

Wissen entscheidet.

Highlights

*aus dem Asset Management –
Märkte & Meinungen*

06

AUSGABE 03/24

Helaba *Invest*

Inhalt



Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



01

Seite 4

Märkte

Weltbild	5
Renten & FX	6
Credit	7
Aktien	8
Multi Asset	9
Immobilien & Infrastruktur	10
Fazit – Assetklassen	11

02

Seite 12

Meinungen

Attraktivität von Optionsstrategien im aktuellen Volatilitätsumfeld	13
(Generative) Künstliche Intelligenz – Einsatz, Anwendungsmöglichkeiten und Potenziale im Fondsmanagement	15

Editorial

Liebe Investorinnen und Investoren,

nach dem fulminanten Schlussquartal des Jahres 2023 haben zumindest die Rentenmärkte in den ersten Wochen des neuen Kalenderjahres eine kleine Verschnaufpause eingelegt. Es lässt sich feststellen, dass die Euphorie auf rasche Zinssenkungen durch die führenden Notenbanken, wie sie rund um den Jahreswechsel vorherrschte, doch etwas übertrieben war. Insbesondere für die U.S.-Wirtschaft zeigt der Realitätscheck anhand aktueller Makrodaten, dass die hohen Leitzinsen die Konjunktur keineswegs so stark belasten wie von etlichen Auguren befürchtet. Dies eröffnet der FED viel Gestaltungsspielraum beim Austarieren ihrer zwei zentralen Steuerungsgrößen Inflation und Wachstum. Anders sieht die Situation in Europa aus, das nicht zuletzt auch aufgrund des Patienten Deutschland unter einer chronischen Wachstumsschwäche leidet.

Auf jeden Fall fühlen wir uns mit unserem Basisszenario „Marathon“ für das Börsenjahr 2024 nach wie vor sehr wohl. Sowohl die Entfaltung neuer globaler Wachstumsdynamik als auch das nachhaltige Zurückdrängen der Inflation unter die 2%-Marke wird nicht von heute auf morgen gelingen. Beides wird Zeit brauchen. Die Aussichten auf ein erneut gutes Performancejahr sind dank hoher laufender Renditen und der Perspektive auf Leitzinssenkungen – auch im Sinne einer möglichen Initialzündung für einen neuen Investitionszyklus - definitiv gegeben. Ebenso werden Sprint- und Hindernisabschnitte im Jahresverlauf immer wieder Chancen bieten, über ein aktives Management am Marktgeschehen zusätzlich zu partizipieren.

In unserer aktuellen Ausgabe geben wir wieder ein Update zu unserer Sicht auf das aktuelle Marktgeschehen und die einschlägigen Assetklassen. Darüber hinaus haben wir zwei spannende Sonderthemen vorbereitet. Zum einen beleuchten wir die „Attraktivität von Optionsstrategien im aktuellen Volatilitätsumfeld“. Dieser Exkurs dürfte für all diejenigen von besonderem Interesse sein, die der Rallye an den Aktienmärkten vor dem Hintergrund schwacher Wachstumsraten sowie geopolitischer Konflikte mit Skepsis begegnen und Absicherungsstrategien in Erwägung ziehen. Zum anderen befassen wir uns mit dem brandaktuellen Thema „(Generative) Künstliche Intelligenz“. Hier beleuchten wir nicht nur, welche Einsatz- und Anwendungsmöglichkeiten diese mächtige Technologie im Fondsmanagement bietet, sondern gehen auch der Frage nach, ob sich ein professionelles Fondsmanagement künftig überhaupt leisten kann, auf die Potenziale und Methoden der (generativen) künstlichen Intelligenz zu verzichten.

Ich wünsche Ihnen nicht nur viel Spaß bei der Lektüre, sondern wie immer Zuversicht und Entschlossenheit bei Ihren Anlageentscheidungen.

Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer





Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM
Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Performance der Marathonstrecke absichern



01

Märkte

Unsere Einschätzungen zu
den Kapitalmärkten

2024 ist ein Übergangsjahr, da die Gewöhnung an die neue Zinsumgebung noch nicht abgeschlossen ist und die globale Wachstumsschwäche vorerst andauert. Der anstehende geldpolitische Lockerungsimpuls und ein „Soft- bzw. No-Landing“ hat viele Anlageklassen beflügelt. Im weiteren Jahresverlauf werden Korrekturen bei den risikotragenden Assetklassen wahrscheinlicher, so dass eine Sicherung der Performance der bisherigen Marathonstrecke bedacht werden sollte.



KONJUNKTUR: Das Wachstum bleibt vorerst schwach

Seit fünf aufeinanderfolgenden Quartalen liegt die Wachstumsrate der Eurozone um die Null und auch für Q1/2024 erwarten wir, dass es eine weitere Stagnation geben wird. Deutschland bleibt das Schlusslicht der Währungsunion. Auch wenn der aktuelle Datenkranz vorerst ein „Bottoming Out“ anzeigt, dürfte das BIP im Gesamtjahr nur moderat wachsen. Unterstützend wirken steigende Reallöhne und eine Lockerung der finanziellen Bedingungen in Erwartung von Zinssenkungen durch die Notenbanken. Einen stärkeren Aufschwung verhindern dagegen das nach wie vor hohe Zinsniveau sowie die anhaltende Produktions- und Nachfrageschwäche, die die Lieferketten und die Energiekrise als Hauptproblem abgelöst haben. Auch am Arbeitsmarkt sind erste Brems Spuren sichtbar. Überraschend stark wächst hingegen die U.S.-Wirtschaft, was uns dazu veranlasst hat, die Wachstumsprognosen für 2024 anzuheben. Somit fällt die Rezession vorerst aus.



NOTENBANKEN: Zinssenkungen ab dem Sommer

Wir erwarten, dass die EZB im Juni dieses Jahres mit Zinssenkungen beginnen und damit einen geldpolitischen Lockerungszyklus einleiten wird. Angesichts der Lohndynamik und des allmählichen Rückgangs der Inflation gehen wir davon aus, dass die EZB die Zinssätze im Jahr 2024 wahrscheinlich dreimal senken wird. In den USA stehen die Weichen anders. Trotz des erwarteten Rückgangs der Inflation und eines historisch besonders hohen Zinsniveaus sollte sich die FED perspektivisch vorsichtiger verhalten, da das robuste Wachstum bei gleichzeitig sehr niedriger Arbeitslosigkeit das Risiko eines nachfragebedingten Wiederanstiegs der Inflation begünstigt. Zudem war in den letzten Monaten eine spürbare Lockerung der finanziellen Bedingungen zu beobachten, was den Handlungsspielraum zusätzlich einschränkt.



INFLATION: Notenbankziel in greifbarer Nähe

Der im vergangenen Jahr begonnene Disinflationstrend setzt sich weiter fort. Die europäische Gesamtinflation ging im Februar auf 2,6% zurück, die Kerninflation sank auf 3,1%. Gründe sind die nachlassende Wirkung der höheren Energiepreise auf die Inflationsrate energieintensiver Waren und Dienstleis-

tungen sowie die Schwäche des globalen Industriesektors. Die Dienstleistungsinflation ist weiterhin stärker als die Wareninflation. Das schwache Wachstum schränkt den Spielraum der Unternehmen für weitere Preiserhöhungen jedoch ein. Zudem verschlechtern sich die Arbeitsmarktbedingungen, was das Lohnwachstum begrenzen sollte. Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Gesamt- und Kerninflation in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und in Q3/2024 bzw. Anfang 2025 das EZB-Ziel von 2% erreichen werden. In den USA sieht die Situation, auch aufgrund des besseren Wachstumsbildes, ein wenig anders aus. Hier erwarten wir einen zäheren Rückgang der Teuerungsraten auf knapp unter 3% auf Jahressicht, wobei die Kerninflation stärker ausfallen dürfte.



KAPITALMÄRKTE: Mit angezogener Handbremse Strecke machen

Hinsichtlich der Durationsrisiken sind wir dies- und jenseits des Atlantiks vorsichtig und konzentrieren uns auf das kurze Ende der Zinskurven. Dieses dürfte von den anstehenden Leitzinssenkungen der Notenbanken überproportional profitieren, so dass sich die Zinskurve weiter normalisieren sollte. Im Credit-Segment bevorzugen wir weiterhin festverzinsliche Unternehmensanleihen, räumen aber ein, dass die Risikoprämien nicht mehr besonders groß sind. Noch interessanter sieht es bei Covered Bonds aus, die historisch – speziell vs. Swaps – weiterhin attraktiv erscheinen. Anleger, die auf der Suche nach Renditeaufschlägen sind, sollten nach EM-Bonds Ausschau halten. EM-Produkte sind sowohl auf der Staaten- als auch auf der Credit-Seite wegen guter Fundamentaldaten und hoher Risikoprämien historisch gesehen attraktiv. Stärker als erwartet zeigte sich im bisherigen Jahresverlauf der Aktienmarkt. Wir sehen es jedoch auf den aktuellen Niveaus als angemessen an, sich über Absicherungen der Aktienquoten Gedanken zu machen. Niedrige Volatilitätsniveaus bieten günstige Absicherungsmöglichkeiten, falls es bei Aktien zu plötzlichen Marktkorrekturen kommen sollte. Vieles spricht für eine defensive Branchenallokation. Stilseitig sollten verstärkt Low Risk- und Dividenden-Titel allokiert werden. Regional bevorzugen wir aufgrund der wirtschaftlichen Stärke U.S. vor EM-Titel. Im Multi Asset-Bereich sind angesichts des Sprints der Aktienmärkte zinstragende Märkte in der Asset Allokation zunehmend im Vorteil. Zusätzlich bieten sich Chancen bei regionalen Divergenzen und der Selektion. Im weiteren Jahresverlauf bleibt es also sportlich und die Gefahr von Rückschlägen beim Anlagemarathon bleibt inhärent bestehen! ■





Michael Merz, CCrA
Gruppenleiter
Asset Management RentenFX

Bunds: Langlaufende Anleihen bieten kaum noch Potenzial

Trotz schwacher Wachstumsdaten in Deutschland hat sich die wirtschaftliche Dynamik in Europa zuletzt auf niedrigen Niveaus stabilisiert. Zudem haben eine hartnäckige Kerninflation und Bedenken hinsichtlich des Lohnwachstums zu einer vorsichtigen Rhetorik der EZB-Notenbanker die Performance von deutschen Bundesanleihen im Jahresverlauf belastet. Nach der EZB-Sitzung im März zeichnet sich die erste Zinssenkung für Juni deutlicher ab - zumal die EZB die Wachstums- und Inflationsprojektionen für den Euroraum in ihrer jüngsten Sitzung gesenkt hat. Bundesanleihen sehen wir für die kommenden Wochen und Monate daher als gut unterstützt an. Auf Jahressicht sollte das (Out-) Performancepotenzial insbesondere bei länger laufenden Anleihen allerdings begrenzt bleiben. Im Gegensatz dazu sollten die bevorstehenden Zinssenkungen der EZB das kurze Ende der Zinskurve begünstigen. Am aktuellen Rand liegt die Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Anleihen wieder bei minus 0,5% (siehe Abbildung) - aus unserer Sicht eine gute Gelegenheit für einen "Curve Steepener". Nach wie vor rechnen wir zum Jahresende mit einer flachen Zinskurve.

