

# MARKT & IMPULS

SONDERAUSGABE MAI 2022



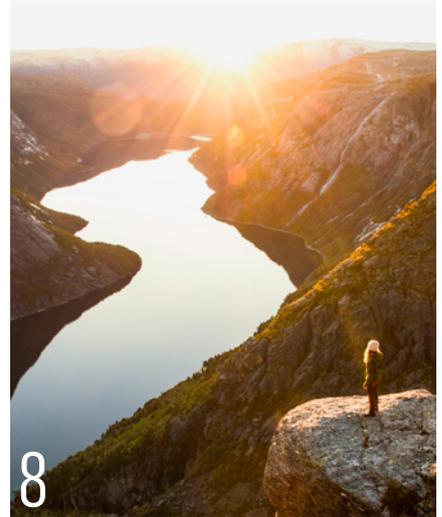
## QUANTITATIVES MANAGEMENT DER RICHTIGE DREH

**RISIKOBUDGETS  
MEHR SPIELRAUM**

**MÄRKTE  
MEHR BEWEGUNG**

**FORSCHUNG  
MEHR DATEN**

# INHALT



### 3 EDITORIAL

Risiken in den Griff bekommen

### 4 ALPHA OHNE EMOTIONEN

Risikobudgets optimal nutzen

### 8 MARKTAUSBLICK

An Aktien kommt man nicht vorbei

### 6 „WIR WOLLEN WISSEN, WOHER DIE RENDITE KOMMT“

Dr. Ulrich Neugebauer im Gespräch

### 10 „NATURAL LANGUAGE PROCESSING WIRD ZUKÜNFTIG EINE GROSSE ROLLE SPIELEN“

Forschung aus erster Hand

**IMPRESSUM Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Jennifer Ivonne Jacoby (Chefredakteurin, V.i.S.d.P.), Michael Merklinger, Arne Hulbert; Redaktionsschluss: 20. April 2022 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Markus Rosenberg, Sebastian Weigel, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Bildnachweise:** Titelbild: skynesher, Getty Images; Seite 2: Alex from the Rock – stock.adobe.com, svetlichnij\_igor – stock.adobe.com, Pau – stock.adobe.com; Seite 3: Fritz Philipp; Seite 4: Alex from the Rock – stock.adobe.com; Seite 5, 6, 7: Fritz Philipp; Seite 8: Olaf Hermann; Seite 9: muthmedia GmbH; Seite 10: www.studiohuger.at; Seite 11: Frank Reinhold.

**Hinweis:** Diese Publikation wurde zu Werbezwecken erstellt und enthält nicht alle für den Erwerb etwaiger in der Publikation dargestellten Finanzinstrumente relevanten Informationen und dient lediglich zu Informationszwecken. Eine detaillierte Beschreibung der Risiken ist dem jeweiligen Verkaufsprospekt oder bei Vermögensverwaltungsprodukten den Sonderbedingungen zu entnehmen. Die Darstellung der Finanzinstrumente in dieser Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten/Vermögensverwaltungen dar.

# LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



in Zeiten von Inflation, Corona-Pandemie und geopolitischer Unsicherheit wird es für Sie zunehmend schwieriger, die Kontrolle über die Risiken im Portfolio zu behalten. Gerade jetzt ist es jedoch wichtig, die gestiegene Volatilität in den Griff zu bekommen – müssen Sie doch den veränderten Bedingungen bei der Kalkulation Ihrer Risikobudgets Rechnung tragen.

Mit dieser Sonderausgabe von Markt & Impuls möchten wir Ihnen unser Angebot an quantitativ gemanagten Anlagestrategien vorstellen. Quant-Strategien erfreuen sich seit längerem wachsender Beliebtheit, denn mit ihrer Hilfe lassen sich maßgeschneiderte Lösungen für komplexe Vorgaben im Spannungsfeld von Renditezielen und Regulatorik passgenau umsetzen.

Seit über 20 Jahren bieten wir bei der Deka quantitativ gemanagte Investmentlösungen an und stellen dabei stets die individuellen Anforderungen der Kundinnen und Kunden in den Vordergrund. So ermöglichen etwa unsere LowRisk-Strategien den Aufbau schwankungsarmer Aktienportfolios. Bei vordefinierten Renditezielen kommen dagegen beispielsweise unsere MultiFactor-Strategien zum Einsatz.

Egal welcher Ansatz gewählt wird, eines haben alle unsere quantitativen Strategien gemeinsam: Es lässt sich eindeutig zuordnen, mit welchen Faktoren das Alpha erzielt wird und welche Risikoparameter involviert sind. Diese Transparenz erleichtert die optimale Ausnutzung der Risikobudgets. Und deshalb setzen wir nicht allein auf eine Risikoreduzierung, sondern auf eine möglichst effiziente Kombination von Rendite- und Risikofaktoren.

Sie sehen sich immer neuen Herausforderungen, etwa durch die Regulatorik oder durch Ihre Stakeholder, ausgesetzt. Deshalb ist auch unser Lösungsangebot niemals statisch. Technologischer Fortschritt, zum Beispiel durch Künstliche Intelligenz, und eine enge Verzahnung mit der akademischen Forschung ermöglichen es uns, neue Fragestellungen aufzugreifen und in Anlagekonzepte zu überführen. So arbeiten wir ständig an der Verbesserung unseres Angebots.

