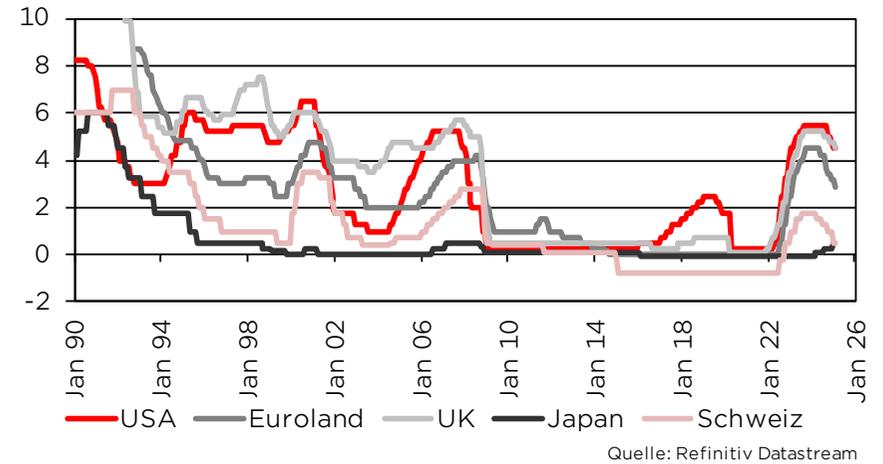
Quelle: Refinitiv Datastream

Zinsen (I): Globale Zinswende eingeläutet - Leitzinsniveau immer noch hoch

Leitzinsen in den Industrie- und Schwellenländern

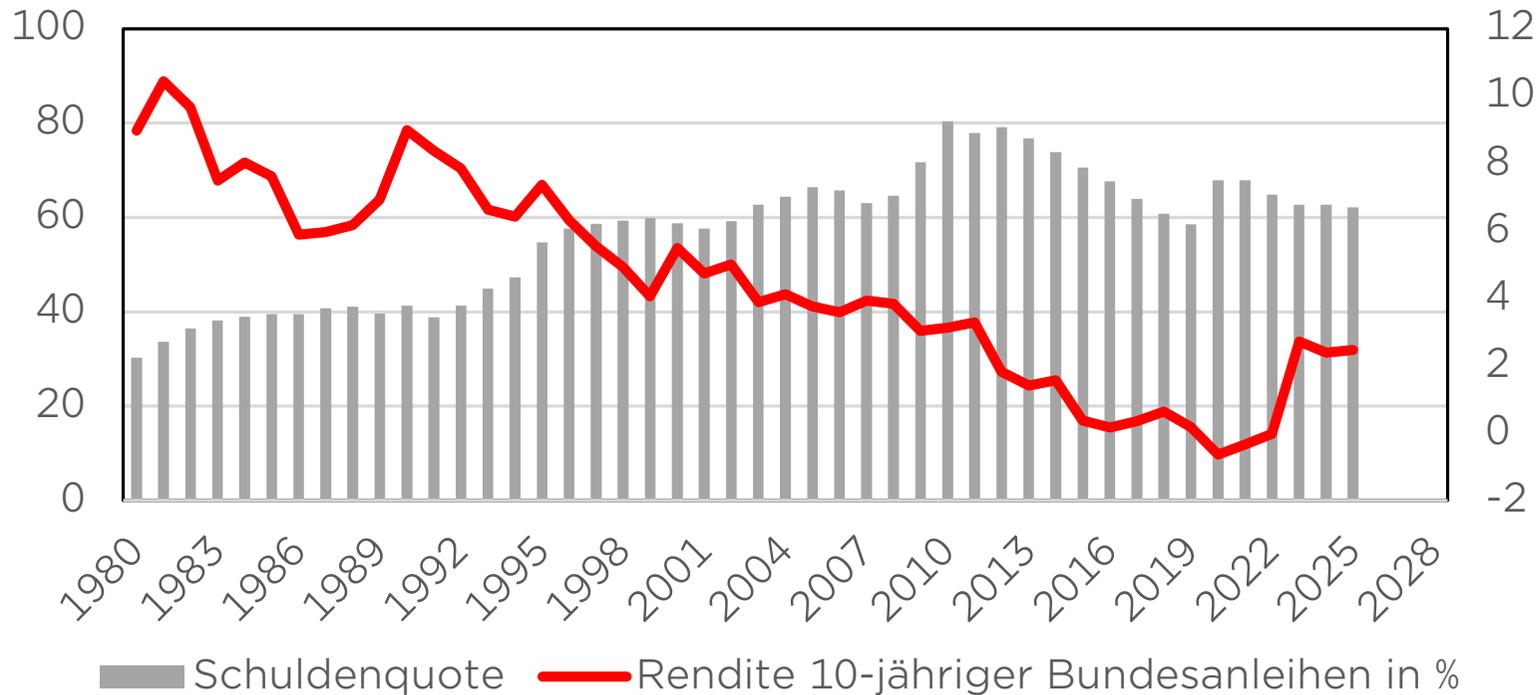