Staaten Euroland: Peripherie derzeit noch gefragt

Im bisherigen Jahresverlauf waren für die erfreuliche Wertentwicklung europäischer Staatsanleihen allen voran die Peripherie-Staaten der Eurozone verantwortlich. Dabei sticht insbesondere Italien hervor. Die Renditedifferenz 10-jähriger italienischer Staatsanleihen hat sich seit Jahresanfang von 1,67% auf 1,3% Prozentpunkte eingengt. Neben vergleichsweise guten Wirtschaftsdaten und einem insgesamt freundlichen Kapitalmarktumfeld sind auch größere politische Störfeuer ausgeblieben. Gerade in Bezug auf Italien hatten wir mehr Konfliktpotenzial mit der EU erwartet. Aufgrund der ambitionierten Bewertung erwarten wir im Jahresverlauf bessere Einstiegsmöglichkeiten. Gleichzeitig fehlt aber derzeit noch ein Impulsgeber für eine deutliche Ausweitung der Risikoprämien. Daher behalten wir unsere neutrale Einschätzung für europäische Staatsanleihen bei.

Kurvensteilheit 10J vs. 2J Deutschland



Quelle: Bloomberg; Stand: März 2024

Covered Bonds: Auch 2024 unser Favorit

Die von uns prognostizierte deutliche Einengung des Bund-/Swap-Spreads wurde vollzogen und war hauptsächlich für die bisherige positive Wertentwicklung von Covered Bonds. Für eine weitere Kompression des Bund-/Swap-Spreads sehen wir auf aktuellen Niveaus kaum noch Potenzial. Warum also weiterhin Covered Bonds kaufen? Wie erwartet hat das hohe Emissionsvolumen im 1. Quartal für eine Ausweitung der Risikoprämien von Covered Bonds gegenüber der Swapkurve geführt. Die Renditedifferenz liegt nun bei 0,35%. Im historischen Bewertungskontext ist dies ein sehr attraktives Niveau. In Summe bieten Covered Bonds damit einen Renditevorsprung von ca. 0,7% gegenüber deutschen Bunds. Der hohe Mehrertrag und ein erwarteter moderater Rückgang der Risikoprämien auf Sicht der kommenden Monate lassen Covered Bonds weiterhin attraktiv erscheinen. Deshalb bleiben wir weiterhin Übergewichtet.

USA: Atlantik-Spread spricht für U.S.-Staatsanleihen

10-jährige U.S.-Staatsanleihen bieten derzeit einen Renditevorteil vor Absicherungskosten von ca. 1,8% gegenüber deutschen Bunds. Perspektivisch erwarten wir zwar keinen nennenswerten Rückgang bei länger laufenden U.S.-Staatspapieren. Die Renditedifferenz gegenüber deutschen Staatspapieren dürfte sich mittelfristig allerdings noch etwas verringern. Wir bevorzugen daher U.S.- gegenüber deutschen Staatsanleihen und verzichten dabei auf eine Währungsabsicherung, um die hohen Absicherungskosten zu vermeiden und die Renditedifferenz zu vereinnahmen.

Beim EUR/USD erwarten wir mittelfristig weiterhin Niveaus von 1,10 und bleiben bei unserer neutralen Währungseinschätzung. Aufgrund der erwartbaren Seitwärtsbewegung sind U.S.-Zinspapiere auch mit offenem Währungsexposure interessant. ■



Thorsten Lang, CCrA
Abteilungsleiter
Asset Management Credit

Ist Credit teuer?

Für Credit-Investoren startete das Jahr 2024 fulminant. Zum einen hatten Anleger alle Hände voll zu tun, das hohe Neuemissionsvolumen zu bearbeiten. Zum anderen verbuchten sie trotz viel Angebots und der starken Jahresendperformance 2023 einen deutlich positiven Credit-Return in allen von uns abgedeckten Teilmärkten (siehe Tabelle). Dass der Gesamtertrag dennoch in einigen Fällen negativ ausfällt, liegt am Anstieg des risikofreien Zinses, der nach der ebenfalls massiven „Santa-Rallye“ zunächst konsolidierte. Dies wird in der Tabelle besonders beim Blick auf High Yield und EM-Corporates deutlich. Nicht nur war der Rückgang der Risikoprämien hier jeweils stärker. Durch die kürzere Duration waren diese Segmente auch weniger vom Zinsanstieg betroffen. EM-Corporates profitierten zusätzlich von mehr Carry aufgrund des höheren Renditeniveaus auf der USD-Kurve. Bei dieser starken Spread-Performance stellt sich die Frage, ob Credit inzwischen zu teuer geworden ist – schließlich haben sich z.B. bei Euro Corporates mit Investment Grade-Rating die Risikoprämien seit dem letzten lokalen Hochpunkt im vergangenen Oktober um mehr als 0,4% reduziert. Wie so häufig gilt: Es kommt darauf an. In der Abbildung stellen wir Index-Spreads und Indexrenditen als Quantilsrang innerhalb der eigenen Historie dar. Der jeweilige Wert zeigt, welcher Anteil der Beobachtungen kleiner war. Sowohl hinsichtlich Effektivverzinsung als auch für den Spread liegt der aktuelle Wert bei rund 60%. Die Mehrzahl der Beobachtungen im Zeitraum von 2000 bis heute war also kleiner. Natürlich gibt es immer Argumente, warum die Vergangenheit mit der aktuellen Situation nur bedingt vergleichbar ist. Nichtsdestotrotz stellen aus unserer Sicht die aktuellen Niveaus kein übermäßig teures Umfeld dar, wenn man strategisch in die Assetklasse investiert.

Corporates IG und EM Long, High Yield neutral

Das aktuelle Spread-Niveau macht die Assetklasse aber auch nicht zu einem „No-Brainer“. Selektion spielt wieder eine größere

Marktsegmente	Währung	Gesamtertrag (in %)	Credit-Ertrag (in %)	Spread-Delta (in %)
Investment Grade Corporates	EUR	-0,80	0,92	-0,15
High Yield	EUR	0,99	2,09	-0,50
EM Staatsanleihen	USD	-0,05	1,79	-0,15
EM Corporates	USD	1,31	2,27	-0,29

Tabelle: Performance-Entwicklung für die Credit-Segmente seit Jahresanfang, Stand: 29.02.2024

Rolle. In Investment Grade (IG)-Portfolios haben wir begonnen, offensive Positionen gegen defensivere zu tauschen bzw. die Kassequote zu erhöhen. Dies gibt uns die Möglichkeit, etwaige Schwächephase am Markt für neue Investments zu nutzen. Mit Blick auf das Jahresende sehen wir IG-Corporates weiterhin als sehr aussichtsreiches Investment an und bleiben strategisch Übergewichtet.

Für Emerging Markets-Staaten haben wir unsere Ausrichtung im Februar von neutral auf Übergewichten angehoben. Zum einen hatte dies Bewertungsgründe, denn die Risikoprämien sind günstig. Zum anderen konnten sich selbst bonitätsschwache Staaten aufgrund guter Nachfrage am Kapitalmarkt refinanzieren, was ein starkes Momentum auslöste. Vor diesem Hintergrund und mit der Aussicht auf Zinssenkungen der FED erwarten wir, dass der Markt aktuell gute Chancen bietet. Die bisherige Entwicklung bestärkt uns in dieser Erwartung.

Für High Yield-Anleihen bleiben wir weiterhin bei unserer neutralen Einschätzung. Die Bewertungen sprechen auf dem aktuellen Niveau nicht dafür, hier Übergewichtet zu sein. Mit guter Selektion gehen wir allerdings davon aus, auch im High Yield-Segment angemessene Renditen im laufenden Jahr erzielen zu können. ■

Perzentilrang von Government OAS Euro und Effektivverzinsung von IG-Corporates



Quelle: ICE BofA; Stand: 29. Februar 2024





Ralph Karels
Abteilungsleiter
Asset Management Aktien

Aktien-Rallye läuft zunächst weiter, Drawdown-Risiken nehmen jedoch zu

Nach der robusten Jahresendrallye 2023 lassen sich die europäischen und U.S.-amerikanischen Aktienmärkte auch im ersten Quartal 2024 weder durch Zinsargumente noch Makrorisiken beeindrucken. Bis Mitte März legten sie wieder jeweils um ca. 10% zu, so dass im Schnitt die Jahresendprognosen der Analysten und Broker bereits jetzt teils deutlich hinter sich gelassen wurden. Wer den EuroStoxx-Index Anfang des 4. Quartals 2023 bei nun aktuell knapp 5.000 Punkten gesehen hat, musste schon ein ausgesprochen Optimist sein. Kurzfristig gibt es auch wenig Argumente, welche die Partystimmung trüben könnten. Das Gewinnmomentum der Unternehmen zeigt sich nach wie vor intakt und stabil. Die Prognosen für das 12-monatige EPS-Wachstum im MSCI World Index sind per Ende Februar wieder leicht gestiegen (siehe Abbildung links). Zur Story gehört dabei weiterhin, dass in den USA die Indizes vor allem durch die mächtigen, vom KI-Hype befeuerten Titel der sog. „Magnificent Seven“ getragen werden. Deren relative Kursentwicklung zum S&P 500 Index steigt mittlerweile mit dem Faktor 1,7 (siehe Abbildung rechts). Diese Big Tech-/Mega Caps-Rallye muss man bei Gewinnwarnungen oder ähnlichen Störfeuern auf dem Radar haben. U.S.-Aktien handeln dadurch mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von größer 20 weiterhin teuer, während die Multiplikatoren in Europa mit Werten um die 12 deutlich attraktiver erscheinen. Hinzu kommt, dass sich das Sentiment unauffällig darstellt und noch nicht in Euphorie-regionen anzutreffen ist. Die Volatilitäten (VIX und VStoxx) sind mit ca. 15% zwar leicht angestiegen. Genauso wie bei Tail Risk-Indikatoren (SKEW-Index) sind jedoch noch keine Anzeichen für Besorgnis auszumachen. Darüber hinaus zeigen aktuelle Umfragen unter Vermögensinhabern, dass die Mehrheit der Marktteilnehmer noch allozierbares Kapital vorhält, das sich seinen Weg früher oder später in die Risikoassets bahnen wird, will man performanceseitig nicht abgehängt werden. Dies ist ein weiteres Argument dafür, dass die Rallye noch etwas Luft nach oben hat. Die Rezessionsrisiken verlagern sich daher weiter in die Zukunft: Die Wahrscheinlichkeit einer U.S.-Rezession in den nächsten 12 Monaten ist dabei zuletzt wieder auf über 60% angestiegen. Somit scheint die Unruhe an den Märkten nur aufgeschoben, aber nicht aufgehoben!

Globales Gewinnwachstum

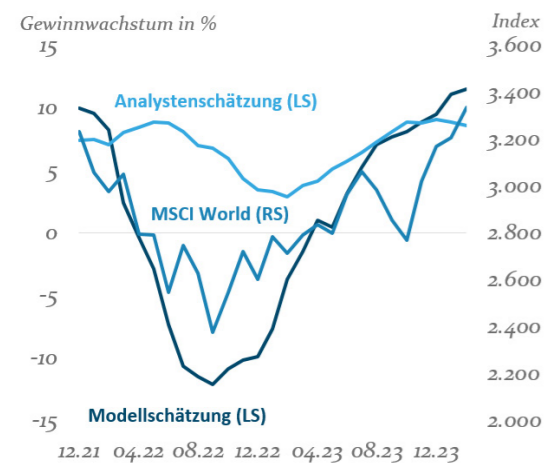


Abbildung 1: Globales Gewinnwachstum im Zeitverlauf
Quelle: Eigene Berechnungen; Stand: 29.02.2024

Risikofaktor U.S.-Wahl: Impuls oder Bremsklotz für die Aktienmärkte?