Auf den folgenden Seiten zeigen wir Ihnen, wie wir bei der Deka quantitative Strategien nutzen und umsetzen.

Ich wünsche Ihnen eine inspirierende Lektüre und würde mich sehr freuen, von Ihnen zu hören.

Ihr Thomas Leicher  
Leiter Institutionelle Kunden



QUANT BEI DER DEKA

## ALPHA OHNE EMOTIONEN

**Institutionelle Investoren sind auf Kapitalrenditen angewiesen, müssen dabei aber auch immer in Risikokategorien denken. Hier sind quantitative Anlagestrategien ein möglicher Weg, um dies in Einklang zu bringen. Als eine der größten Managerinnen quantitativer Anlagestrategien in Deutschland bietet die Deka heute auf Basis langjähriger Erfahrung verschiedene Lösungen zur Risikooptimierung und zur Ertragsdiversifikation an, mit denen sich auch individuelle Anforderungen umsetzen lassen.**

**D**ie rasch steigenden Inflationsraten bringen neue Herausforderungen für institutionelle Investoren. Zwar wären steigende Zinsen erst einmal nichts Negatives für die traditionell immer noch zinslastigen Aktiva. Doch dürften die Realrenditen angesichts der hohen Inflation weiterhin niedrig bleiben. Hinzu kommt: die Perspektive eines Endes der lockeren Geldpolitik hat zu Verwerfungen an den Aktienmärkten geführt, die von den geopolitischen Entwicklungen des Frühjahrs noch verstärkt werden. Kein leichtes Unterfangen für institutionelle Anlegerinnen und Anleger, die bei der Aktienanlage ohnehin besonderen Auflagen unterworfen sind.

„Institutionelle sitzen bei der Kapitalanlage zwischen den Stühlen: Hier die Notwendigkeit, eine angemessene Rendite zu erzielen, dort die Vorgaben der Regulatorik“, beschreibt Susanne Hellmann, Leiterin

Vertrieb Institutionelle Kunden bei der Deka, die Herausforderungen. „Sie müssen von vornherein immer im Hinterkopf haben, wie sich kritische Marktphasen mit Blick auf Stresstests etc. auswirken.“ Die optimale Ausnutzung der zur Verfügung stehenden Risikobudgets spielt damit eine größere Rolle als die reine Renditebetrachtung.

Durch die Notwendigkeit, feste Risikoparameter zu berücksichtigen, rücken quantitativ gemanagte Anlagestrategien unter anderem bei der Aktienanlage in den Fokus des Investoreninteresses. Angesichts einer veränderten Notenbankpolitik und steigender geopolitischer Risiken registriert Susanne Hellmann eine wachsende Nachfrage: „Quantitative Strategien sind in Phasen, in denen man den Märkten nicht traut, die bessere Alternative.“

Dabei spielt auch die interne Sichtweise eine Rolle: „Die Umsetzung einer Anlageidee über eine quantitative Strategie ist gegenüber Gremien oftmals einfacher

darzustellen, weil zum Beispiel klar ist, welche Risikoparameter in die Entscheidungen einfließen und mit welchen Faktoren die Rendite erzielt wird“, erklärt Denis Friess, Leiter Institutionelles Fondsmanagement bei der Deka. „Da die Aktienauswahl bei den Modellen auf Basis spezifischer Eigenschaften einer Aktie erfolgt, unterliegen quantitative Strategien keinen emotionalen Einflussfaktoren wie Home Bias oder Overconfidence. So sind die Auswirkungen auf die Risikobudgets leichter nachzuvollziehen. Grundsätzlich lassen sich quantitative Anlagestrategien optimal auf verschiedene Vorgaben anpassen.“

### Lösungen für Core-Anlageklassen

Seit 1998 werden bei der Deka quantitative Anlagestrategien entwickelt, getestet und implementiert. Mit rund 65 Milliarden Euro, die in quantitativ gemanagten Mandaten und Fonds verwaltet werden, zählt

die Deka in Deutschland zu den größten Anbietern in diesem Bereich. Im Rahmen ihres quantitativen Fondsmanagements bietet die Deka Lösungen für die Basisanlageklassen Aktien und Renten als Core-Strategien an. Auf der Aktienseite stehen dabei die LowRisk-Ansätze im Vordergrund. Ihr Ziel: durch die Kombination und Gewichtung unterschiedlicher Faktoren ein möglichst schwankungsarmes Portfolio mit maximaler Sharpe-Ratio aufzubauen. Zwar können sich auch die LowRisk-Strategien nicht ganz von der Marktentwicklung abkoppeln, aber sie brauchen in der Regel weniger Performance, um einen Rücksetzer auszugleichen. „LowRisk-Strategien können institutionellen Investoren dabei helfen, eine Positionierung in Aktien vor allem in einem volatilen Umfeld durchzuhalten und so die langfristigen Renditevorteile von Aktien zu nutzen. Es ist eben das größte Problem, wenn ich unter Verlustaspekten aus dem Aktienmarkt aussteige und dann später wieder zurückkomme. In der Regel verpasse ich den größten Teil des Aufschwungs, habe aber den größten Teil des Abschwungs mitgenommen“, unterstreicht Friess.

