NOT IF, BUT HOW

Munich RE

FIVE

Munich Re World Wide Trend Index

Performance-Motor der ERGO Indexpolice

FIVE

We believe in numbers.

Bloomberg	MRWWTRND <Index>
REUTERS	.MRWWTRND

Munich Re World Wide Trend Index
Performance-Motor der ERGO Indexpolice

Im Januar 2018 hat die ERGO Vorsorge ihre neue Indexpolice lanciert. Indexpolicen sind Rentenversicherungen, bei denen der Kunde wählen kann, dass sich die Wertentwicklung durch eine Beteiligung an einem Index („Indexpartizipation“) ergibt. Bei den Produkten der ERGO Index Familie leitet sich eine der Investment-Optionen aus dem Kursverlauf des Munich Re World Wide Trend Index ab. Der Index ist eine konsequente Umsetzung einer systematischen Trendfolge-Investmentstrategie mit besonderem Fokus auf Diversifikation, Risikomanagement und Transparenz.

Gerade beim Thema Altersvorsorge sind in einem herausforderndem Umfeld moderne Investment-Antworten gefragt.

Kontakte

Munich Re

Stephan Krügel
Munich Re
Markets
Tel.: +49 89 38 91-84 10
skruegel@munichre.com

Dr. Markus Jaeger
Munich Re
Markets
Tel.: +49 89 38 91-23 20
majaeger@munichre.com

ERGO Group

Robin Holle
ERGO Group
Produktmanagement bAV
Tel. : +49 211 4 77-56 62
robin.holle@ergo.de

René Kahleyss
ERGO Group
Produktmanagement pAV
Tel.: +49 211 4 77-33 42
rene.kahleyss@ergo.de

Daniel Kühn
ERGO Group
ALM Customer Solutions
Tel. : +49 211 4 77-52 34
daniel.kuehn@ergo.de

ERGO

Anbieter	ERGO Vorsorge Lebensversicherung AG
Produktname	ERGO Basis-Rente Index, ERGO Betriebs-Rente Index, ERGO Rente Index, ERGO Vermögenspolice Index, ERGO Kidspolice Index
Produktkategorie	Rentenversicherung
Produkttyp	Indexpolice
Produktstart	Januar 2018
Index Live Date	Oktober 2017

ERGO ist eine der großen Versicherungsgruppen in Deutschland und Europa. Weltweit ist die Gruppe in rund 30 Ländern vertreten und konzentriert sich auf die Regionen Europa und Asien. ERGO bietet ein umfassendes Spektrum an Versicherungen, Vorsorge, Investments und Serviceleistungen. Im Heimatmarkt Deutschland gehört ERGO über alle Sparten hinweg zu den führenden Anbietern.

Was versteht man unter „Trendfolge“?

Trendfolge ist ein vollständig regelbasierter Investment-Ansatz. Trendfolge-Strategien zielen darauf ab, Gewinne zu erwirtschaften, wenn ein Markt eine anhaltende Wertentwicklung in eine Richtung zeigt. Die Richtung des Trends ist dabei unerheblich. Auf diese Weise können sowohl in Phasen von Aufwärts- als auch in Abwärtsmärkten attraktive Renditen erwirtschaftet werden. Über einen längeren Zeitraum etablierte Trends führen somit zu positiven Erträgen.

Bewegt sich der zugrundeliegende Markt nicht bzw. über einen längeren Zeitraum wechselhaft in verschiedene Richtungen, kostet das entsprechend Rendite – Fehlsignale nach oben oder unten führen dann zu häufig wechselnden Positionen und möglicherweise Verlusten. Die insgesamt resultierende Trendfolge-Performance charakterisiert sich typischerweise durch häufige kleinere Verlust-Positionen und seltenere große Gewinn-Positionen, die in der Summe eine profitable Anlage ergeben.

Historische Performance

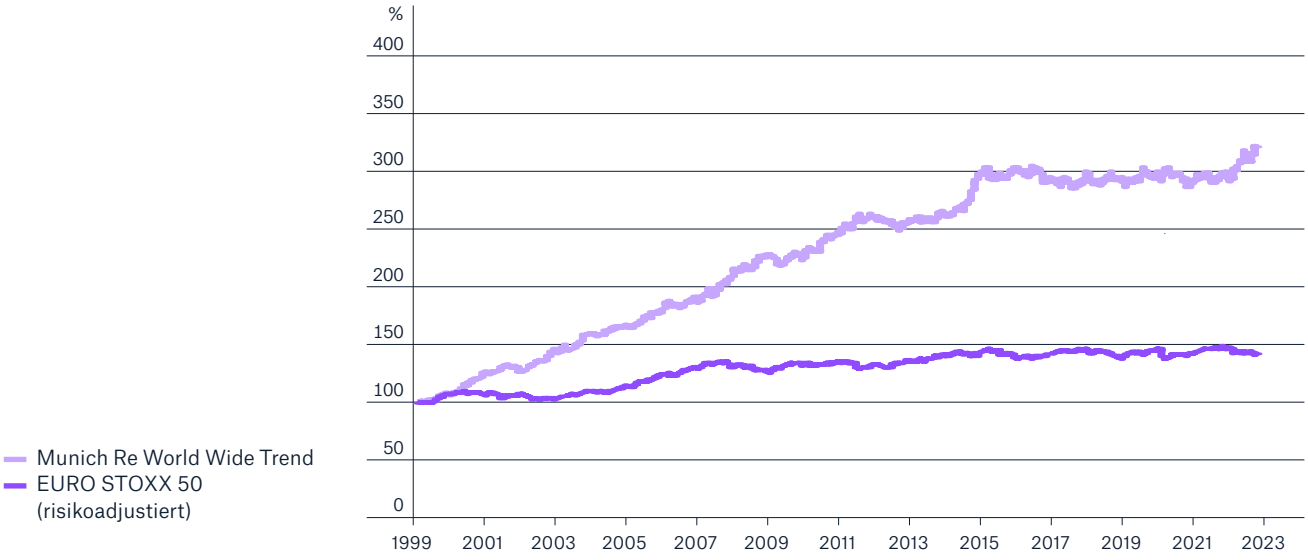


Abbildung 1
Die Grafik zeigt den Verlauf des Munich Re World Wide Trend Index seit Anfang 1999 (indexiert). Zum Vergleich ist die risikoadjustierte Kursentwicklung des EURO STOXX 50 abgetragen.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

Aus welchen Gründen kann es zu einem Kurstrend kommen?

Mögliche Erklärungen für die Entstehung von Kurstrends finden sich in der Verhaltensökonomie. Diese nimmt Abstand von der Annahme, dass Menschen rein rational handeln. Vielmehr spielt bei der menschlichen Entscheidungsfindung eine oft verzerrte Informationsverarbeitung eine wichtige Rolle. Diese tritt sogar systematisch auf und ist kein Zufallsprodukt. Denn wir Menschen verlassen uns in vielen Fällen auf Faustregeln („Heuristiken“), um schnell möglichst gute Entscheidungen treffen zu können. Bei Alltagsproblemen funktioniert das typischerweise gut, bei Anlageentscheidungen kann es allerdings zu ungewünschten Effekten führen. Kognitive Verzerrungen sind zutiefst menschlich – und wir alle davon betroffen.