Dass Donald Trump mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einer zweiten Amtszeit ins Weiße Haus einziehen wird, ist mittlerweile fast Konsensus. Der Einfluss seiner Wiederwahl auf die Aktienmärkte hängt dabei maßgeblich vom Konjunkturzyklus und von der Priorisierung der Themen Migration, Handelsbarrieren bzw. Zölle und fiskalische Impulse ab. Letzteres wäre aus Sicht der Aktienmärkte stimulierend. Aufgrund der einhergehenden Unsicherheit zeigen sich der September und Oktober in Wahljahren tendenziell eher als schwache Monate. In der Historie führte dies zur Underperformance von ca. 8% von Wahljahren vs. Nicht-Wahljahren. Eine Rezession in Wahljahren kann diese Underperformance noch einmal mit dem Faktor drei verstärken. Neben der U.S.-Politik bleiben auch die geopolitischen Brandherde Ukraine und Nahost im Falle einer weiteren Eskalation ein schwelender Risikofaktor.

Defensive Positionierung stilseitig weiterhin empfohlen

Bei einem weiterhin hohen Zinsniveau und dem sich einbremsenden Konjunkturzyklus empfiehlt sich trotz der aktuellen Rallye stilseitig nach wie vor eine defensivere Aufstellung Richtung Quality, Low Risk und Dividenden. In Europa performen seit Jahresbeginn die beiden Stilfaktoren Quality und Low Risk neben Momentum am besten. In den USA zeigt sich Momentum als der mit Abstand stärkste Stil im ersten Quartal 2024. Diese Stilrotation zeigt die Abkehr von den letztjährigen High Performern Growth (USA) und Value bzw. Dividenden (Europa), die aktuell nach zwei extrem starken Jahren durchatmen und im Neutralbereich performen. Den beliebten Dividententiteln unter die Arme greifen können auf historischer Basis im Jahresverlauf dabei folgende Szenarien: Eine Abkehr vom Zinssenkungszyklus, eine Inflation von mindestens einem Prozentpunkt, ein Abbau der Überbewertung von Technologieaktien sowie Tendenzen eines konjunkturellen Aufschwungs. ■

Magnificent 7 v. S&P 500



Abbildung 2: Relative Kursentwicklung Magnificent 7 vs. S&P 500 im Zeitverlauf;
Quelle: MSCI, Bloomberg; Stand: 29.02.2024



Dr. Christian Schwarz
Abteilungsleiter
Asset Management Multi Asset & Overlay

Der Marathon läuft, Kraft einteilen bleibt wichtig

Der Marathon ist in vollem Gange. Für das Jahr 2024 hatten wir auf Geduld gesetzt, die sich im Jahresverlauf auszahlen sollte. Etwas eifrig haben insbesondere die Aktienmärkte bereits einen Zwischensprint eingelegt. Der Anstieg der Renditen seit Jahresanfang zeigt, dass die Renten- und Zinsmärkte es nach dem Start noch etwas langsamer angehen lassen. Zu konstatieren ist, dass seit Jahresbeginn wieder ein eher klassisches Korrelationsverhalten zwischen Renten und Aktien zu beobachten ist. Mit Blick auf den Sprint der Aktienmärkte sehen wir nunmehr die Renten- und Creditmärkte in der Asset Allokation zunehmend im Vorteil. Die Aussicht auf Zinssenkungen der Notenbanken macht die Verlängerung der Zinsduration zu einem wichtigen Erfolgsfaktor (siehe Abbildung). Hier gilt es, den Schalter rechtzeitig umzulegen. In Summe bleibt, wie zu Jahresanfang geschildert, ein ausreichend international diversifiziertes Multi Asset-Portfolio der entscheidende Erfolgsfaktor.

Kraftreserven finden – auf die Selektion kommt es an

Für das Jahr 2024 hatten wir der Selektion eine wichtige Rolle in Multi Asset-Portfolios eingeräumt. Gerade nach einem derart positiven Jahresauftakt an den Aktienmärkten bleibt die Frage, wie nachhaltig die jüngste Entwicklung sein wird. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Rallye bislang zu großen Teilen von Indexschwergewichten aus der Technologiebranche getragen wurde. Hier gilt es unseres Erachtens, nach Sektoren und Stilen Ausschau zu halten, die noch Kraftreserven haben und eine Art Sicherheitspuffer bieten. Wir bevorzugen aus Gründen der Diversifikation defensive Sektoren, wie beispielsweise Industrie-, Versorger- und Energiewerte, die Qualität und Stabilität in die Portfolios bringen.

Was, wenn es anders kommt – „Safety first“!

Die für dieses Jahr angekündigten Risikofaktoren Inflation und Zinsen bleiben uns weiterhin erhalten. Entspannungssignale bei der Inflation und die Vorboten einer weniger restriktiven Geldpolitik wirken sich konstruktiv auf die Marktverfassung aus.

Enttäuschende Preisdaten oder Aussagen der Notenbanken können jedoch jederzeit zu einem abrupten Stimmungswechsel führen. Deswegen bildet ein konsequentes Risikomanagement ein zentrales Element in der Portfoliokonstruktion. Wir nutzen regelmäßig Sicherungen mittels Aktienindexoptionen. Die niedrigen Volatilitätsniveaus bieten hervorragende und günstige Absicherungsmöglichkeiten für den Ernstfall, falls es zu plötzlichen Marktkorrekturen kommen sollte.

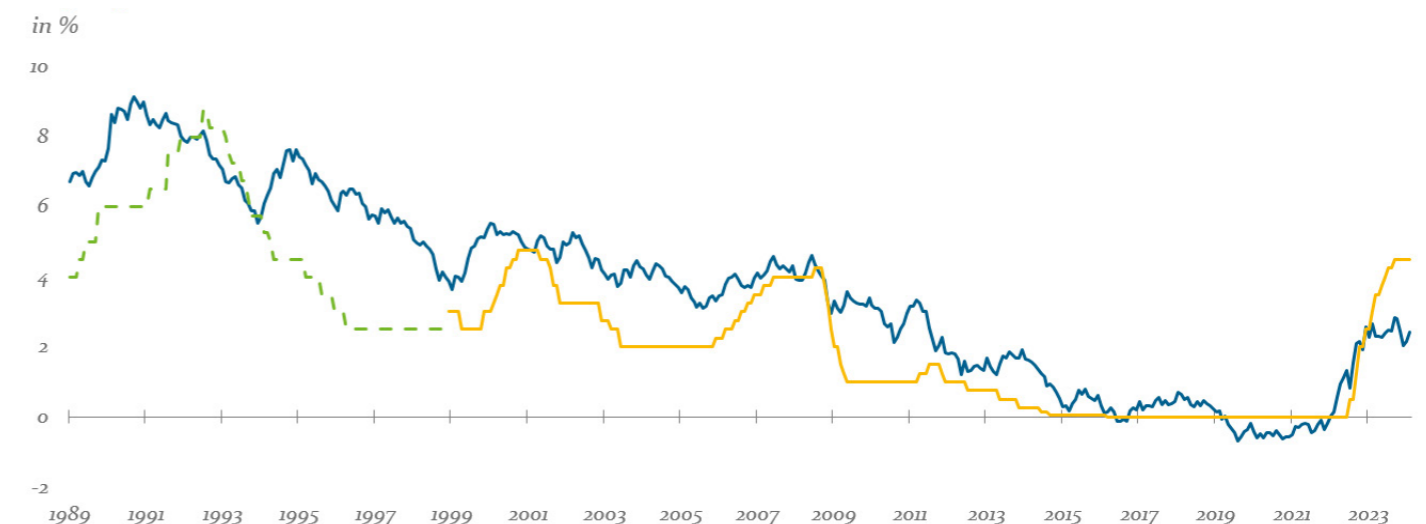
Das machen wir im Portfolio

Der Ausblick auf wieder sinkende Zinsen sorgt bereits mancherorts für Nervosität. Der vermeintlich attraktive Geldmarkt- und Einlagensatz könnte schnell wieder sinken. Das zeigen die Marktdaten ab der Jahresmitte. Mit Blick auf die anstehenden Zinssenkungen der Notenbanken wird es wichtig sein, die Zinsduration in den Portfolios sukzessive zu verlängern. Aus Allokationsperspektive erscheinen uns Aktien teuer im Vergleich zu Renten, wir allokatieren defensiv und bevorzugen „Carry“ vor „Growth“. Im Rentenbereich setzen wir insbesondere auf internationale Anleihen, Investment Grade-Corporates und Emerging Markets-Anleihen. Wir erachten eine neutrale bis moderat positive Risikopositionierung der Portfolios als erfolgsversprechend.

Es bleibt dabei: Investiert sein, zahlt sich einfach aus!

„Fuß von der Bremse nehmen – Investiert sein ist nächstes Jahr Trumpf“ – so hatten wir hier die Überschrift vor drei Monaten gewählt. Kein Herantasten, sondern ein Investment zu 100% in die Strategische Asset Allokation war rückblickend eine gute Entscheidung. Die Rückkehr der Anleihen und der Korrelationen bilden in Verbindung mit sinkender Inflation und der Aussicht auf sinkende Zinsen ein konstruktives Umfeld für Multi Asset-Portfolios. Falls es dennoch ganz anders kommt, braucht es ein funktionierendes Risikomanagement und darüber hinaus Absicherungsstrategien, die im Ernstfall die Fallhöhe deutlich reduzieren. ■

10-jähriger Bundzins vs. Leitzins



Quelle: Bloomberg; Stand: Februar 2024





Axel Drwenski
Head of Research
Transactions & Strategy – Real Assets

Das Rückgrat der virtuellen Welt ist ein ganz reales

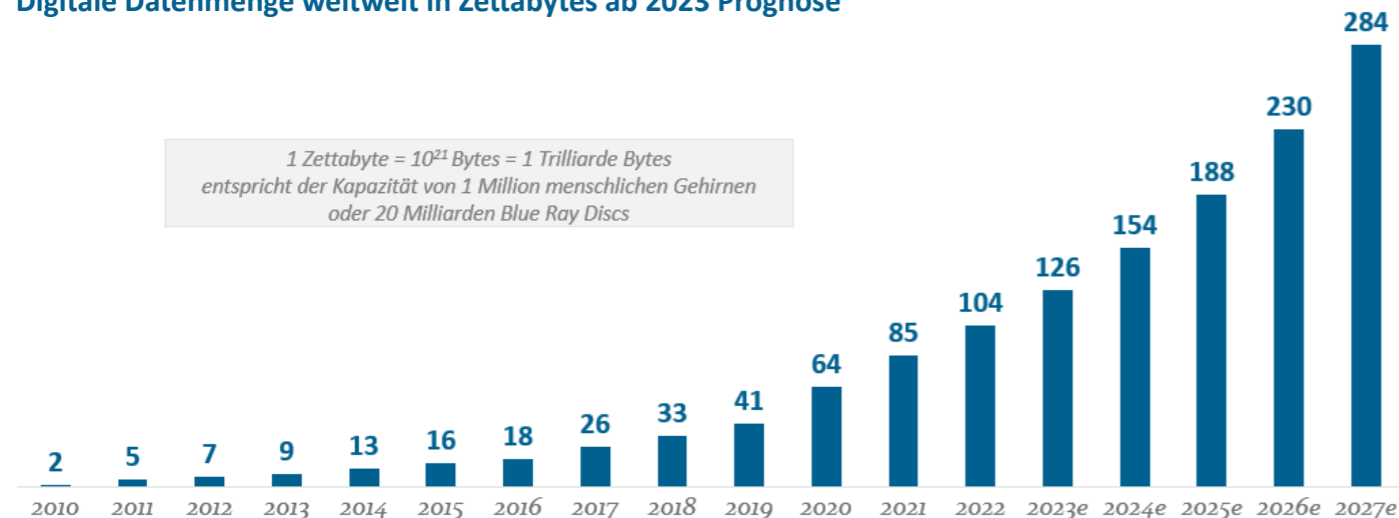
Die digitale Infrastruktur ist das Rückgrat der digitalen Wirtschaft und spielt eine entscheidende Rolle bei der Befriedigung der weltweit wachsenden Nachfrage nach digitalen und virtuellen Dienstleistungen. Diese Nachfrage wird im virtuellen Raum geschaffen und meist auch bedient, sie kann aber nur durch reale Anlagen in Form von z.B. Datenzentren, Glasfaserkabeln oder Mobilfunkmasten befriedigt werden.