Auf der Rentenseite zählt die Deka in Deutschland zu den Pionieren und nutzt vor allem faktorbasierte Strategien, die ebenfalls eine optimale Sharpe Ratio erzielen und Drawdowns möglichst reduzieren sollen. Die Bewertung der Bonds erfolgt dabei auf Basis von Risikofaktoren wie „Quality“ sowie von Renditefaktoren wie „Value“ oder „Momentum“. Über die Multi-Factor Fixed Income Strategien, welche die Segmente EM- und Global Corporates, High Yield und Government Bonds abdecken, können individuelle Kundenanforderungen erfüllt werden. Dadurch kann die Deka hier auch anlageverordnungskonforme Investmentvehikel anbieten. „Für ein Buy-and-Hold-Portfolio ist die

Ausfallsicherheit entscheidend, entsprechend sollte zum Beispiel der Faktor „Quality“ höher gewichtet sein. Geht es eher darum, ein festgelegtes Renditeziel zu erreichen, sind wiederum Faktoren wie „Momentum“ oder „Value“ entscheidender“, erklärt Susanne Hellmann. „Durch diese Flexibilität sind MultiFactor-Strategien eine attraktive Ergänzung zu Direktanlagen, etwa von Pfandbriefen.“

#### Zusatzrenditen und Diversifikation

Während die Core-Strategien einen risikooptimierten Zugang zu Kernanlageklassen ermöglichen, lassen sich über Spezialitäten wie die Deka-Vega Plus-Strategie Diversifikationseffekte erzielen und damit das Gesamtportfolio robuster aufstellen. Deka-Vega Plus verfolgt durch die systematische Kombination von Long- und Short-Positionen in Relative-Value-Trades eine Volatilitätsstrategie. Dazu nutzt der Fonds verschiedene Arten von Spreads wie Intermarket- oder Time Spreads. Auf diese Weise lassen sich auch in einem nervösen Marktumfeld (Zusatz-)Renditen für das Gesamtportfolio erzielen.

Neben der Rendite-Risiko-Thematik steht das Thema Nachhaltigkeit bei institutionellen Investoren ganz oben auf der Agenda. Regulatorische Vorgaben und eine entsprechende Erwartungshaltung der eigenen Stakeholder führen dazu, dass entsprechende Kriterien immer stärker

Eingang in die Portfolioallokation finden. Die Umsetzung von ESG-Anlagekriterien ist dabei auch mit quantitativen Investmentansätzen problemlos möglich. Zum einen berücksichtigen beispielsweise LowRisk-Strategien durch ihren Qualitätsfokus von sich aus ESG-Aspekte, um Risiken auf Unternehmensebene von vornherein auszuschließen. Daneben gilt: „Wir können bei allen Strategien auf dem Nachhaltigkeitsuniversum der ESG-Spezialisten der Deka aufsetzen“, betont Denis Friess. Auch versuche die Deka, kundenindividuelle Ausschlussvorgaben umzusetzen – wenn es mit Blick auf das gewünschte Ergebnis machbar sei: „Wir prüfen grundsätzlich, welche Auswirkungen sich durch solche Filter mit Blick auf die zu erwartende Performance oder auf mögliche Korrelationen innerhalb der Strategien ergeben.“

Mit Hilfe quantitativer Anlagestrategien können institutionelle Anlegende ihren jeweiligen Herausforderungen begegnen und die Balance zwischen Renditebedarf und Risikoanforderungen halten. Gleichzeitig können mit ihrer Hilfe individuelle Anforderungen, auch unter nachhaltigen Gesichtspunkten, umgesetzt werden. Vor dem Hintergrund eines Marktumfeldes, in dem die Erwirtschaftung stabiler risikooptimierter Renditen tendenziell schwieriger wird, sind sie für institutionelle Investoren damit eine attraktive Alternative. 

#### DENIS FRIESS

LEITER INSTITUTIONELLES  
FONDSMANAGEMENT

#### SUSANNE HELLMANN

LEITERIN VERTRIEB  
INSTITUTIONELLE KUNDEN





IM GESPRÄCH

## „WIR WOLLEN WISSEN, WOHER DIE RENDITE KOMMT“

Mit einem verwalteten Fondsvolumen von rund 65 Mrd. Euro gehört die Deka in Deutschland zu den größten Anbietern im quantitativen Asset Management. Dr. Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment, leitet seit 2003 das Quantitative Fondsmanagement.

**H**err Dr. Neugebauer, die Deka ist im quantitativen Asset Management in den vergangenen Jahren unter anderem bei institutionellen Anlegern stark gewachsen. Worin liegt für institutionelle Kundinnen und Kunden der Reiz quantitativer Strategien?

Wir treffen im quantitativen Management unsere Anlageentscheidungen objektiv, systematisch und emotionsfrei. Institutionelle Investoren – häufig mit konkreten Risikovorgaben – suchen oftmals genau das. Dabei geht es vor allem darum, die entsprechenden Rendite- und Risikofaktoren sinnvoll miteinander zu kombinieren, um so das benötigte Risikobudget optimal auszunutzen. Unsere Kundinnen und Kunden wollen unsere Vorgehensweise verstehen und nachvollziehen können, woher die Rendite stammt und wie das Risikobudget darauf reagiert.

