

# Variable Anlagestrategien im Konjunkturzyklus

oder

## Geldanlage von sehr Vermögenden

Wilhelmshaven, 7. November 2022

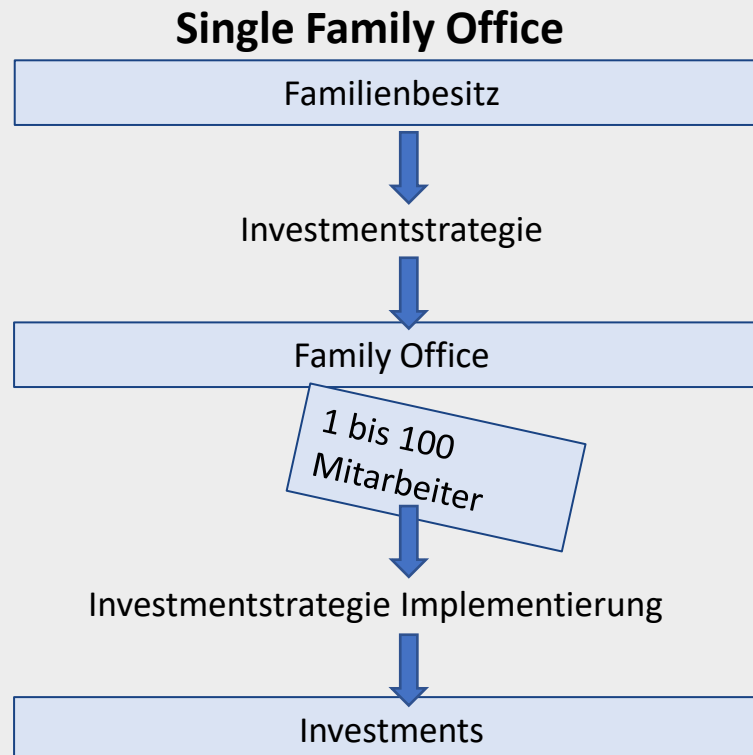
Dr. Jörg Rahn

## Überblick

1. Was ist ein Single Family Office?
2. Investmentphilosophie für sehr große Vermögen
3. Einordnung der Anlageklassen
4. Nutzen von Diversifikation
5. Aktuelle Wirtschaftslage anhand von Konjunkturindikatoren

## Einführung: Was ist ein Single Family Office?

**Typischer Hintergrund:** Verkauf eines Unternehmens für einen hohen Millionen- oder Milliardenbetrag



## Was unterscheidet ein Single Family Office von einem Unternehmen?

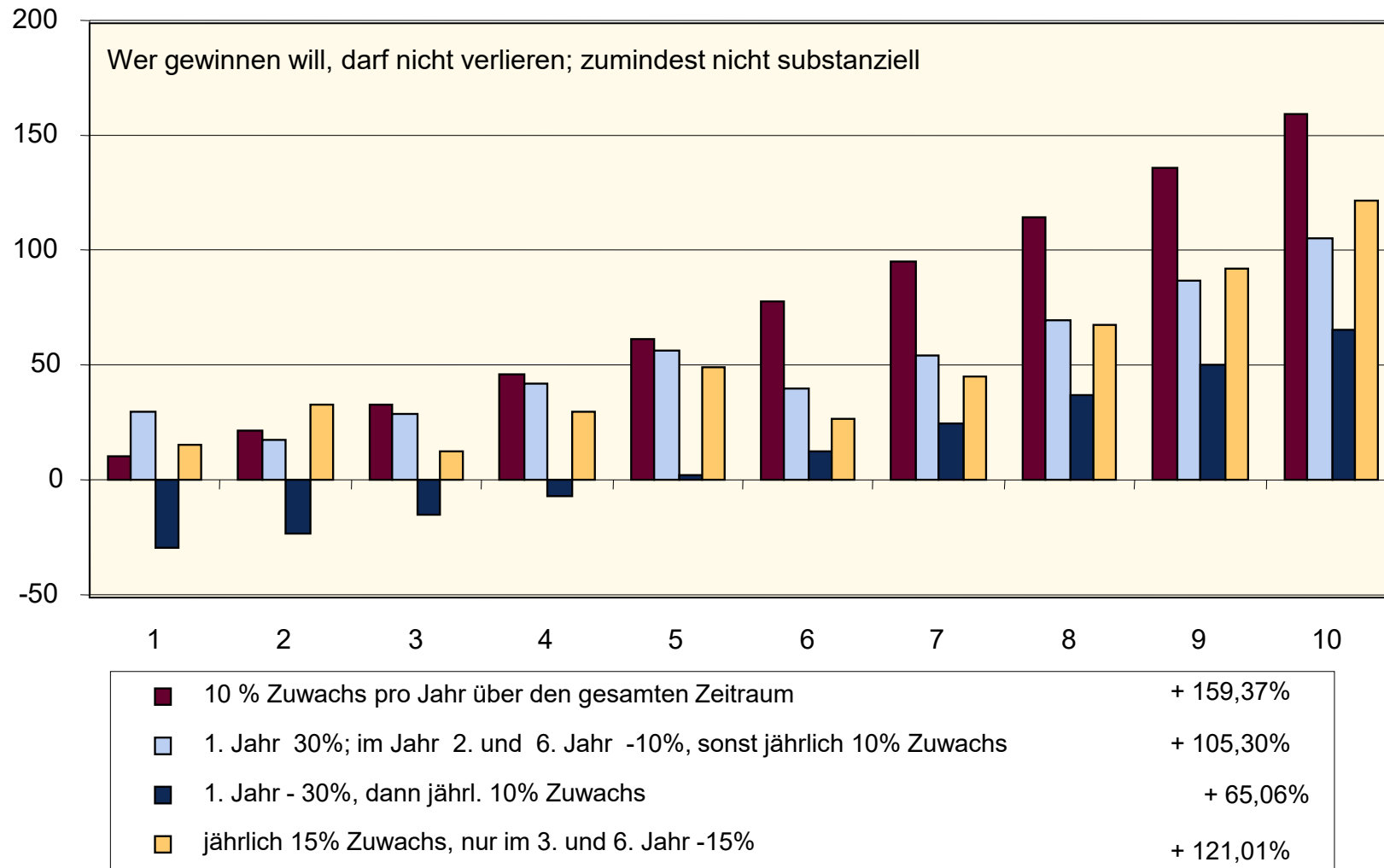
	Single Family Office	Operatives Unternehmen
Assets	Anlagevermögenswerte wie Immobilien, Aktien, etc.	Produktionseinheiten, Patente, Markenrechte, etc.
Zeithorizont	Langfristig	Kurz bis mittelfristig
Hauptziele	Kapitalerhalt über Generationen	Gewinne and Wachstum
Beschäftigte	Investmentmanager	Arbeiter, Vertrieb, Administration, etc.
Leverage	Gering wegen großer Vermögensbasis	Kleines Vermögen, hoher Fremdkapitalanteil
Diversifikation	Typischerweise hoch diversifiziert	Konzentriertes Investment in wenige Assets

## Typische Anlagestrategie eines Single Family Offices



## Investmentphilosophie Zielsetzung: Kapitalerhalt

50% Verlust müssen mit 100% Gewinn aufgeholt werden



## Investmentphilosophie: Größte Risiken für den Vermögenserhalt

Politische Veränderungen


- Kriege
- Enteignungen
- Enteignungsgleiche Besteuerung

Deflation

- Ursprung in Überschuldung und Fehlspekulation des nicht öffentlichen Sektors

Inflation

- Schwache Regierungen
- Fehlende Unabhängigkeit der Zentralbank
- Gewaltige Haushaltsdefizite des Staates sollen durch Drucken von Banknoten bereinigt werden
- Vertrauensverlust in Nominalwerte



Was in der Inflation goldrichtig ist, wird in der Deflation zur großen Gefahr.