Es ist für uns inzwischen alltäglich geworden, dass wir unsere Daten in der Cloud speichern, Filme streamen, auf dem Smartphone recherchieren oder uns über digitale Konferenzsysteme mit Kollegen austauschen. Allerdings machen wir uns selten darüber Gedanken, dass die Nutzung dieser Angebote, Dienstleistungen und Programme nur durch die Bereitstellung eines breiten Bündels an sehr unterschiedlichen Infrastrukturelementen möglich ist. Dazu gehören die Stromerzeugung für Serverfarmen, Datenleitungen sowie Funk- oder Satellitenverbindungen zu den Übergabepunkten, sei es nun der Router im Haus, das Rechenzentrum im Unternehmen oder der Mobilfunkmast, wo sich das Smartphone gerade anmeldet.

Heute nutzen rund 5,3 Milliarden Menschen regelmäßig das Internet und verbringen dort pro Tag im Durchschnitt 400 Minuten. In den ca. fünf Minuten, die Sie benötigen, um diesen Text bis zum Ende zu lesen, werden auf der Plattform X parallel 1,4 Millionen Nachrichten versendet, 2,5 Milliarden TikTok- oder 14 Millionen YouTube-Videos angesehen.¹ Dieser massive Bedarf nach digitalen Speicher- und Verarbeitungskapazitäten erhält mit der seit Ende 2022 aufkommenden künstlichen Intelligenz einen zusätzlichen Schub, da für das Training und die Nutzung von ChatGPT und anderen Systemen erhebliche Speicher- und Datenverarbeitungskapazitäten benötigt werden.² Es wird geschätzt, dass das generierte und replizierte Datenvolumen von 2023 mit 126 Zettabyte auf über 280 Zettabytes im Jahr 2027 ansteigen wird (siehe Abbildung). Zusammenfassend kann man sagen, dass der Bedarf an Energie, Netz- und Speicherkapazitäten in der realen Welt von Jahr zu Jahr massiv steigt und dass dieser Bedarf nicht schnell genug gedeckt werden kann.

¹ Marino, S. (2023): *What Happens in an Internet Minute: 90+ Fascinating Online Stats*, abrufbar unter <https://localiq.com/blog/what-happens-in-an-internet-minute>, Stand: 11.03.2024.
² *Siehe Artikel (Generative) Künstliche Intelligenz, Dr. Jens Bies*
³ *Data Center Map (2023)*, abrufbar unter <https://www.datacentermap.com>, Stand: 11.03.2024.

Digitale Datenmenge weltweit in Zettabytes ab 2023 Prognose



Quelle: Statista 2023

Data Center – ein Markt mit endlosem Wachstum?

Lassen Sie mich näher auf den sichtbarsten Teil der digitalen Infrastruktur, die Datenzentren, eingehen. Hier ist ein erster, oberflächlicher Blick für einen Investor ernüchternd, gibt es doch gerade einmal ca. 5.600 Datenzentren weltweit, von denen sich auch noch mehr als 60% in den USA im Besitz weniger großer Anbieter, wie Amazon AMW oder Microsoft Azure befinden.³ Doch lohnt sich ein zweiter Blick auf die Dynamiken, die die Entwicklung des Marktes bestimmen: Insbesondere der Bedarf nach lokalen und unabhängigen Anbietern wird mittelfristig erheblich wachsen, da einerseits Anwendungen der Virtual und Argumented Reality superschnelle Reaktionszeiten und damit auch kurze physikalische Wege zwischen dem Ort der Anwendung und dem Ort der Speicherung bzw. Verarbeitung benötigen. Andererseits kommt aus Gründen der Rechtssicherheit oder des Datenschutzes für viele europäische Anwender eine Speicherung und Datenverarbeitung bei außereuropäischen Anbietern nicht in Frage.

Aufgrund dessen entstehen neben den großen europäischen Knotenpunkten in Frankfurt, London, Paris oder Dublin an sekundären Standorten kleinere und maßgeschneiderte Lösungen, die für institutionelle Anleger interessante Möglichkeiten eröffnen. Was ich in diesem Text nur kurz angeschnitten habe, ist der stetig wachsende Energiebedarf, der zum Betrieb der digitalen Infrastruktur notwendig ist. Ein gutes Thema für eine der folgenden Ausgaben!

Digitale Infrastruktur besonders interessant

Die rapide wachsende digitale Welt fußt auf realen Assets, die sich durch eine vergleichbar lange Nutzungsdauer sowie durch stabile Pacht- oder Mieteinnahmen auszeichnen. Hinzu kommt, dass die digitale Infrastruktur in ihrer Entwicklung keine oder nur eine sehr geringe Korrelation mit der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung aufweist. Die geringe Korrelation eines sehr dynamisch wachsenden Marktes mit der Gesamtwirtschaft sowie stabile und vergleichsweise sichere Erträge sind gute Argumente, warum wir und institutionelle Anleger sich allgemein mit Infrastrukturanlagen und der digitalen Infrastruktur im Besonderen beschäftigen sollten. ■



Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM
Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Neutrale Zinseinschätzung, Covered Bonds und U.S.-Anleihen übergewichtet

Bundesanleihen sind besonders am kurzen Ende attraktiv, das lange Ende der Zinskurve schätzen wir angesichts eines geringen Chance-/Risikoverhältnisses neutral ein. Unterstützung kommt durch den bald beginnenden Lockerungszyklus der führenden Notenbanken sowie die im Trend weiter abnehmenden Inflationsrisiken. Als weiterhin sehr gute Investitionschance erachten wir die wohl anstehende Kurvenversteilerung der deutschen Zinskurve (10J. vs. 2J.). Bei EGBs sehen wir weiterhin Risiken für eine Ausweitung der Risikoprämien, die durch den höheren Carry allerdings nahezu ausgeglichen wird. Im Anleihe-Segment präferieren wir Covered Bonds aufgrund eines überdurchschnittlichen Total Return-Potenzials bei insgesamt hervorragender Bonität. U.S.-Staatsanleihen besitzen auch gegenüber deutschen Staatsanleihen ebenfalls viel Performancepotenzial. Dieses wird aber durch hohe Währungsabsicherungskosten gedämpft. Da die Währungsrisiken beim EUR/USD jedoch begrenzt bleiben und wir weiterhin im Seitwärtsmarkt feststecken, ist ein Übergewicht auf Sicht sinnvoll.

EM-Staaten und IG-Corporates strategisch positiv

Trotz der Credit-Performance der letzten Monate bleiben wir bei IG-Corporates strategisch übergewichtet, wobei die Selektion nach vorne heraus eine größere Rolle spielt. Noch positiver gestimmt sind wir auf Jahressicht für EM-Staaten. Gründe dafür sind die günstigen Bewertungsniveaus, die Aussicht auf Zinssenkungen der FED und die starke Nachfrage am Kapitalmarkt. Im High Yield-Markt bleiben wir trotz vielversprechender Renditen neutral, da hohe Bewertungen den Markt belasten.

Aktien unbeeindruckt von Warnsignalen, Absicherungen andenken

Nach der starken Aktien-Rallye der letzten beiden Quartale gibt es zwar kurzfristig kaum Gründe, sich gegen das Momentum zu stellen. Allerdings nehmen die Warnsignale mittelfristig für eine deutliche Korrektur zu, so dass wir über Absicherungsstrategien nachdenken. Aufgrund des weiterhin hohen Zinsniveaus und

dem sich einbremsenden Konjunkturzyklus sind wir stilseitig defensiv aufgestellt (v.a. Low Risk und Dividenden). Regionen-seitig bleibt die USA unser Favorit.

Multi Asset bevorzugt zinstragende Anlageklassen

Mit Blick auf die anstehenden Zinssenkungen der Notenbanken wird es wichtig sein, die Zinsduration in den Portfolios sukzessive zu verlängern. Aktien erscheinen uns im Vergleich zu Renten teuer. Wir allokieren defensiv und bevorzugen „Carry“ vor „Growth“. Im Rentenbereich setzen wir insbesondere auf internationale Anleihen, IG-Corporates und EM-Anleihen. Wir erachten eine neutrale bis moderat positive Risikopositionierung der Portfolios als erfolgsversprechend.

Immobilien werden interessanter, Infrastruktur bleibt spannend

Die Marktkorrektur bei Immobilien im Allgemeinen und bei Büroimmobilien im Besonderen hält noch an. Hoffnungsschimmer für den Immobilienmarkt sind die anstehende geldpolitische Lockerung der Notenbanken, die weiterhin hohen Mieten und eine gesunde Nachfrage. Die Assetklasse Infrastruktur erscheint uns im Vergleich interessanter, da das Nachhaltigkeitsbewusstsein zunimmt, ein massiver Investitionsbedarf zum Erhalt und Aufbau von digitaler Infrastruktur existiert und zudem im Vergleich zu Immobilien höhere Renditen locken.

Risiken für unser Weltbild

Die Risiken haben sich im Jahresverlauf ein wenig verlagert. Weniger wahrscheinlich sehen wir aufgrund einer weniger restriktiver werdenden Notenbankpolitik den Eintritt von Problemen bei der Finanzmarktstabilität. Zugewonnen haben die geopolitischen Risiken, auch wenn der Markt dies aktuell noch komplett ignoriert. Latent vorhanden sind weiterhin Risiken hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in China sowie eine dauerhaft hohe Kerninflation (mögliche Lohn-Preis-Spirale). ■

Strategisches Bild

	--	-	0	+	++
Renten					
Deutschland (10J Bund)					
Eurozone Staatsanleihen (Index vs. Bunds)					
Int. EUR Covered Bonds (1-10J vs. Bunds)					
U.S. Staatsanleihen (10J T-Note vs. Bunds)					
Credit					
IG EUR (Index OAS)					
HY EUR (Index OAS)					
EM (je 50% EUR / 50% USD Index vs. Staat)					
EM Corporates (CEMBI Broad Div. OAS)					
Aktien					
Welt (MSCI World)					
Euroland (EuroStoxx 50)					
USA (S&P 500)					
EM (MSCI EM)					
Währungen					
EUR vs. USD					

März 2024

	März 2024	Zielkorridor (Jahresende)
Renten		
Deutschland (10J Bund)	2,35%	2,30% bis 2,50%
Eurozone Staatsanleihen (Index vs. Bunds)	57,5 bp	52,5 bp - 62,5 bp
Int. EUR Covered Bonds (1-10J vs. Bunds)	75 bp	55 bp - 65 bp
U.S. Staatsanleihen (10J T-Note vs. Bunds)	180 bp	170 bp - 195 bp
Credit		
IG EUR (Index OAS)	5 bp	115 bp - 135 bp
HY EUR (Index OAS)	340 bp	320 bp - 350 bp
EM (je 50% EUR / 50% USD Index vs. Staat)	290 bp	270 bp - 300 bp
EM Corporates (CEMBI Broad Div. OAS)	280 bp	270 bp - 300 bp
Aktien		
Welt (MSCI World)	3.400	3.250 - 3.500
Euroland (EuroStoxx 50)	5.000	4.800 - 5.150
USA (S&P 500)	5.200	5.050 - 5.300
EM (MSCI EM)	1.050	1.000 - 1.100
Währungen		
EUR vs. USD	1,09	1,07 - 1,12

Zielkorridor (Jahresende)

Strategisches Bild

	--	-	0	+	++
Immobilien					
Büro					
Logistik					
Wohnen					
Einzelhandel					
Infrastruktur					
Energie					
Versorgung					
Kommunikation					
Transport					

Quelle: Helaba Invest, Stand: März 2024



Unwägbarkeiten
werden vom Kapitalmarkt
größtenteils ignoriert.