**Ist der Fokus auf Risikomanagement der Kern Ihrer quantitativen Ansätze?**

Risikomanagement ist ein wesentlicher Ankerpunkt unseres Vorgehens. Die Deka hat sich ab 1996 zunächst mit Wertsicherungskonzepten beschäftigt, darauf aufbauend entwickelte sich das aktive quantitative Portfoliomanagement. Es ging uns nie nur darum, ausschließlich das Risiko zu reduzieren. Stattdessen war von Anfang an wichtig, das Verhältnis von Risiko und Rendite zu verbessern. Heute versuchen wir, Renditechancen in sämtlichen Bereichen zu identifizieren und Chancen daraus abzuleiten. Dies gelingt uns beispielsweise über Faktor-, aber auch über Optionsprämien- beziehungsweise Volatilitätsstrategien.

**Die Deka ist auch sehr gut im fundamentalen Asset Management aufgestellt. Wie greifen die beiden Vorgehensweisen ineinander, gerade mit Blick auf die Anforderungen institutioneller Kundinnen und Kunden?**

Wir denken aus der Sicht unserer Kundinnen und Kunden und versetzen uns in deren Lage: Was ist das Ziel, wie sind die Vordispositionen, etwa mit Blick auf die Risikotragfähigkeit, welche regulatorischen Anforderungen müssen beachtet werden oder schlicht auch welche Interessen liegen vor?

Dann überlegen wir gemeinsam mit den Kundenbetreuern aus den jeweiligen Kompetenzteams, welche Lösung – diskretionär oder quantitativ – die Kundenanforderungen am besten umsetzt. Entscheidend ist, dass die ausgewählten Strategien 1:1 auf die Anforderungen passen und somit den höchsten Kundennutzen liefern.

**Bieten Sie kombinierte Strategien an?**

Die Teams beider Strategien stehen im engen Austausch miteinander. Letztendlich sind die Alpha-Prozesse jedoch sehr unterschiedlich, so dass eine Trennung sinnvoll ist, um eine echte Strategie-Diversifikation anbieten zu können. Hinzu kommen auch ganz pragmatische Gründe. Sehr konzentrierte Portfolios werden eher traditionell gemanagt. Ein quantitativ unterstützter Prozess kann sehr große und komplexe Datenmengen automatisiert verarbeiten und wird bei breiten Portfolios in sehr großen Universen favorisiert.

**Quantitative Strategien erfordern ein anderes Know-how als traditionelle Ansätze. Wie schlägt sich das in Ihrem Team nieder?**

Wir lösen ökonomische Fragestellungen aus einer mathematisch-statistischen Perspektive. Das spiegelt sich natürlich auch im Skillset der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter wider. Wir sind 45 Leute im Team und haben eine bunte, disziplinübergreifende Mischung. Ich selber bin theoretischer Physiker, meine Kolleginnen und Kollegen beispielsweise Ökonomen und Ökonometriker, Mathematiker oder Meteorologen. Das Wissen aus den unterschiedlichen Disziplinen miteinander zu kombinieren, bringt oft einen sehr großen Erkenntnisgewinn.

**Wie entscheiden Sie, welches Thema oder welcher Effekt so relevant ist, dass daraus eine Strategie abgeleitet wird?**

Unser Ziel ist immer, die Performance bzw. das Rendite-Risiko-Verhältnis zu verbessern oder zu verstetigen. Wir wollen verstehen, warum bestimmte Faktoren für Rendite sorgen und andere ein Risiko signalisieren. Dabei spielen die jeweils neuesten Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung eine große Rolle.

Entscheidend ist: Können wir nachvollziehen, woher die Rendite kommt? Ist

der Ausschlag, den wir in den Daten sehen, nur ein Zufallsprodukt oder handelt es sich um einen nachhaltigen Effekt, der sich ökonomisch erklären lässt? Und vor allem: Bieten diese Erkenntnisse einen Mehrwert und kann dieser nachhaltig genutzt werden?

Wenn sich diese Fragen mit ‚Ja‘ beantworten lassen, lohnt es sich, dem Effekt oder Faktor weiter nachzugehen und ihn beispielsweise im Rahmen unserer Prognosen oder Risikosteuerung in den Investmentprozess aufzunehmen.

*„ES GING UNS NIE NUR DARUM, AUSSCHLIESSLICH DAS RISIKO ZU REDUZIEREN. STATTDESSEN WAR VON ANFANG AN WICHTIG, DAS VERHÄLTNISS VON RISIKO UND RENDITE ZU VERBESSERN.“*

DR. ULRICH NEUGEBAUER  
GESCHÄFTSFÜHRER  
DEKA INVESTMENT

Anlagestrategien und damit der Mehrwert für unsere Kundinnen und Kunden.

**Inwieweit schlägt sich die Zusammenarbeit in den Ergebnissen nieder?**

Sie findet die Zustimmung vieler unserer Kundinnen und Kunden, gleichzeitig zeigen auch die Urteile der Ratingagenturen sehr deutlich, dass wir eine hohe Produktqualität bei unseren Quant-Fonds vorhalten können. Wir haben bspw. bei Morningstar eine sehr ordentliche



**Welchen Stellenwert hat die Forschungstätigkeit in Ihrem Bereich?**

Zum einen beschäftigen wir uns aktiv mit den aktuellen relevanten Fragestellungen. Wir haben 2013 ein eigenes Forschungsinstitut, die heutige IQAM Research GmbH, gegründet. Darüber kooperieren wir international mit vielen Universitäten und vergeben gezielt Masterarbeiten oder Promotionsthemen.