## Investmentphilosophie: Inflationsrisiko

### Die Überschuldungsfalle

Ursprung: schwache Regierung kombiniert mit gewaltiger Staatsverschuldung, fehlende Unabhängigkeit der Zentralbank

Geldmenge wird erhöht,  
Banknoten werden gedruckt, um  
Haushaltslöcher zu stopfen

Vertrauensverlust in Nominalwerte  
=  
Hyperinflation

Extremresultat:  
Währungsumstellung

#### Gewinner

Eigentümer von Sachwerten  
wie Gold, Immobilien, Aktien

#### Verlierer

Nominalwerte  
wie Renten, Bargeld

Hyperinflation ist die gefährlichste Form der Inflation, die durch die Kombination aus hoher Verschuldung und starkem Geldmengenwachstum entsteht

- Hohe Schulden (häufig durch Kriege) und eine expansive Geldpolitik steigern die Inflationserwartungen
- Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt und eine Flucht in Sachwerte beginnt
- Güter werden knapp und gleichzeitig steigen die Kosten für Produktionsfaktoren dramatisch
- Eine immer größere Geldmenge steht immer weniger Gütern gegenüber
- Eine Inflationsspirale beginnt, die meist nur durch eine Währungsreform gestoppt werden kann
- Für den Investor ist die Hyperinflation besonders riskant, da der Totalverlust von Nominalkapital droht

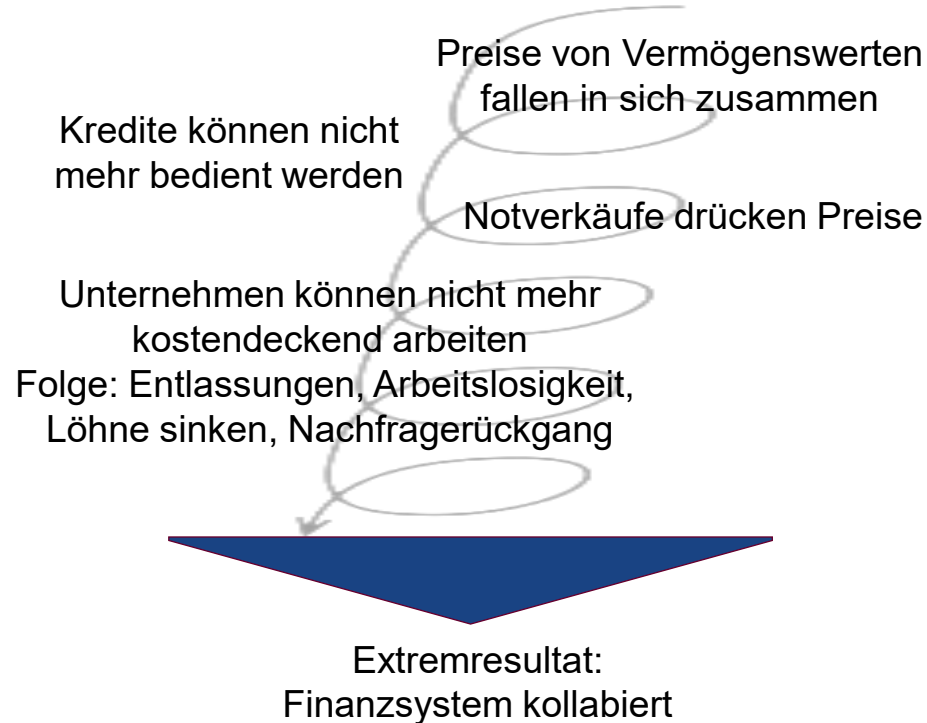




# Investmentphilosophie: Deflationsrisiko

## Die Abwärtsspirale

Ursprung: Überschuldung und Fehlspekulation



### Gewinner

Nominalwerte, insb. Staatsanleihen, Unternehmensanleihen allerdings Ausfall gefährdet

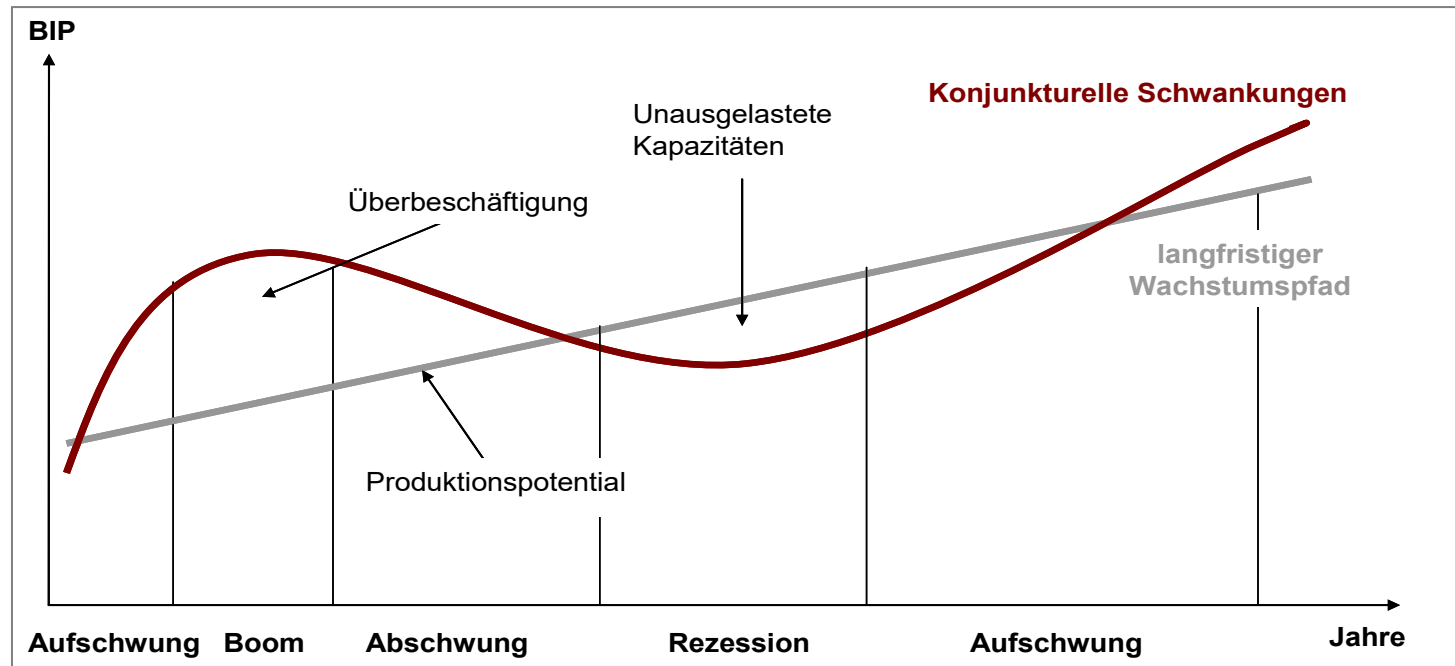
### Verlierer

Sachwerte, auch wenn sie stark durch Eigenkapital finanziert wurden

Deflation als Folge von Überschuldung und Fehlspekulation  
(z.B. Große Depression USA 1929-1932)

- Die dabei entstehende Abwärtsspirale kann zu hohen Deflationsraten führen
- Die Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung sind sehr negativ; für den Investor ist dies deshalb die gefährlichste Form der Deflation
- Das bekannteste Beispiel für diese Form der Deflation ist die Grosse Depression in den USA von 1929
- Damals wurde die Deflation durch eine im Rückblick nicht ausreichend expansive geldpolitische Reaktion der Fed verschärft
- Die Ausgangssituation in der Finanzkrise von 2007 war vergleichbar (Überschuldung, Fehlspekulation)
- Nach heutigem Erkenntnisstand hat jedoch die entschlossene Reaktion von Notenbanken (expansive Geldpolitik) und Regierungen (fiskalische Maßnahmen) die Auswirkungen stark abgemildert und eine Depression verhindert

# Investmentphilosophie: Taktische Umsetzung



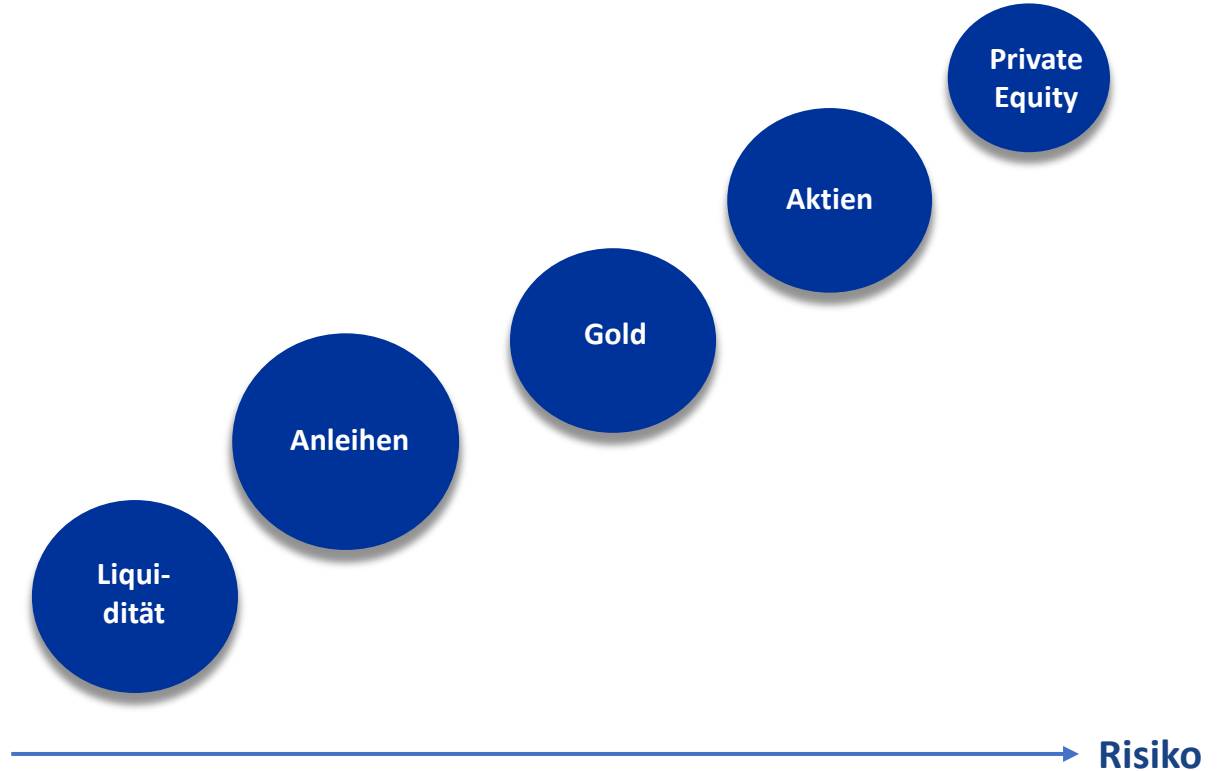
	Boom	Abschwung	Rezession	Aufschwung
Risiken	<p><b>Inflationsrisiko</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verluste mit Staats- und Unternehmensanleihen</li> <li>• Aktienkursrisiken wegen Rohstoffpreisverteuerung</li> </ul>	<p><b>Wertverlustrisiko</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kursverluste an den Aktienmärkten</li> <li>• Risiken bei Beteiligungen (Schiffe, Private Equity, etc.)</li> </ul>	<p><b>Deflationsrisiko</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wertverluste bei Sachwerten und Rohstoffen</li> <li>• Wertverluste bei Immobilien</li> </ul>	<p><b>Zinsrisiko</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kursverluste bei Staatsanleihen</li> </ul>
Konsequenz	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktien- und Rohstoffpositionen abbauen</li> <li>• Beteiligungen verkaufen</li> <li>• Staats- und Unternehmensanleihen am Ende des Booms aufbauen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Staatsanleihen halten</li> <li>• Goldposition aufbauen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktienpositionen aufbauen (Zyklische und sichere Werte)</li> <li>• Beteiligungen aufbauen</li> <li>• Unternehmensanleihen übergewichten</li> <li>• Gold halten (bei Depression)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktien kaufen (Spätzykliker, Nebenwerte)</li> <li>• Staats- und Unternehmensanleihen untergewichten</li> <li>• Rohstoffe erwerben</li> </ul>