02

Meinungen

Sonderthemen



Moritz Haack
Asset Management Multi Asset & Overlay

Attraktivität von Optionsstrategien im aktuellen Volatilitätsumfeld

Standortbestimmung

Seit November letzten Jahres konnten Investoren sowohl auf der Anleihen- als auch auf der Aktienseite beeindruckende Gewinne verbuchen. Nach einem Rücksetzer im Spätherbst 2023 folgte eine fulminante Aktienrallye, die viele Analysten und Investoren überraschte. Dabei legten U.S.- und Euro-Aktienindizes um rund 23% zu. Auch beim Rentenmarkt bewegten sich die Renditen für Investoren sehr vorteilhaft. So fielen hier die Renditen der 10-jährigen Bunds von Anfang November um knapp 1 Prozentpunkt unter die 2%-Marke und bescherten Investoren deutliche Gewinne. Nach dem schwierigen Jahr 2022 war der Performance-Schub ohne Frage hochwillkommen. Nach diesem Kursfeuerwerk fragen sich viele Investoren, wie viel Luft am Markt noch verbleibt. Während die Zinsen nach der starken Bewegung eine Pause eingelegt haben, marschierten die Aktien weiter voran und markierten vielerorts sogar neue Allzeithochs. Die Frage, in welche Richtung sich die Aktienmärkte in den nächsten Monaten bewegen, ist an dieser Stelle nicht das zentrale Thema. Wie so oft gibt es genügend Argumente für beide Seiten. Vielmehr wollen wir uns der Frage widmen, wie sich für den Ernstfall Sicherheitsnetze in das Portfolio einbauen lassen.

Auffälligkeiten und mögliche Warnsignale werden ignoriert

Auffälligkeiten und mögliche Warnsignale sind an den Märkten jedenfalls zu beobachten. Beispielhaft seien hier einige Indikatoren wie Kurs-/Gewinn-Verhältnisse, exponentielle Kursverläufe im U.S.-Technologiesektor sowie bei Krypto-Assets oder eine zunehmende Sorglosigkeit trotz geopolitischer Problemfelder

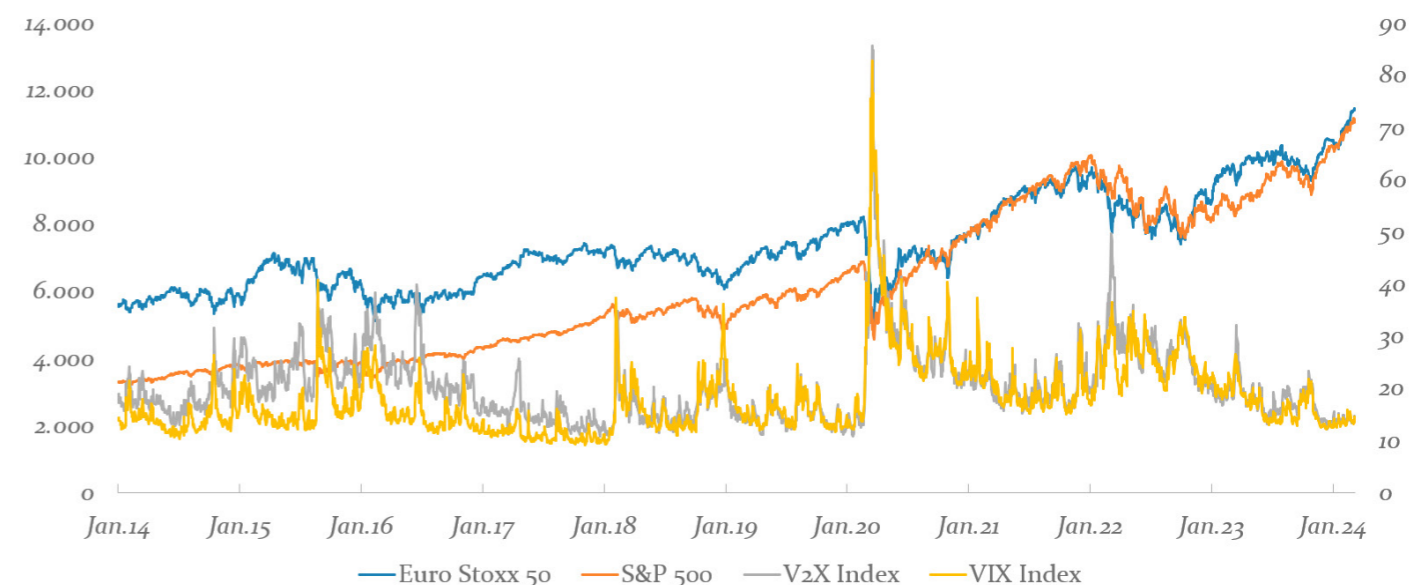
genannt. Insbesondere am U.S.-Aktienmarkt fragen sich viele Teilnehmer, ob bei diesen Kurs- und Bewertungsniveaus und der starken Konkurrenz auf der Anleihe Seite durch die gestiegenen Zinsen nicht auch mal ein Rücksetzer drohen könnte. Was wäre, wenn die wenigen Titel, die den Markt in der letzten Zeit zu neuen Hochs getrieben haben („Magnificent 7“), die hohen Erwartungen nicht mehr erfüllen können?

Sollten sich Investoren nach dem Erreichen der Höchststände mit dem Abbau ihrer Aktienbestände beschäftigen und sich gegen das aktuell sehr positive Momentum stellen? Eher nicht, denn zur Absicherung gibt es auch andere Möglichkeiten. Darüber hinaus weisen viele Marktsegmente keine teure Bewertung auf, und die Unternehmen erwirtschaften solide Gewinne. Schaut man hinter den Zinsgipfel, so zieht dieser historisch betrachtet in der Regel eine gute Kapitalmarktperformance nach sich. Eine Sonderstellung nimmt dabei sicherlich das Thema künstliche Intelligenz ein. Ohne Frage wird die Fantasie bei vielen Titeln von diesem Megatrend befeuert. Nicht wenige Experten sehen große Möglichkeiten zu Produktions- und Effizienzsteigerungen, die in der Regel eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten unterstützen. In diesem Umfeld stellt sich nun die Frage, wie Investoren mit ihrem Aktien-Exposure umgehen sollten.

Risiko-Overlay Strategie als sinnvolle Ergänzung im Portfoliokontext

Die richtige Risiko-Overlay Strategie kann mehr als nur eine sinnvolle Ergänzung zum bestehenden Aktienportfolio bilden. Hierbei geht es im Kern darum, die möglichen Kursgewinne bei Aktien weiter vereinnahmen zu können und gleichzeitig Schutz vor einem möglichen Rücksetzer zu haben. Eine Strategie, die wir zur

Geringe Volatilitäten bei steigenden Aktienmärkten



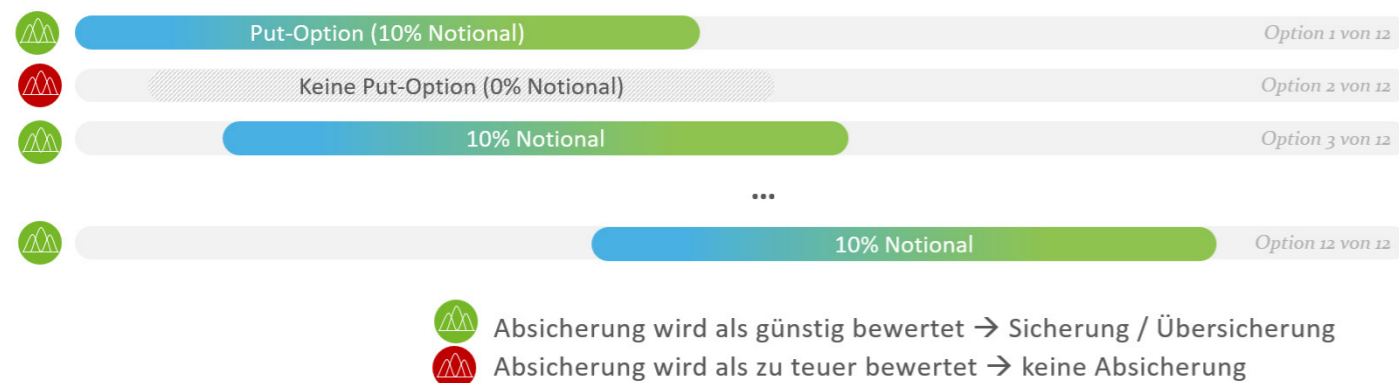
Quelle: Bloomberg; Stand: März 2024



Herstellung eines asymmetrischen Chance-/Risikoverhältnisses nutzen, basiert dabei auf dem Erwerb von langlaufenden Put-Optionen. Diese Strategie bietet dem Investor Absicherung bei deutlichen Kurskorrekturen. Der Investor zahlt maximal die Prämienkosten für die Put-Optionen, hat aber weiterhin volle Partizipation an Kursgewinnen. Bei den Prämienkosten für die Optionen kommt dem Investor aktuell eine besondere Marktsituation zugute: Zurzeit sind Optionen im historischen Vergleich sehr günstig. Es gibt unterschiedliche Erklärungen, warum die Volatilität am Markt aktuell so gering ist (z.B. geringe realisierte Volatilität, verstärkter Einsatz von systematischen Optionen-Verkaufsstrategien, etc.). In Summe bedeutet dies, dass Absicherungen für Investoren aktuell relativ günstig zu erwerben sind.

Wir halten es normalerweise für sinnvoll, die Absicherung nicht zu nah am aktuellen Kurslevel zu wählen. Eine solche Absicherung ist in der Regel auf Dauer zu teuer und vermindert so zu sehr die Rendite aus dem Aktienbasisinvestment. Wir präferieren daher oftmals Optionen, die relativ weit aus dem Geld liegen. Historisch handeln diese Optionen zu höheren impliziten Volatilitäten (manchmal als „Volatility Smirk“ bezeichnet). Investoren müssen daher einen höheren (relativen) Preis für diese „Crash Puts“ zahlen. Aktuell ist dieser Aufschlag aber im historischen Kontext gering und daher auch die zu zahlende Prämie.