Die Deka unterhält zum anderen direkte Beziehungen zu wissenschaftlichen Lehrstühlen in ganz Deutschland und seit dem Zusammenschluss mit IQAM Invest auch in Österreich. Dieser Austausch ist enorm wichtig. Welche neuen Erkenntnisse gibt es zu bestehenden Fragestellungen? Aber auch: Welche neuen Fragestellungen gibt es generell? Das ist einerseits eine fachliche Bereicherung, andererseits stehen wir so auch gleichzeitig im Dialog mit potenziellen künftigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern.

Im Vordergrund steht dabei aber immer die Nutzbarkeit der Ergebnisse für unsere

Top-Fonds-Quote – das ist der Anteil von Fonds mit 4 bzw. 5-Sterne Rating – von 67 Prozent (per 31.12.2021)\*.

**Sie haben eben IQAM genannt. Die Deka hat die Quant-Boutique 2020 erworben. Was verspricht man sich von der Zusammenarbeit?**

Wir wollen unser Angebot stetig ausbauen und wachsen. IQAM Invest ist vor diesem Hintergrund der ideale Partner. Im Bereich des Faktor-Investings hat IQAM einen exzellenten Ruf, gleichzeitig setzen wir bei den Produkten und Strategien unterschiedliche Akzente. So sind etwa die Zinskurvenmodelle von IQAM auf der Anleihe Seite eine Ergänzung zu unseren MultiFactor-Strategien. Das ermöglicht es uns, Kundinnen und Kunden ein deutlich umfangreicheres Angebot zu machen und maßgeschneiderte Lösungen aus einer Hand anzubieten. Und das passt wiederum zu unserer Philosophie, von der Kundschaft aus zu denken. ☺

\* Quelle: www.morningstar.de, eigene Auswertung

# „AN AKTIEN KOMMT MAN NICHT VORBEI“

**Die Pandemie ist noch nicht ausgestanden, da sorgt der Ukraine-Krieg für die nächste Belastungsprobe der Wirtschaft. Was folgt daraus für die Asset Allokation? Sicher ist, ohne Aktien wird es nicht gehen. Worauf es bei der Auswahl ankommt, erläutern Joachim Schallmayer und Philipp Spormann.**

**D**er russische Angriff auf die Ukraine hat das vorsichtig optimistische Stimmungsbild vom Jahresanfang abrupt geändert. Bislang ist kaum abzuschätzen, wie sich der Krieg auf Wirtschaft und Unternehmen auswirken wird.

Für den Kapitalmarktausblick der kommenden Jahre heißt das: mehr Unsicherheit und höhere Kursschwankungen. In der Summe führt das über die Anlageklassen hinweg zu niedrigeren realen Ertragspotenzialen. Trotz hoher Schwankungen führt an Aktien kein Weg vorbei.

Auch Aktien sind tendenziell durch die konjunkturelle Unsicherheit belastet. „Kurzfristig bleibt der Aktienmarkt extrem

stark vom geopolitischen Nachrichtenfluss abhängig und wird versuchen, sich im neuen Umfeld zu justieren“, meint Joachim Schallmayer, Leiter des Teams Kapitalmärkte und Strategie im Makro Research der Deka. Das werde nur unter hohen Schwankungen gelingen. „Erst wenn auf der geopolitischen Seite erste Anzeichen einer wie auch immer gearteten Stabilisierung erkennbar sind, werden sich die mittel- bis längerfristigen Folgewirkungen für die Konjunktur und die Unternehmen abschätzen lassen.“

Trotzdem ist Schallmayer derzeit für Dividentitel optimistisch: „Die Weltwirtschaft wächst zwar langsamer, eine globale Rezession ist aber nicht in Sicht,

**„KURZFRISTIG BLEIBT DER AKTIENMARKT EXTREM STARK VOM GEOPOLITISCHEN NACHRICHTENFLUSS ABHÄNGIG UND WIRD VERSUCHEN, SICH IM NEUEN UMFELD ZU JUSTIEREN.“**

JOACHIM SCHALLMAYER  
LEITER DES TEAMS KAPITAL-  
MÄRKTE UND STRATEGIE IM  
MAKRO RESEARCH

solange es zu keinem Öl- und Gasembargo kommt. Euroland, vor allem aber Deutschland werden für den Fall eines Gasembargos zwei sehr schwache Wachstumsjahre bevorstehen. Die Innovationskraft und Anpassungsfähigkeit der Unternehmen sollte nicht unterschätzt werden. Sie wird dazu führen, dass Unternehmen weiter direkt an der realwirtschaftlichen Expansion partizipieren. Anlegerinnen und Anleger sind deshalb im Aktienmarkt besser aufgehoben als im Rentenmarkt.“

Eine Einschätzung, die Philipp Spormann teilt: „Auch, wenn es in den nächsten Monaten schwer wird, kommt man an Aktien nicht vorbei“, so der Aktienstrategie der Deka.