Zum Beispiel neigen wir Menschen dazu, uns bei der Entscheidungsfindung gerade solcher Informationen zu bedienen, die unsere Meinung oder Position untermauern – mit der Folge eines vermehrt prozyklischen Handelns („Bestätigungsverzerrung", „selektive Wahrnehmung"). Ein anderes Beispiel ist der „Herdentrieb", der zum Entstehen von Spekulationsblasen beitragen kann: durch soziale Ansteckung (positive Feedback-Schleife) verbreitet sich ein optimistisches Narrativ oder „Boom-Denken" unter den Marktteilnehmern – das kann zu einer Überreaktion führen.

Der Gewinnankündigungsdrift (eine positive Ergebnismeldung führt zu weiter graduell steigenden Aktienkursen und vice versa) macht den sogenannten „Konservatismus" zahlenmäßig greifbar: Bei Ergebnismeldungen von börsennotierten Unternehmen gibt es trotz vollumfänglicher Informationsverfügbarkeit nach Ergebnisbekanntgabe eine Anpassungsverzögerung im Kursverlauf der betroffenen Aktie. Die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer ergeben sich aus vergangenen Erfahrungen, diese bilden den „Anker". Neue Informationen werden erst schrittweise berücksichtigt („Verankerung und Anpassung"). Ein möglicherweise gutes aktuelles Beispiel ist in diesem Zusammenhang die graduelle Anpassung der Kapitalmärkte an wiederholt überraschend hohe Inflationszahlen in 2021/22.

Neben verhaltensbedingten Aspekten können auch Marktfriktionen eine Rolle spielen. So sind bei Fonds tendenziell prozyklische Mittelzuflüsse erkennbar. Zentralbanken versuchen, Währungsvolatilitäten zu kontrollieren oder stützen Wechselkurse, was zu einer verlangsamten Bewegung zum „inneren Wert" eines Assets beitragen kann. Anlagemodelle zur Risikosteuerung tendieren bei fallenden Kursen typischerweise dazu, Risiko durch Positionsauflösungen zu reduzieren. Auch das wirkt trendverstärkend.

Stilisierter Lebenszyklus eines Kurstrends

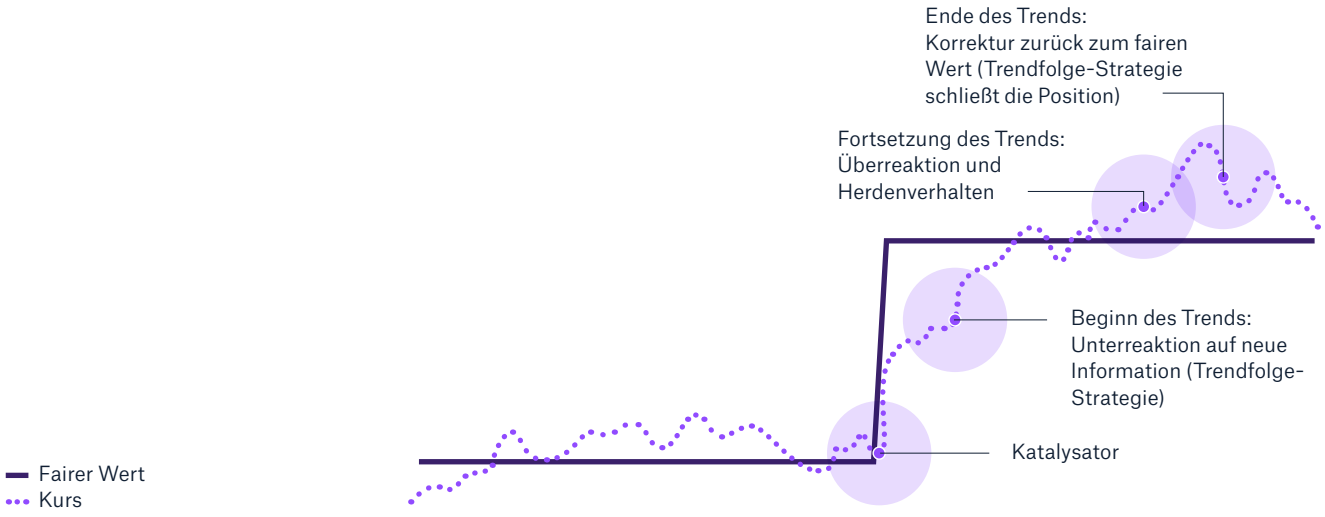


Abbildung 2:
Die Grafik zeigt den stilisierten Lebenszyklus eines Kurstrends. Neue kursrelevante Informationen werden veröffentlicht und ziehen eine Neubewertung des Assets nach sich. Man hat herausgefunden, dass viele Gründe dafürsprechen, dass diese neue Information erst nach und nach in die Marktpreise einfließt. Nur selten kommt es zu einem sofortigen Kurssprung auf einen neuen „fairen Wert". In dieser Anpassungsphase etabliert sich der Aufwärtstrend. Bei Erreichen der fairen Bewertung ist dieser Trend meist nicht zu Ende. Märkte neigen dazu, den positiven Trend weiterzuführen und zu überschießen. Nach einer Korrekturbewegung pendelt sich der Kurs auf dem Niveau des fairen Wertes ein.

Quelle: Hurst, B., Ooi, Y.H. & Pedersen, L.H. (2013), „Demystifying Managed Futures", Journal of Investment Management, Vol. 11, Nr. 3, S. 42–58.

Wie sieht das Anlageuniversum aus?

Der Munich Re World Wide Trend Index kann auf 30 sehr liquide Einzelanlagen aus den vier Anlageklassen Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen zurückgreifen. Diese Index-Mitglieder sind in Tabelle 2 aufgeführt. Das Anlageuniversum ist somit selbst bereits gut diversifiziert, die Risikoprofile der einzelnen Märkte unterscheiden sich teilweise deutlich. Durch Long- und Short-Positionen kann sich die Streuung im Index-Portfolio nochmals erhöhen[1].

