



Aufbruch in einen neuen Zyklus

Langfristige
Renditeerwartungen und
Kapitalmarktausblick 2022

Das nachhaltige
Portfoliomanagement-
Handbuch für die nächste
Dekade

Q1 2022



EB-SIM

Investments für eine bessere Welt

TELOS GmbH

re:view

Aufbruch in einen neuen Zyklus

Langfristige Renditeerwartungen und Kapitalmarktausblick 2022

Das nachhaltige Portfoliomanagement-Handbuch für die nächste Dekade



CTMX	0.45	▲	+0.48
FTR	-0.23	▼	-2.34%
CSCO	-1.01	▼	-1.89%
CHK	0.02	▲	+0.21
AAPL	+2.58		
PRTG	-0.12		
AMZN			
TSLA			
AVGO	0.87		
SIRI	-0.65		



„Wenn die Dinge schlecht laufen, werden die Menschen vorsichtig. Dann führt ihre Vorsicht dazu, dass die Dinge gut laufen, und wenn die Dinge gut laufen, werden sie unvorsichtig. Ich denke, das ist ein ewiger Zyklus.“

–Howard Marks

–Vorwort

Was der amerikanische Investor Howard Marks mit dem ewigen Zyklus beschreibt, ist eine zutreffende Charakterisierung der menschlichen Natur im ökonomischen Kontext. Oftmals ist ein neuer Zyklus eng verbunden mit gesellschaftlichen oder politischen Ereignissen. Man denke beispielsweise an das Wachstum der Nachkriegszeit oder die Boom- & Bust-Phase der jungen Internet-Ära. Heute stehen wir wiederum am Anfang eines neuen Zyklus: der Post-Covid-19 Ära.

Die Vor-Covid-19-Jahre waren eine Phase relativ starken globalen Wachstums. Geprägt wurden sie von einem starken Fokus auf große Technologiekonzerne, insbesondere aus den USA und China. Die Covid-19-Jahre 2020 und 2021 hingegen haben den Fokus verschoben: Nachhaltigkeit wurde, auch unter dem Eindruck eines stärkeren gesellschaftlichen Sinneswandels, zu einem Investmentthema. Des Weiteren kam es zu einer Polarisierung zwischen zwei großen weltwirtschaftlichen Blöcken: den USA mit Europa und China. In dem nun anbrechenden Zyklus befindet sich die Welt erstmals seit Anfang der 1980er Jahre wieder in einer Welt steigender Zinsen. Viele Investoren haben einen Zinssteigerungszyklus nie selbst miterlebt und stehen daher vor der großen Herausforderung ihre Asset Allokation darauf auszurichten.

Anleger wissen: Die Vermögensallokation bestimmt die Performance. Daher sind langfristig abgeleitete Renditeerwartungen eine wichtige Basis der strategischen Asset Allokation. Unsere langfristigen Renditeerwartungen bauen auf von der EB-SIM entwickelten Analysen und Erkenntnissen auf. Ein strategisches Basisportfolio, ausgerichtet an den Bedürfnissen hinsichtlich Rendite und Nachhaltigkeit, ist ein guter Ausgangspunkt für Anleger.

In Teil 1 dieser Publikation stellen wir Ihnen daher mehrere Musterallokationen nach Assetklassen für verschiedene Ziel-Volatilitäten auf Basis unserer langfristigen Renditeerwartungen vor. Im zweiten Teil beschreiben wir unseren Jahresausblick 2022 – wir kombinieren dafür unsere Renditeerwartungen mit unseren fundamentalen Überzeugungen für alle wichtigen Assetklassen. Wir hoffen, dass die folgenden Seiten Ihnen helfen werden, Ihre Portfolios im nun anbrechenden neuen Zyklus zu steuern.

Dr. Oliver Pfeil
Chief Investment Officer

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	2
Zusammenfassung	4
Erster Teil - Zehn-Jahres-Prognosen: Ein Blick in die Glaskugel	5
1) Alternative Investments.....	7
2) Globale Diversifikation.....	7
3) Komplexität.....	8
Zweiter Teil - Ausblick 2022: Der lange Weg zurück in die Normalität	9
1) Makroökonomischer Ausblick für 2022.....	9
Wirtschaftswachstum und Fiskalpolitik.....	9
Inflation und Geldpolitik.....	9
Leben mit dem Virus: Covid-19.....	10
Regionale Unterschiede.....	10
Geopolitik.....	11
CO ₂ -Neutralität als globaler Megatrend.....	11
2) Nachhaltigkeit 2022: Impact-Investing, Green-Washing und das „S“ in ESG sind nächstes Jahr im Spotlight.....	12
3) Aktien 2022: Aufbruch in die CO ₂ -Neutralität.....	13
Aktien sind im nächsten Jahr eine sehr heterogene Assetklasse.....	13
Zentraler Renditetreiber bei Aktien: Nachhaltigkeit.....	15
4) Renten 2022: Zinsanstieg und Inflation sind die großen Herausforderungen für festverzinsliche Geldanlagen.....	16
Die US-amerikanische Geldpolitik ist Treiber des globalen Zinsumfelds.....	17
Inflation wird vor allem für die EZB eine schwierige Aufgabe.....	18
Schwellenländer rücken zunehmend in den Fokus der Kapitalmärkte.....	18
Nachhaltigkeit bietet Anlegern in Emerging Markets ein attraktiveres Risikoprofil.....	19
5) Alternatives 2022: Sachwerte sind derzeit im Trend.....	20
Neue Geschäftsmodelle im Bereich Erneuerbare Energien als Antwort auf die Klimakrise.....	20
Real Assets sind Inflationsschutz und Quelle laufender Erträge.....	21
Glossar	22

–Zusammenfassung

2022 wird aus heutiger Sicht das erste Jahr nach der Covid-19-Krise und als solches ein lang ersehnter Schritt in Richtung Normalität. Als Normalität empfinden wir gesellschaftliche Gesundheits- und Lebensumstände, die denjenigen vor Auftreten von Corona entsprechen. Wir erwarten, dass die Pandemie mit Impfungen und Medikamenten überwunden werden kann und die Bevölkerung, Regierungen und Zentralbanken nach zwei Jahren Pandemiebekämpfung ihren Krisenmodus beenden werden. Als Folge sollten sich auch das Wirtschaftswachstum, die Inflation und die Kapitalmärkte wieder in Richtung ihres langfristigen Gleichgewichtsniveaus bewegen.

Die schrittweise Normalisierung der Geldpolitik führt voraussichtlich zu einem schwierigen Umfeld für vermeintlich sichere Anlageklassen. Insbesondere Staatsanleihen könnten unter Druck geraten. Unternehmensanleihen sollten aufgrund des positiven konjunkturellen Ausblicks vergleichsweise besser unterstützt bleiben. Wir rechnen mit moderaten Zinssteigerungen, speziell in den USA, aber kaum veränderten Risikoprämien im Investment Grade Segment. Die positiven Wachstumsaussichten und die schrittweise Reduzierung von negativen Sondereffekten wie Lieferkettenproblemen, Rohstoff- oder Arbeitskräftemangel, sollten für eine erfreuliche Entwicklung der Unternehmensgewinne im kommenden Jahr sorgen. Aktien aus Industrieländern bleiben daher eine attraktive Anlageklasse. Eine globale Diversifikation kann dabei Portfoliorisiken begrenzen.

Die Entwicklung in Schwellenländern steht vorerst noch unter Beobachtung, insbesondere aufgrund von Belastungen durch restriktivere Geldpolitik, dem starken US-Dollar und geringeren Impffortschritten.

Für die meisten Industrieländer erwarten wir im Jahresverlauf 2022 eine weniger stark ansteigende Inflation. Das absolute Niveau der Preissteigerungen wird jedoch insbesondere in der ersten Jahreshälfte weiterhin auf oder über den Zentralbankzielen liegen. Daher bleiben Sachwerte, wie Aktien, Infrastrukturinvestitionen, Immobilien oder auch Gold weiterhin attraktive Anlageklassen, um einen realen Werterhalt des Kapitals zu ermöglichen. Ein in vielen Portfolios noch unterrepräsentiertes Segment sind illiquide Kapitalanlagen mit planbaren zukünftigen Kapitalströmen. Hier sehen wir großen Nachholbedarf und erwarten ein anhaltend starkes Marktwachstum.

Der Klimawandel bleibt das dringlichste Thema unserer Zeit. Damit rücken nachhaltige Geldanlagen als ein Beitrag zur Erreichung der Entwicklungsziele der Vereinten Nationen („Sustainable Development Goals“ – SDGs) immer stärker in den Vordergrund. Investitionen in Erneuerbare Energien, CO₂-neutrale Immobilien oder Impact Investments mit klar definierten Wirkungseffekten werden die zentralen Themen der Kapitalanlage werden.

Erster Teil - Zehn-Jahres-Prognosen: Ein Blick in die Glaskugel

	Assetklassen	Renditeprognose 2022-2032, p. a.	Volatilität 2022-2032, p. a.	Trend 2022	
Assetklassen	Aktien Welt	4,4%	13,9%	▲	
	Aktien Eurozone	5,2%	17,8%	▲	
	Aktien USA	4,2%	14,4%	○	
	Aktien Japan	3,2%	14,4%	▼	
	Aktien Emerging Markets	5,6%	18,6%	○	
	REITs Europa	4,6%	16,9%	▼	
Renten	Geldmarkt	0,1%	0,5%	▼	
	Staatsanleihen Deutschland	-0,4%	4,0%	▼	
	Staatsanleihen Europa	0,4%	4,0%	▼	
	Staatsanleihen Global	0,5%	2,9%	▼	
	Staatsanleihen Global – inflationindexiert	0,7%	5,3%	○	
	Staatsanleihen Emerging Markets	2,6%	8,9%	○	
	Covered Bonds Eurozone	0,1%	2,6%	▼	
	Unternehmensanleihen Europa	0,6%	3,8%	▲	
	Unternehmensanleihen Global	1,2%	4,6%	▲	
	Unternehmensanleihen EM	3,3%	11,2%	▲	
	High Yield Europa	2,2%	10,6%	▲	
	High Yield Global	2,8%	9,6%	▲	
	Wandelanleihen	2,9%	10,0%	○	
	Alternatives	Immobilien	3,6%	6,7%	▲
		Infrastruktur	5,0%	13,2%	▲
Private Equity		6,2%	21,5%	○	
Private Debt		3,0%	6,8%	○	
Absolute Return		1,9%	6,0%	○	
Gold		3,7%	15,9%	▲	

Tabelle 1: EB-SIM Rendite-/Risikoerwartungen, Trend 2022 (Grün: Besser 2022 als langfristig, Rot: Schlechter, Kreis: Neutral) im Vergleich zur langfristigen Einschätzung. Quelle: Eigene Berechnungen



In unseren Kapitalmarktprognosen betrachten wir den Zeitraum der nächsten zehn Jahre und stellen uns die Frage: Wieviel Rendite (d.h. laufender Ertrag zzgl. Kursgewinne) lässt sich in einer Assetklasse erzielen und welches Risiko muss hierfür eingegangen werden? Das damit verbundene Kursschwankungsrisiko – die Volatilität – sowie die Renditeprognose bildet die Basis unserer strategischen Anlageentscheidungen, d.h. der Gestaltung von Portfolios, basierend auf Assetklassen und Rendite-/Risikovorgaben.