# Einordnung der Assetklassen

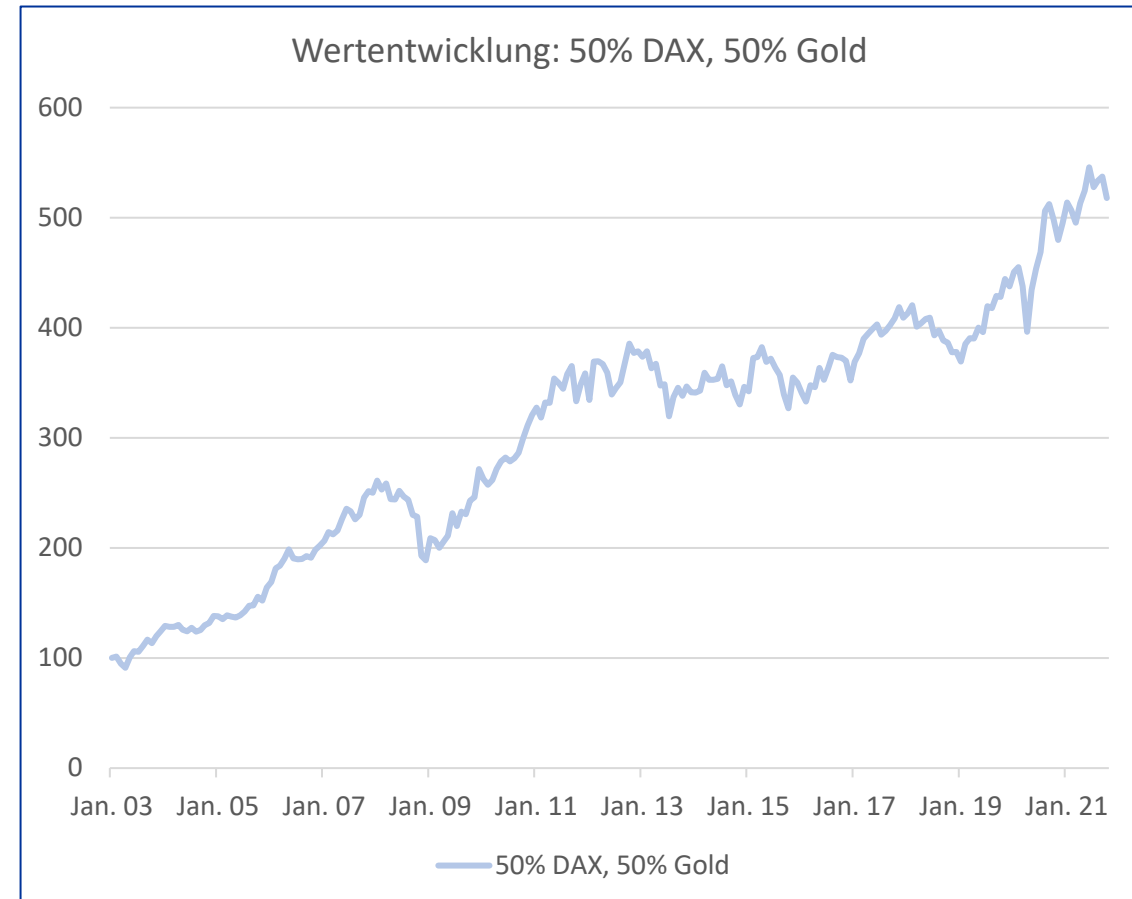
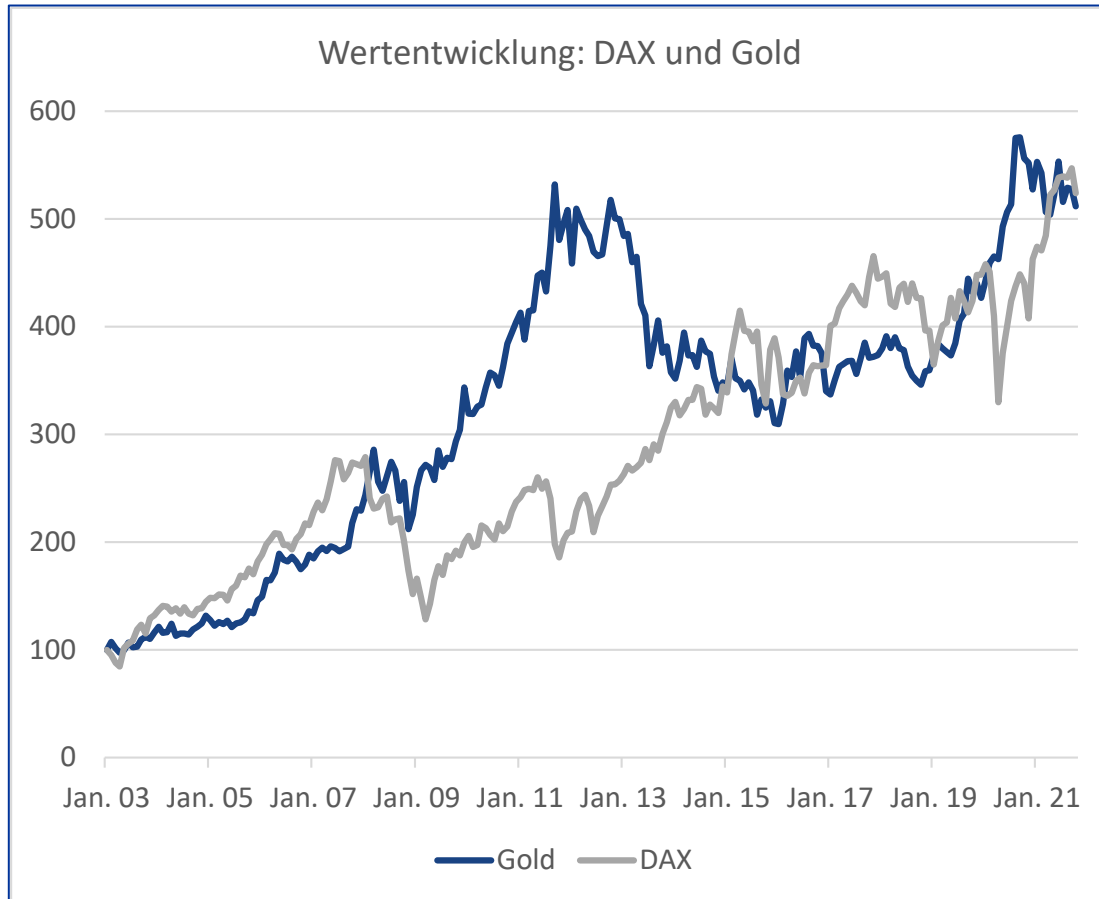
## Systematisierung des Investmentuniversums

	Börsennotiert	Illiquide
Eigenkapital	Aktien	Private Equity
Fremdkapital	Anleihen	Private Kredite