Dynamische Crash-Put-Strategie mit Kostenkontrolle



Quelle: Eigene Abbildung

Fazit

Aus unserer Sicht ist eine optionsbasierte Aktienabsicherungsstrategie aktuell attraktiv. Es gibt einige Gründe für Skepsis am Markt, allerdings werden Bullenmärkte nicht in der Euphorie geboren, sondern im Pessimismus. In diesem Umfeld kam es, historisch betrachtet, öfter zu hohen Opportunitätskosten durch entgangene Aktiengewinne bei einer deutlichen Untergewichtung von Aktien. Eine Absicherungsstrategie, die Gewinne am Markt laufen lässt und Absicherung vor deutlichen Kurskorrekturen bei gleichzeitig überschaubaren Kosten bietet, sollte daher eine wichtige Rolle im Portfoliokontext spielen. ■



Optionsbasierte Absicherungsstrategien benötigen eine Kostenkontrolle

Optionsbasierte Absicherungsstrategien sind in unseren Augen sowohl sensibel zu den Einkaufszeitpunkten als auch zum Kostenmanagement. Eine Optionsstrategie, die permanent teure Absicherungen kauft, kann aus unserer Sicht schwerlich einen langfristigen positiven Effekt realisieren. Vereinfacht gesagt sollte angestrebt werden, bei niedrigen Volatilitäten mehr Absicherung einzusammeln, um diese dann bei deutlich gestiegenen Volatilitäten nach einem Kursverfall mit Gewinnen auflösen zu können. Beispiel hierfür sind dynamische Crash Put-Strategien mit Kostenkontrolle. In diesen wird in regelmäßigen Abständen ein Teil des Options-Exposures auf den Prüfstand gestellt und bei geeigneten Marktbedingungen gerollt. Der Umfang der Absicherung ist direkt an die Attraktivität der Absicherung geknüpft. In Phasen hoher Volatilität und damit erwarteten (zu) hohen Optionskosten ist mit abnehmendem Options-Exposure zu rechnen. Umgekehrt wird das Options-Exposure in Phasen niedriger Volatilität regelmäßig erhalten oder neu aufgebaut.

In unserer Analyse ergibt sich aktuell weiter ein Umfeld, in dem Investoren zu vorteilhaften Konditionen Absicherung am Aktienmarkt einkaufen können.



Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM
Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

(Generative) Künstliche Intelligenz – Einsatz, Anwendungsmöglichkeiten und Potenziale im Fondsmanagement

Herausforderungen für Asset Manager

Asset Management-Gesellschaften müssen sich im aktuellen Umfeld einer Vielzahl von Herausforderungen stellen. Das Niedrigzinsumfeld als Folge der Finanzkrise und die damit einhergehende konstante Senkung der Verwaltungsgebühren für Publikums- und Spezialfonds führte in der Branche zu stetig sinkenden Margen. Auch die erhöhte Regulierung brachte unweigerlich höhere Gesamtkosten mit sich. Gleichzeitig treibt das exponentielle Wachstum des Datenvolumens die Kosten in die Höhe, da die vorhandenen Datenverwaltungssysteme und Analysetools die Verarbeitung dieser Daten nicht oder nur unzureichend bewältigen können. Umfangreiche Investitionen in die IT-Infrastruktur sind notwendig, um in dem kompetitiven Branchen- und Marktumfeld Schritt halten zu können.

Die jüngsten technologischen Fortschritte beim Thema Künstlicher Intelligenz (KI) bieten jedoch ein Instrumentarium, um die beschriebenen Herausforderungen zu bewältigen und dem Margendruck zu begegnen. Dazu zählen insbesondere die Fortschritte bei der Verarbeitung natürlicher Sprache bzw. im Bereich Generativer KI (GenKI)¹, zu denen etwa ChatGPT (Chatbot Generative Pre-trained Transformer) gehört. Mit ChatGPT & Co. haben wir uns, in Anbetracht der Tatsache, dass das Interesse an KI in den vergangenen Monaten regelrecht explodiert ist, bereits in zwei vorangegangenen Artikeln beschäftigt. Mit „GenKI – Wie ChatGPT die Welt verändert“² haben wir zunächst in das Thema KI eingeführt und auf die Implikationen dieses technologischen Fortschritts hingewie-

sen. Im zweiten Artikel „ChatGPT und die Wirtschaft der Zukunft – Die makroökonomischen Auswirkungen von GenKI“³ haben wir eine erste Einschätzung zu den volkswirtschaftlichen Auswirkungen von GenKI erarbeitet und mithilfe einer KI-basierten Modellsimulation gezeigt, dass das jährliche reale Bruttoinlandsprodukt der Eurozone dadurch in den nächsten zehn Jahren um ca. 10% bzw. ca. 1,5 Bill. Euro steigen könnte. Es profitieren aber nicht alle Branchen gleichermaßen – v.a. kognitive Arbeit lässt sich durch GenKI nun leichter automatisieren. In dem vorliegenden dritten und letzten Teil unserer KI-Reihe untersuchen wir die Auswirkungen von KI bzw. GenKI⁴ auf die Asset Management-Branche im Allgemeinen und auf das Fondsmanagement im Besonderen. Durch den Einsatz von (Gen)KI zur Datenverarbeitung können Vermögensverwalter umfassendere und genauere Analysen durchführen, was zu einer Verbesserung der Investitionsentscheidungen und in der Konsequenz der Produktqualität führen sollte. Darüber hinaus lassen sich Effizienzsteigerungen und Prozessoptimierungen bei einer Vielzahl von Arbeitsprozessen im und um das Fondsmanagement herum identifizieren. Dies dürfte zu erheblichen Kosteneinsparungen führen. Um zu analysieren, wie ein Einsatz im Fondsmanagement aussehen könnte, welche Methoden potentiell eingesetzt werden, wo prozessual Kostensenkungspotenziale existieren und wie eine Integration von (Gen)KI in die (Investment-)Prozesse umgesetzt werden kann, müssen wir uns zunächst mit der Wertschöpfungskette eines Asset Managers auseinandersetzen und beleuchten, wie und woran ein/e Fondsmanager/-in arbeitet.

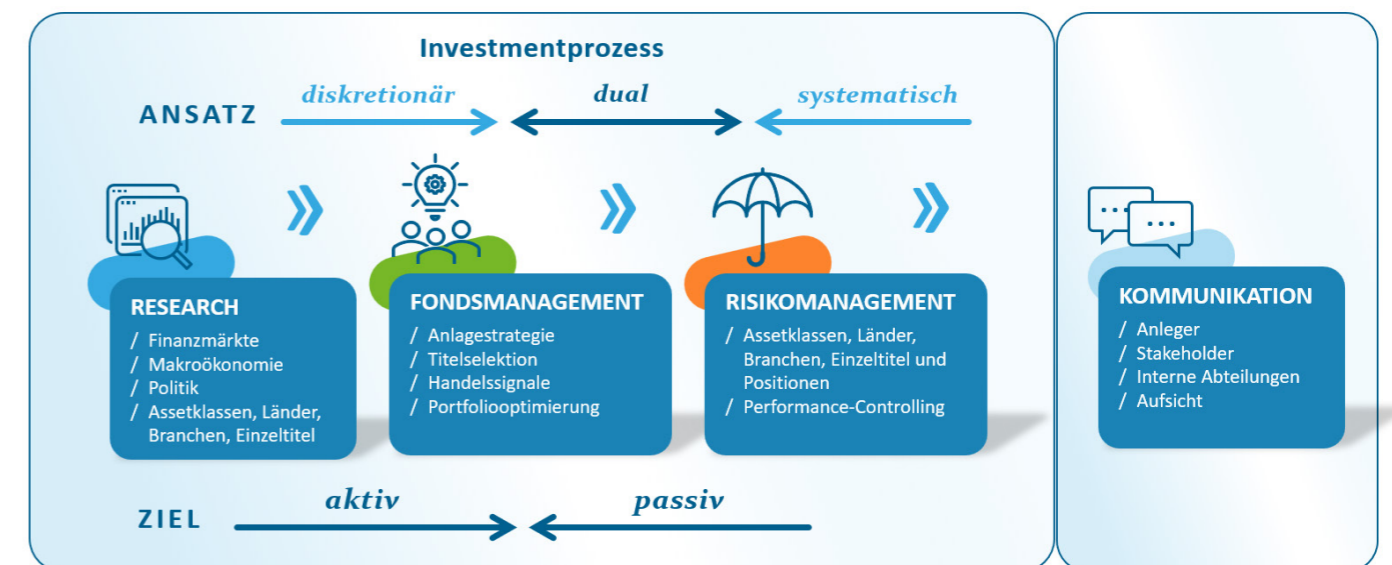


Abbildung 1: Übersicht Aufgabenbereich von Fondsmanager/-innen; Quelle: Eigene Abbildung

¹ GenKI bezieht sich auf eine Klasse von KI-Systemen, die auf Grundlage von Inputdaten neuen Output „wie vom Menschen gemacht“ generiert. Das können v.a. Texte, aber auch Bilder, Videos und Audio-Formate sein.
² Kotschak, N. (2023): Generative künstliche Intelligenz – Wie ChatGPT die Welt verändert, abrufbar unter [Generative künstliche Intelligenz - Helaba-Invest](#); Stand: 26.02.2024.
³ Thiem, C. (2023): ChatGPT und die Wirtschaft der Zukunft – Die makroökonomischen Auswirkungen von generativer KI, abrufbar unter [ChatGPT und die Wirtschaft der Zukunft - Helaba-Invest](#); Stand: 26.02.2024.
⁴ Wenn KI und GenKI gemeint ist, bedienen wir uns im Folgenden der Abkürzung (Gen)KI.



Was machen Fondsmanager/-innen?

Im Fondsmanagement werden Investmentvermögen professionell verwaltet. Die regulatorisch kontrollierten Fonds werden vom Kapital derjenigen Investoren gespeist, die in verschiedene Vermögenswerte investieren und somit ihre Kapitalanlage diversifizieren möchten. Am bekanntesten ist der Bereich der Wertpapierfonds (z.B. Aktien oder Anleihen). Fondsmanager/-innen sind verantwortlich für die strategische Ausrichtung dieser Investmentvermögen. Sie übernehmen eine breite Palette von Aufgaben und nutzen ihr umfassendes Wissen über die Kapitalmärkte, makroökonomische Trends, Assetklassen und Vermögenswerte, um fundierte Anlageentscheidungen im Interesse der Investoren zu treffen. Die Entscheidungen können dabei diskretionär, systematisch oder dual (Mischung beider Investmentansätze) getroffen werden. Auch muss man hinsichtlich ihrer Zielfunktion differenzieren: Aktive Ansätze haben das Ziel, einen Referenzindex (Benchmark) zu übertreffen, während passive Ansätze eine Benchmark möglichst replizieren sollen. Abbildung 1 veranschaulicht die Hauptaufgaben von Fondsmanager/-innen in den Bereichen Research, Fonds- und Risikomanagement sowie in der Kommunikation mit Anlegern und Aufsichtsbehörden.

Unabhängig von den verschiedenen Ausgestaltungen kann der Einsatz von (Gen)KI entlang des gesamten Aufgabengebietes im Fondsmanagement Effizienz-, Prognose- und Performancevorteile liefern, wobei sich das Gros der Vorteile sicherlich beim systematischen oder dualen Investmentansatz gekoppelt mit einem aktiven Managementziel identifizieren lässt.

Wie kann der Einsatz von (Gen)KI-Methoden Fondsmanager/-innen helfen?