Die Covid-19-Pandemie hat große Veränderungen im konjunkturellen Umfeld und an den Kapitalmärkten mit sich gebracht.

In einer Phase des wirtschaftlichen Aufschwungs, ergeben sich daher neue Chancen und Risiken, die in der Kapitalanlage berücksichtigt werden sollten.

Ein direkter Vergleich der Rendite-/Risikoerwartungen vor (Ende 2019) sowie nach Ausbruch der Krise zeigt anhand der Effizienzlinie deutlich, inwiefern sich das Umfeld für Kapitalanlagen geändert hat: Das nötige Risiko, um eine vorgegebene Zielrendite zu erzielen, ist deutlich gestiegen.

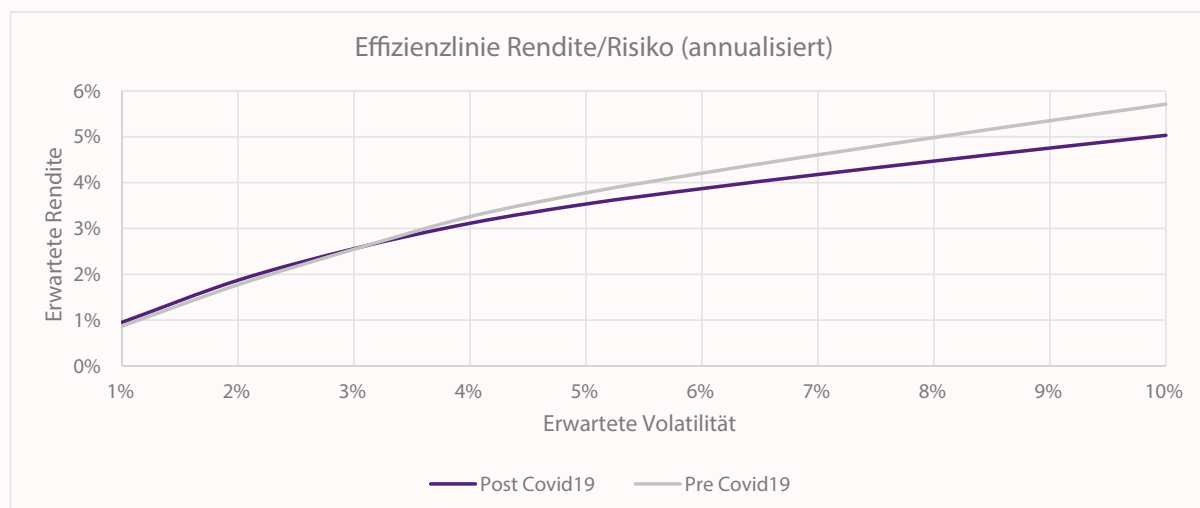


Abbildung 1: Effizienzlinie Rendite/Risiko; Investierbare, diversifizierte Investitionsmöglichkeiten sind nur unterhalb der Effizienzlinie möglich, darüber hinaus sind die Portfolios nicht geeignet investierbar.

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf den langfristigen Rendite-/Risikoannahmen

Für die Kapitalanlage bedeutet dies, dass bei gleichbleibender Portfoliostruktur ein deutlich gestiegenes Risiko zu erwarten ist. Die Ursache dieses Risikoanstiegs ist vielschichtig.

Die bevorstehende Zinswende ist hierfür eine der Ursachen: Auf der Zinsseite lassen sich schon jetzt deutlichere Schwankungen als noch vor der Krise sehen. Die Aktienseite ist hier noch weitgehend verschont, jedoch gehen wir auch hier von einer andauernden Steigerung der Wertschwankungen aus (bspw. ausgelöst durch ein Wiederaufflammen der Pandemie oder geopolitischer Spannungen).

Auch könnten sich die hohen Inflationszahlen sowie die weitere Entwicklung der Pandemie als Quellen zusätzlicher Portfoliovolatilität erweisen. Unternehmen sind nur in dem Maße unabhängig von Inflation, wie sie Kostensteigerungen an Kunden weitergeben können. Die Pandemie könnte weitere Auswirkungen auf globale Lieferketten haben und damit die Unternehmensgewinne belasten. Um als Investor dieser Entwicklung gegenzusteuern gibt es einige Handwerkszeuge:

Z

1) Alternative Investments

Alternative Investments wie Infrastruktur, Immobilien, Private Equity und Private Debt sind ein immer wichtigerer Baustein langfristig ausgerichteter Portfolios – sowohl vor als auch nach der Krise: Durch eine geringere Volatilität reduzieren sie das Kursrisiko des Portfolios. Sie können auch dabei helfen, den niedrigeren laufenden Ertrag der Anleihebestände zu kompensieren.

Ein Blick auf die Portfolien der Effizienzlinie aus Abbildung 1 (tabellarisch, untenstehend) zeigt, wie wichtig diese als Portfoliobaustein sind – schon bei einem Portfoliorisiko von 2% sind sie bis dem von uns in der Berechnung erlaubten Limit von 35% allokiert.

Volatilität	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Rendite	1,0%	1,9%	2,6%	3,1%	3,5%	3,9%	4,2%	4,5%	4,8%	5,0%
Aktien	0%	2%	8%	16%	22%	26%	29%	34%	38%	42%
Anleihen	5%	14%	28%	49%	43%	39%	36%	31%	27%	23%
Alternatives	18%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Cash	77%	49%	29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

2) Globale Diversifikation

Gerade in Deutschland sind viele Investoren weiterhin vorrangig im europäischen Raum investiert. Was oft als Konzentration auf ein bekanntes und überschaubares Investmentuniversum gesehen wird, stellt in einem globalen Kapitalmarkt eine fehlende Diversifikation, d. h. ein erhöhtes Risiko, dar.

Die globale Diversifikation von Kapitalanlagen hat sich nicht nur im Rahmen der Covid-19-Krise als hilfreiches Instrument des Risikomanagements bewährt. Sie ist auch eine Möglichkeit, um die erhöhten Risiken bei gleicher Renditeerwartung in den kommenden Jahren zu kompensieren.

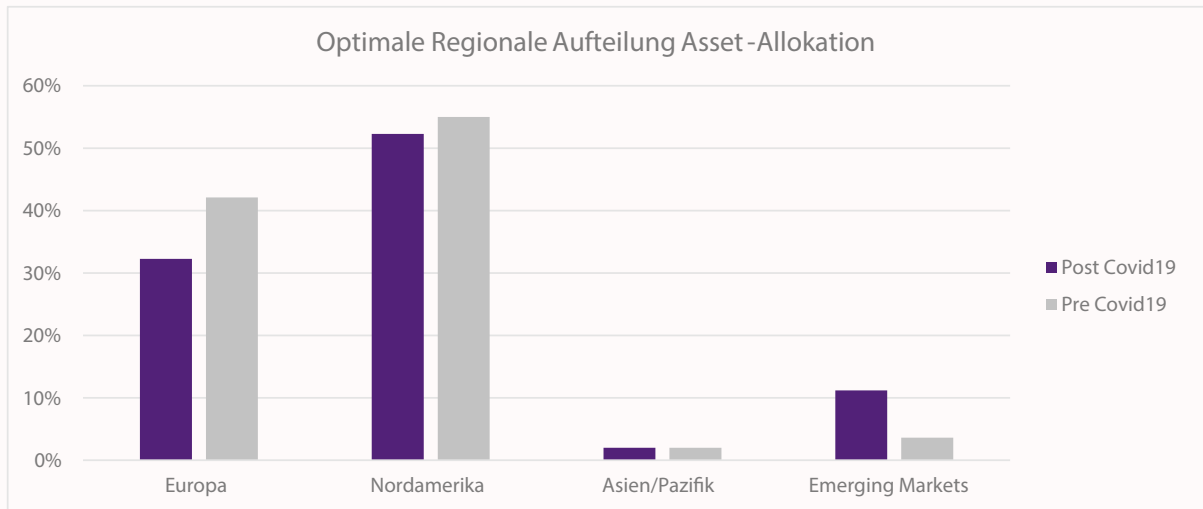


Abbildung 2: Regionale Aufteilung der Asset-Allokation.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf den langfristigen Rendite-/Risikoannahmen

So zeigt schon ein kurzer Blick auf die optimale regionale Aufteilung einer durchschnittlichen Asset-Allokation mit einem Risikoziel von 5% Volatilität (Tabelle 2: Portfoliozusammensetzung nach Assetklassen) eine deutliche Verschiebung hin zu den Emerging Markets im Vergleich zu der Vor-Covid-19-Periode. Zwar ist unser Musterportfolio auf Grund der Währung vornehmlich in den Euroraum investiert, dennoch machen Schwellenländer mit ca. 10% einen nicht unerheblichen Teil der Allokation aus.

3) Komplexität

Das letzte Instrument in unserem Werkzeugkasten ist die Ausnutzung der Komplexität der Assetklassen. So sind beispielsweise Aktienmärkte sehr vielschichtig und bestehen nicht nur aus den klassischen Large-Cap Unternehmen. Ein strategisches Ausnutzen der Faktorkomponenten, insbesondere der kleinen und mittleren Unternehmen, diversifiziert Portfolios und senkt damit das unternehmensspezifische Risiko.

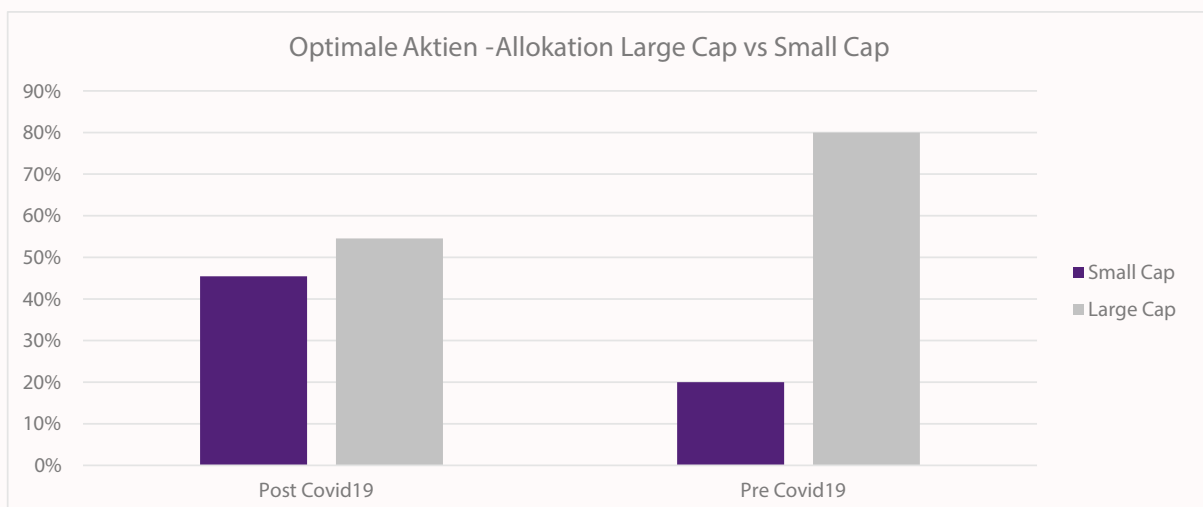


Abbildung 3: Allokation Large vs. Small Cap.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf den langfristigen Rendite-/Risikoannahmen

Auch ein Blick auf unsere Musterallokation mit 5% Zielrisiko (Tabelle 2: Portfoliozusammensetzung nach Assetklassen) zeigt dies deutlich: Vergleicht man die Aktiensegmente untereinander, so ist das Gewicht von kleinen und mittleren Unternehmen nach der Krise fast gleich dem der großen Unternehmen.