Erwartete Rendite

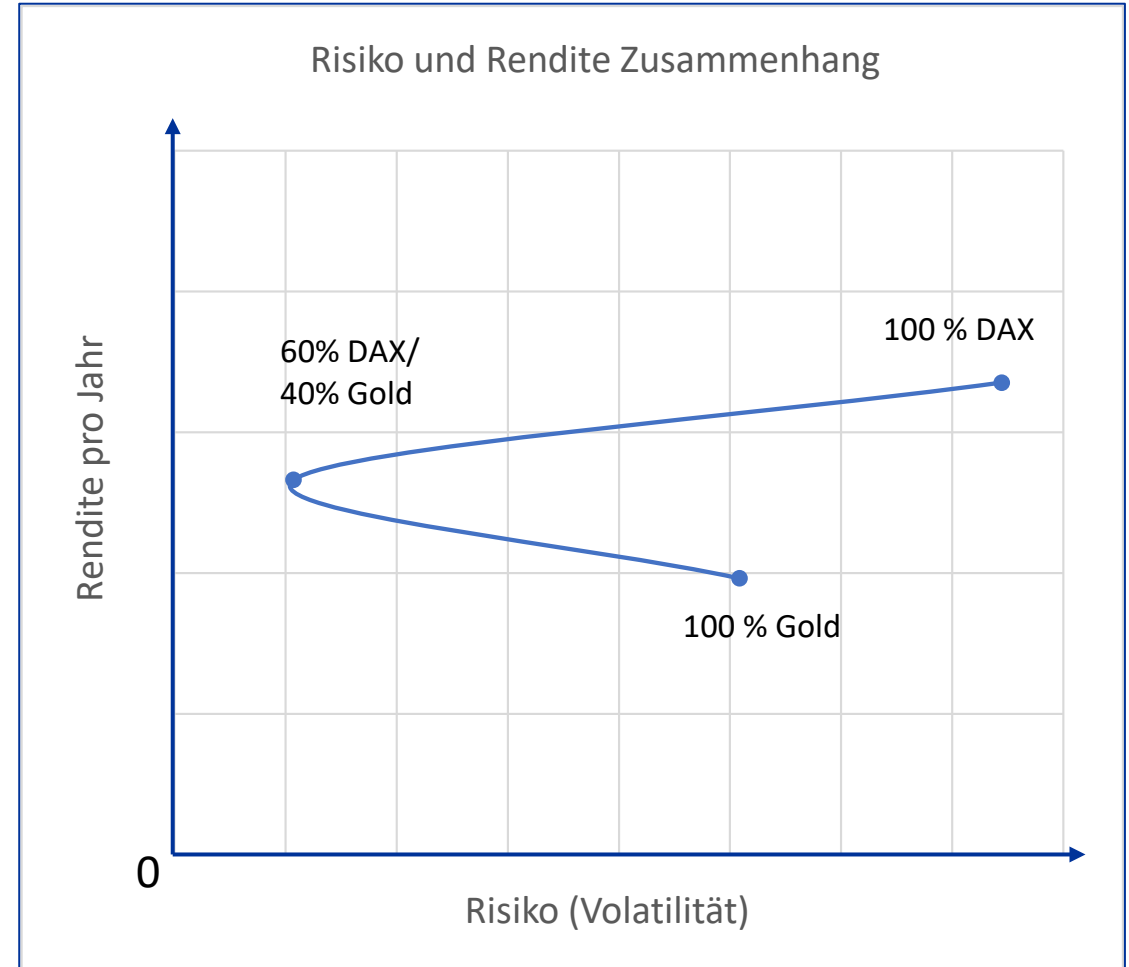


## Diversifikationsnutzen: Geringere Wertschwankungen bei der Kombination von zwei verschiedenen Investments (Assets)



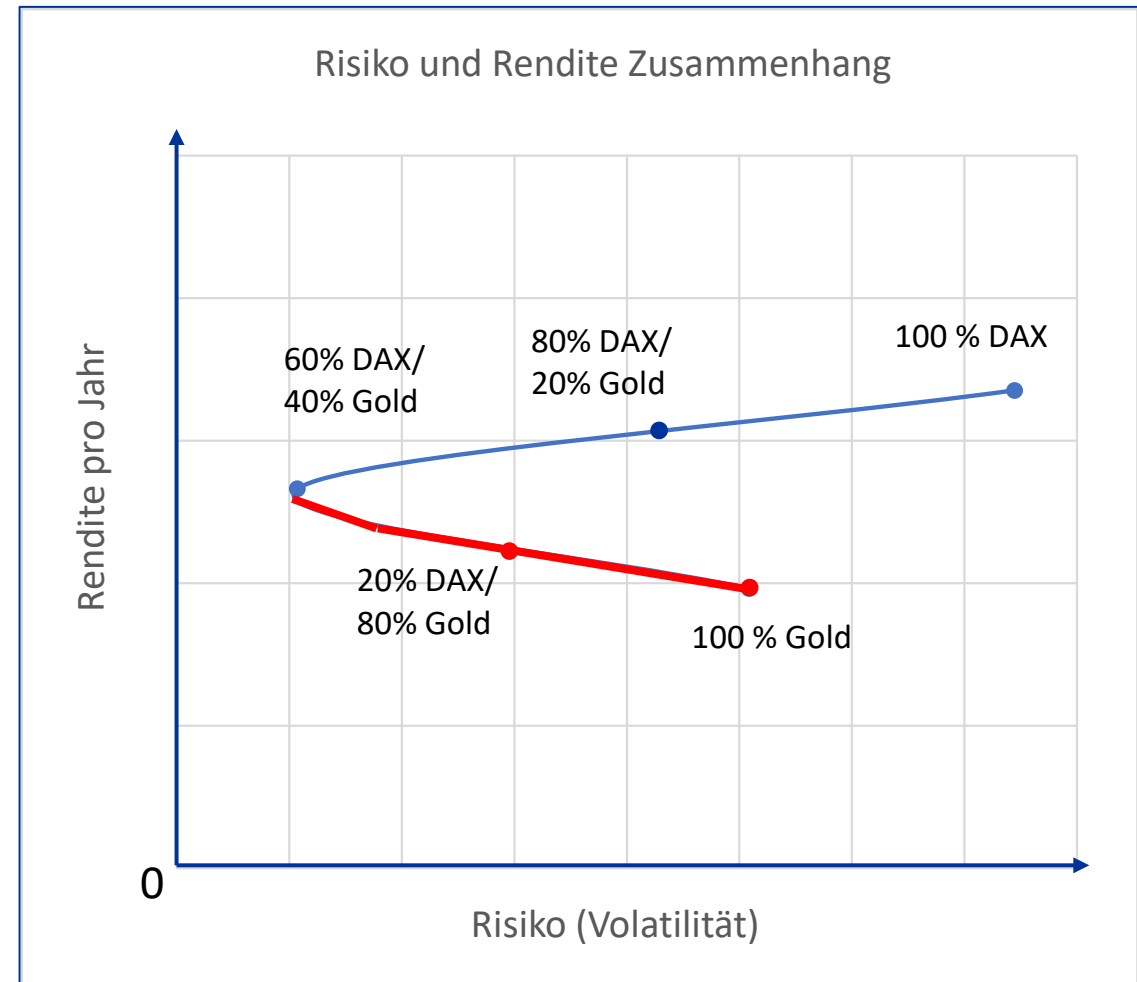
## Eine Kombination zweier Assets reduziert das Risiko bei ähnlichem Ertrag

- Risiko wird gemessen als durchschnittliche Schwankungsbreite (Volatilität)
- Rendite ist der durchschnittliche jährliche Ertrag
- Es gibt eine Kombination von Gold und DAX, die das Gesamtrisiko minimiert