Die Arten und Einsatzmöglichkeiten von (Gen)KI-Methoden sind so vielfältig wie das dargestellte Aufgabengebiet der Fondsmanager/-innen. Ausgehend vom Research finden die Technologien vor allem im Bereich der Datenverarbeitung Anwendung. Zu den selbstlernenden Prozessen gehört u.a. das Natural Language Processing (NLP), welches vornehmlich bei der Analyse von Texten, wie Finanzberichten, Nachrichtenartikel, aber auch für soziale Medien und Stimmungen verwendet wird. Schätzungen zufolge liegen

drei Viertel der weltweiten Informationen nicht in strukturierten Datenbanken vor, sondern in unstrukturierter, natürlicher Sprache. NLP wird zukünftig eine Schlüsselrolle einnehmen, wenn es darum geht, diese Informationen nutzbar zu machen. Im Rahmen des NLP werden häufig Machine Learning (ML)-Modelle als Grundlage genutzt, zu denen u.a. auch ChatGPT gehört. Diese sogenannten Transformer-Modelle helfen dabei, den Kontext geschriebener Sprache mit in die Analyse einzubeziehen und somit für die Durchführung von Recherchen Zeit und Ressourcen zu sparen. Der kreative Input des Menschen bleibt aber von zentraler Bedeutung und die endgültige Freigabe und Überprüfung solcher Dokumente muss beim Menschen liegen, um hohen Qualitätsstandards gerecht zu werden. Konkrete Anwendungsbeispiele im Research sind u.a. die Analyse der Geschäftsberichte oder Earnings Calls eines Unternehmens zur Identifizierung von Schlüsselindikatoren, die den Wertpapierkurs beeinflussen könnten. Ebenso kann ChatGPT Nachrichtenartikel und Beiträge in sozialen Medien auf Relevanz überprüfen, um potenzielle Chancen und/oder Risiken zu erkennen. NLP wird zudem dazu verwendet, Staaten, Unternehmen oder Themen zu identifizieren, die von Anlegern positiv assoziiert werden und somit potenzielle Outperformance-Kandidaten darstellen. Die Technologie kann eingesetzt werden, um automatisierte Berichte zu erstellen, die die Performance von Fonds, Portfolios und Investitionen analysieren und interpretieren. Darüber hinaus ist es insbesondere bei der Analyse von makroökonomischen Zusammenhängen und langen Artikeln oder Fachbeiträgen von Vorteil, wenn man unkompliziert Texte zusammenfassen und bei Bedarf übersetzen kann.

Obenstehende Abbildung 2 liefert einen Überblick über die verschiedenen (Gen)KI-Methoden und deren Anwendung im Investmentprozess, wobei diese zumeist auf ML-Algorithmen beruhen. Unter diesen versteht man sich selbstständig weiterentwickelnde Algorithmen, welche aus gegebenen Input-Daten einen Output-Wert modellieren, dessen Prognosegüte sich im Laufe der Zeit immer weiter erhöhen soll. Die gängigsten Arten des ML sind das Supervised Learning (SL) und das Unsupervised Learning (UL). Das SL ist eine Technik des maschinellen Lernens, bei der ein Modell anhand eines gelabelten Datensatzes trainiert wird, um Vorhersagen zu neuen, zukünftigen Daten zu treffen. Hauptanwendungsbereiche sind die Regression und die Klassifizierung.

Anwendung im Investmentprozess	Research	Fondsmanagement			Risikomanagement
(Gen) KI-Methoden	Natural Language Processing (NLP)	Supervised Learning (SL)	Unsupervised Learning (UL)	Reinforcement Learning (RL)	Ensemble Learning (EL)
	NLP ermöglicht es Maschinen, menschliche Sprache zu verstehen und zu generieren. So können Muster und Erkenntnisse aus großen Textmengen extrahiert werden.	Algorithmen werden anhand von gelabelten Daten trainiert, um so Vorhersagen oder Entscheidungen basierend auf neuen Eingabedaten treffen zu können.	Algorithmen werden anhand von nicht gelabelten Daten trainiert, um Muster und Strukturen zu erkennen, ohne dabei vorgegebene Antworten zu verwenden.	Algorithmen werden durch Belohnungs- und Bestrafungsroutinen dazu trainiert, optimale Entscheidungen oder Verhaltensweisen in vorgegebenen Situationen zu finden.	Kombiniert die Vorhersagen mehrerer Modelle, um eine genauere und robustere Vorhersage zu erzielen als mit einem einzelnen Modell möglich wäre.
	Deep Learning (DL)				
Durch mehrschichtige neuronale Netze werden autonom komplexe Muster in großen Datenmengen mit höherer Genauigkeit und Komplexitätsbewältigung im Vergleich zu traditionellen ML-Methoden erkannt.					

Abbildung 2: Übersicht (Gen)KI-Methoden und deren Anwendung im Investmentprozess

Quelle: In Anlehnung an FondsConsult Research GmbH (11/2023): *Wie Künstliche Intelligenz das Asset Management revolutioniert*, S. 3, abrufbar unter Studie: *Wie Künstliche Intelligenz das Asset Management revolutioniert* (fundresearch.de); Stand: März 2024



Bei der Regression, nicht zu verwechseln mit dem statistischen Modell Lineare Regression, versucht man beispielsweise, den Verkaufspreis einer Immobilie zu ermitteln. Dabei werden historische Daten, wie Größe, Lage, Ausstattung und Verkaufspreis von Vergleichsimmobilien, als Trainingsdaten verwendet. Das Modell wird dann darauf trainiert, die Verkaufspreise von neuen Immobilien anhand dieser Merkmale zu prognostizieren. Bei der Klassifizierung ist man daran interessiert, eine Antwort zu ermitteln, die in eine von mehreren Kategorien fällt. Beispielhaft lassen sich Marktregime anhand von historischen Marktdaten und Indikatoren, wie beispielsweise Preisentwicklung, Volatilität, Handelsvolumen, Unternehmensgewinne und Konjunkturdaten als Bullen-, Bären- oder Seitwärtsmärkte klassifizieren. Mit Hilfe eines auf diese Daten trainierten ML-Modells kann der Fondsmanager/-in anschließend das Marktregime kontinuierlich überwachen und seine Handelsstrategie ggf. anpassen. SL findet häufig bei gewichtigen Teilprozessen des Fondsmanagements, wie etwa der Bestimmung und Eingrenzung des Anlageuniversums, als auch bei der finalen Titelselektion Anwendung, um etwa Aktienkurse oder die dazugehörigen Verteilungsparameter zu prognostizieren.

Eine UL-Methode für den gleichen Anwendungsfall wie bei der Klassifizierung von Marktregimen könnte die Verwendung von Clustering-Algorithmen sein. Dabei werden in den Daten Mus-

ter erkannt und automatisch in verschiedene Gruppen (Cluster) eingeteilt, ohne dass Labels oder Kategorien vorgegeben werden müssen. In Bezug auf die Klassifizierung von Marktregimen könnte dies bedeuten, dass das Modell anhand von Mustern in den Datensätzen selbstständig verschiedene Marktbewegungen und Phasen identifiziert. Diese Methode kann nützlich sein, um beispielsweise neue, bisher unbekannte Marktregime zu identifizieren oder um komplexe Zusammenhänge zwischen verschiedenen Faktoren aufzudecken.⁵

Eine weitere Form des maschinellen Lernens ist das Reinforcement Learning (RL), bei dem ein Modell kontinuierlich Handlungen ausführt und durch das Erhalten von Belohnungen und Bestrafungen lernt, seine Entscheidungen zu verbessern. Durch diese iterative Vorgehensweise kann das Modell komplexe Probleme lösen und optimale Lösungen finden. Anwendungsfälle für RL im Fondsmanagement sind zumeist die Optimierung von Handelssignalen oder die Portfoliooptimierung. Bei ersterem werden verschiedene Handelsregeln und -entscheidungen durch das Modell trainiert und in einem simulierten Marktumfeld getestet. Bei letzterem kann z.B. ein RL-Modell trainiert werden, um eine optimale Verteilung der Vermögenswerte im Portfolio zu ermitteln, basierend auf bestimmten Zielen, wie Risikoaversion, (risikoadjustierte) Rendite, Branchen- oder Länderaufteilung.

⁵ Vgl. *Two Sigma* (10/2021): *A Machine Learning Approach to Regime Modeling*, Street View, abrufbar unter *A Machine Learning Approach to Regime Modeling – Two Sigma*; Stand: 01.03.2024.



In der Praxis und besonders im Risikomanagement ist es üblich, die verschiedenen ML-Modelle mittels Ensemble-Learning (EL) miteinander zu kombinieren, um die Genauigkeit bei der Vorhersage zu verbessern. EL wird auch zur Diversifizierung von Handelsstrategien eingesetzt, um das Risiko zu minimieren und gleichzeitig eine attraktive Rendite zu erzielen. Im Risikomanagement können EL-Modelle auch eingesetzt werden, um verschiedene Risikoszenarien zu simulieren und daraus robuste Risikomaße abzuleiten.

Beim Deep Learning (DL), einer komplexeren Version des klassischen MLs, werden mehrschichtige neuronale Netze hintereinandergeschaltet, um Muster in großen Datenmengen mit einer noch höheren Genauigkeit zu entdecken. Im Gegensatz zu traditionellen statistischen Verfahren überzeugen DL-Modelle mit einer automatisierten Merkmalsextraktion, der Fähigkeit zur Verarbeitung unstrukturierter Daten, der vergleichsweise einfachen Erkennung nicht-linearer Zusammenhänge, einer besseren Handhabung großer Datensätze, einer hohen Skalierbarkeit hinsichtlich Daten und Anwendungen sowie einer höheren Leistung bei komplexen Problemen, wie z.B. der Mustererkennung und der Vorhersage von zukünftigen Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

Die aufgeführten Einsatzmöglichkeiten von (Gen)KI im Investmentprozess zeigen, dass die Technologie im Fondsmanagement nicht nur immense komparative Vorteile hinsichtlich der Performance- und Produktqualität bietet, sie verringert auch den Analyseaufwand und spart damit Ressourcen, was sich wiederum in einem geringeren Abstimmungs- und Personalaufwand niederschlägt. Beim Thema Datenverarbeitung ermöglicht (Gen)KI, Finanzdaten auf eine viel intensivere und detailliertere Art und Weise zu analysieren, als es bislang möglich war. ML kann Zusammenhänge aufdecken, die mit traditionellen ökonomischen Ansätzen schwer zu identifizieren wären. Neben der Analyse großer bzw. alternativer Datenmengen ist (Gen)KI wohl sehr bald in der Lage, Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung einer schier unbegrenzten Zahl an Daten und unter Nebenbedingungen, wie z.B. dem Value at Risk oder Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Ratings zu treffen. Der größte Vorteil von (Gen)KI gegenüber herkömmlichen Datenverarbeitungsprogrammen ist jedoch, dass die Algorithmen kontinuierlich hinsichtlich ihrer Wirksamkeit überwacht, weiterentwickelt und emotionale Verzerrungen (Emotional Bias) deutlich reduziert werden können.

Wie kann der Einsatz von (Gen)KI Asset Managern helfen?

Auch bei der Kommunikation mit (internen und externen) Kunden, anderen Stakeholdern und dem Regulierer kann (Gen)KI vieles vereinfachen. Fondsmanager/-innen und angrenzende Abteilungen innerhalb der Unternehmung beschäftigen sich häufig mit komplexen Finanzdaten und Berichten. Speziell NLP kann dabei helfen, diese Daten in einfache und verständliche Sprache zu übersetzen, was die Kommunikation verbessert und das Vertrauen bei Anlegern und Aufsichtsbehörden erhöht. (Gen)KI hat demnach ein enormes Disruptionspotenzial in der Branche und verändert nach Einschätzung vieler Experten Asset Manager mittel- bis langfristig in der Art, dass es

i. durch die Automatisierung sich wiederholender Aufgaben die Kosten der Kognition und Informationsaufbereitung senkt. Dadurch können sich die Mitarbeitenden auf höherwertige Tätigkeiten konzentrieren, was die Gesamtproduktivität steigert.

ii. die Koordinationskosten im Unternehmen senkt, in dem Teams in unterschiedlichen Bereichen eines Unternehmens durch (Gen)KI-Module über die Arbeitsfortschritte informiert werden.

iii. die Kosten der (kreativen) Ideenfindung und Schaffung digitaler Inhalte erheblich senkt. Die Fähigkeit dieser Technologie, innovative Ideen zu generieren, in dem sie Informationen z.B. für das Brainstorming aufbereitet, beschleunigt den kreativen Prozess und treibt Produktentwicklung, Prozessoptimierungen und Innovationen voran.