Zweiter Teil - Ausblick 2022: Der lange Weg zurück in die Normalität

1) Makroökonomischer Ausblick für 2022

Nach zwei Jahren der Extremsituationen, mit sich abwechselnden Lockdowns und Wiederöffnungseffekten, erwarten wir für das Jahr 2022 eine schrittweise Rückkehr zur Normalität in weiten Teilen der Weltwirtschaft. Die außergewöhnlich hohen Wachstumsraten der vergangenen Quartale werden sich in Richtung des langfristigen Trendwachstums bewegen, ebenso sollten die hohen Inflationsraten nachlassen sowie die Krisenpolitik der Regierungen und Zentralbanken schrittweise beendet werden. Diese Entwicklungen werden aber weder global gleichmäßig noch linear erfolgen. Aus den resultierenden Unregelmäßigkeiten ergeben sich auf der anderen Seite attraktive Chancen für das aktive Management von Kapitalanlagen.

Wirtschaftswachstum und Fiskalpolitik

Die höchsten Wachstumsraten der Weltwirtschaft nach der Covid-19-Krise wurden bereits zur Jahresmitte 2021 erreicht. Nach der Krise und der kurzen, aber tiefen Rezession des Jahres 2020 begann ein neuer Konjunkturzyklus, der naturgemäß zu Beginn die höchsten Wachstumsraten aufwies. Seither schwächt sich das Wirtschaftswachstum in den meisten Regionen auf hohem Niveau ab. Das stellt Investoren vor die Frage, ob das hohe Niveau der wirtschaftlichen Aktivität oder das abnehmende Momentum der entscheidende Faktor ist.

Wir erwarten auch für das Jahr 2022 ein Weltwirtschaftswachstum, das deutlich über dem langfristigen Trendniveau liegt. Die hohe Konsumbereitschaft nach den Covid-19-Einschränkungen sowie Änderungen des Konsumverhaltens, z.B. in den Bereichen nachhaltiger Produkte oder beschleunigter Digitalisierung, unterstützen den Wachstumstrend. Hinzu kommen umfangreiche Investitionsprogramme in vielen Ländern.

Nicht zuletzt für Deutschland erwarten wir unter einer Ampelkoalition erhöhte Investitions- und Ausgabebereitschaft sowie geringere Widerstände gegen entsprechende europäische Vorhaben. Auch in den USA werden momentan Infrastruktur- und Wiederaufbauprogramme beschlossen, die weitere große Investitionen mit sich bringen. Diese Effekte wirken konjunkturfördernd und lassen in unserem Basisszenario das Wachstum während des gesamten Jahres 2022 über dem langfristigen Trend verbleiben.

Inflation und Geldpolitik

Die Wiederöffnung der Volkswirtschaften und vieler Bereiche des öffentlichen Lebens hat die aufgestaute Nachfrage der Konsumenten auf ein eingeschränktes Angebot vieler Unternehmen treffen lassen. Der daraufhin steigende Bedarf an Personal, Rohstoffen und Vorprodukten führt zu hohen Produktionskosten der Unternehmen. Beide Effekte zusammen resultieren im vierten Quartal 2021 in Inflationsraten von über 4% in Europa und über 6% in den USA. Selbst ohne die schwankungsanfälligen Komponenten Energie und Lebensmittel liegen die Inflationsraten über den Preisstabilitätszielen der Zentralbanken. Die häufigste Kundenfrage in den letzten Monaten war daher auch, wie es in diesem Bereich weitergeht und ob die Inflationsbekämpfung zu restriktiverer Geldpolitik und damit höheren Zinsen führen wird.

In Europa werden Basiseffekte kurzfristig zu einer deutlich niedrigeren Inflation ab Januar 2022 führen. Bis Jahresmitte sollte diese zwar wieder ansteigen, jedoch unterhalb der Rekordniveaus des vierten Quartals 2021 verbleiben. Insbesondere die Probleme in den globalen Lieferketten, der Mangel an Vorprodukten wie Halbleitern, aber auch der hohe Energiebedarf werden sich auf ein normales Niveau reduzieren bzw. auf ein ausgeweitetes Angebot treffen. Für Europa sind – anders als in den USA – keine Anzeichen einer Lohn-Preis-Spirale erkennbar.

Die EZB steht daher nicht unter Handlungsdruck, ihre expansive Geldpolitik in absehbarer Zeit zu reduzieren. Das Notfall-Ankaufprogramm PEPP wird zwar im März 2022 auslaufen. Wir erwarten jedoch, dass es durch ähnlich umfangreiche Anschlussprogramme abgelöst wird. Anders als momentan von vielen Marktteilnehmern erwartet, betrachten wir auch im kommenden Jahr eine Leitzinsanhebung der EZB als höchst unwahrscheinliches Szenario.

Aufgrund der durch Personalmangel und höhere Lebenshaltungskosten in den USA bereits deutlich gestiegenen Löhne, ist dort die Wahrscheinlichkeit für eine Lohn-Preis-Spirale ungleich höher. Die US-amerikanische Notenbank Fed ist daher schneller und stärker zum Handeln gezwungen als die EZB.

Wir erwarten, dass das US-Ankaufprogramm wie angekündigt bis Mitte nächsten Jahres beendet sein wird. Das Tempo von darauffolgenden Zinserhöhungen hängt vom weiteren Verlauf der konjunkturellen Entwicklung ab. Erste Zinsschritte in der zweiten Jahreshälfte erscheinen in den USA jedoch möglich und sind etwas, worauf sich Investoren vorbereiten sollten.

Diese Abhängigkeit von Konjunkturdaten und die Erwartung, dass Zinserhöhungen nur erfolgen werden, wenn das Wirtschaftswachstum und die Inflation über längere Zeit auf hohem Niveau verbleiben, lässt uns auf absehbare Zeit ein weiterhin niedriges reales Zinsniveau erwarten. Niedrige Realzinsen, d.h. Nominalzinsen abzüglich Inflation, bedeuten weiterhin attraktive Aussichten für Sachwerte aller Art, wie Aktien, Infrastrukturinvestitionen, Immobilien oder Gold. Das Negativszenario einer Stagflation, d.h. sehr geringes Wachstum bei gleichzeitig hoher Inflation, schätzen wir als gering ein. Die Inflation wird zwar noch einige Quartale auf erhöhtem Niveau verbleiben, gleiches gilt jedoch auch für das Wirtschaftswachstum.

Leben mit dem Virus: Covid-19

Der positive Effekt durch die Impfkampagne war der Auslöser für die beginnende konjunkturelle Erholung im Jahr 2021. Dieser Effekt lässt immer weiter nach. Nicht nur die Delta- und Omikron-Varianten sowie die Sorge vor möglichen weiteren Virusvarianten bleiben bestehen, auch werden in vielen Ländern die für eine Herdenimmunität notwendigen Impfquoten nicht erreicht. Gleichzeitig wird deutlich, dass auch mit Impfungen eine Ansteckung weiter möglich ist. Das verzögert die konjunkturelle Normalisierung. Es handelt sich unserer Ansicht nach hierbei um eine Verschiebung der Wachstumseffekte in spätere Quartale und nicht um eine generell zurückgehende wirtschaftliche Nachfrage.

Es sind auch positive Effekte durch die Erforschung und Weiterentwicklung von Behandlungsmöglichkeiten und Medikamenten gegen die Krankheit Covid-19 zu erwarten. Diese Fortschritte sollten es Ländern im Jahr 2022 ermöglichen, auf Lockdown-Maßnahmen weitgehend verzichten zu können. Das Leben mit einem dann endemischen Covid-19-Virus, dessen Auswirkungen jedoch beherrschbar sind, wird leider auch Teil der neuen Normalität nach der Pandemie sein.

Regionale Unterschiede

Die konjunkturelle Normalisierung läuft global nicht gleichmäßig ab, sondern weist große regionale Unterschiede auf. Für Europa sehen wir deutliches Aufholpotential gegenüber anderen Regionen voraus, insbesondere durch höhere Investitionstätigkeit als in der Vergangenheit und größere politische Stabilität. Die Auflage des EU-Wiederaufbaufonds als gemeinsam finanzierte Investition in die Zukunft der Region ist ein positives Signal.

Auch die USA sollten durch Investitionen in physische und soziale Infrastruktur einen positiven Wachstumsimpuls erzielen. Im Gegensatz zu den initialen Covid-19-Notfallprogrammen handelt es sich diesmal in beiden Wirtschaftsräumen um langjährige Programme, von denen das Wachstum auf Jahre hinaus profitieren sollte. Gleichzeitig machen die politischen Konstellationen in beiden Regionen signifikante Steuererhöhungen unwahrscheinlich, d.h. die Investitionsprogramme werden vornehmlich kreditfinanziert und stellen damit weniger eine Umverteilung als vielmehr einen neuen konjunkturellen Impuls dar.

China vollzog im Jahr 2021 eine politische Kehrtwende. Zunehmende Regulierung verschiedener Wirtschaftsbereiche statt Turbokapitalismus, eingeschränkte Kreditaufnahme statt Wachstum um jeden Preis, und Fokussierung auf inländischen Konsum, statt Werkbank der Welt sein zu wollen gehen mit Anpassungsschwierigkeiten einher. Wir rechnen zwar nicht mit einer anhaltenden Immobilienkrise und auch nicht mit einer Krisen-Ausweitung auf andere Branchen oder Regionen, aber die anhaltende politische Unsicherheit und die intransparente Kommunikation von geplanten Veränderungen führen zu einer erhöhten Risikoprämie bei Investitionen in chinesische Unternehmen.

Die Gruppe der weiteren Schwellenländer präsentiert sich naturgemäß heterogen. Während politische Instabilität und restriktivere Geldpolitik insbesondere in Brasilien und anderen südamerikanischen Ländern belastend wirken, profitiert Indien von Wirtschaftsreformen und Konjunkturprogrammen sowie Russland von hohen Energiepreisen. Die Gemeinsamkeit der meisten Schwellenländer sind sehr hohe Inflationsraten, die zu restriktiverer Zentralbankpolitik und damit einem negativen Wachstumsimpuls führen. Auch ist der Impffortschritt gegen das Coronavirus weiterhin deutlich geringer als in der Gruppe der Industrieländer.

Hinzu kommen finanzielle Belastungen durch einen starken US-Dollar für Länder, die in Fremdwährung verschuldet sind. Gleichwohl können Unternehmen aus den Schwellenländern, die Export- oder Rohstoff-orientiert sind, gerade von einer US-Dollar-Stärke profitieren. Insgesamt erwarten wir, dass viele dieser Belastungen bis weit in das Jahr 2022 anhalten werden.

Geopolitik

Geopolitisch sehen wir das größte Konfliktpotential im US-amerikanisch-chinesischen Wettstreit um die zukünftige Vormachtstellung in der Welt. Dies äußert sich in verschiedenen Handelsstreitigkeiten, territorialen Konflikten (z.B. um die Unabhängigkeit Taiwans) und dem Kampf um Rohstoffe und Absatzmärkte (z. B. Afrika und Mittlerer Osten) sowie um technologische Kompetenzen. Diese Konflikte werden sich nicht kurzfristig auflösen. Beide Regierungen scheinen jedoch zunehmend gesprächsbereit zu sein, ohne ihre Interessen aufzugeben. Wir sehen dies als positive Entwicklung und erwarten daher keine dauerhafte Belastung der Märkte.