## Mischung aus Sektoren und Einzeltiteln

Die beiden Deka-Experten erwarten, dass es an den Aktienmärkten eine große Spreizung zwischen den Stilrichtungen, vor allem aber auf Einzeltitelebene geben wird. „Höhere Zinsen setzen insbesondere hoch bewertete Aktiensegmente unter Druck. Diese Entwicklung ist zum Beispiel im Growth-Segment bereits in vollem Gange. Hier wird die Bewertungsausweitung jetzt schlagartig abgebaut. Bei den erwarteten steigenden Zinsen könnten sich Wachstumswerte in den kommenden Jahren eher schwertun, an die starke Outperformance der letzten Jahre anzuknüpfen“, erklärt Schallmayer. Er richtet den Blick auf die Value-Segmente der Aktienmärkte: „Value-Titel haben in den vergangenen Monaten bereits ein kleines Revival erfahren, was sich bei ausreichend stabilem Wachstum fortsetzen dürfte. Die diesem Segment zugeordneten Titel sind sehr heterogen und reichen von Banken, Rohstoffen und Energie bis zum Pharmabereich.“

Das Umfeld dürfte volatil bleiben. Schallmayer rät deshalb, sowohl defensive als auch zyklische Sektoren zu berücksichtigen. Er bevorzugt bei den defensiven Sektoren Pharma und Telekommunikation gegenüber Nahrungsmittelunternehmen und stabilen Konsumgütern: „Pharma- und Telekommunikationsunternehmen haben schon in vergangenen Krisen ihre Stabilität unter Beweis gestellt und sind steigenden Einkaufspreisen weniger stark ausgesetzt als Unternehmen im Konsumgüter-



bereich, die hohe Preise nur bedingt an Endkunden weitergeben können.“ Bei zyklischen Bereichen setzt er, ebenso wie Philipp Spormann, auf Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Energie und Rohstoffe.

### Comeback der Old Economy

Zur Begründung verweist Spormann auf Unterschiede zwischen der heutigen Situation und der Finanzkrise 2008: „Die Lehman-Pleite hat zu einem Nachfrageschock geführt. Plötzlich gab es ein Überangebot an Kapazitäten, das die letzte Dekade geprägt hat. Profitiert haben davon vor allem Unternehmen, wie etwa Tech-Werte, in deren Geschäftsmodell die Frage der Ressourcenauslastung keine oder nur eine geringe Rolle spielt. Diese Unternehmen sind stark an den US-Börsen vertreten, was den nordamerikanischen Börsenplätzen in der letzten Dekade zu guten Wertentwicklungen verholfen hat.“

Der Krieg und die Corona-Pandemie haben das Bild geändert: „Heute haben wir einen Angebotsschock“, meint Spormann. „Plötzlich gibt es von allem zu wenig: zu wenig Arbeitskräfte, zu wenig Rohstoffe und zu wenig Ersatzteile. Die Investitionsnachfrage wird wichtiger als die Konsumnachfrage.“ Profitieren könnten davon vor allem zyklische Sektoren wie Stahl, Automobilbau oder Rohstoffe. „Und die spielen traditionell an den europäischen Börsen eine größere Rolle als in den USA.“ Tatsächlich könnte nach dem Ukraine-Krieg also die Stunde der europäischen Aktien schlagen, sofern den prominenten Ankündigungen von Investitionsprogrammen auch Taten folgen.

**„HEUTE HABEN WIR EINEN ANGEBOTSSCHOCK, PLÖTZLICH GIBT ES VON ALLEM ZU WENIG: ZU WENIG ARBEITSKRÄFTE, ZU WENIG ROHSTOFFE UND ZU WENIG ERSATZTEILE.“**

PHILIPP SPORMANN  
AKTIENSTRATEGIE

MARKT & IMPULS SONDERAUSGABE

### Selektive Auswahl wichtig

Und noch ein weiterer Aspekt ist Spormann beim Blick nach vorne wichtig: „Der Ukraine-Krieg beschleunigt Entwicklungen, die schon im Gange sind, wie die Energiewende. Wir versuchen, über die akute Krise hinauszuschauen und zu sehen, welche Sektoren und Unternehmen langfristig dafür am besten aufgestellt sind.“ So sollten Investierende bei der Energiewende nicht nur Hersteller von Windkraft- oder Photovoltaikanlagen im Blick haben: „Es geht bei der Energiewende um den Aufbau einer komplett neuen Infrastruktur, gebraucht werden also auch Kabel, Speicher und nicht zuletzt Baustoffe.“ Hinzu kommen Chancen in Sektoren, die vor einer möglichen Neubewertung durch den Markt stehen. Von einer strafferen Geldpolitik könnten Banken profitieren, deren Zinsmargen viele Jahre dahingeschmolzen sind. Ihre Bilanzen sind so stark wie lange nicht und ermöglichen hohe Ausschüttungen.