In der Folge verändert es die Unternehmensorganisation und -strategie!

Es ist schwierig, einen genauen Prozentsatz der Arbeitskräfte zu bestimmen, die durch (Gen)KI ersetzt werden könnten, da dies von vielen Faktoren abhängt, wie z.B. dem Umfang der KI-Implementierung, den spezifischen Tätigkeiten der Mitarbeitenden und dem Grad der Automatisierung, den ein Asset Manager erreichen möchte. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass (Gen)KI nicht unbedingt Arbeitsplätze ersetzen muss, sondern viel wahrscheinlicher, die menschliche Arbeitskraft ergänzen und unterstützen wird. Demnach könnten Personalkosten auch in der Form eingespart werden, dass organisches Wachstum nicht mehr mit zusätzlichem Personal begleitet werden müsste, sondern nur ein natürlicher Austausch des Bestandspersonals stattfindet. (Gen)KI kann auch dazu beitragen, die Effizienz und Produktivität von Mitarbeitenden zu steigern, in dem sie sich auf wertschöpfendere Tätigkeiten konzentrieren können, während (Gen)KI sich um Routineaufgaben kümmert. Insgesamt wird KI die Arbeitsprofile in der Asset Management-Branche verändern. Die am stärksten betroffenen Bereiche sind wahrscheinlich diejenigen, die sich mit Routineaufgaben, Datenanalyse, Handel und Risikomanagement befassen. Es ist wichtig für Asset Manager, sich auf diese Veränderungen vorzubereiten und die erforderlichen Fähigkeiten zu entwickeln, um in einer zunehmend automatisierten Arbeitswelt erfolgreich zu sein. In dem Zusammenhang ist es wichtig zu betonen, dass (Gen)KI-Modelle nur dann effektiv arbeiten können, wenn sie mit qualitativ hochwertigen Daten trainiert („Garbage In, Garbage Out“) und kontinuierlich überwacht werden. Zudem führen mehr Daten nicht automatisch zu einem besseren Ergebnis (Overfitting-Problem)⁶. Die menschliche Expertise in Bezug auf Finanzmärkte und Investmentstrategien wird daher weiterhin ein fester Bestandteil der Entscheidungsprozesse bleiben, da letztendlich das Verständnis der kausalen Zusammenhänge entscheidend ist. Diese Qualität hat eine KI nicht, weshalb Fondsmanager/-innen die Ergebnisse hinterfragen müssen, um fundierte Entscheidungen am Kapitalmarkt treffen zu können. Die Kombination von menschlicher Intuition und (Gen)KI sollte letztendlich zu einer verbesserten Entscheidungsfindung im Fondsmanagement führen.

Umsetzungs- und Integrationsmöglichkeiten von (Gen)KI

Stellt sich noch die Frage nach der Umsetzung und Integration von (Gen)KI in bestehende (Investment-) Prozesse. Viele Asset Manager stehen noch am Anfang, doch der Markt schläft nicht. Die Kosten für die generelle KI-Integration sind abhängig von der Komplexität des Projekts und können deshalb signifikant variieren. Für große und mittelgroße Asset Manager, die die nötigen Ressourcen und Entwicklerteams haben, könnte es einfacher und kostengünstiger sein, die Technologie zu integrieren.

Die größere Unsicherheit herrscht sicherlich bei kleineren Asset Managern, die besonders kostensensitiv sind und selbst nicht über die Ressourcen verfügen, schnell interne KI-Kompetenzen aufzubauen – auch wenn das perspektivisch unabdingbar ist. Es gibt jedoch mehrere Möglichkeiten, wie Asset Manager (Gen)KI bereits jetzt nutzen können, ohne große IT-Entwickler-Teams und Budgets abrufbereit zu haben:

i. Nutzung von Cloud-basierten KI-Diensten: Viele Anbieter bieten KI-as-a-Service (KlaaS) an, bei dem Asset Manager auf KI-Funktionen über die Cloud zugreifen können, ohne eigene Infrastrukturen aufbauen oder verwalten zu müssen. Diese Tools bieten vorgefertigte Algorithmen und Modelle an, die einfach in bestehende Investment-Workflows integriert werden können. Die Preise dieser Dienst sind zudem oft nutzungsabhängig, sodass die Asset Manager die Kosten besser kontrollieren können.

ii. Automatisierte Datenerfassung und -verarbeitung: Die Nutzung von automatisierten Datenerfassungs- und Verarbeitungstools kann die Effizienz und Genauigkeit bei der Analyse von Marktdaten verbessern. Diese Tools können eine Vielzahl von Datenquellen integrieren und (Gen)KI-Algorithmen verwenden, um Muster und Trends zu identifizieren, die für Investmententscheidungen relevant sind.

iii. Einsatz von Open Source-Software: Es gibt eine Vielzahl von Open Source-Software, die Frameworks, Bibliotheken und Algorithmen umfassen, kostenlos zur Verfügung stehen und von Asset Managern genutzt werden können, um KI-Lösungen zu entwickeln und zu implementieren. Durch die Nutzung dieser Ressourcen

können Asset Manager Kosten sparen und von der gemeinschaftlichen Weiterentwicklung der Software profitieren.

iv. Kooperation und Partnerschaften: Asset Manager können auch mit FinTech-Unternehmen oder Partnern zusammenarbeiten, um (Gen)KI-Kompetenzen und -Ressourcen zu teilen. Dies kann die Kosten und die Komplexität der Implementierung von (Gen)KI reduzieren und gleichzeitig den Zugang zu innovativen Lösungen und Technologien ermöglichen.

v. Schrittweise Implementierung: Unternehmen können auch von einer schrittweisen Implementierung von KI profitieren, in dem sie zunächst mit einfacheren Anwendungen beginnen und dann schrittweise komplexere Funktionen hinzufügen, wenn sie Erfahrungen sammeln und ihre Fähigkeiten weiterentwickeln. Perspektivisch sollte ohnehin das bestehende Personal in diesen Technologien geschult werden (ggf. mit Unterstützung von externen Experten).

Somit können Asset Manager bereits heute von der KI-Technologie profitieren. Es ist allerdings darauf zu achten, dass sowohl die prozessualen als auch die regulatorischen Anforderungen erfüllt werden und dass ein spezieller Fokus auf Datensicherheit und Privatsphäre gelegt wird. Nichtsdestotrotz bleibt eine Vielzahl rechtlicher Risiken, speziell bei den Themen Datenschutz, Urheberrecht und sog. Deepfakes.⁷

⁶ Das sog. Overfitting tritt auf, wenn ein ML-Modell zu komplex ist und zu stark auf die Trainingsdaten angepasst wird, sodass es auf neuen Daten schlechte Vorhersagen liefert. Dies kann die Leistung und Verallgemeinerungsfähigkeit des Modells einschränken.

⁷ Die Technologie ermöglicht es, beeindruckend realistische Fälschungen von Audio- und Videomaterial zu erstellen, indem sie Gesichter und Stimmen von Personen in andere Aufnahmen einfügt.

Fazit

Summa summarum lässt sich festhalten, dass mithilfe von (Gen)KI-Methoden das Rendite-/Risikoprofil der Investmentstrategien unterstützt und ggf. verbessert werden kann. Portfoliomanager/-innen werden in Zukunft wohl kaum auf (Gen)KI verzichten können, wenn langfristig der Mehrwert dieser Technologien gegenüber den klassischen Methoden offensichtlich wird. (Gen)KI wird sicherlich mittelfristig zu einem Standardwerkzeug werden. Letztendlich profitieren davon nicht nur Fondsmanager/-innen, sondern auch das gesamte Asset Management-Unternehmen und in besonderem Maße seine Kunden.

Ziel muss demnach für die gesamte Branche sein, (Gen)KI in bestehende Prozesse zur Verbesserung der Produktqualität und Steigerung der Effizienz zu integrieren und auch das Personal dahingehend zu schulen und zu akquirieren. Die Produktivitätspotenziale von (Gen)KI zu heben, ist eine Herausforderung, weil es hierfür in den meisten Asset Management-Unternehmen große organisatorische und kulturelle Veränderungen benötigt. Die Integration von (Gen)KI in das Fondsbetriebsumfeld erfordert eine sorgfältige Planung, Schulung und Überwachung. Es ist sicherzustellen, dass (Gen)KI-Modelle transparent, interpretierbar und mit den spezifischen Anforderungen des Fondsmanagements kompatibel sind. Darüber hinaus sind in der ganzen Organisation Aspekte des Fondsmanagements Einsparungspotenziale und Chancen für Prozessoptimierungen möglich. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann (Gen)KI einmal so normal im Arbeitsalltag sein wird, wie z.B. das Smartphone oder die Suchmaschine von Google. Ob es für eine wahre Revolution der Finanzbranche reicht, bleibt abzuwarten! ■



Ihre Ansprechpartner

Die Helaba Invest gehört in Deutschland zu den führenden Kapitalverwaltungsgesellschaften im institutionellen Asset Management. Unsere Unternehmensstrategie basiert dabei auf den drei Geschäftsbereichen Asset Management für liquide Wertpapiere, Alternative Investments und Asset Servicing (Administration und Master-KVG). Als Brücke zwischen Master-KVG und Asset Management bieten wir darüber hinaus seit mehreren Jahren ein Overlay Management an. Unser umfassendes Wissen über die Kapitalmärkte nutzen wir, um für unsere Anleger gute und stetige Anlageergebnisse bei kontrolliertem Risiko zu erzielen.

Olaf Tecklenburg



Mitglied der
Geschäftsführung

✉ Olaf.Tecklenburg@helaba-invest.de
☎ (+49) 69/29970-189

Dr. Jens Bies, CIA, CFDS, CEIM



Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch &
Asset Management RentenFX

✉ Jens.Bies@helaba-invest.de
☎ (+49) 69/29970-386

Copyright © 2024 Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH

Dieses Dokument wurde von der Helaba Invest mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Eine Haftung für allfällige Schäden, die direkt oder indirekt mit den vorliegenden Informationen zusammenhängen, ist ausgeschlossen. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken für professionelle Anleger gem. § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB bzw. professionelle Kunden gem. § 67 Abs. 2 WpHG und ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Dieses Dokument bildet insbesondere keine Offerte zum Kauf von Anteilen. Auf der Grundlage dieses Dokuments darf kein Kaufauftrag entgegengenommen werden. Ferner stellen die in diesem Dokument gemachten Angaben keine Anlageberatung dar.

Das vorliegende Dokument ist ohne die dazugehörigen mündlichen Erläuterungen nur von eingeschränkter Aussagekraft. Eine Garantie für die Aktualität und Vollständigkeit der Angaben wird nicht übernommen.

Die Vervielfältigung, Weitergabe oder Veröffentlichung der Unterlage oder auch nur in Teilen ist ohne ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Helaba Invest nicht gestattet.

Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklären Sie sich mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.



Das Triple der institutionellen Kapitalanlage.

Als Full-Service-Manager und starker Partner an Ihrer Seite unterstützen wir Sie mit unserem Wissen entlang der gesamten Wertschöpfungskette: vom Asset Management über Alternative Investments bis zum Asset Servicing Ihrer gesamten Kapitalanlagen.

Nutzen Sie unser Wissen, um Ihre Ziele zu erreichen.

[helaba-invest.de](https://www.helaba-invest.de)

Helaba Invest
Wissen entscheidet.