Mit Sorge betrachten wir die anhaltende Tendenz zu populistischen und oft anti-europäischen politischen Strömungen innerhalb Europas. Nach den Erfahrungen des Brexits erscheinen weitere Austritte aus der Europäischen Union unwahrscheinlich. Allerdings könnte die Vielzahl verschiedener Interessen und Meinungen zusammen mit den Erfordernissen politisch einstimmiger Beschlüsse in einem Negativszenario die weitere europäische Integration sowie gemeinsame Investitionsprogramme bremsen.

Unser Basisszenario ist jedoch eine stärkere gemeinsame Investitionstätigkeit in Europa und entsprechend positive makroökonomische Effekte.

CO₂-Neutralität als globaler Megatrend

Die Ergebnisse der gerade beendeten Weltklimakonferenz (COP26) sind zwar ein politischer Achtungserfolg, aber reichen nicht aus, um die ambitionierten Klimaziele zu erreichen. Darüber hinaus ist abzuwarten, ob die getroffenen Vereinbarungen in die Tat umgesetzt werden, da der grundsätzliche Konflikt zwischen Industrie- und Entwicklungsländern ungelöst bleibt. Damit eine Chance besteht, dass die Entwicklungsländer ihre Vereinbarungen einhalten, müssen die Industrieländer die zugesicherte finanzielle Unterstützung leisten.

Das Erreichen der sog. Pariser Klimaziele erscheint nach heutiger Faktenlage nur noch realistisch, wenn alle Anspruchsgruppen äußerste Anstrengungen unternehmen.

Dies bedeutet wiederum, dass zur Bekämpfung des Klimawandels und zum Erreichen der Entwicklungsziele der Vereinten Nationen („Sustainable Development Goals“ – SDGs) vorrangig privates Kapital notwendig ist. Deshalb erwarten wir, dass nachhaltige Anlagen zunehmend zum Teil einer Standard Asset Allocation werden und die Nachfrage nach Impact-Investments weiter steigt.

Anders ausgedrückt: Ohne massive Investitionen in Erneuerbare Energien ist eine globale Klimaneutralität bis zur Mitte des Jahrhunderts nicht zu erreichen. Gleichzeitig werden diese Energieformen immer effizienter, günstiger und sicherer. Generell wird die Bedeutung der Wirkung von Investments („Impact“) unabhängig von der Anlageklasse zunehmen, da die großen gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen nur so gelöst werden können. Investoren sollten sich daher für diesen Megatrend positionieren.

2) Nachhaltigkeit 2022: Impact-Investing, Green-Washing und das „S“ in ESG sind nächstes Jahr im Spotlight

Durch die diesjährige Klimakonferenz in Glasgow wurde wieder einmal die gesellschaftliche Bedeutung einer nachhaltigen Entwicklung deutlich. Es ist zu erwarten, dass die Öffentlichkeit und die Politik weiterhin mit Nachdruck die Transformation hin zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft vorantreiben. Dabei beschreibt die EU die Aufgabe des Finanzsektors in diesem Zusammenhang als „Finanzierung der Entwicklung hin zu einer nachhaltigen Volkswirtschaft“. Diese Aufgabe ist nicht zu unterschätzen, was an der Finanzierungslücke von jährlich 2,5 Billionen USD zur Erreichung der Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung (SDGs) deutlich wird. Damit dieses Finanzierungsziel ansatzweise erreicht werden kann, muss, wie bereits an anderer Stelle beschrieben, der Anteil nachhaltiger Anlagelösungen weiter deutlich ansteigen.

Die Kombination aus hohem gesellschaftlichem Druck und der positiven Wahrnehmung von Nachhaltigkeit durch Investoren wird zu einer anhaltend hohen Nachfrage nach nachhaltigen Anlagelösungen führen. Laut Berechnungen des Informationsanbieters Bloomberg ist zu erwarten, dass bis 2025 die nachhaltig verwalteten Anlagen von aktuell 38 Billionen USD auf ca. 53 Billionen USD ansteigen (ca. +39 %) ¹. Dies entspricht zudem mehr als einem Drittel der weltweiten Anlagen. Dabei sollte sich der Trend hin zu „Impact Investments“ fortsetzen, sodass insbesondere hier ein überproportionales Marktwachstum zu erwarten ist ². Dieser Fokus auf die nachhaltige Wirkung von Kapitalanlagen bedingt auch eine zunehmende Bedeutung von „Engagement“ und „Voting“-Strategien. So wurden auf Hauptversammlungen noch nie so viele nachhaltigkeitsbezogene Aktionärsanträge wie im Jahr 2021 eingebracht und angenommen.

Das enorme Marktpotential ruft allerdings auch viele Trittbrettfahrer auf den Plan. Beispielsweise ist etwa ein Drittel des Marktwachstums ³ für nachhaltige Anlagen in Europa auf ein „Rebranding“ von Fonds zurück zu führen, was die Gefahr von „Green-Washing“ bzw. „Impact-Washing“ erhöht. Somit wird für Investoren eine hohe institutionelle Glaubwürdigkeit der Produktanbieter sowie ein transparentes Produktangebot und Reporting zunehmend wichtiger. Dafür ist es aber notwendig, dass auch eine angemessene Datengrundlage geschaffen wird. Für die kommenden Jahre bestehen

hier insbesondere zwei Herausforderungen: Zum einen muss sich die Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen verbessern, damit sich die Datenbasis qualitativ und quantitativ verbessert. Zum anderen gibt es teilweise gravierende Unterschiede in den Methodologien der Datenanbieter, sodass selbst bei einer besseren Datenbasis keine Vergleichbarkeit bei ESG-Bewertungen gegeben wäre.

Diese Themen werden auch von den europäischen Regulatoren adressiert. So wird die „Corporate Sustainability Reporting Directive“ ⁴ die Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen standardisieren und die „European Securities and Markets Authority“ ⁵ hat bereits bei der Europäischen Kommission eine stärkere Regulierung der Nachhaltigkeitsdatenanbieter adressiert. Allerdings wird diese Entwicklung noch (zu) viel Zeit beanspruchen, sodass Anleger bis dahin insbesondere auf institutionelle Glaubwürdigkeit und eine hohe produktspezifische Nachhaltigkeitstransparenz achten sollten.

Eine weitere Entwicklung, die sich abzeichnet, ist die wachsende Bedeutung der sozialen Nachhaltigkeit. So zeigt eine noch unveröffentlichte Studie aus der Kooperation von der Universität Gießen und der EB-SIM auf, dass in den vergangenen Jahren das „S“ in ESG vernachlässigt wurde. Gesellschaft, Politik, aber auch viele Fondsmanager und Investoren fokussierten sich in den vergangenen Jahren stark auf die ökologische Nachhaltigkeit. Dadurch sind soziale Aspekte zu Unrecht vernachlässigt worden.

Gerade die Covid-19-Pandemie hat vielen Menschen auch finanziell schweren Schaden zugefügt und die soziale Ungleichheit der Gesellschaft weiter verschärft. Darüber hinaus sind die einzelnen Nachhaltigkeitsdimensionen miteinander vernetzt, so dass die ökologische Nachhaltigkeit nie losgelöst von der sozialen Nachhaltigkeit gedacht werden sollte. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass als Folge der Covid-19-Pandemie künftig die soziale Dimension stärker in den Blickpunkt nachhaltig orientierter Anleger rücken wird. Dabei wird es auch wichtig sein, mit den Unternehmen in einen Dialog zu gehen, um auf einen sozialverträglichen Umgang mit Mitarbeitenden hinzuwirken und das gesellschaftliche Engagement der Firmen zu stärken.

¹ Bloomberg Intelligence, ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM, <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>

² FNG, FNG-Marktbericht 2021, <https://fng-marktbericht.org/de/deutschland>

³ Bloomberg Intelligence, Global ESG Midyear Outlook 2020

⁴ akzente kommunikation und beratung GmbH, Form und Inhalt der Corporate Sustainability Reporting Directive, <https://www.csr-berichtspflicht.de/csr/>

⁵ ESMA, ESMA calls for legislative action on ESG ratings and assessment tools, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-legislative-action-esg-ratings-and-assessment-tools>

3) Aktien 2022: Aufbruch in die CO₂-Neutralität

Assetklasse	Renditeprognose	Volatilität	Trend 2022
Aktien Welt	4,4 %	13,9 %	▲
Aktien Eurozone	5,2 %	17,8 %	▲
Aktien USA	4,2 %	14,4 %	○
Aktien Japan	3,2 %	14,4 %	▼
Aktien Emerging Markets	5,6 %	18,6 %	○
REITs Europa	4,6 %	16,9 %	▼

Tabelle 3: Rendite-/Risikoerwartungen Aktien 10 Jahre p.a., Trend 2022 im Vergleich zur langfristigen Einschätzung
Quelle: Eigene Berechnungen

Für Aktien bleiben wir auch im nächsten Jahr positiv. Speziell für Unternehmen aus der Eurozone sehen wir ein attraktives Renditepotenzial. Die entwickelten Märkte bilden unseren Fokus für 2022, doch auch in den Schwellenländern bieten sich zahlreiche Chancen.

Auf Grund der geringen Wachstumsaussichten sind wir für Japan eher skeptisch, REITs – an der Börse gehandelte Immobilieninvestments – leiden unter den aktuell hohen Bewertungen und den möglichen negativen Auswirkungen einer veränderten Nachfrage (durch z. B. Homeoffice).

Nachdem sich Indizes, die die Wertentwicklung von ESG-Titeln wiedergeben, in letzter Zeit besser als ihre nicht-nachhaltigen Varianten entwickeln, scheint „Nachhaltigkeit“ von Unternehmen immer mehr in den Fokus zu treten. Nach Abschluss der UN-Klimakonferenz COP26 in Glasgow ziehen wir als Fazit: Die Abschlusserklärung ist ein wichtiger Schritt, aber allein nicht ausreichend, um das Ziel des Pariser Klimaabkommens aus dem Jahr 2015 zu erreichen.

Somit wird zur Zielerreichung insbesondere die Privatwirtschaft benötigt, wobei der Fokus auf den Bereichen Erneuerbare Energien und Energieeffizienz liegt. Auf den aktuellen relativen Niveaus ergibt sich hieraus eine attraktive strategische Opportunität –

„Old Economy“-Werte und „braune Energiequellen“ zu attraktiven Preisen verkaufen und früh und dauerhaft in Champions der Zukunft zu identifizieren.

Hier bietet sich auch die Gelegenheit, durch Investitionen in das breite Spektrum des Kapitalmarkts – große, mittlere und kleinkapitalisierte Unternehmen – die volle Breite der Nachhaltigkeitschancen auszunutzen und so neben der Diversifikation des Portfolios zusätzlich einen Beitrag zur globalen Nachhaltigkeit zu leisten.

Aktien sind im nächsten Jahr eine sehr heterogene Assetklasse

Das ablaufende Jahr profitierte von der insgesamt hohen Rentabilität der Unternehmen. Die Umsätze erholten sich, somit auch die Margen und die Gewinne: Diese sind mittlerweile die höchsten seit der Finanzkrise. Insgesamt spricht nun aber viel für ein weiteres Anziehen des wirtschaftlichen und unternehmerischen Wachstums, die Gewinndynamik dürfte sich nach der deutlichen Erholung im Jahr 2021 etwas beruhigen. Deutliche Steigerungen von 20% oder höher werden nach Konsensschätzungen von Analysten aktuell noch kleinkapitalisierten Unternehmen in Europa zugetraut.