#	Index-Mitglied	Anlageklasse	Währung
1	DAX	Aktien	EUR
2	EURO STOXX 50	Aktien	EUR
3	FTSE 100	Aktien	GBP
4	Hang Seng	Aktien	HKD
5	NASDAQ-100	Aktien	USD
6	Nikkei 225	Aktien	JPY
7	S&P 500	Aktien	USD
8	Staatsanleihen Deutschland 10 Jahre	Anleihen	EUR
9	Staatsanleihen Deutschland 30 Jahre	Anleihen	EUR
10	Staatsanleihen Großbritannien 10 Jahre	Anleihen	GBP
11	Staatsanleihen Japan 10 Jahre	Anleihen	JPY
12	Staatsanleihen Kanada 10 Jahre	Anleihen	CAD
13	Staatsanleihen USA 10 Jahre	Anleihen	USD
14	Staatsanleihen USA 30 Jahre	Anleihen	USD
15	Benzin (RBOB)	Rohstoffe	USD
16	Diesel (ULS NY Harbor)	Rohstoffe	USD
17	Erdgas	Rohstoffe	USD
18	Gasöl (LS)	Rohstoffe	USD
19	Gold	Rohstoffe	USD
20	Kupfer	Rohstoffe	USD
21	Platin	Rohstoffe	USD
22	Rohöl (Brent Nordsee)	Rohstoffe	USD
23	Rohöl (WTI Texas)	Rohstoffe	USD
24	Silber	Rohstoffe	USD
25	AUD/USD	Währungen	USD
26	CAD/USD	Währungen	USD
27	CHF/USD	Währungen	USD
28	EUR/USD	Währungen	USD
29	GBP/USD	Währungen	USD
30	JPY/USD	Währungen	USD

Tabelle 2

Quelle: Munich Re

[1] Dazu könnte es beispielsweise kommen, wenn aufgrund verschiedener Trendsignale nicht alle Aktienmärkte in dieselbe Kursrichtung positioniert sind; so geschehen Ende 2021, als Hong Kong Aktien bereits abwärts tendierten, während die meisten anderen Aktienmärkte weiter auf Rekordkurs gewesen sind.

Mit einem Minimum-Spanning-Tree lässt sich die Abhängigkeitsstruktur der 30 Assets zu einem bestimmten Zeitpunkt vereinfacht illustrieren. Abbildung 3 zeigt dies exemplarisch.

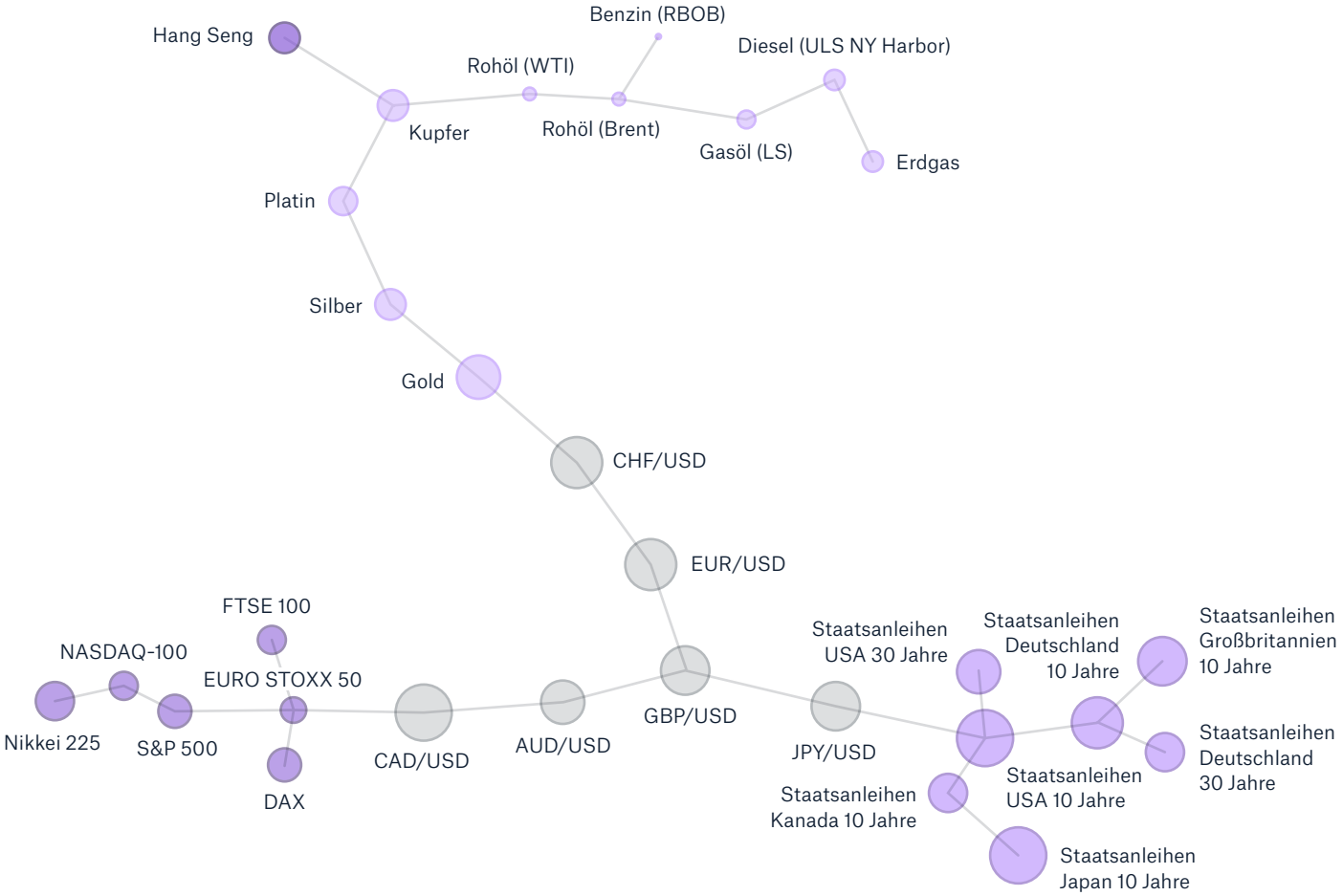


Abbildung 3
Im September 2022 befinden sich Energierohstoffe am anderen Ende des Baumes als die traditionellen Anlageklassen Aktien und Anleihen. Angesichts der in 2022 inflationsbedingt vergleichsweise entkoppelten Kursbewegung ist dies intuitiv nachvollziehbar. Dem stehen viele Marktphasen der letzten Jahre gegenüber in denen eher Aktien und Rohstoffe näher beisammen standen während Anleihen meist die Rolle eines sicheren Hafens einnahmen. Die höhere Korrelation zwischen Aktien und Anleihen hat die Abhängigkeitsstruktur verändert. Denn Anleihenmärkte absolvierten in 2022 eine ihrer stärksten Kurskorrekturen überhaupt. Interessant ist die Anordnung des Hang Seng Index, der im Gegensatz zu den meisten anderen Aktienmärkten bereits seit Anfang 2021 abwärts tendiert ist. Der bis September starke US Dollar hatte auch Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Gold, das in direkter Nachbarschaft zu den Währungspaaren positioniert ist. Im unteren Teil ergibt sich die Position von USD/JPY aus der Abschwächung des Yen gegenüber dem USD, vornehmlich getrieben durch steigende US Zinsen; Yen Zinsen notierten kaum verändert. Die Zinsentwicklung, die in vielen Ländern ähnlich wie in den USA ablief – hat natürlich auch die Bewegung an den Anleihenmärkte getrieben, die auf der rechten Seite direkt anschließen.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