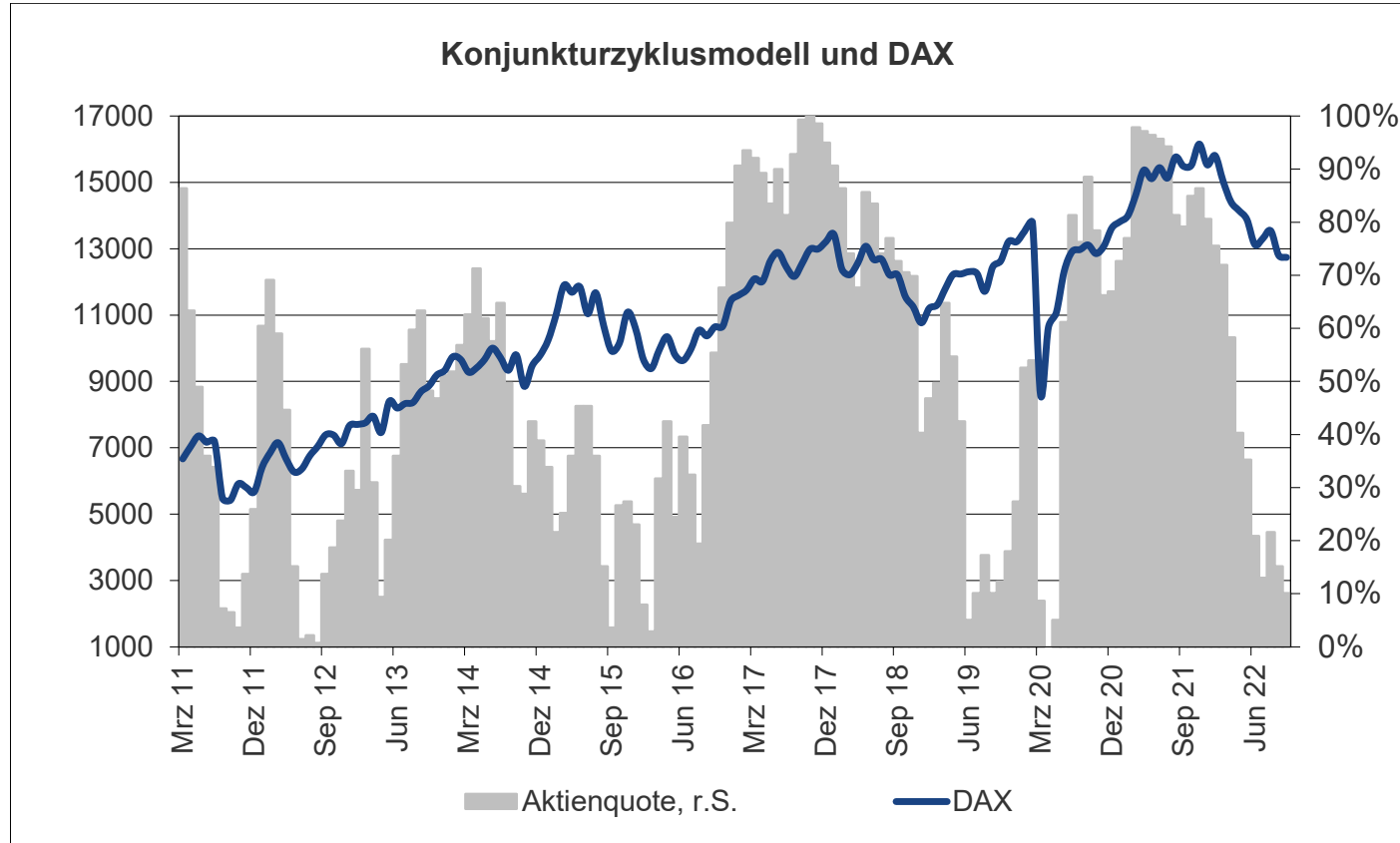


## Effiziente versus ineffiziente Asset-Kombinationen (Portfolios)

- Die Kombinationen von DAX und Gold auf der roten Linie haben das gleiche Risiko wie einige Kombinationen auf der blauen Linie, aber eine geringere Rendite
- Diese Portfolios sind unterlegen (ineffizient)