Abbildung 4: Geschätztes Gewinnwachstum 2022.
Quelle: Konsens-Angaben, Eigene Berechnungen.

Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die europäischen Unternehmen von einem (relativen) Aufholpotenzial der Bewertungen und einer zunehmenden Normalisierung der ökonomischen Situation profitieren. Die starke Exportorientierung europäischer Unternehmen unterstützt diese Erwartung. Auf der anderen Seite wird unsere Renditerwartung hinsichtlich des US- Marktes als globaler Leitmarkt durch die Notenbankpolitik der FED in Frage gestellt. Hier steht die US-Notenbank im kommenden Jahr vor einer Gratwanderung – während langsam ansteigende Zinsen in der Vergangenheit stets ein konstruktives Umfeld für Aktieninvestitionen darstellten, kann ein zu schneller Anstieg belastend wirken. Die relativ hohen Bewertungen ergänzen diesen gemischten Blick auf die USA.

Auch unser Jahresausblick für Emerging Markets Aktien ist verhalten – zunehmender Wohlstand und wachsende Absatzmärkte werden von einem starken US-Dollar, geopolitischer Unsicherheit und einem nur langsam fortschreitenden Impffortschritt kontrastiert. Ein Risiko, was nicht zwangsläufig mit einer adäquaten Überrendite bezahlt wird.

Wie schon in der Einführung erwähnt ist der japanische Markt in unserer Einschätzung eher schwach einzuschätzen. Ursächlich hierfür sind primär unterdurchschnittliche Erwartungshaltungen an das Wachstum im kommenden Jahr in Verbindung mit ambitionierten Bewertungsniveaus. Hier ergeben sich aus unserer Sicht lediglich selektive Chancen in einzelnen Unternehmen.

Auch im Hinblick auf das konjunkturelle Bild werden wir vorsichtiger: Die Periode beständig steigender Unternehmensgewinne in der Breite und über alle

Sektoren hinweg geht ihrem Ende entgegen. Während die durch die Pandemie aufgestaute Nachfrage nächstes Jahr hoch und die Finanzpolitik expansiv bleibt, fällt das Augenmerk auf das Finanzierungsumfeld: Dieses profitiert weiter von absolut niedrigen Kapitalmarkt-Zinsen – obwohl hier der Tiefpunkt durchschritten sein dürfte. Die Inflationsgefahr, d.h. eine entgegen der Erwartungen langfristig hochbleibende Inflation, in Europa beobachten wir derzeit kritisch. Bis auf Weiteres stützen die Unternehmensgewinne die Kursentwicklung, vor allem, solange die Unternehmen in der Lage sind, höhere Kosten an ihre Kunden weiterzugeben – derzeit gelingt dies.

Währenddessen gewinnen Unternehmen mit stabilen Bilanzen an Attraktivität, da neben ihrer Solidität und niedrigeren Schwankungsanfälligkeit insbesondere ihre Dividendenrendite ein weiteres Kaufargument liefert.

Diese Dividenden sind gerade in Zeiten von Niedrigzinsen für Anleger eine interessante Alternative zu laufenden Erträgen aus Anleihen. In den letzten Jahren wurden hierfür häufig Immobilien genutzt, deren Bewertung jedoch stärker zinsabhängig ist als die von Aktien. Stattdessen erfreuen sich Unternehmen steigender Beliebtheit, die mit krisenfesten Geschäftsmodellen, mit wiederkehrenden Umsätzen und konstantem Gewinnwachstum überzeugen. Deshalb geraten Aktien mit einer stabilen Dividendenrendite sowie einem attraktiven Dividendenwachstum in den Anleger-Fokus.

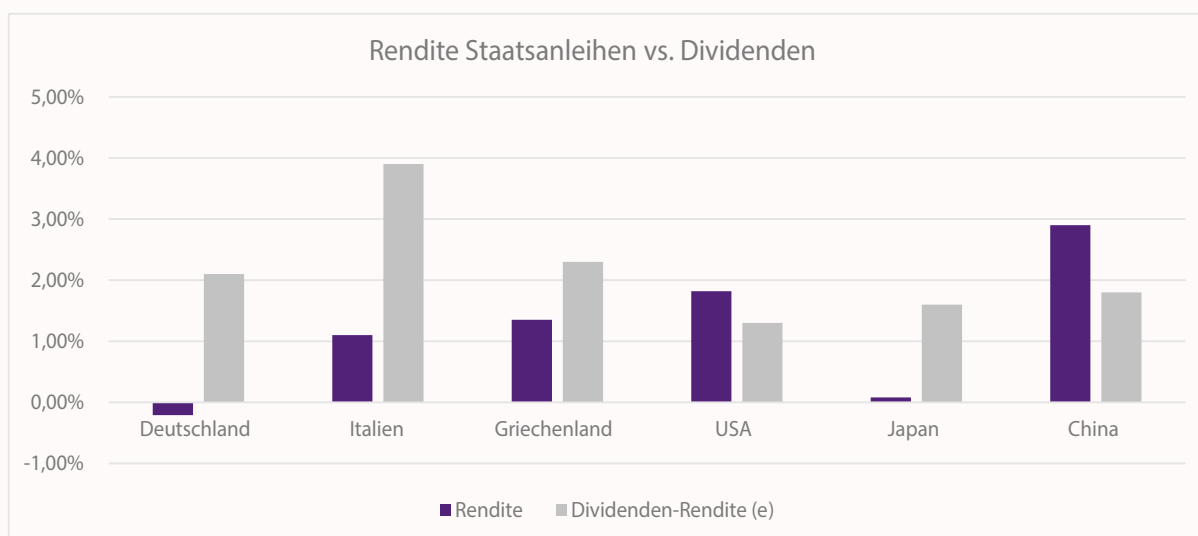


Abbildung 5: erwartete Rendite 10-jähriger Staatsanleihen ggü. laufender Dividenden-Rendite (2022, erwartet).
Quelle: Konsens-Angaben, Eigene Berechnungen

Während es im zurückliegenden Jahr für Anleger primär wichtig war ein hohes Aktienexposure zu haben, wird das Augenmerk im kommenden Jahr verstärkt auf der Zusammensetzung des Aktienexposures im Portfolio liegen. Ein Umstand der aktiven Managern zu Gute kommen sollte.

Zentraler Renditetreiber bei Aktien: Nachhaltigkeit

Das angestrebte Ziel eines Temperaturanstiegs von deutlich unter 2°C gemäß des Pariser Klimaabkommens macht es für Anleger noch wichtiger, ihre Einflussmöglichkeiten auf Unternehmen zu nutzen. So werden inzwischen Unternehmen, die erfolgreich ihren CO₂-Fußabdruck reduzieren, immer stärker nachgefragt.

Die „Internationalen Energieagentur“ (IEA) aus Paris hat einen interessanten Bericht erstellt: Im Jahr 2021 steigen die weltweiten Investitionen in die Energieversorgung voraussichtlich um fast 10 % an und erreichen damit wieder das Vor-Pandemie-Niveau⁶. Nachdem sich bereits über 80 Banken, die für rund ein Drittel der globalen Bank-Bilanzsummen stehen, dazu verpflichtet haben ihre Kreditportfolios zu de-karbonisieren, wollen viele Öl- und Gasproduzenten ihre Investitionen in neue Öl- und Gasfelder deutlich reduzieren⁷.

Gleichzeitig wird als wahrscheinlichstes Szenario ein weltweit steigender Energieverbrauch pro Kopf in Verbindung mit einem stetigen Bevölkerungswachstum erwartet. Dies wird voraussichtlich zu einer Angebotsverknappung sowie weiter steigenden Preisen führen. Dies erhöht die Attraktivität alternativer und regenerativer Energiequellen.

Nachdem die Investitionen in Erneuerbare Energien bedingt durch die Covid-19-Pandemie stark zurück gegangen sind, besteht ein hoher Investitionsstau. So sind nach Aussage der „International Energy Agency“ (IEA) die Investitionen im Jahr 2020 um 20 % gesunken⁸. Allerdings ist die Finanzierung nicht nur zwingend notwendig, sondern auch in der Vergangenheit hoch profitabel gewesen: Nach Angaben des Imperial College und der IEA haben sich über einen 5- und einen 10-Jahres-Zeitraum die Aktien von Unternehmen mit Fokus auf Erneuerbare Energien jeweils besser entwickelt als die Aktien von Unternehmen im Bereich fossiler Energien⁹. So hat in Deutschland und Frankreich ein Investment in Erneuerbare Energien eine um fast 200 % bessere Wertentwicklung vollzogen als ein vergleichbares Investment in fossile Energien. Dabei sind Anlagen im Bereich Erneuerbare Energien auch oftmals weniger volatil als Anlagen in nicht-nachhaltige Unternehmen aus dem Energiesektor.

⁶ IEA, World Energy Investment 2021, <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2021>

⁷ PCAF – Partnership for Carbon Accounting Financials, <https://www.unepfi.org/news/industries/insurance/partnership-for-carbon-accounting-financials-collaborates-with-un-convened-net-zero-insurance-alliance-to-develop-standard-to-measure-insured-emissions/>

⁸ IEA, World Energy Investment 2020, <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2020>

⁹ Imperial College Business School, IEA, Clean Energy Investing: Global Comparison of Investment Returns, <https://www.imperial.ac.uk/business-school/faculty-research/research-centres/centre-climate-finance-investment/research/clean-energy-investing-global-comparison-investment-returns/>

4) Renten 2022: Zinsanstieg und Inflation sind die großen Herausforderungen für festverzinsliche Geldanlagen

Assetklasse	Renditeprognose	Volatilität	Trend 2022
Geldmarkt	0,1%	0,5%	▼
Staatsanleihen Deutschland	-0,4%	4,0%	▼
Staatsanleihen Europa	0,4%	4,0%	▼
Staatsanleihen Global	0,5%	2,9%	▼
Staatsanleihen Global – inflationsindexiert	0,7%	5,3%	○
Staatsanleihen Emerging Markets	2,6%	8,9%	○

Tabelle 4: Rendite-/Risikoerwartungen Staatsanleihen & Geldmarkt 10 Jahre p.a., Trend 2022 im Vergleich zur langfristigen Einschätzung. Quelle: Eigene Berechnungen

Assetklasse	Renditeprognose	Volatilität	Trend 2022
Covered Bonds Eurozone	0,1%	2,6%	▼
Unternehmensanleihen Europa	0,6%	3,8%	▲
Unternehmensanleihen Global	1,2%	4,6%	▲
Unternehmensanleihen EM	3,3%	11,2%	▲
High Yield Europa	2,2%	10,6%	▲
High Yield Global	2,8%	9,6%	▲
Wandelanleihen	2,9%	10,0%	○

Tabelle 5: Rendite-/Risikoerwartungen Unternehmensanleihen 10 Jahre p.a., Trend 2022 im Vergleich zur langfristigen Einschätzung. Quelle: Eigene Berechnungen

Die zwei großen Themen, die aller Voraussicht im nächsten Jahr den Rentenmarkt dominieren werden, sind ansteigende Zinsen und Inflation. Sich diesen Herausforderungen in den entwickelten Märkten zu stellen wird spürbar schwerer, weswegen auch eine globale Anleihenstrategie zunehmend in den Fokus der Anleger rückt.