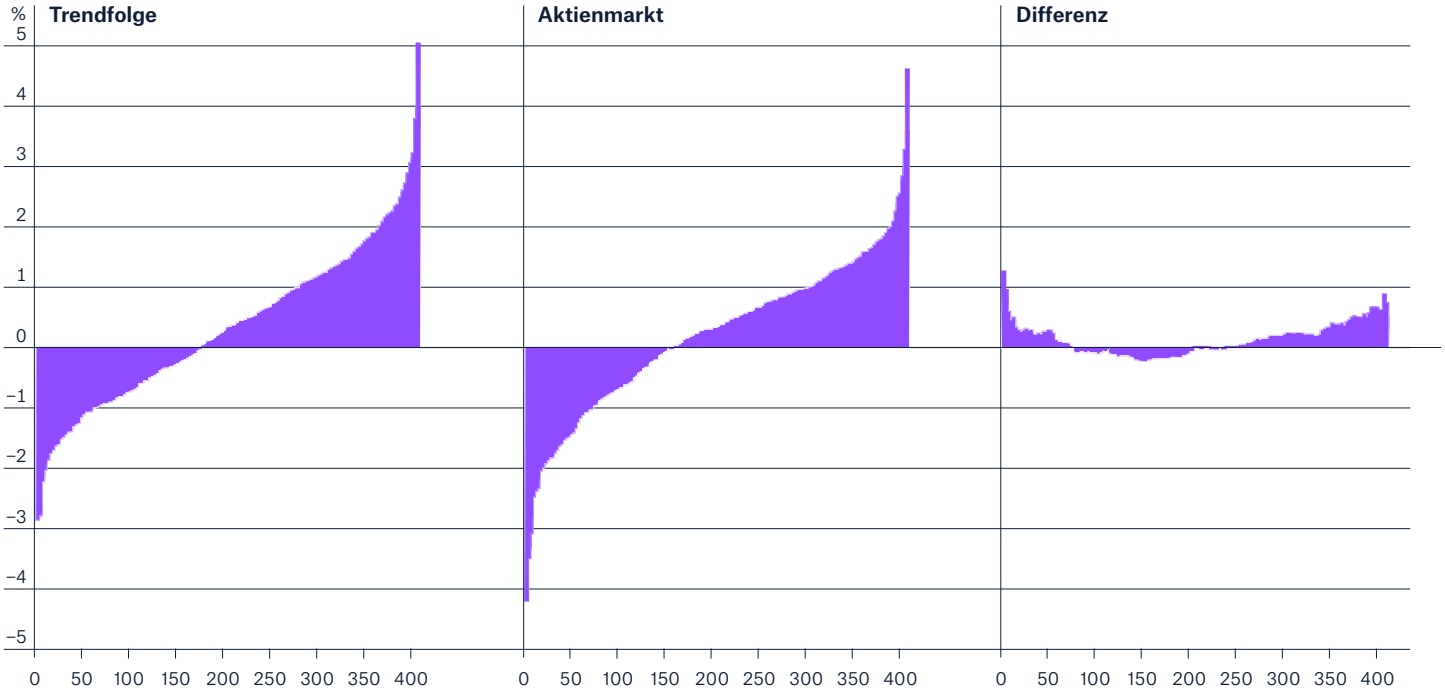
Wer nutzt Trendfolge-Strategien?

Der Markt für professionelle systematische Trendfolge-Anlagen umfasst heute ein verwaltetes Vermögen von mehr als 388 Mrd. USD[2] und repräsentiert damit einen unter institutionellen Anlegern etablierten Anlagestil, der zunehmend auch im Retail-Bereich in den Vordergrund rückt[3].

Oft erfordern die Anlageinstrumente wie z. B. Fonds eine Mindestanlagesumme ab 500.000 EUR und beinhalten eine feste Managementgebühr sowie eine Gewinnbeteiligung für den Fondsmanager. Die Anbieter sind typischerweise Spezialisten aus dem Bereich alternativer Investmentprodukte. Die Kunden sind z. B. Pensionsfonds oder Family Offices.

Der Anlagestil ist zudem langjährig etabliert, was von der Tatsache unterstrichen wird, dass bekannte Trendfolge Benchmarks[4] in den 80er Jahren zeitlich sogar vor vielen populären Aktienindizes aufgelegt worden sind.

Sortierte Monatsrenditen: Trendfolge vs. Aktienmärkte



Sortierte Monatsrenditen des Munich Re World Wide Trend Index (Excess Return).

Sortierte Monatsrenditen des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 (Excess Return und risikoadjustiert).

Differenz der sortierten Monatsrenditen des Munich Re World Wide Trend und des S&P 500. Bei einer positiven Zahl ist die Trend-Rendite höher als die Aktien-Rendite.

Abbildung 4
Sortierte Monatsrenditen. Anhand sortierter Monatsrenditen lassen sich Investment-Strategien hinsichtlich der Anzahl positiver und negativer Monate (Nulldurchgang), der Höhe der positiven und negativen Renditen und des Ausmaßes extremer Renditen gut vergleichen. Die dargestellten Daten beziehen sich auf die Jahre 1988 bis 2022. Die Grafik zeigt, dass Trendfolge vor allem bei positiven, aber auch bei extremen negativen Renditen punkten kann, wohingegen der Aktienmarkt im mittleren Bereich überlegen ist. Alle Zeitreihen sind Excess Return und mit einer Zielvolatilität von 5 % berechnet worden.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

[2] BarclayHedge (2022), „CTA Industry Assets Under Management", https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management/cta-assets-under-management/, Abfrage am 25.10.2022.
[3] Siehe z.B. Johnson, S. (2022). „Crash-protection mode helps managed futures ETFs crush rivals", Financial Times, 10.10.2022 oder Böschen, M. (2022). „Die Anti-Crash-Strategie für Privatanleger", Manager Magazin, 17.11.2022.
[4] Indizes, die die Wertentwicklung von bedeutenden Trendfolge-Fonds zusammenfassen, wie z. B. BTOP50 Index, Barclay CTA Index, SG CTA Index, SG Trend Index, HFRI Trend Following Directional Index.

Was macht den Munich Re World Wide Trend Index so besonders?

Der Index bietet exklusiv für Kunden der ERGO Vorsorge die Möglichkeit, die Ertragschancen einer Trendfolge-Strategie für die private und betriebliche Altersversorgung zu nutzen.

Das Investment-Universum des Index ermöglicht die Teilhabe an der Entwicklung von Anlagen aus den vier Anlageklassen Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe und Währungen. Dadurch ist er nicht von einer einzigen Anlage abhängig, sondern investiert breit diversifiziert.