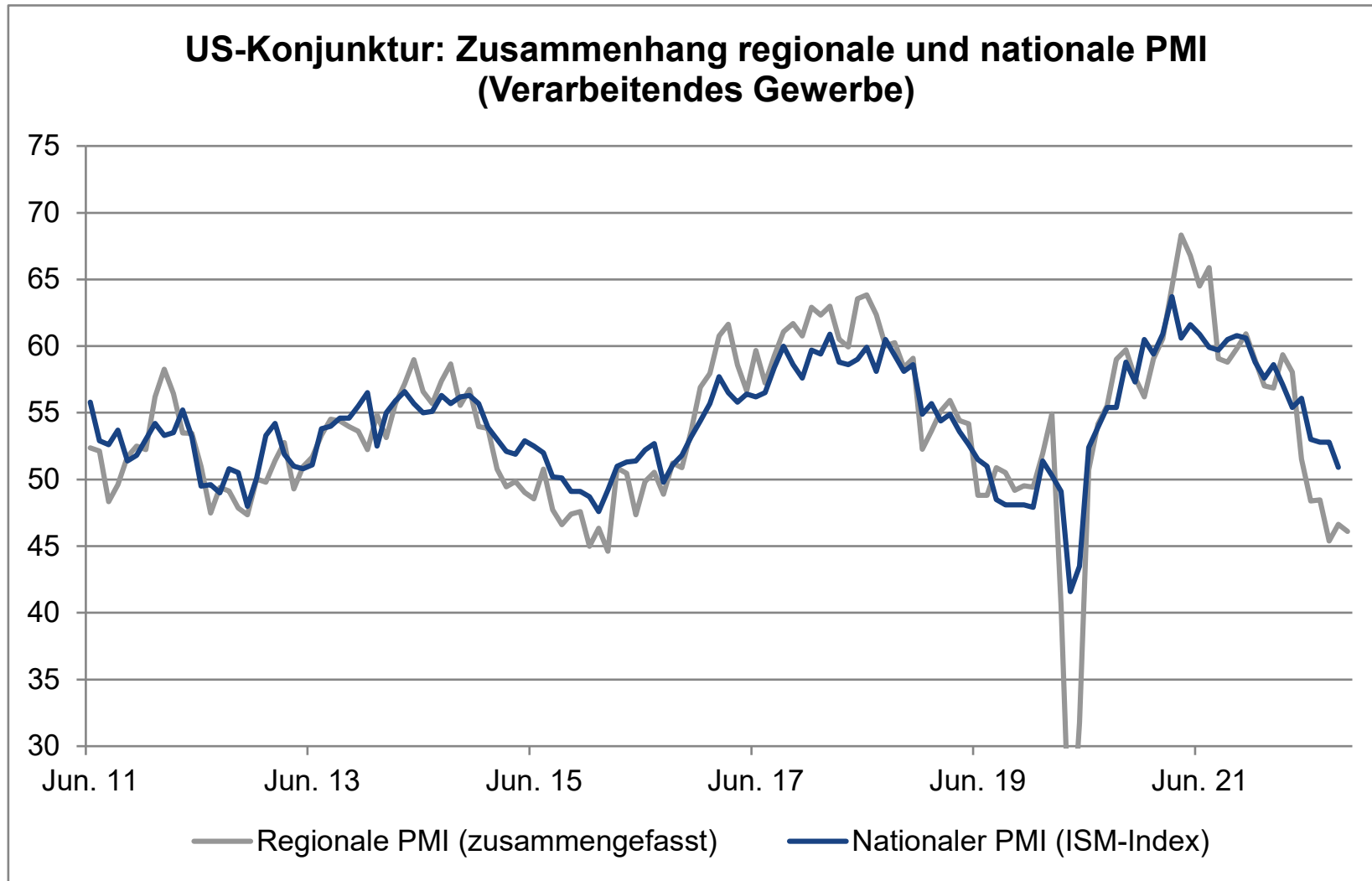


# Die Wirtschaftslage anhand von aktuellen Konjunkturindikatoren



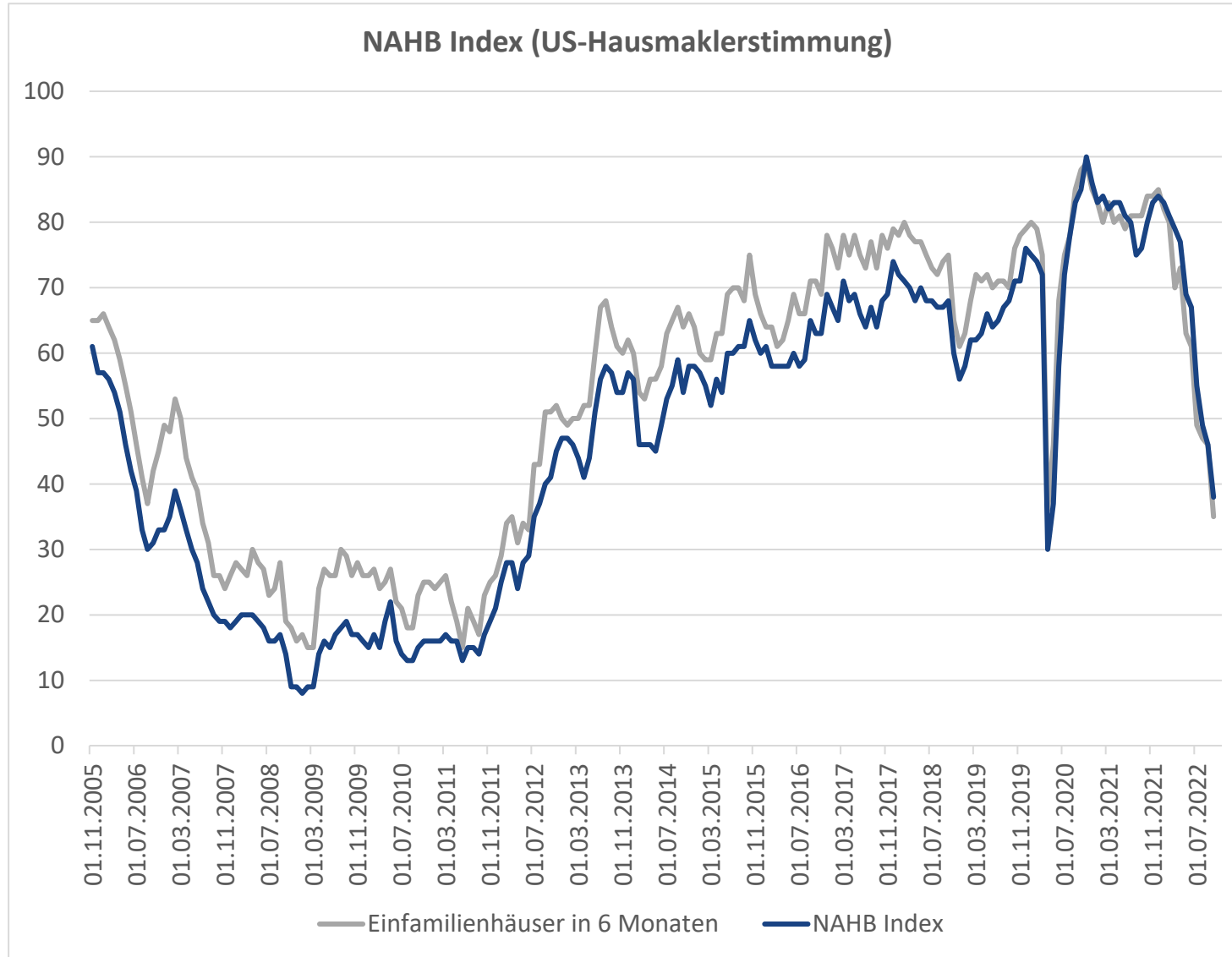
Modell zur Asset Allocation beträgt		0,10	
Die Indikatoren wirken sich aktuell wie folgt auf das Modell aus:			
		Dynamik	Niveau
US-Konjunkturumfragen (Unternehmen)	USA: ISM-Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe (gesamt)	negativ	negativ
	USA: ISM-Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe (Aufträge)	negativ	negativ
	USA: Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (gesamt)	negativ	positiv
	USA: Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Aufträge)	negativ	positiv
	USA: Philadelphia Fed Index (Lage)	positiv	negativ
	USA: Philadelphia Fed Index (Auftragserwartungen in 6 Monaten)	negativ	negativ
	USA: Empire State Index (Lage)	negativ	negativ
	USA: Empire State Index (Auftragserwartungen in 6 Monaten)	negativ	negativ
	USA: Chicago Einkaufsmanagerindex (Lage)	negativ	negativ
	USA: Chicago Fed Index	negativ	negativ
	USA: Richmond Fed Index Verarb. Gewerbe	positiv	negativ
	USA: Dallas Fed Index	negativ	negativ
	USA: Dallas Fed Index (Auftragserwartungen in 6 Monaten)	positiv	negativ
	USA: Kansas Fed Index	positiv	negativ
USA: Mittelstandsunternehmensindex	positiv	negativ	
US-Konjunkturumfragen (Haushalte)	USA: Konsumentenvertrauen	positiv	positiv
	USA: Konsumentenvertrauen (Hauskaufpläne nächste 6 Monate)	negativ	negativ
	USA: Konsumentenvertrauen (mehr Jobs nächste 6 Monate)	positiv	negativ
	USA: Konsumentenvertrauen (weniger Jobs nächste 6 Monate)	positiv	positiv
US-Immobilienmarkt	USA: Uni Michigan Konsumentenvertrauen (Lage)	positiv	negativ
	USA: Uni Michigan Konsumertrauen (Konsumerw. 6 Monate)	negativ	negativ
US-Immobilienmarkt	USA: NAHB Hausmaklerindex	negativ	negativ
	USA: Baugenehmigungen	positiv	negativ
Sonstige US-Konjunkturdaten	USA: Leading Indicator	negativ	positiv
	USA: Auftragsseingänge langlebige Güter	negativ	positiv
US-Konjunkturdaten (Überraschungen zu Umfragen)	USA: Surprise Index ISM-Verb. Gew. (tatsächl. minus erw.)	negativ	negativ
	USA: Surprise Index ISM-Dienstleistungen (tats. minus erw.)	negativ	positiv
	USA: Surprise Index Philadelphia Fed Index (tats. minus erw.)	positiv	negativ
	USA: Surprise Index Empire State Index (tats. minus erw.)	negativ	negativ
	USA: Surprise Index Chicago Fed Index (tats. minus erw.)	negativ	negativ
	USA: Surprise Index Konsumentenvertrauen (tats. minus erw.)	negativ	positiv
	USA: Surprise Index Auftragsseingänge (tats. minus erw.)	positiv	negativ
	USA: Surprise Index Hausbaubeginne (tatsächl. minus erw.)	negativ	negativ
	USA: Surprise Index Leading Indicator (tats. minus erw.)	positiv	negativ
	USA: Surprise Index Arbeitsmarktdaten (tats. minus erw.)	negativ	positiv
US-Konjunkturdaten (Überraschungen zu Umfragen)	USA: Surprise Index Aufträge langl. Güter (tats. minus erw.)	positiv	positiv
	USA: Surprise Index Uni Mich. Konsumertr. (tats. minus erw.)	positiv	positiv
Deutschland Konjunkturdaten	Deutschland: ifo-Index	negativ	negativ
	Deutschland: ifo-Index Erwartungen 6 Monate	negativ	negativ
	Deutschland: ifo-Index Verarb. Gewerbe Erwartungen 6 Monate	negativ	negativ
	Deutschland: ifo-Index Verarb. Gewerbe Lage	negativ	negativ
	Deutschland: ifo-Index Dienstleistungen Erwartungen 6 Monate	negativ	negativ
	Deutschland: ZEW Index Erwartungen	positiv	negativ
Deutschland Konjunkturdaten	Deutschland: Auftragsseingänge Verarb. Gewerbe	negativ	negativ
	Deutschland: EU-Industrievertrauen	negativ	positiv
Europa Konjunkturdaten	Belgien: Frühindikator	negativ	negativ
	Euroraum: EU-Konsumentenvertrauen	negativ	negativ
	Euroraum: EU-Industrievertrauen	negativ	positiv
	Frankreich: EU-Industrievertrauen	negativ	negativ
	Italien: EU-Industrievertrauen	negativ	positiv
	Niederlande: EU-Industrievertrauen	negativ	positiv
	Spanien: EU-Industrievertrauen	positiv	positiv
	UK: EU-Industrievertrauen	negativ	negativ
Schwellenländer Konjunkturdaten	Brasilien: Geschäftsvertrauen	positiv	positiv
	Mexiko: Geschäftsvertrauen	negativ	positiv
	Russland: Industrievertrauen	positiv	negativ
	China: Nationaler Einkaufsmanagerindex (gesamt)	positiv	positiv
	China: Nationaler Einkaufsmanagerindex (Auftragsseingänge)	positiv	negativ
	China: Nationaler Einkaufsmanagerindex (Exportaufträge)	negativ	negativ
	China: OECD-Frühindikator	negativ	negativ
Konjunkturdaten (Rohstoffmarkt, Transport)	Russland: OECD-Frühindikator	positiv	negativ
	Brasilien: OECD-Frühindikator	negativ	negativ
	Rohölpreis WTI	positiv	positiv
Geldmengenindikatoren	Rohstoffpreisindex CRB	negativ	positiv
	Franchtraten Schüttgut (Baltic Dry)	positiv	negativ
	USA: Geldmenge M1	negativ	positiv
Geldmengenindikatoren	Euroraum: Geldmenge M1	negativ	positiv
	Deutschland: Geldmenge M1	positiv	positiv