Leitzinsen im historischen Vergleich (in%)



Zinsen (II): Höhere Zinsen aufgrund steigender Staatsverschuldung?

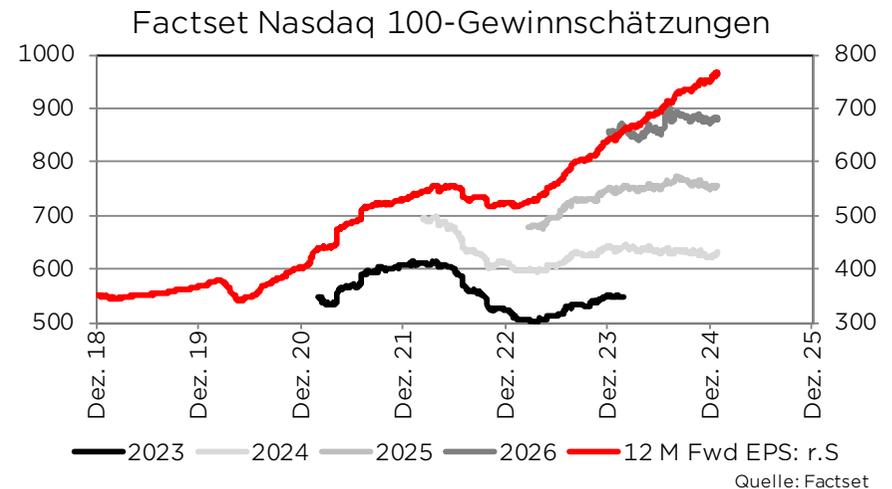
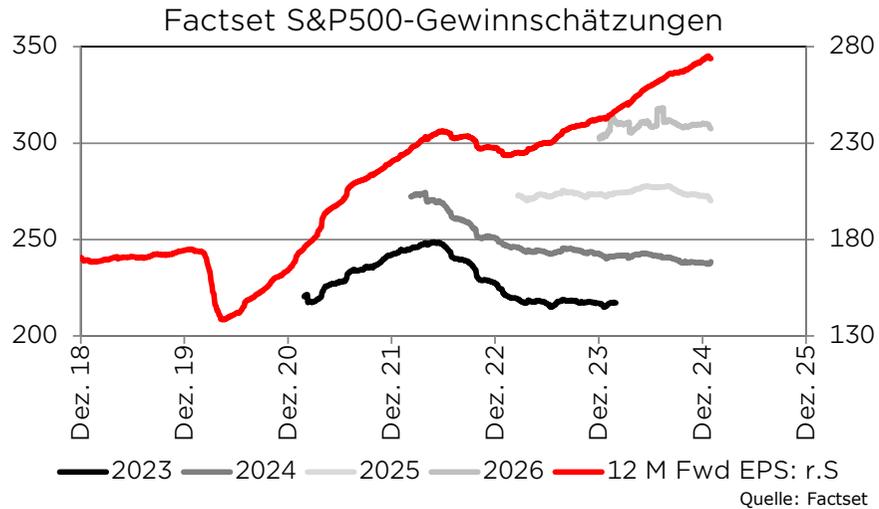
Deutschland: Staatsverschuldung und Zinsniveau