Die Gewichtung der einzelnen Anlagen innerhalb des Index wird regelmäßig überprüft und angepasst. Sie orientiert sich an der Schwankungsstärke und den Trends der zu Grunde liegenden Märkte. Dabei setzt man auf einen zeitlichen Mix der Trend-Indikatoren und reduziert das Risiko einer Fehlinterpretation von Trendsignalen. Durch eine Begrenzung der Schwankungsbreite wird eine langfristig nachhaltige, stabile Wertentwicklung angestrebt.

Insgesamt bietet der Index ein attraktives Verhältnis von der Chance einer nachhaltig guten Wertentwicklung im Vergleich zum eingegangenen Risiko.

Was kann darüber hinaus für den Munich Re World Wide Trend Index sprechen?

Die Wertentwicklung verläuft relativ synchron mit dem Gesamtmarkt der professionellen Trendfolge-Fonds. So beträgt die Korrelation des Munich Re World Wide Trend Index seit Auflage am 2. Oktober 2017 bzw. seit Index-Start am 29.12.1987 zu bekannten Trendfolge-Benchmarks nach eigenen Berechnungen zwischen 0,5 und 0,75. Grund ist der Index-Aufbau, der sich in den wesentlichen Stellschrauben mit denen der institutionellen Trendfolgern deckt. Es besteht somit eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Index auch weiterhin eine hohe Gleichläufigkeit mit dem institutionellen Markt haben wird. Damit ist der Index ein möglicher Weg, um Zugang zur Anlageklasse der Trendfolge-Strategien, die in der Vergangenheit stabile Erträge erzielt haben, zu erlangen.

Innerhalb dieser Vergleichsgruppe gehört der Index zu den traditionellen Anlagemodellen mit sehr liquidem Anlageuniversum. Deren Wertentwicklung wird typischerweise von makroökonomischen Themen wie bspw. Zentralbankaktivität, Inflation, (De-) Globalisierung oder den Konsequenzen der Pandemie geprägt.

Der Munich Re World Wide Trend Index ist hinsichtlich Anlageregeln und Performance-Attribution – unterstützt durch regelmäßige Reporting-Dokumente – transparent und damit nachvollziehbar. Das Regelwerk beinhaltet nur an den Stellen mehr Komplexität, an denen es wirklich nötig ist. Diversifikation und Ausgewogenheit sind Kriterien, die die Konstruktion in allen Stufen maßgeblich bestimmt haben. So tragen beispielsweise alle eingegangenen Positionen durch fortlaufend passend gewählte Gewichte im selben Maße zur Indexrendite bei. „Risikomanagement" beginnt beim Munich Re World Wide Trend Index somit nicht erst bei Kursrisiken.

Das „Trendfolge-Lächeln"

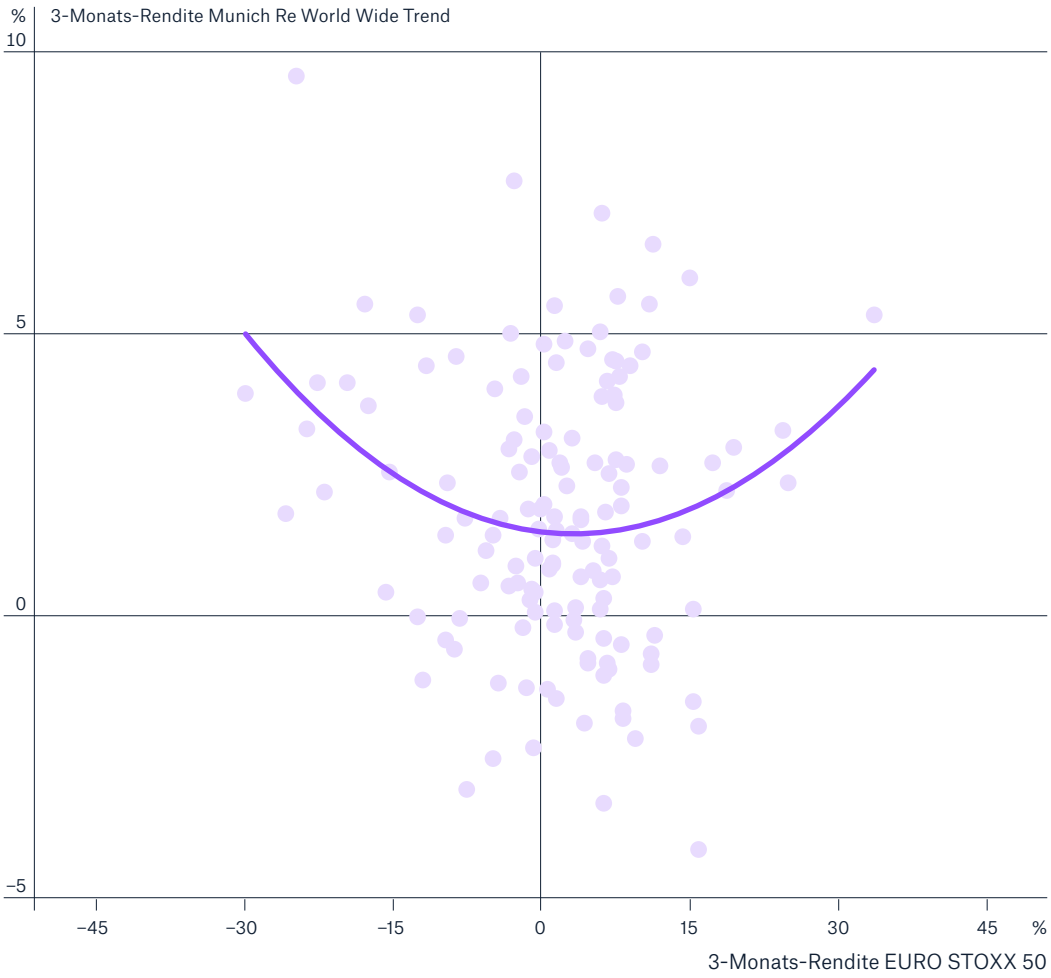


Abbildung 5
Das Trendfolge-Lächeln: ein Punkt im Streudiagramm ergibt sich aus der 3-Monats-Rendite des Munich Re World Wide Trend Index (y-Achse) und der zeitgleichen 3-Monats-Rendite des EURO STOXX 50 Index (x-Achse). Die Linie, die sich durch die Punktewolke zieht, ist das Resultat einer quadratischen Anpassung. Es wird deutlich, dass stärkere Rückgänge am Aktienmarkt tendenziell mit einer positiven Trendfolge-Performance verbunden sind. Dieses Muster, das allen Trendfolgestrategien gemein ist, wird oft als „Krisen-Alpha" bezeichnet. Das gleiche gilt auch für stärkere Aktien-Quartale. 3-Monats Renditen um den Ursprung rühren meist aus einer Seitwärtsbewegungen am Aktienmarkt her, diese führen typischerweise zu einem schwierigen Umfeld für Trendfolger.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

Wie schneiden Trendfolge-Strategien typischerweise in einem Umfeld höherer Inflation ab?