Dabei bieten sich nicht-traditionelle Assetklassen, wie inflationsindexierte Staatsanleihen, als Absicherung gegen unerwartet hohe Inflation, durchaus an. Sollte jedoch die Inflation unerwartet hoch bleiben

lassen sich hier Kursgewinne erzielen.

Die global noch niedrigen Zinsen liefern momentan kaum Anreize, in Anleihen zu investieren; berücksichtigt man zusätzlich noch Verluste durch einen möglichen Zinsanstieg, ist die effektive Verzinsung sogar noch niedriger.

Auch sind die mit einem Zinsanstieg verbundenen Kursverluste in Rententiteln guter Investmentqualität in den entwickelten Märkten nicht zu kompensieren; hierfür ist eine Beimischung von Schwellenländern zwingend erforderlich.

Trotzdem bieten globale Unternehmensanleihen, insbesondere in Nordamerika, ein attraktiveres Profil als ein Euro-zentriertes Renteninvestment. Durch zusätzliche Währungsabsicherung lässt sich eine breitere Diversifikation bei kontrolliertem Risiko sowie eine höhere Rendite als im Euroraum erzielen.

Abschließend lässt sich festhalten, dass die zu erwartende sehr gute konjunkturelle Lage eine gute Ausgangssituation ist, um in Unternehmensanleihen jeglicher Qualität zu investieren: Die Risikoprämien für Ausfallrisiken werden tendenziell rückläufig sein.

Die US-amerikanische Geldpolitik ist Treiber des globalen Zinsumfelds

Ein wichtiger Einflussfaktor auf diese Assetklasse ist die US-amerikanische Geldpolitik. Klar ist, dass die US-amerikanische Notenbank ihre Ankaufsprogramme zurückfahren wird und auch, dass steigende Inflationsraten erste Zinsschritte im Jahr 2022 sehr wahrscheinlich machen.

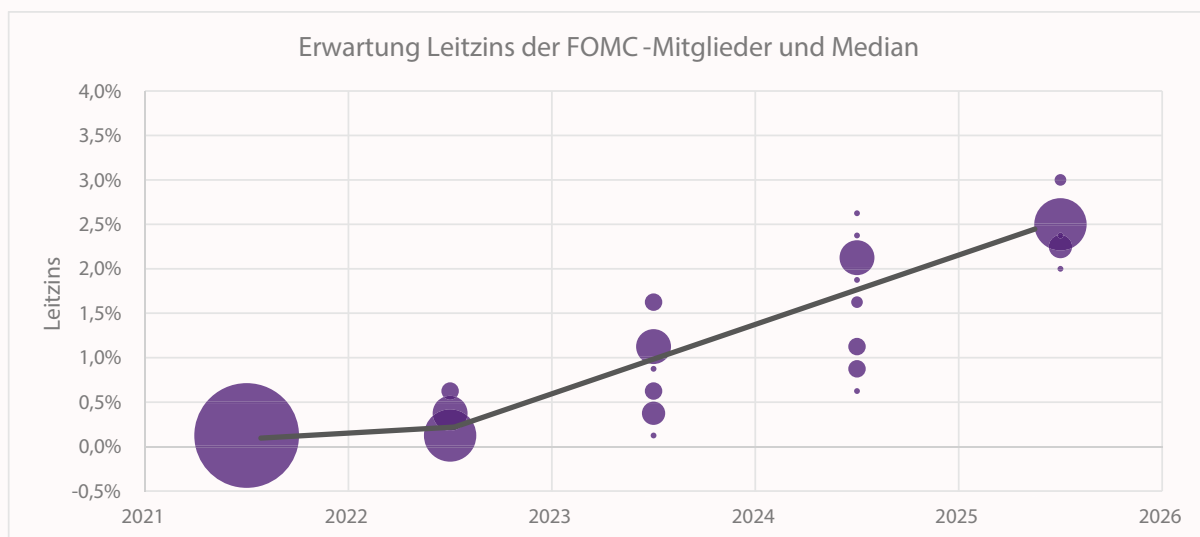


Abbildung 6: FOMC Dot-Plot und Median. Quelle: Federal Reserve, Eigene Berechnungen

Die Auswirkung dieses Zinsanstiegs zeigt sich durch alle Rentensegmente: Unterstellen wir einen durchschnittlichen Zinsanstieg um 0,5 Prozentpunkte, so zeigt sich unter Berücksichtigung der historischen Ausfallrate eine karge Rendite aller Segmente:

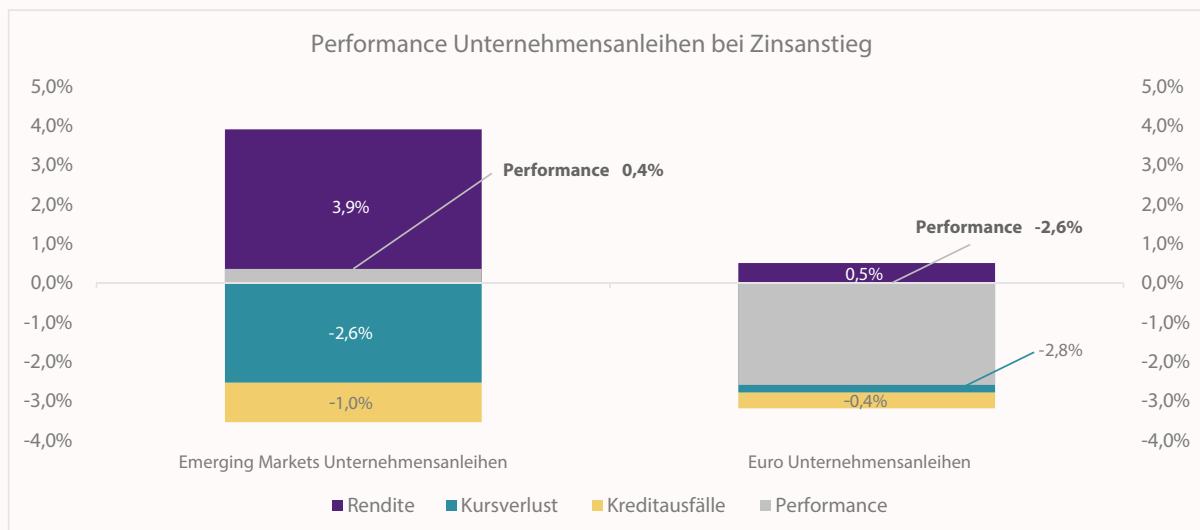


Abbildung 7: Renditeschätzung Unternehmensanleihen basierend auf Kennzahlen von ETFs. Quelle: Eigene Berechnungen

Das gilt aber nur unter der Voraussetzung, dass die Risikoprämien ungefähr konstant bleiben. Die wichtigsten Einflussfaktoren auf die Risikoprämien sind Volatilität der Zinsen und Kreditrisiko, welche beide die von Unternehmen zu zahlenden Prämien erhöhen. In den nächsten Jahren werden wir nicht nur uniforme Bewegungen nach oben sehen, auf die Breite der Zinskurve bezogen werden sich die Zinsen auch öfter nach unten bewegen – die Volatilität der Zinskurve nimmt zu.

Jedoch wird die Bonitätsseite durch die Entwicklung der Wirtschaft gestützt: Die Risikoaufschläge, die europäische und US-amerikanische Unternehmen bei Neuemissionen zahlen müssen, sind auf historisch niedrigen Niveaus. Dies hat sicher mit dem niedrigen Zinsniveau und Aufkaufprogrammen der Notenbanken zu tun, ist aber auch fundamental gerechtfertigt. Die Jahresabschlusszahlen sind in fast allen Branchen sehr positiv und auch in den Ausblicken der Unternehmen ist momentan kein Haar in der Suppe zu finden. Sollte das nächste Jahr konjunkturell so positiv verlaufen wie erwartet, ist ein Szenario wahrscheinlich, in dem die Risikoaufschläge längere Zeit auf ihren Niveaus verharren. In diesem Falle ist besondere Vorsicht nicht nötig; Nachranganleihen solider Unternehmen dürften dann zu den Favoriten gehören.

Inflation wird vor allem für die EZB eine schwierige Aufgabe

Das Jahr 2021 dürfte hinsichtlich der Wertentwicklung als das schlechteste seit mehreren Jahren zu Ende gehen und vieles spricht dafür, dass sich der Zinsaufwärtstrend in fast allen Ländern im nächsten Jahr fortsetzen wird. Treiber hierfür ist die starke konjunkturelle Erholung nach dem Pandemiejahr 2020, die Arbeitskräfteknappheit und vor allem die damit ausgelösten Preissteigerungen sowohl auf Erzeuger- als auch auf Verbraucherebene.

Die Inflationsraten in den USA und der Eurozone haben mittlerweile Niveaus erreicht, die zuletzt vor Jahrzehnten gesehen wurden. Es ist zwar schon rein rechnerisch plausibel, dass sich diese Entwicklung im nächsten Jahr wieder abschwächen wird (sog. Basiseffekt), aber selbst eine moderate Preissteigerung von 2% gegenüber dem Vorjahr rechtfertigt bei weitem keine negativen Renditen für Bundesanleihen mehr.

Noch kommuniziert insbesondere die EZB, dass dies alles eine vorübergehende Erscheinung ist. Mit jedem Monat, der diesem Szenario widerspricht, steigt jedoch das Risiko, dass sich die Zentralbank eine andere Interpretation zu eigen macht.

In diesem Falle drohen – trotz massiver Aufkaufprogramme – die Zinsen im mittleren und längeren Laufzeitsegment stark anzusteigen. Zudem geraten auch die Gewerkschaften vermehrt unter Zugzwang, bei den anstehenden Tarifverhandlungen spürbare Lohnerhöhungen zu erstreiten. In den USA, nur wenige Gehälter tarifgebunden sind und darum schneller reagieren als in der Eurozone, ist eine entsprechende Entwicklung schon jetzt zu sehen – eine klassische Lohn-Preis-Spirale würde den Traum von der vorübergehenden Preissteigerung dann vollends platzen lassen.

Mit steigenden Zinsen dürften die Renditen der bonitätsschwachen EU-Staaten unter Druck geraten; dies wird insbesondere dann passieren, wenn die EZB ihr massives Aufkaufprogramm beendet und das Geld des EU-Hilfsfonds verteilt ist. Im Falle steigender Zinsen würden auch die Renditen der bonitätsschwächeren EU-Staaten weiter steigen. Die größten Effekte sehen wir in diesem Szenario für italienische Staatsanleihen, die dann unter Druck geraten könnten.

Andererseits würden diese Titel auch am stärksten von einer erhöhten europäischen Investitionsbereitschaft, z.B. durch die neue politische Konstellation in Deutschland, profitieren. In den USA ist die Lage sehr ähnlich: Hier dürfte die Zentralbank jedoch weniger zögerlich agieren und der Zinsanstieg bei langen Laufzeiten begrenzt bleiben. Zudem notieren die Renditen langlaufender Staatstitel bereits zwischen 1,5 % und 2 %; Negativzinsen, die deutsche Investoren plagen, sind hier kein Thema.