## Aktuelle Konjunkturindikatoren

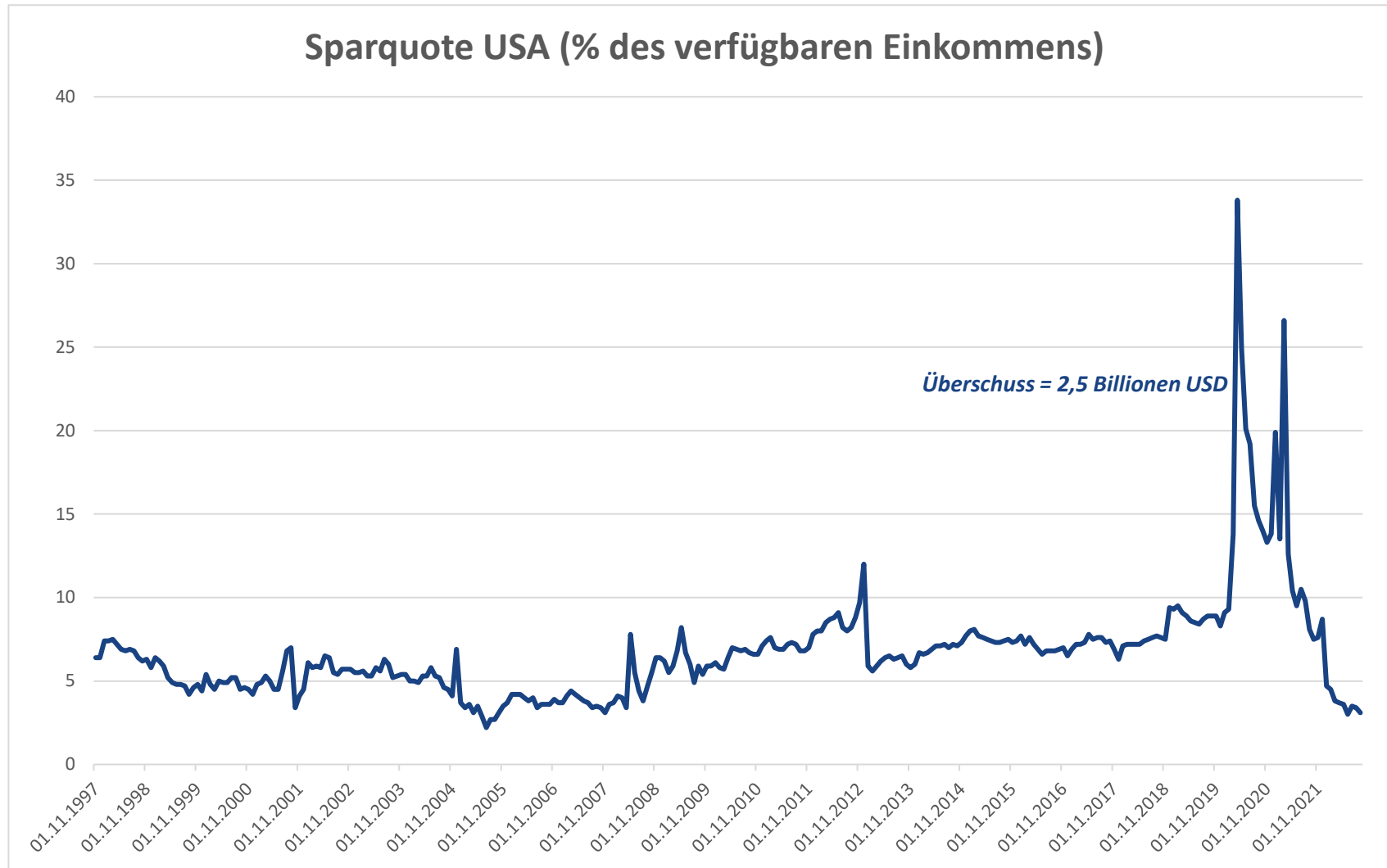




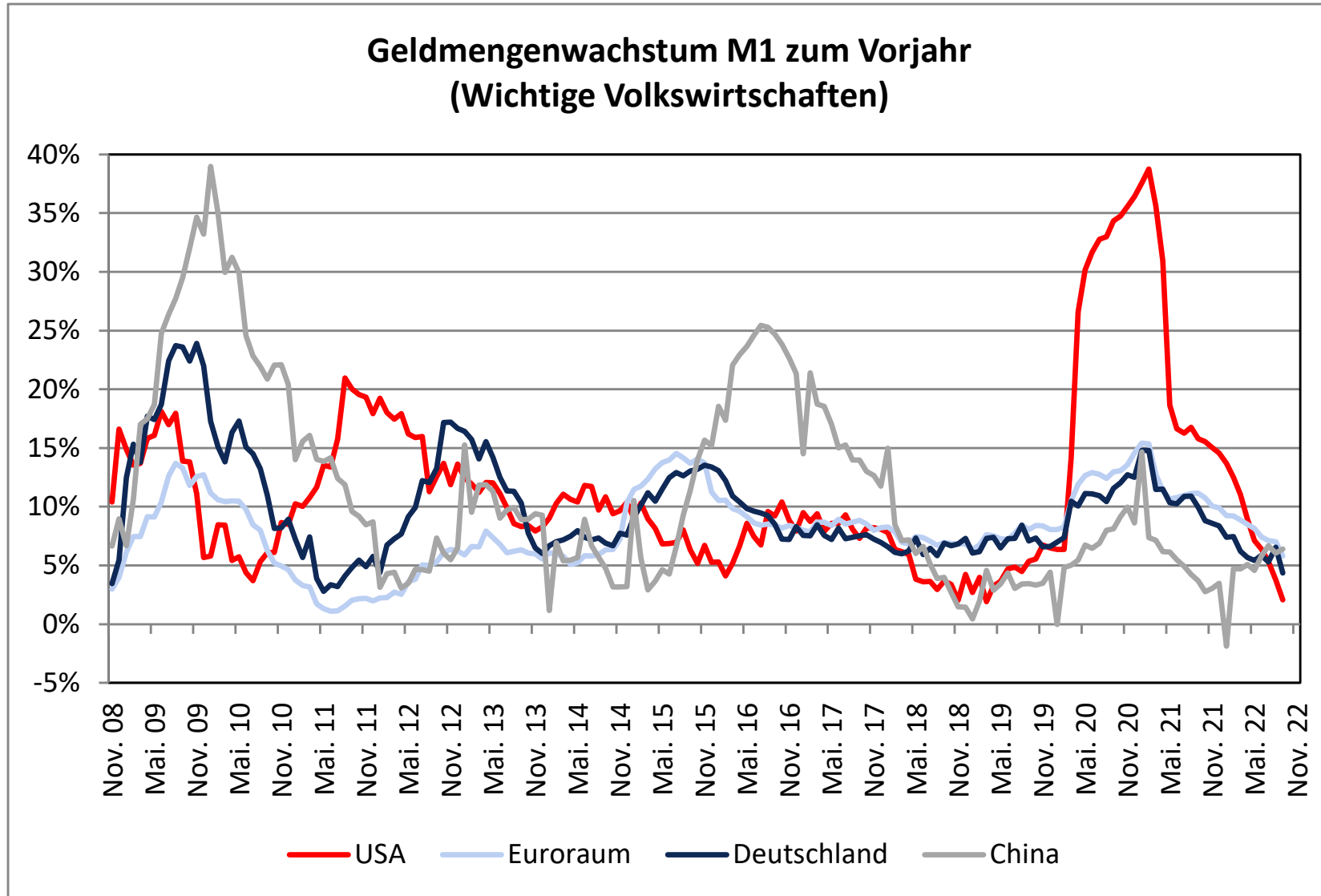
# Aktuelle Konjunkturindikatoren



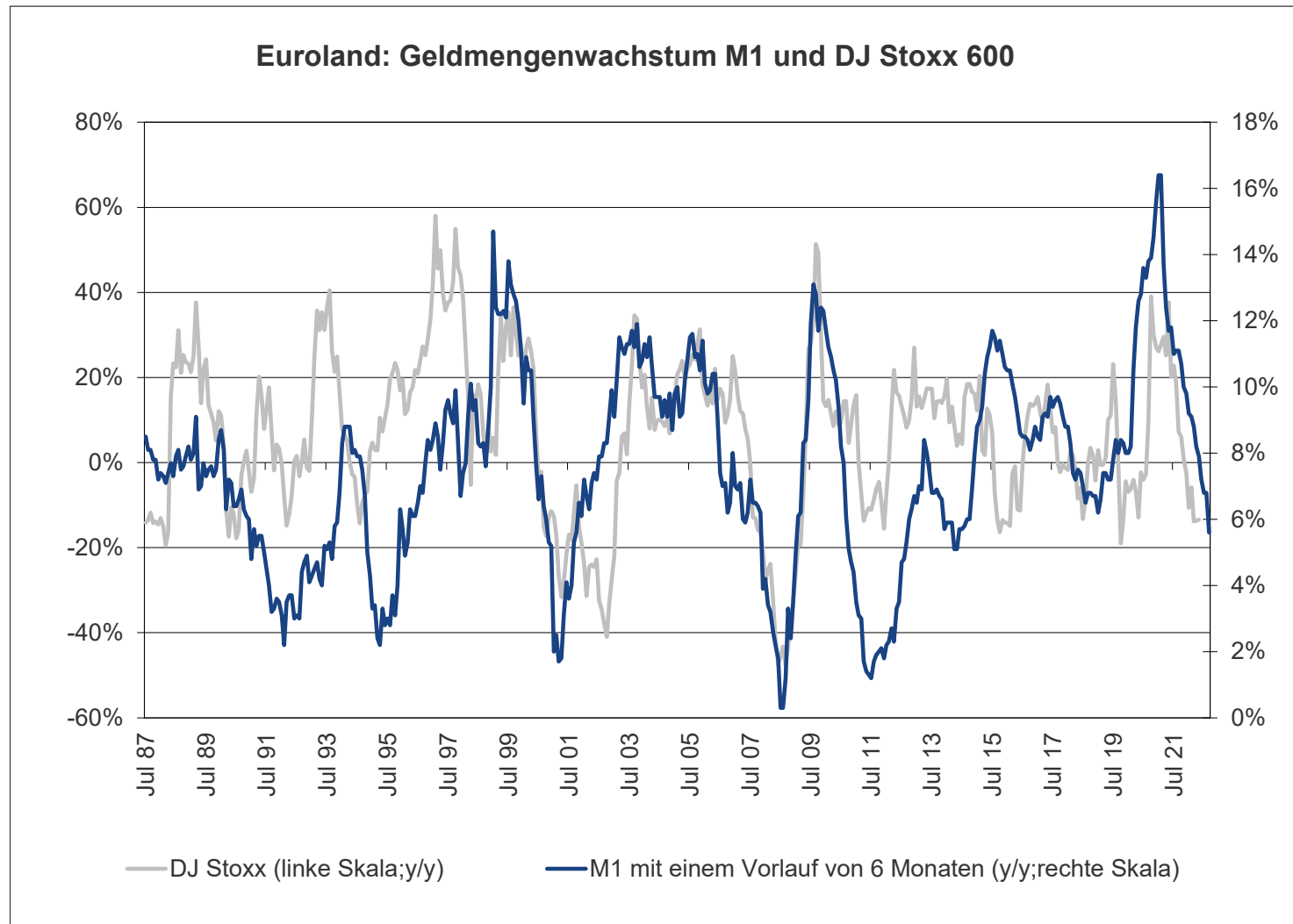
# Aktuelle Konjunkturindikatoren



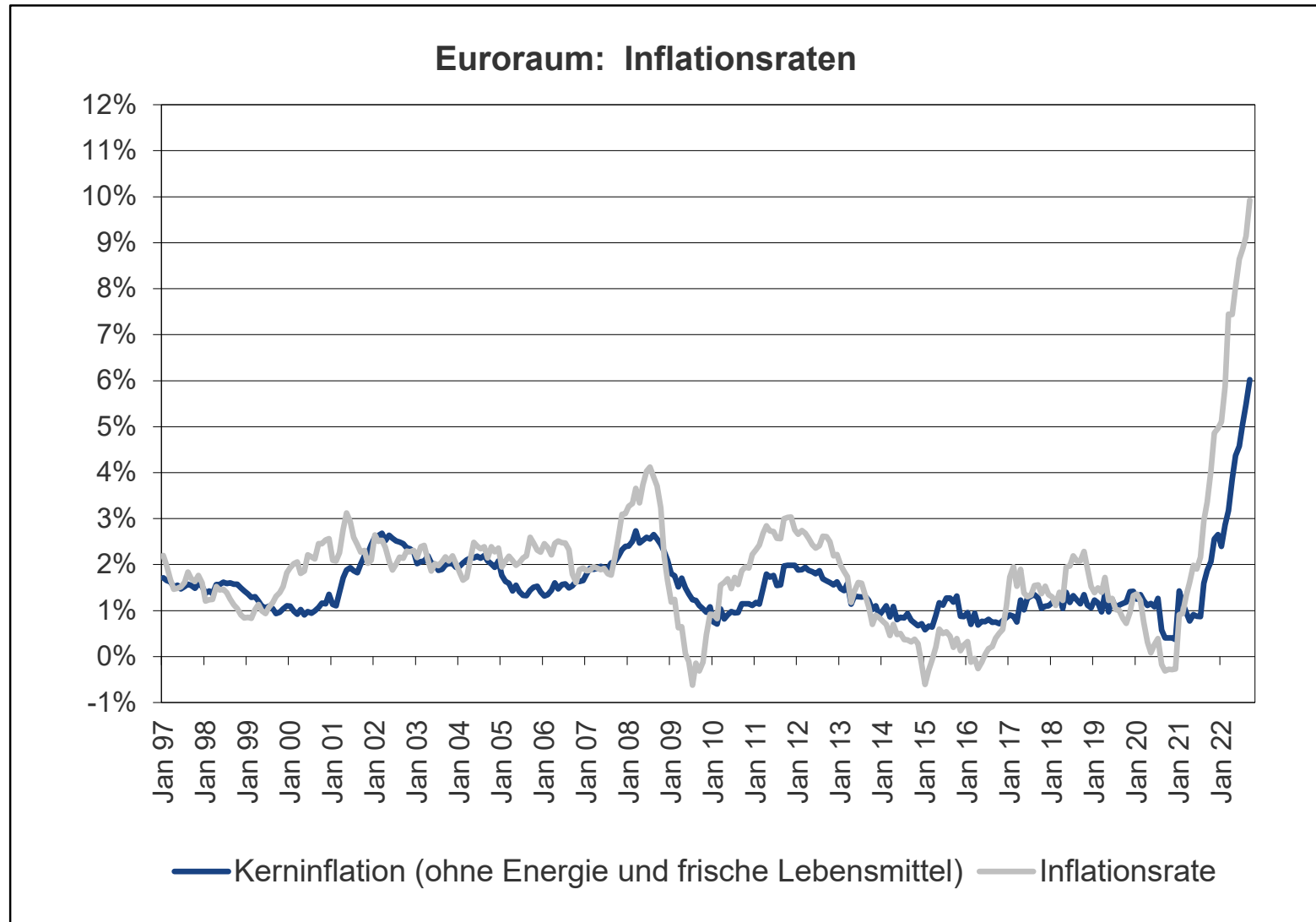