Zeitperioden, in denen eine vergleichsweise hohe Inflation vorherrscht, sind für Trendfolger zumeist von Vorteil. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass höhere Inflation an den Finanzmärkten meistens mit größeren Kursschwankungen einhergeht. Das untermauern verschiedene Studien[5]. Grund ist die durch Inflation ansteigende makroökonomische Unsicherheit, unter der dann z. B. auch Notenbanken und Politik mit erhöhter Fehlerwahrscheinlichkeit entscheiden müssen. Die empirischen Untersuchungen beschreiben zudem, dass sich für die Realrenditen verschiedener Anlageklassen folgende Tendenzen ableiten lassen: für Anleihen ergeben sich infolge der steigenden Zinsen meist fallende Kurse. Auch Aktien haben in einem derartigen Umfeld in der Regel eher Schwierigkeiten. Rohstoffkurse profitieren bei Inflation typischerweise stärker.

Der Munich Re World Wide Trend Index wurde mit der nötigen Flexibilität ausgestattet, um sich auch in derartigen Marktphasen vorteilhaft positionieren zu können: in jedem Einzelwert der Anlageklassen Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen kann der Index im monatlichen Rhythmus eine Kauf- („long", profitiert von steigenden Kursen) oder Verkaufsposition („short", profitiert von fallenden Kursen) etablieren – je nach identifizierter Trendrichtung.

Das bedeutet, der Index ist beispielsweise ebenso in der Lage, von einem Kursrückgang an den Anleihemärkten zu profitieren (und damit an steigenden Zinsen zu partizipieren) wie er auch an der positiven Kursentwicklung von Rohstoffen teilhaben kann.

Die oben erwähnten Untersuchungen haben gezeigt, dass diese Flexibilität eine wichtige Voraussetzung ist, um die Wahrscheinlichkeit positiver Anlageergebnisse in inflationären Perioden zu erhöhen.

Entwicklung des Munich Re World Wide Trend Index in Phasen erhöhter Inflation

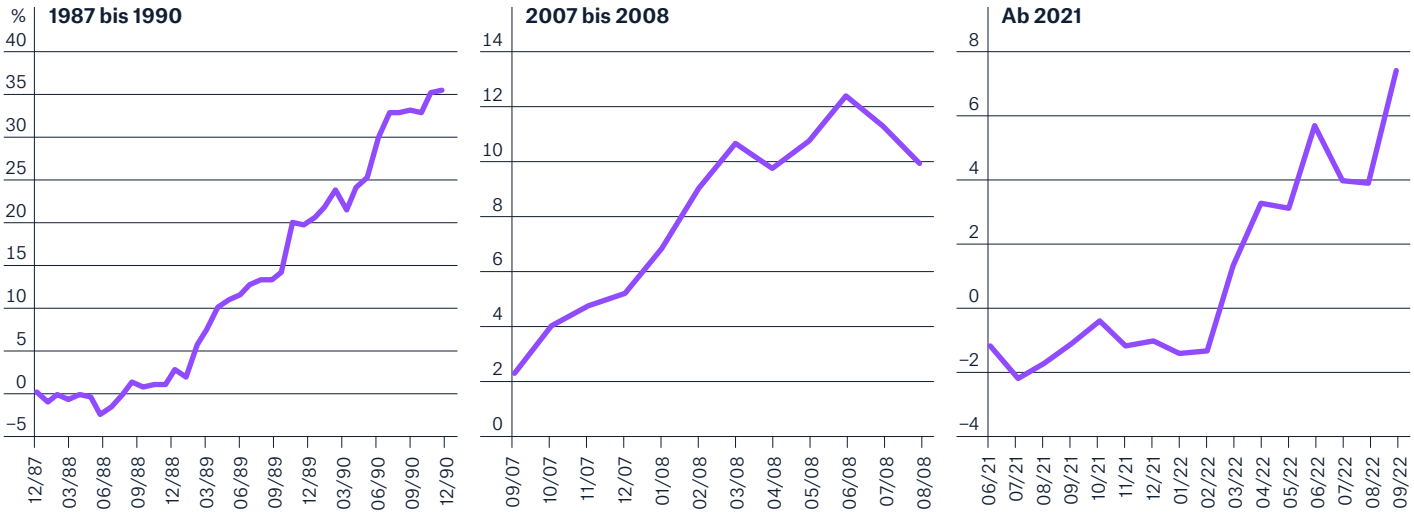


Abbildung 6
Die dargestellten Zeiträume seit Ende 1987 wurden durch Nachbildung der Studie von Neville et al. (2021) identifiziert: 02/1987 bis 11/1990, 09/2007 bis 07/2008 sowie startend im Mai 2021. Die Zeitreihen sind auf Excess Return Basis dargestellt.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

[5] z. B.: Neville, H., Draaisma, T., Funnell, B., Harvey, C. R., & Van Hemert, O. (2021). The best strategies for inflationary times. The Journal of Portfolio Management, 47 (8), 8–37.

Was spricht dafür, dass der Anlagestil „Trendfolge“ auch in der Zukunft lohnenswert sein kann?

Ein Trendfolge-Investment bietet nachweislich eine hohe Chance auf eine attraktive und stetige Wertentwicklung.

Die Investition in einen Trendfolge-Ansatz geht immer mit der Überzeugung einher, dass Trends an Kapitalmärkten – unabhängig von ihrer Richtung – auch in Zukunft existieren. Die Entstehung von Kurstrends kann beispielsweise durch verschiedene gut dokumentierte Aspekte der Verhaltensökonomie erklärt werden, unter anderem Herdenverhalten oder eine unterschiedliche Informationsverarbeitung von Marktteilnehmern. Diese Aspekte haben weiterhin ihre Gültigkeit.

Der Trendfolge-Ansatz ist im Vergleich zu anderen Anlagestilen historisch einer der attraktivsten und stabilsten gewesen[6]. Von 2015 bis 2021 durchlief Trendfolge eine Phase mit vergleichsweise moderaten Erträgen, da es in den meisten Anlageklassen an ausreichend klaren Kurstrends mangelte. Ein derartiges Marktumfeld ist für Trendfolger typischerweise schwierig. Im Verlauf der Zeit kommen solche Perioden auch immer wieder einmal vor. Betrachtet man den Anlagestil über einen längeren Zeitraum, so kann dessen Performance-Profil aber als robust bezeichnet werden. Auf Perioden mit unterdurchschnittlichen Resultaten folgten stets Perioden mit überdurchschnittlich hohen Ergebnissen. So lagen die rollierenden 12-Monats Indexrenditen nach den für Trendfolge herausfordernden Jahren ab 2015 im Jahr 2022 teilweise sogar auf einem zweistelligen Niveau.