Für beide Währungsräume gilt aber auch, dass die Covid-19-Restriktionen immer noch nicht abgeschafft wurden, dies dürfte im nächsten Jahr der Fall sein, wenn neben Impfstoffen auch wirksame Medikamente zur Verfügung stehen. Es ist also wahrscheinlich, dass wirtschaftlicher Aufschwung und Preisdruck in eine zweite Runde gehen. Sollte dies der Fall sein, werden viele Zentralbanken schlagartig nachsteuern müssen, was insbesondere den Euro-Anleihenmarkt bei Staatstiteln und gedeckten Anleihen unattraktiv macht.

Schwellenländer rücken zunehmend in den Fokus der Kapitalmärkte

Emerging Markets haben sich über die letzten 30 bis 40 Jahre von einem Randgebiet hin zu einer zentralen Anlagekategorie entwickelt: Das Volumen an Emerging Markets-Anleihen verdoppelte sich innerhalb der letzten 10 Jahre und liegt bei mehr als 19 Billionen US-Dollar¹⁰. Sie umfassen je nach Definition zwischen 27 (MSCI) bis zu 72 (JPM EMBI)

Länder, in denen 86% der Weltbevölkerung leben und stehen für 58 % der globalen Wirtschaftsleistung. Die vier BRIC-Länder - Brasilien, Russland, Indien und China – haben das größte Gewicht.

Unter dem Emerging Market-Label stehen viele Volkswirtschaften mit teils unterschiedlichen und teils gemeinsamen Charakteristika und Problemen. Argentinien, die Türkei und Brasilien kämpfen mit hohen und steigenden Inflationsraten, auch wenn die dahinterstehenden Probleme sehr unterschiedlich sind. Die Staatsverschuldung ist in den Schwellenländern wie auch in den entwickelten Ländern deutlich gestiegen. Im Durchschnitt liegt sie heute bei ca. 63% der Wirtschaftsleistung, ein Plus von 10 Prozentpunkten allein in den letzten 3 Jahren.

Im Verhältnis zu Anleihen aus den entwickelten Märkten sind EM-Anleihen volatiler. Das zeigte sich während der Covid-19-Pandemie: Nach dem Absturz zu Beginn der Epidemie erholten sich die Anleihemärkte wieder, getrieben von leichteren Finanzierungsbedingungen, niedrigen Zinsen und neuem Wirtschaftswachstum. Seit Mitte diesen Jahres stagniert die Performance allerdings bzw. ist sogar leicht negativ. Die Auswirkungen von steigenden Zinsen und einem als höher wahrgenommenen Kreditrisiko treten in den Vordergrund.

Nachhaltigkeit bietet Anlegern in Emerging Markets ein attraktiveres Risikoprofil

Insbesondere bei Unternehmen aus Schwellenländern ist die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen wichtig, um eine ganzheitliche Bewertung der Ausfallrisiken zu ermöglichen. Dies hat insbesondere zwei Gründe:

Zum einen sind regulatorische Standards für Unternehmen in Entwicklungsländern geringer, weshalb ein gutes, internes Nachhaltigkeitsmanagementsystem umso wichtiger ist, um Event- und Reputationsrisiken zu steuern und zu minimieren. Dies führt dazu, dass bei Unternehmen aus den Entwicklungsländern eine höhere Eigeninitiative und gute, interne Kontrollstrukturen notwendig sind, um den gleichen Nachhaltigkeitsstandard vorweisen zu können. Dabei weisen viele Industrien, die in den Entwicklungsländern stärker vertreten sind, besonders hohe Nachhaltigkeitsrisiken auf.

Zum Beispiel sind viele Rohstoffunternehmen, die höheren Risiken in Bezug auf Arbeitssicherheit und Umweltverschmutzung ausgesetzt sind, in Entwicklungsländern vertreten. Bei diesen Unternehmen sind wirksame interne Kontrollen unerlässlich, um entsprechende Event- und Reputationsrisiken zu

minimieren. Dies wird im Bewertungsprozess allerdings nur deutlich, wenn Nachhaltigkeitsdaten von Unternehmen mitberücksichtigt werden.

Zum anderen sind in Entwicklungsländern oftmals weniger Informationen zu Unternehmen verfügbar, sodass zusätzliche (Nachhaltigkeits-) Daten einen höheren Mehrwert in der Beurteilung der Firmen darstellen. Allerdings ist oftmals auch die Datenverfügbarkeit für Nachhaltigkeitsdaten in den Entwicklungsländern geringer, weshalb ein rein quantitativer Ansatz zur Integration meist nicht ausreicht. Vielmehr muss auch eine qualitative Analyse der Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen vorgenommen werden. So werden neben dem Nachhaltigkeitsbericht der Unternehmen zusätzlich weitere, öffentlich zugängliche Informationen der Unternehmen berücksichtigt.

Folglich führt in den Entwicklungsländern die geringere Informationseffizienz und die schwächere Regulierung dazu, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsdaten im Investmentprozess einen besonders hohen Mehrwert darstellt. So deutet eine Metastudie von Friede et al¹¹ auf eine überwiegend positive Korrelation zwischen Finanzperformance und ESG hin.

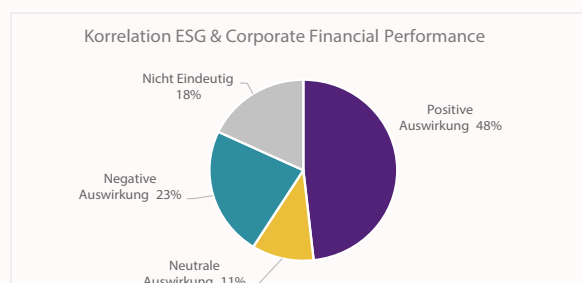


Abbildung 8: Korrelation ESG zu CFP.
Quelle: Friede, Gunnar, Timo Busch, and Alexander Bassen. „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.“ *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5.4 (2015): 210-233.

Es ist folglich nicht verwunderlich, dass sich nachhaltigere Unternehmen, insbesondere bei Marktverwerfungen wie im März 2020, stabiler entwickeln. Ursächlicher dafür sind die bei nachhaltigeren Unternehmen besseren internen (Risiko-) Managementsysteme und die damit einhergehenden geringeren unternehmensspezifischen Risiken. Deshalb ist auch künftig zu erwarten, dass insbesondere in den Entwicklungsländern nachhaltigere Unternehmen in einem geringeren Umfang unter Marktverwerfungen leiden und somit eine stabilere Entwicklung aufweisen.

¹⁰ JP Morgan, EM Corporate Outlook 2022

¹¹ Friede, Gunnar, Timo Busch, and Alexander Bassen, „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.“ *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5.4 (2015): 210-233.

5) Alternatives 2022: Sachwerte sind derzeit im Trend

Assetklasse	Renditeprognose	Volatilität	Trend 2022
Immobilien	3,6%	6,7%	▼
Infrastruktur	5,0%	13,2%	▼
Private Equity	6,2%	21,5%	▼
Private Debt	3,0%	6,8%	▼
Absolute Return	1,9%	6,0%	○
Gold	3,7%	15,9%	

Tabelle 6: Rendite-/Risikoerwartungen Alternatives 10 Jahre p.a., Trend 2022 im Vergleich zur langfristigen Einschätzung.

Quelle: Eigene Berechnungen

Klar im Fokus der Alternativen Assetklassen stehen für das Jahr 2022 die Erneuerbaren Energien im Bereich der Infrastruktur. Ohne eine Transformation von konventioneller Energie hin zu erneuerbaren Energiequellen ist Klimaneutralität nicht zu erreichen. Allerdings trugen im Jahr 2020 diese Energiequellen lediglich mit 38 % zur gesamten Stromerzeugung in Europa bei ¹².

Daher ist eine starke Beschleunigung des Ausbaus dieser Quellen notwendig. Nur so besteht die Chance, die vereinbarten Ziele für 2030 zu erreichen, die im neuen Koalitionsvertrag genannt werden: in Deutschland soll der Anteil erneuerbarer Energien am Strommix auf 80 % erhöht werden. Unterstützt wird der Ausbau durch die verbesserte Wirtschaftlichkeit: Bereits heute können in vielen Ländern Europas Erneuerbare Energiequellen ohne staatliche Förderungen wirtschaftlich betrieben werden. In weiten Teilen Europas ist Photovoltaik schon die günstigste Erzeugungstechnologie.

Neue Geschäftsmodelle im Bereich Erneuerbare Energien als Antwort auf die Klimakrise

Maßnahmen zum Klimaschutz haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten insbesondere den Ausbau Erneuerbarer Energien und somit vor allem den Stromsektor betroffen. Weniger im Vordergrund standen die Speicherung von Strom und die Verbesserung der Energieeffizienz. Auch Maßnahmen im Wärmesektor wurden bislang weitgehend vernachlässigt. In Hinblick auf europäische und nationale Bestrebungen zur CO₂-Einsparung wird die Bedeutung von Energieeffizienzmaßnahmen jedoch steigen.

Wirtschaftlich attraktive Beispiele hierfür liegen bereits vor. Aufgrund ihres hohen Energiebedarfs sind bspw. Rechenzentren in den Fokus gerückt. Neben Energieeinsparungen durch ein optimiertes Lastmanagement können etwa der Energieverbrauch durch die Nutzung von Abwärme optimiert und CO₂-Emissionen reduziert werden.

Aber auch im Ausbau der Erneuerbaren Energien ist noch viel Potenzial: Ihr steigender Anteil am Strommix erfordert neben der Speicherung einen beschleunigten Ausbau der nationalen und internationalen Netzinfrastruktur.

Gleichwohl betrifft dies nicht nur die bestehende Strom- und Gasnetz-Infrastruktur. Wasserstoff eröffnet die Möglichkeit, erneuerbar erzeugten Strom über Elektrolyseverfahren zu speichern, zu transportieren und insbesondere der industriellen Nutzung zuzuführen. Eine Überführung in wirtschaftliche Geschäftsmodelle ist bereits im Rahmen von Pilotprojekten gelungen, so dass sich mit einer höheren Skalierbarkeit auch im Bereich Wasserstoff attraktive Investitionsmöglichkeiten zeigen werden. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die CO₂-Reduktionsziele in den kommenden Jahren die notwendige Lenkungswirkung für Investitionen entfalten werden. Es wird ausgehend von der Erneuerbaren Energieerzeugung eine Verknüpfung mit neuen Geschäftsmodellen in der (Energie-) Infrastruktur gelingen (müssen), um die Klimakrise erfolgreich einzudämmen.

Real Assets sind Inflationsschutz und Quelle laufender Erträge

Real Assets sind Investitionen in Sachwerte (wie Immobilien, Energie und Infrastruktur, aber auch Gold). Gerade in Zeiten hoher Inflation versprechen diese eine besonders attraktive Performance: Die Erträge dieser Sachwerte sind entweder – explizit durch Verträge (z.B. inflationsindexierte Mietverträge) oder per Gesetz inflationsabhängig oder gelten implizit als Inflationsschutz (wie Gold). Somit tendieren sie dazu, bei steigender Inflation ebenfalls im Wert zu steigen.