## Aktuelle Konjunkturindikatoren



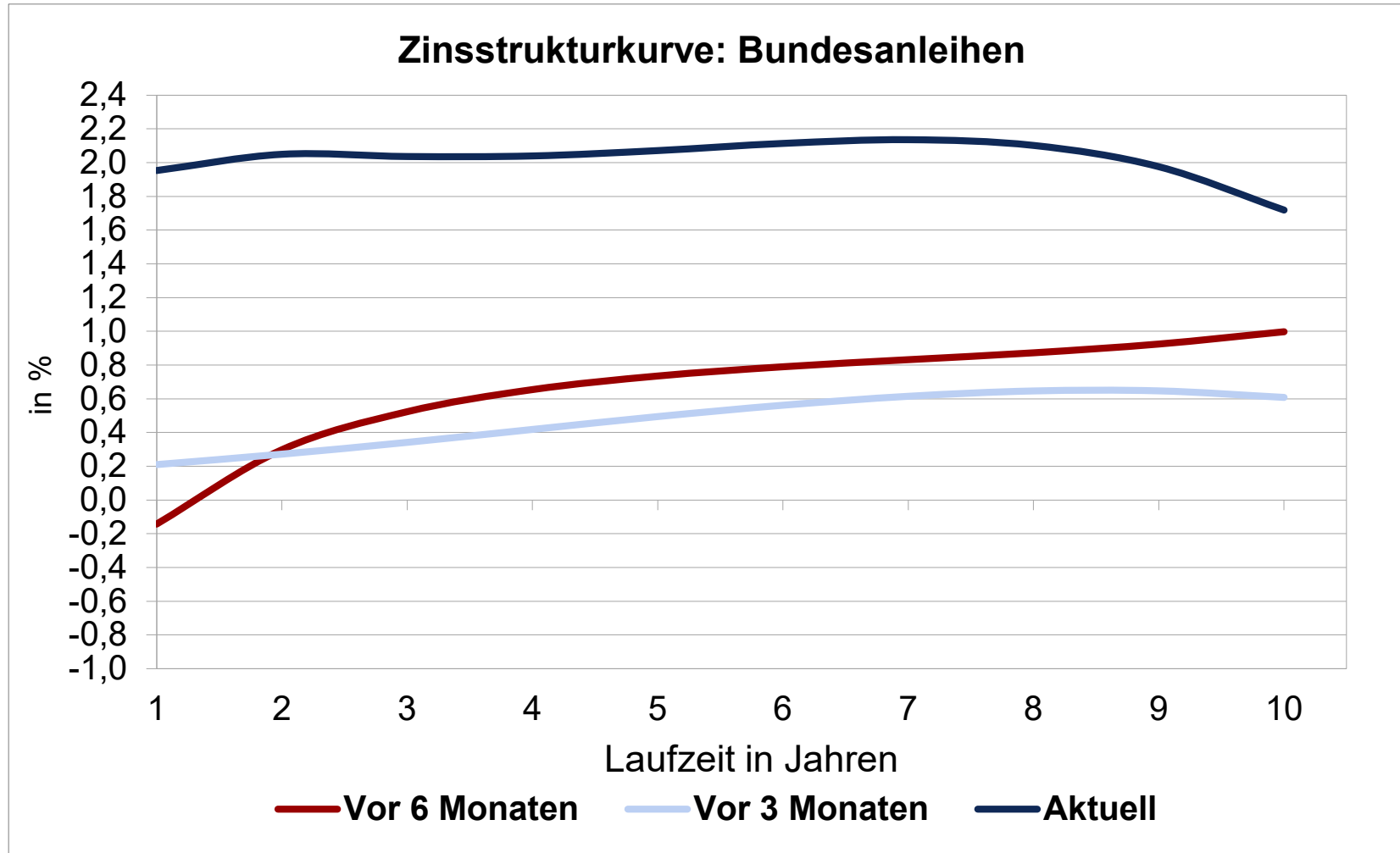
# Aktuelle Konjunkturindikatoren



## Aktuelle Konjunkturindikatoren



## Aktuelle Konjunkturindikatoren



Ende

Dr. Jörg Rahn