Trendfolge hängt zudem nur teilweise vom Abschneiden traditioneller Märkte (z. B. Aktienmärkte) ab. Das kann dazu führen, dass gute Aktienjahre nicht unbedingt gute Trendfolgejahre sind. Demgegenüber steht die Beobachtung, dass Trendfolge gerade in andauernden schwachen Phasen traditioneller Märkte sehr oft positiv abgeschnitten hat. Dieses Phänomen sehen wir durch den positiven Kursverlauf des Index im schwierigen Kapitalmarktjahr 2022 erneut bestätigt.

Historisch mögliche Anlageergebnisse können konkret dem Performance-Dreieck für den Index (Abbildung 7) entnommen werden.

[6] Siehe z.B. Baltussen, G., Swinkels, L., van Vliet, P. (2021). Global Factor Premiums. Journal of Financial Economics, 142 (3), 1128–1154.

Das Renditedreieck für den Index

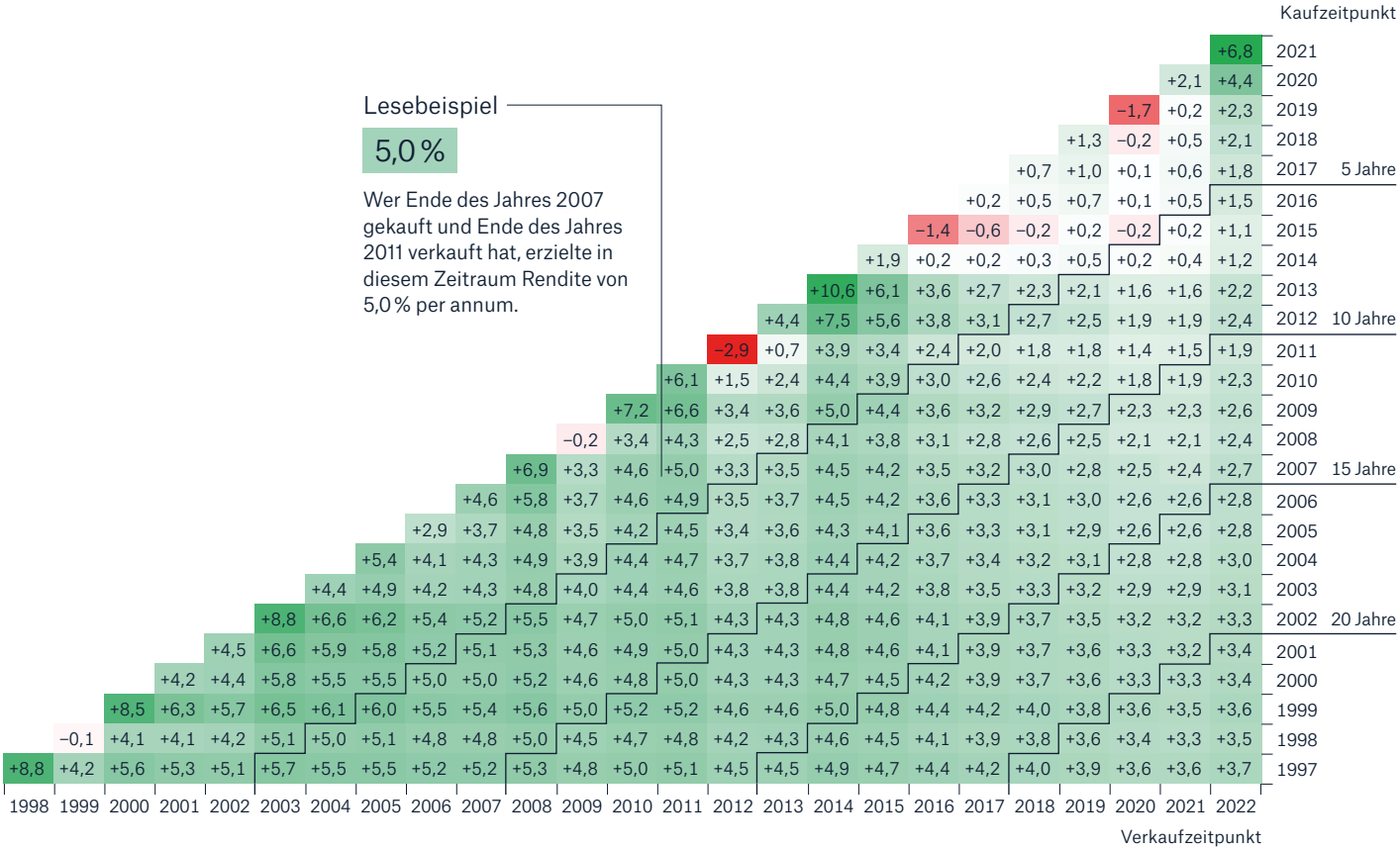


Abbildung 7
Die Grafik zeigt die Performance eines Investments in den Trendfolgeteil des Munich Re World Wide Trend Index über verschieden lange Haltedauern (in Jahren) mit verschiedenen Start- und End-Zeitpunkten (jährlich, per Jahresende). Dabei werden Überrenditen („Excess Returns“) verwendet.

Was bedeutet das und warum wurde diese Darstellungsform gewählt?
Die Gesamtrendite des Index setzt sich aus zwei Teilen zusammen: a) den Überrenditen der dynamischen Anlagestrategie (dargestellt über Futures und damit kein Funding/Cash notwendig) plus b) den Erträgen aus einer täglichen Geldmarktanlage (Anlage des gesamten zur Verfügung stehenden Cash Betrages). Die Index-Performance ist also neben der Strategie-Performance immer direkt von der Höhe des kurzfristigen Geldmarktzinses abhängig (Fachbegriff „Total Return Index“). Möchte man die Qualität der Trendfolge-Strategie analysieren, sollte man ausschließlich den ersten Teil, die Überrenditen, berücksichtigen (Fachbegriff „Excess Return Index“). Die Geldmarkt-Verzinsung ist in diesem Kontext keine zu vergleichende „Anlageleistung“.

Quelle: Munich Re, Bloomberg L.P.

Was bedeutet das für die Ertragsaussichten des Index?

Der Index zielt darauf ab, die allgemeine Entwicklung der Trendfolge-Industrie und damit deren potenziell hohe Chance auf eine attraktive und stetige Wertentwicklung zu attraktiven Konditionen widerzuspiegeln.

Dazu beachtet er die wesentlichen Aspekte einer robusten Trendfolge-Strategie, u.a. kommen nur so viele Parameter wie nötig zum Einsatz. Zusätzlich werden diese Parameter möglichst diversifiziert. Das sorgt für Zuverlässigkeit.

Und was bedeutet das alles für die zukünftige Performance-Erwartung konkret?