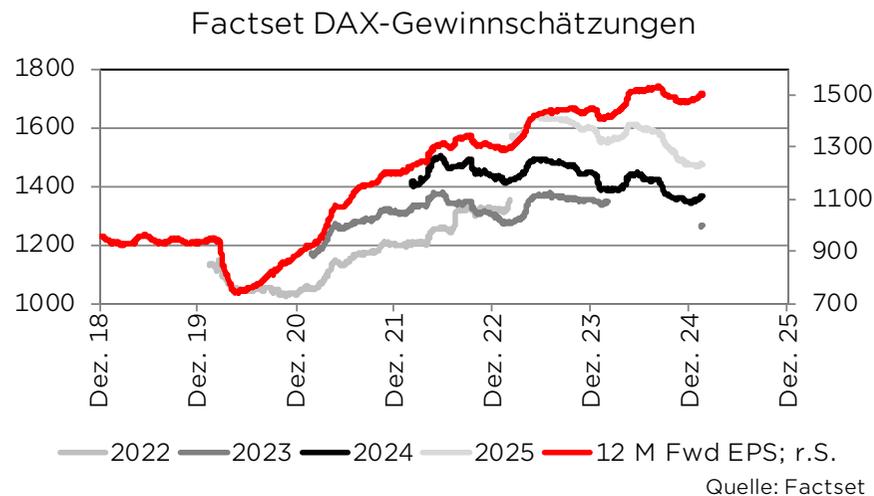
Quelle: Refinitiv Datastream

Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertveränderungen sind.

Aktienmärkte (I): Unternehmensgewinne bestimmen langfristig die Richtung an den Aktienmärkten

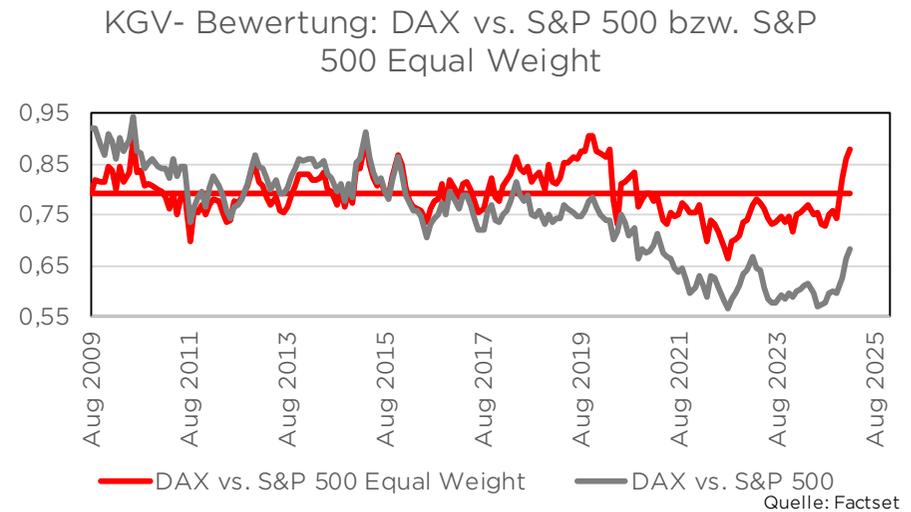
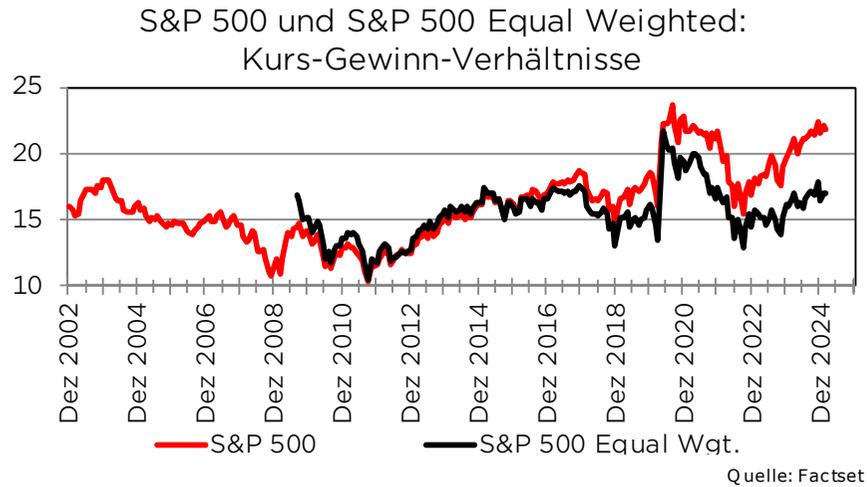