Eine sorgfältige Analyse und Auswahl von Einzeltiteln bietet nach Meinung der beiden Deka-Experten dabei die größten Investmentchancen – entweder auf Basis fundamentaler Unternehmensanalysen oder durch die gezielte Selektion der gewünschten Aktienfaktoren. Mit einem ausgewogenen Portfolio von hoher Qualität lassen sich aus ihrer Sicht die Renditechancen von Aktien sichern und gleichzeitig die erwarteten Unsicherheiten und die daraus resultierenden Kursauschläge abfedern. ☺



## TERMINE UND VERANSTALTUNGEN

Wir sind für Sie vor Ort:

### MAI

#### FINANZSYMPOSIUM

Mannheim, 18.-20.05.22

### SUSTAINABLE

#### INVESTOR SUMMIT

Frankfurt a. M., 24.-25.05.22

### JUNI

#### FINPRO

Köln, 21.-22.06.22

### SEPTEMBER

#### DEUTSCHER KÄMMERERTAG

Berlin, 28.-29.09.22

#### DEUTSCHER STIFTUNGSTAG

Leipzig, 28.-30.09.22

### OKTOBER

#### FACHTAGUNG

#### BANKSTEUERUNG

Landshut, 18.-19.10.22

Bequem Ihr persönliches Treffen vormerken:



deka-institutionell@deka.de

# „NATURAL LANGUAGE PROCESSING WIRD ZUKÜNFTIG EINE GROSSE ROLLE SPIELEN“

**Im quantitativen Asset Management ist Grundlagenforschung unerlässlich. Nur so lassen sich bestehende Methoden weiterentwickeln und neue Anlagekonzepte finden. Die Mitarbeitenden der Deka forschen daher regelmäßig auf wissenschaftlichem Niveau. Aktuell im Fokus: Natural Language Processing.**

**Q**uantitatives Investieren ist ein äußerst dynamischer Bereich des Asset Managements, der sich, nicht zuletzt durch immer leistungsfähigere Technik, beständig weiterentwickelt. Als einer der größten Anbieter quantitativ gemanagter Lösungen in Deutschland ist für die Deka daher die Optimierung verwendeter Strategien und die Suche nach neuen möglichen Ansätzen von besonderem Interesse. Aus diesem Grund hat sie bereits 2013 ein eigenes Institut für quantitative Kapitalmarktforschung gegründet, das heutige IQAM

Research, in dem die Forschungsaktivitäten ihrer Mitarbeitenden und die Kooperationen mit Hochschulen und anderen Partnern gebündelt werden.

## **Austausch von Forschung und Praxis**

„Mit IQAM Research ist die Deka einer der Vorreiter im Bereich akademischer Forschung im deutschsprachigen Raum“, berichtet Dr. Dominik Wolff, Portfoliomanager und Head of Quantitative Research im quantitativen Fondsmanagement der Deka. Primäres Ziel der Forschungsarbeit ist neben dem akademischen Aspekt auch immer, die quantitativen Produkte der

Deka weiterzuentwickeln. „Wenn wir uns mit neuen Themen beschäftigen, stellen wir uns zuerst die Frage, ob sie realistische, praktische Anwendungsmöglichkeiten bieten und ob wir mit den Konzepten unsere Produkte verbessern können“, so Dr. Wolff. Dabei ist die Kooperation mit den Hochschulen und die Zusammenarbeit mit den Professoren des wissenschaftlichen Beirats von IQAM Research sehr hilfreich. Durch den Austausch zwischen akademischer Forschung und Praxis erhält die Deka regelmäßig viele spannende Impulse und kann neue Entwicklungen und Erkenntnisse im Fondsmanagement schneller für Kundinnen und Kunden nutzbar machen.

Auch für die Partner aus der Wissenschaft ist die Kooperation sehr fruchtbar, bestätigt Prof. Dr. Dr. Thomas Dangl, Professor für Finance an der Technischen Universität Wien: „Die Zusammenarbeit mit Asset Managern wie der Deka ist für uns als Wissenschaftler sehr reizvoll, bietet sie uns doch die Gelegenheit akademische und angewandte Forschung zu kombinieren. So bin ich beispielsweise Mitglied der wissenschaftlichen Leitung bei der IQAM Invest und nehme in dieser Funktion an vielen Gremiensitzungen teil, in denen wir konkrete Problem- und Fragestellungen bei der Umsetzung quantitativer Ansätze aus erster Hand miterleben. Aus dieser Zusammenarbeit ergeben sich auch immer wieder neue Forschungsthemen.“

## **Textbasierte Investitionssignale**

Ein solches Thema ist beispielsweise die automatisierte Extraktion von Informationen aus Text durch Künstliche Intelligenz (KI), auch Natural Language Processing (NLP) genannt. Unter KI versteht man gemeinhin die Fähigkeit von Maschinen, menschliche Leistungen zu erbringen, die Intelligenz erfordern. Ist der Computer dann auch noch in der Lage, selbstständig Zusammenhänge in Daten zu erkennen und kann er eigenständig Lösungen für neue und unbekannte Probleme finden, spricht man von Machine Learning, einem



**PROF. DR. DR. THOMAS DANGL**  
PROFESSOR FÜR FINANCE AN DER  
TECHNISCHEN UNIVERSITÄT WIEN

**DR. DOMINIK WOLFF**  
PORTFOLIOMANAGER UND  
HEAD OF QUANTITATIVE RESEARCH



Teilbereich von KI. NLP wiederum stellt einen konkreten Anwendungsbereich von Machine Learning dar. Die Interpretation von Texten mithilfe von Künstlicher Intelligenz spielt im Asset Management bisher nur eine untergeordnete Rolle. Dies ändert sich jedoch rasant. Dank des technologischen Fortschritts der vergangenen Jahre sind Algorithmen heutzutage immer besser darin, Texte semantisch zu verstehen. Sowohl Deka als auch IQAM Invest forschen daher an Ansätzen, textbasierte Investitionssignale zu generieren sowie nutzbar zu machen und nutzen dafür unter anderem das BERT-Modell von Google.