Die Performance des Munich Re World Wide Trend Index ist neben der Entwicklung der Trendfolge-Strategie auch direkt von der Höhe des kurzfristigen Geldmarktzinses abhängig, da der Index als Total Return Index aufgesetzt wurde. Eine Ertragserwartung des Index setzt sich somit aus den Erwartungen für die Trendfolge-Strategie und den Geldmarktzins zusammen.

Eine Ableitung langfristiger Performance-Erwartungen alleine aus Vergangenheitswerten ist naturgemäß mit hoher Unsicherheit behaftet. Allerdings sprechen empirische Daten und die Einschätzung, dass sich auch zukünftig stabile Trends an den Kapitalmärkten ausbilden werden, aus unserer Sicht für die Beibehaltung einer positiven Erwartung für den Investmentstil und den konkreten Index. Für eine weiterhin mögliche attraktive Entwicklung spricht unseres Erachtens zudem, dass sich menschliches Verhalten, und damit einer der wahrscheinlichen Hauptrendite-treiber von Trendfolge, nur schwer ändern wird.

Zu einer langfristigen Performance-Erwartung (über einen Zeitraum von mehr als 10 Jahren) kann aus unserer Sicht Folgendes gesagt werden:

- In der Vergangenheit hat die langfristige, durchschnittliche Performance des Munich Re World Wide Trend Index (Total Return) 5,0 % pro Jahr[7] betragen. Die Trendfolge Strategie ohne Geldmarktzins (Überrendite oder Excess Return) hat dazu in diesem Zeitraum einen Performancebeitrag von 3,7 % geleistet.

- Zum Vergleich: ein Aktieninvestment in den EURO STOXX 50 hat im selben Zeittraum bei identischem Risikoprofil eine jährliche Rendite von 1,4 % (Überrendite: 0,1 %) erwirtschaftet[8].

- Der Geldmarktzins erreichte während der 2000er Jahre im Mittel einen Wert von ca. 2,8 % und sank dann in den 2010er Jahren weiter, um schließlich 2015 negativ zu werden. Nach der Leitzinserhöhung durch die EZB im Juli 2022 hat der Satz erstmals wieder einen nicht-negativen Wert angenommen. Von der Indexauflage im Oktober 2017 bis Juni 2022 pendelte das Niveau zwischen –0,3 % und –0,5 % pro Jahr.

- Die Renditezahlen basieren auf historischen Daten und können daher nicht als Gradmesser für zukünftige Entwicklungen herangezogen werden.

[7] Die Rendite wurde als CAGR beginnend am 01.01.2000 bis 01.08.2022 ermittelt. Der Überrendite von 3,7 % p.a. für den Munich Re World Wide Trend Index steht im selben Zeitraum eine risiko-adjustierte Überrendite von 0,1 % für den EURO STOXX 50 Index gegenüber. Aus Total Return Sicht vergleichen sich die 5,0 % p.a. beim Munich Re World Wide Trend Index mit risiko-adjustiert 1,4 % p.a. für den EURO STOXX 50.

[8] Als Benchmark wurde folgender Index herangezogen: EURO STOXX 50 Risk Control 5 % Excess Return Index, ISIN CH0118856167.

Wie funktioniert das Zusammenspiel von Index und Versicherungsprodukt?

Der Index wurde für und in Zusammenarbeit mit ERGO entwickelt und ist an die Anforderungen der modernen Altersvorsorgeprodukte von ERGO angepasst.

Der Versicherungskunde kann über den Einsatz der Überschussbeteiligung für die jeweilige Periode an der Entwicklung des Index partizipieren.

Entwickelt sich der Index positiv, erhöht sich das Vertragsguthaben entsprechend der positiven Entwicklung multipliziert mit der am Beginn des Versicherungsjahres festgelegten Beteiligungsquote. Steigt der Index innerhalb des jährlichen Betrachtungszeitraums, erhält der Kunde dadurch eine attraktive Rendite auf sein Vertragsguthaben. Sollte der Index in dem jährlichen Betrachtungszeitraum einmal sinken, bleibt das Vertragsguthaben geschützt. Eine negative Jahresentwicklung wird dem Kunden nicht belastet.

FIVE

In enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden entwickeln wir regelbasierte Investment-Strategien, die passgenau und kosteneffizient gewünschte Anlageziele umsetzen. Diese kommen schwerpunktmäßig in Altersvorsorge- und Sparprodukten zum Einsatz.

Als präzise zugeschnittenes Bauteil von Erst- und Rückversicherungslösung ergeben sich dabei wertvolle Synergien, sowohl aus Risiko- als auch aus Kostensicht.

FIVE Investment-Strategien bedienen sich ausschließlich bewährter und quantitativ gut dokumentierter Konzepte. Durch unsere andauernden quantitativen Research-Aktivitäten stellen wir zudem sicher, dass FIVE dabei immer am Puls der Zeit ist. Wirkungsvolle Diversifikation, robustes Risikomanagement und effiziente Implementierung stehen bei uns im Mittelpunkt, wenn es um robuste Vermögensbildung geht. Munich Re ist in dieser Überzeugung auch selbst in FIVE Flagship-Strategien investiert.

© 2023
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107, 80802 München

Haftungsauschluss

Diese Broschüre dient ausschließlich zur allgemeinen Information und stellt keine Grundlage für eine Anlageentscheidung dar.

Die hierin enthaltenen Informationen beziehen sich nicht auf Finanzinstrumente, sondern stellen lediglich eine Kurzinformation über die in diesem Dokument vorgestellten Indizes dar. Weitere Einzelheiten zu den mit den Indizes verbundenen Risiken entnehmen Sie bitte den einschlägigen Informationsunterlagen des/der entsprechenden Renten- oder Versicherungsprodukts/-produkte, sofern vorhanden. Die in dieser Broschüre dargestellten Indizes wurden mit dem Ziel entwickelt, nur in maßgeschneiderten Renten-, Versicherungs- und/oder Rückversicherungsprodukten und -transaktionen verwendet zu werden und sind daher nicht dazu bestimmt, in irgendeiner Form von Finanzinstrumenten gehandelt zu werden. Folglich stellt das Material die indexbezogene Informationen nur zur Veranschaulichung dar. Es enthält weder eine Anlageempfehlung noch stellt es eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf eines Produkts oder einer Dienstleistung im Zusammenhang mit dem Index dar.

Trotz sorgfältiger Beschaffung und Bereitstellung, werden von FIVE die Informationen, die auf den FIVE Websites veröffentlicht werden oder zur Berechnung/Entwicklung der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen verwendet wurden, ohne jegliche Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit sowie die Verfügbarkeit der Finanz- und Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, allgemeinen Marktdaten, Einschätzungen und sonstigen zugänglichen Inhalte zur Verfügung gestellt.

Es besteht keine Verpflichtung, dieses Material zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser anderweitig zu benachrichtigen, wenn sich ein hierin enthaltener Sachverhalt oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder später ungenau wird. Es sollte zudem beachtet werden, dass vergangene Renditen oder Erträge kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Renditen oder Erträge sind.