Aktienmärkte (II): Unternehmensgewinne bestimmen langfristig die Richtung an den Aktienmärkten



DAX-Unternehmen:					
Veränderung der EPS ggü. dem Vorjahr (Quelle: Factset)					
	2024	2025		2024	2025
adidas AG	n.a.	87,0%	Henkel AG & Co. KGaA	22,8%	9,5%
Airbus SE	-9,8%	42,4%	Infineon Technologies AG	-28,3%	9,4%
Allianz SE	10,7%	37,4%	Mercedes-Benz Group AG	-24,3%	8,7%
BASF SE	22,3%	31,8%	Merck KGaA	3,6%	8,1%
Bayer AG	-17,4%	24,4%	MTU Aero Engines AG	20,7%	7,9%
BMW AG	-34,3%	23,6%	Munchener Rück AG	26,0%	7,5%
Beiersdorf AG	13,2%	21,5%	Porsche AG	-24,0%	5,9%
Brenntag SE	-13,9%	17,8%	Porsche Auto Holding SE	-374,9%	4,9%
Commerzbank AG	28,7%	16,2%	QIAGEN NV	8,1%	1,8%
Continental AG	-2,8%	14,4%	Rheinmetall AG	62,8%	0,9%
Daimler Truck Holding AG	-8,2%	13,9%	RWE AG	-50,7%	0,5%
Deutsche Bank AG	20,9%	13,7%	SAP SE	-9,6%	-0,1%
Deutsche Boerse AG	13,8%	12,8%	Sartorius AG Pref	-18,0%	-2,3%
Deutsche Post AG	-11,2%	12,4%	Siemens AG	4,0%	-2,9%
Deutsche Telekom AG	15,5%	12,1%	Siemens Energy AG	-130,0%	-4,3%
E.ON SE	-4,9%	11,7%	Siemens Healthineers AG	10,8%	-8,8%
Fresenius Medical Care AG	12,0%	11,4%	Symrise AG	32,6%	-15,3%
Fresenius SE & Co. KGaA	13,0%	11,1%	Volkswagen AG Pref	-28,4%	-18,8%
Hannover Rueck SE	30,8%	10,5%	Vonovia SE	-9,1%	-27,9%
Heidelberg Materials AG	8,3%	9,6%	Zalando SE	46,8%	-129,5%

Aktienmärkte (III): US-Technologieunternehmen sind hoch bewertet, aber nicht der gesamte US-Aktienmarkt



Rechtliche Hinweise / Disclaimer

Diese Information ist ein unverbindlicher Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung und dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten ohne Anspruch auf Vollständigkeit.

Diese Information ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots und stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen geeignete Empfehlungen zu geben. Dabei sind Ihre Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Hier enthaltene Prognosen über die zukünftige Entwicklung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, Zinsentwicklungen oder Markttrends geben unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Information wieder. Die tatsächlichen Entwicklungen können von hier dargelegten Prognosen erheblich abweichen. Wir übernehmen keine Haftung hierfür und für zukunftsgerichtete Aussagen.

Der Inhalt dieses Dokuments ist vertraulich und ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Empfänger hinausgehende Verwendung und jede Weitergabe an Dritte ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.