BERT wurde im Jahr 2018 von Google der Öffentlichkeit zugänglich gemacht, und hat sich seitdem als wichtige Instanz im Natural Language Processing etabliert. Es basiert auf neuronalen Netzwerken und bietet den enormen Vorteil, dass zum Training des Algorithmus keine von Menschen strukturierten Daten mehr nötig sind, sondern nicht annotierte Textquellen verwendet werden können. BERT ist in der Lage, aus ihrem Kontext auf die Bedeutung von Wörtern zu schließen. Um einen Text zu verstehen, muss dieser zuerst in mathematische Sprache „übersetzt“ werden. Wörter werden in Vektoren umgewandelt, die deren Semantik repräsentieren und die in einem vieldimensionalen Vektorraum eingebettet werden. Die Lage eines Vektors bestimmt die Kontextinformationen, die er darstellt. Semantisch ähnliche Wörter sind in bestimmten Bereichen des Vektorraums geballt. So kann aus der geometrischen Lage des Vektors auf eine Ähnlichkeit in der Bedeutung geschlossen werden. Die Basisversion von BERT nutzt Vektoren mit über 700 Dimensionen und ist damit in der Lage, sehr komplexe Zusammenhänge darzustellen. Das ist wichtig, um die unterschiedliche inhaltliche Bedeutung semantisch gleicher Begriffe wie etwa „Bank“ (als Sitzmöbel und Kreditinstitut) richtig zu erfassen.

„Bei der Deka nutzen wir BERT aktuell in verschiedenen Forschungsprojekten. In einem Projekt beispielsweise trainieren

wir den Algorithmus mit ca. 10.000 historischen Ad-hoc-Meldungen von Unternehmen. Diese werden analysiert und mit einer Sentiment-Analyse automatisiert einer von drei verschiedenen Kategorien zugeordnet: positive, negative oder neutrale Wirkung auf den Aktienkurs des veröffentlichen Unternehmens. Danach vergleichen wir diese Einschätzungen mit den tatsächlichen Kursentwicklungen, die über den Markteffekt hinausgehen“, erläutert Dr. Wolff das Vorgehen. Durch dieses Training kann das Modell dann bei neuen Ad-hoc-Meldungen eine Prognose abgeben, wie die Veröffentlichung den Aktienkurs beeinflussen wird.

**Machine Learning bietet viel Potenzial**

„Dank der massiv gestiegenen Rechenleistung moderner Computer sowie den enormen zur Verfügung stehenden Datenmengen ist Machine Learning ein sehr spannender Teilbereich des quantitativen Fondsmanagements, der noch viel Potenzi-

al für die Zukunft bietet. So gibt es z.B. für tausende Aktien eine Vielzahl von fundamentalen Kennzahlen, Analysteneinschätzungen und technische Indikatoren, die mit Machine Learning ausgewertet werden können, um attraktive Aktien zu selektieren. Zudem legen die Fortschritte in der Textanalyse nahe, dass NLP zukünftig eine sehr viel größere Rolle spielen wird“, fasst Prof. Dr. Dr. Thomas Dangl zusammen. „Aber auch im Bereich faktorbasiertes Investieren könnte sich in den kommenden Jahren noch einiges tun“, ergänzt Dr. Wolff. „So wurden Faktoren bisher händisch gesucht und nichtlineare Zusammenhänge sowie Abhängigkeiten zwischen Faktoren in der Regel vernachlässigt – mit Machine Learning können mittlerweile sehr große Datenmengen systematisch untersucht und so auch nichtlineare Zusammenhänge gefunden werden. Es ist also durchaus vorstellbar, dass wir hier mit Big Data noch weitere Faktoren finden werden, die sich in faktorbasierten Strategien einsetzen lassen.“

**IQAM RESEARCH**

- 2013 wurde das private Forschungsinstitut IQ-KAP der Deka gegründet, das 2021 in IQAM Research umbenannt wurde.
- Das Institut bietet den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Deka und von IQAM Invest eine Plattform für die Forschung rund um quantitative Kapitalmarktthemen sowie die Veröffentlichung wissenschaftlicher Arbeiten.
- Dafür kooperiert IQAM Research mit akademischen Partnern wie Universitäten und verfügt über einen wissenschaftlichen Beirat, der durch sechs Professoren hochkarätig besetzt ist.
- Alle zwei Jahre vergibt IQAM Research einen Forschungspreis, der exzellente Forschungsarbeit aus dem Gebiet der Kapitalmarktforschung auszeichnet.
- Weitere Informationen: [www.iqam-research.de](http://www.iqam-research.de)

# Forschung zahlt sich aus.

Nutzen Sie unsere wissenschaftliche Expertise und sichern Sie sich einen quantitativen Vorsprung.

Unser privates Institut für quantitative Kapitalmarktforschung durchleuchtet Märkte und Daten, um Ihre Asset Allocation noch besser nach Ihren individuellen Zielen auszurichten. Wenn es drauf ankommt, können Sie sich auf unsere robusten Modelle, differenzierte Faktor-Ansätze, eine optimale ESG-Integration und unser dynamisches Risikomanagement verlassen.

Überlegen. Investieren.



**Deka**  
Institutionell

Powered by:

**IOAM** RESEARCH

DekaBank Deutsche Girozentrale  
Weiterführende Informationen unter [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)

 Finanzgruppe