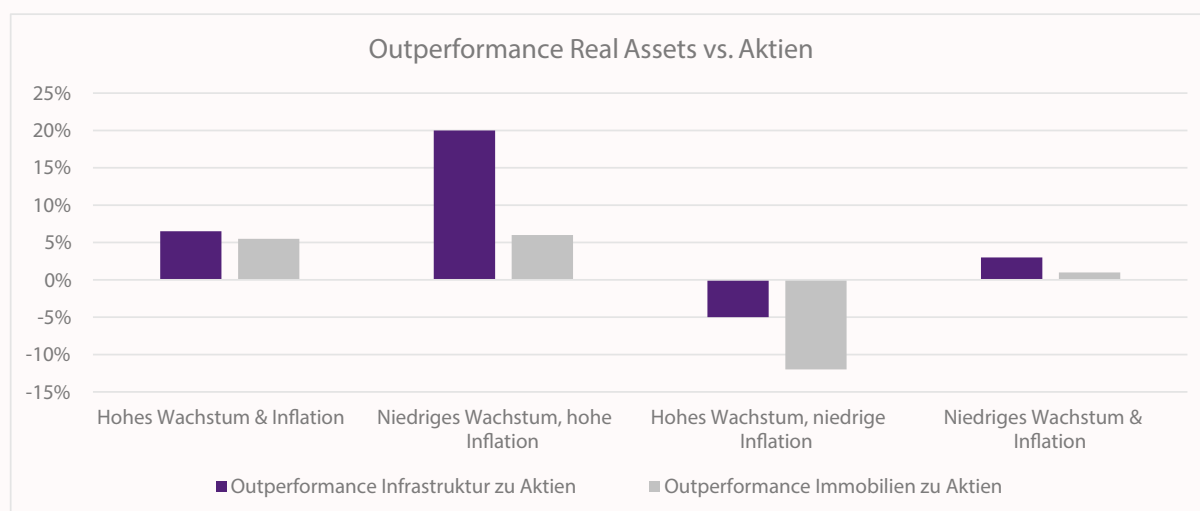


Abbildung 9: Outperformance Real Assets vs. Aktien in unterschiedlichen Konjunkturphasen.

Quelle: BlackRock, Whitepaper Inflation & Real Assets, Juli 2021

Nicht nur als Inflationsschutz sind Real Assets attraktiv, auch werden sie von Investoren zunehmend als Substitution der im Rentensegment niedrigen laufenden Erträge genutzt – mit Mieterträgen von über zwei Prozent des Kaufpreises in selbst hoch bewerteten Lagen ist meist ein deutlich besserer Ertrag möglich als im Investment-Grade-Rentenbereich, wo die Kuponzahlungen eher noch unter einem Prozentpunkt des Nominalwerts liegen.

Unsere Autoren



Dr. Oliver Pfeil
Chief Investment Officer



Dr. Marc Rohloff
Portfolio Manager Multi-Asset

Des Weiteren wurden Beiträge zu dieser Publikation geliefert von:

Marc Gerards, Senior Investment Manager Real Assets

Dr. Bernhard Graeber, Head of Real Assets

André Höck, Head of ESG Integration

Philipp Hohmann, Portfolio Manager Equity

Sebastian Kösters, Head of Multi Asset Portfoliomanagement

Frank Laufenburg, Head of Fixed Income Portfoliomanagement

Ralf Müller-Rehbehn, Head of Equities Portfoliomanagement

Johannes Wagner, Portfolio Manager Fixed Income

¹² Agora Energiewende, Ember, The European Power Sector in 2020, <https://www.agora-energiewende.de/en/publications/the-european-power-sector-in-2020/>

Glossar

Aktie – Wertpapier, das den Anteil an einem Unternehmen verbrieft

Asset-Allokation – Aufteilung eines Vermögens auf verschiedene Assetklassen

Assetklasse – Gruppe von Finanzprodukten, die aufgrund gemeinsamer Merkmale zusammengefasst werden (z.B. Aktien, Anleihen)

Ausfallrisiko – Gefahr, dass Schuldner Zahlungen nicht erfüllen. Oft verbunden mit einem deutlichen Wertverlust von Anleihen

Basiseffekt – Statistisches Phänomen, dass Veränderungsraten verzerrt ausfallen aufgrund besonders hoher oder niedriger Basiswerte

Bonität – Kreditwürdigkeit, die Fähigkeit eines Unternehmens oder Staates, Schulden zurückzahlen

BRIC – Aufstrebende Volkswirtschaften, die durch ihr hohes Wirtschaftswachstum den Status des Schwellenlandes überwunden haben (Die Buchstaben stehen für Brasilien, Russland, Indien, China (und Südafrika))

Covered Bond – Synonym für Pfandbrief. Besicherte Anleihe, die durch verbrieft Besicherung ausfallgeschützt ist

Diversifikation – Verteilung der Risiken einer Geldanlage auf mehrere möglichst gering korrelierte Risikoträger, wodurch das Gesamtrisiko unter den gewichteten Durchschnitt der Einzelrisiken gesenkt wird

Effizienzlinie – Geometrischer Ort aller effizienten Kombinationen aus Ertrag und Risiko

Emerging Markets – Märkte der Schwellenländer, sowohl Anleihen als auch Aktien.

Erneuerbare Energie – Strom- und Wärmeenergie aus den regenerativen Energiequellen Wind, Wasser, Sonne, Biomasse und Geothermie

ESG – Environmental, Social und Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) stellen die Kernevaluationskriterien unternehmerischer Nachhaltigkeit dar

Eventrisiko – Risiko, dass im Vergleich zur allgemeinen Marktentwicklung abrupt auftritt und die reguläre Kursentwicklung deutlich übersteigt

Fossile Energie – Strom- und Wärmeenergie vor allem aus den nicht regenerativen Energieträgern Kohle, Erdgas und Erdöl

Geldpolitik – Wirtschaftspolitische Maßnahmen einer Zentralbank um ihre Ziele (v.a. Preisstabilität) zu erreichen

Green Washing – Marketingmaßnahmen, die darauf abzielen ein Unternehmen oder Produkt in der öffentlichen Wahrnehmung nachhaltiger erscheinen zu lassen als der Realität entspricht

Heterogen – Uneinheitliche Zusammensetzung, das Gegenteil lautet „Homogen“

High Yield – Hochzinsanleihen. Anleihen niedriger Bonität. In der Regel mit höheren Zinsen verbunden, um die niedrigere Bonität der Schuldner zu kompensieren

Illiquide Kapitalanlage – Kapitalanlage, deren Veräußerungshorizont zum Teil Monate bis Jahre beträgt, im Gegensatz zu liquiden Produkten, die innerhalb von Minuten bis Tagen veräußert werden können

Impact Investment – Investition, die neben einer finanziellen Rendite messbare positive ökologische oder soziale Wirkung erzielen soll

Impact Washing – Vorgabe, mit einem Produkt eine positive ökologische oder soziale Wirkung zu erzielen, ohne dass dafür Belege vorgelegt werden können

Inflation – Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, Verlust der Kaufkraft von Geld basierend auf einem Muster-Warenkorb

Inflationsindexiert – Kopplung eines Produkts an den Verbraucherpreisindex, wodurch die zu zahlenden Geldströme mit der Inflation steigen

Investment Grade – Anleihen, die eine Mindestanforderung an ihre Bonität basierend auf der Bewertung dritter Agenturen erfüllen. Anleihen mit niedrigerem Rating gelten aufgrund ihrer geringeren Bonität als spekulativ

Investmentuniversum – Umfang aller Investitionsmöglichkeiten, aus denen ein Anleger bei seinen Investitionsentscheidungen auswählen kann

Konjunktur – Gesamtwirtschaftliche Lage

Kupon – Nominalverzinsung einer Anleihe

Large-Cap – Gemessen anhand ihrer Marktkapitalisierung große börsennotierte Unternehmen

Makroökonomie – Bereich der Volkswirtschaftslehre, die gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge betrachtet

Marge – Differenz aus Einkaufspreis bzw. Produktionskosten und Verkaufspreis (Gewinnspanne)

Momentum – Zeitraum, in dem Entwicklungen in eine Bestimmte Richtung laufen

Nachrangsanleihe – Unternehmensanleihe, mit dem Unterschied, dass Gläubiger im Insolvenzfall erst später bedient werden und daher ein höheres Ausfallrisiko tragen

Neuemission – Erstmalige Ausgabe eines Wertpapiers

Nominalzins – Zu zahlende Zinsen pro Jahr ohne Nebenkosten (z.B. Zinseszinsen)

Private Debt – Fremdfinanzierungsinstrument, das hauptsächlich durch privatwirtschaftliche Investoren zur Verfügung gestellt wird

Private Equity – Außerbörsliches privates Beteiligungskapital

Realzins – Zins unter Berücksichtigung der Inflation, Differenz aus Nominalzins und Inflationsrate

Regulierung – Verhaltensbeeinflussung von Marktteilnehmern durch marktspezifische, gesetzgeberische Korrekturmaßnahmen

REIT – Real-Estate-Investment-Trust, eine Kapital-sammelstelle zur Anlage im Immobiliensektor

Rendite – Ertrag, den angelegtes, bzw. investiertes Kapital innerhalb eines bestimmten Zeitraumes erbringt (in Prozent angegebener Effektivzins)

Rentabilität – (eng. Return) Beurteilungskennzahl des wirtschaftlichen Erfolgs eines Unternehmens bzw. einer Investition

Reputationsrisiko – Risiko negativer wirtschaftlicher Auswirkungen durch Schädigung des Rufs eines Unternehmens in der öffentlichen Wahrnehmung

Restriktive Geldpolitik – Zentralbankpolitische Maßnahmen, die darauf abzielen die sich im Umlauf befindliche Geldmenge zu vermindern

Rezession – Rückgang der Konjunktur

Risiko – Abweichen der Rendite von ihrem Erwartungswert

Risikoprämie – Für das Eingehen von Risiken verlangte Entschädigung in Form einer höheren Rendite gegenüber einem Vergleichszinssatz

Small- (Mid-) Cap – Gemessen an ihrer Marktkapitalisierung kleine (mittlere) börsennotierte Unternehmen

Staatsanleihe – Öffentliche Anleihe, bei der der Staat als Schuldner auftritt

Sustainable Development Goals (SDGs) – 17 Ziele der vereinten Nationen für eine nachhaltige weltweite Entwicklung auf ökonomischer, sozialer und ökologischer Ebene, welche bis zum Jahr 2030 umgesetzt sein sollen

Unternehmensanleihe – Form der Unternehmensfinanzierung, bei der sich Unternehmen gegen Zinsen Geld leihen

Volatilität – Wertschwankung eines Wertpapiers, Indexes oder Währung

Wandelanleihe – Anleihe, die dem Inhaber das Recht gibt, sie während einer Frist zu einem vorab festgelegten Verhältnis in Aktien zu tauschen

EB – Sustainable Investment Management GmbH

Ständeplatz 19
34117 Kassel

Telefon: +49 (0)561 450603-3799
E-Mail: info@eb-sim.de

www.eb-sim.de

re:view

©2021 EB-SIM

DISCLAIMER. Diese Publikation ist eine Werbemitteilung und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Alle Angaben dienen ausschließlich der allgemeinen Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen bilden weder eine Grundlage für vertragliche noch andersartige Verpflichtungen. Sämtliche dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments öffentlich vorhandenen Daten, die zukünftig abweichen können. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von EB - Sustainable Investment Management GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Alle dargestellten Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen beruhen auf Berechnungen von möglichen Entwicklungen unter Berücksichtigung von negativen und positiven Szenarien und sind keine Garantie für tatsächliche künftige Wertentwicklungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.
Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Website www.eb-sim.de/investmentloesungen.

EB - Sustainable Investment Management GmbH; Stand: 08.12.2021