FOR family office report

Gespräche, Hintergründe und Fakten

März 2022 Nr. 26

Wenn Wirtschaftsgewissheiten ihre Gültigkeit verlieren

Nachhaltige Kapitalanlagen brauchen ein aktives Portfoliomanagement Seite 3

Das kann keiner bezahlen

Komentar von Roland Koch Vorsitzender der Ludwig-Erhard-Stiftung

Seite 7

Markt-Update zum Russland-Ukraine-Konflikt

Seite 8

Wenn Wirtschaftsgewissheiten ihre Gültigkeit verlieren

Ein Kommentar von Herausgeber Edmund Pelikan

Fangen wir nicht mit dem Heute an, sondern blicken wir gleich zunächst einmal in die Wirtschaftsgeschichte: Am 19.09.2008 schrieb das Versicherungsmagazin:" *„Too big to fail" war bislang die Maxime der Amerikaner und der dortigen Finanzbranche. Ein Grundsatz, der nach dem Beinahe-Kollaps von AIG in Zukunft nicht mehr gelten wird.... Ausgelöst durch diese Fast-Pleite von AIG und die diversen Bankpleiten in den USA sei davon auszugehen, dass zahlreiche Kunden sich wieder verstärkt deutschen Versicherungsunternehmen hinwendeten, künftig eher eine Splittung ihres Portfolios anstrebten und dazu übergingen, ihre Haftpflichtdeckung zu streuen."*

Die Lehre daraus war aber nicht Einsicht und Anleihengläubigkeit, nach einer Schockstarre bewegte man sich rasch wieder auf alten Pfaden. Und das, meiner Einschätzung nach, mit staatlichem Segen, der die Versicherungssparer mit dem vermeintlichen Sicherheitsargument als „dumme" Refinanzierer der Nullzinspolitik sieht.

Solche einschneidenden finanzpolitischen Entscheidungen, gab es bereits einige Jahre zuvor: *" Am 15. August 1971 kündigte der US-Präsident Nixon in einer Rundfunk- und Fernsehansprache einseitig die Verpflichtung der Vereinigten Staaten auf, Dollar in Gold zu tauschen. Der Dollar verlor damit über Nacht seine Funktion als Anker für die anderen Währungen. Den Rest der Welt traf die Rede völlig unvorbereitet, weshalb sie als Nixon-Schock in die Geschichte einging. Der Schock veränderte weltweit das Denken über Markt und Staat. In Europa löste er eine Dynamik aus, die Jahrzehnte später zur Währungsunion und zum Euro führen sollte."* Dies erschütterte die Wirtschaftswelt so nachhaltig, dass die Süddeutsche Zeitung am 15. August 2021, also ganze 50 Jahre danach noch darüber schrieb.

Der amerikanische Schauspieler und Comedian Danny Kaye fasst dies so zusammen:
„Wirtschaftswissenschaft: das einzige Fach, in dem jedes Jahr auf dieselben Fragen andere Antworten richtig sind."
Man hat den Eindruck, dass heutzutage ein „Schwarzer Schwan", definiert als unerwartet eintretendes Ereignis, fast schon zur Regel geworden und eben nicht die Ausnahme ist. In dem eindrucksvollen Kompendium „Große Schuldenkrisen" beschreibt Ray Dalio mit zahlreichen Fallbeispielen aus dem 20. und 21. Jahrhundert den klassischen Verlauf und die untrüglichen Andeutungen für die kommenden Entwicklungen von Schuldenkrisen. Erkenntnis ist die Parallelität und die nahezu gleichen Mittel der vermeintlichen Bekämpfung. Trauriges Fazit: die Politik, die Zentralbanken, aber auch die Investoren scheinen kaum aus der Geschichte zu lernen.

Sie als geneigter Leser werden nun sagen: Da ist wieder einer, der meint es besser gewusst zu haben. Das ist in der Beobachtung von mir bei Vermögensanlagen leider nicht so gewesen. War aber der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine vorhersehbar? Hier sage ich eindeutig ja. Denn warum sollte Russlands neuer Zar anders handeln als in Georgien und der Krim? Gazprom hat bereits seit einem halben Jahr die deutschen Gasspeicher leerlaufen lassen. Hier ist doch auch gleich die Frage verbunden, warum ein russischer Konzern strategische Reserven verwalten darf. Wir als Anleger, Investoren und Marktbeobachter sind diejenigen, die sich das Heft des Handelns aus der Hand nehmen lassen und die Welt mit der rosaroten Brille betrachten. Wir lassen uns dies immer wieder durch die Politik einreden. Am Beispiel von Nord Stream 2 und der Stiftung für Klimaschutz wurde dies offensichtlich.
Manuela Schwesig und ihr Vorgänger Erwin Sellering stecken im Sumpf der Russlandkontakte, und dennoch will keiner Schuld haben, an der nun offengelegten Abhängigkeit von russischen Gaslieferungen, Auch Gerhard Schröder und Angela Merkel nicht. Politik kann Wirtschaft nicht oder besser formuliert:
Für Politik ist Wirtschaft nur Mittel zum Zweck und nicht Ziel des Handelns. Wir müssen aber Wirtschaft heute und jetzt neu denken!

Zusätzlich kommt ein weiterer Tsunami auf die Investoren zu:
Führende Wirtschaftswissenschaftler und Wirtschaftspublizisten sehen die Hyperverschuldung der letzten Coronajahre (rund 200 Milliarden Euro allein für 2021) und des ersten Kriegsjahres (für 2022 sind die 100 Milliarden für die Bundeswehr gesetzt sowie für Corona- und Flüchtlingsfolgen mindestens nochmal so viel) als Begründung, der Umverteilungsdebatte neuen Schwung zu geben. Von Anhebung der Erbschaftsteuer über die Wiedereinführung der Vermögensteuer bis hin zu (temporären) Steuererhöhungen scheint nichts mehr tabu. Die Bücher, in denen auch durchaus Richtiges abgedruckt wird, heißen zum Beispiel „Endspiel des Kapitalismus" von Norbert Häring oder „Geld oder Leben" von Marcel Fratzscher – letzter ist gern gesehener Gast bei Markus Lanz im ZDF – Meiner Meinung nach liegen die Defizite aber darin, dass mein Verständnis einer (freiheitlichen) sozialen Marktwirtschaft scheinbar keinerlei Deutungshoheit in der heutigen Zeit besitzt, sondern vielmehr die umverteilende soziale Marktwirtschaft. Der Vollkasko-Staat trifft auf den Wunsch-Vollkasko-Bürger.

Das ist auch der Grund, warum Po-

litiker das billige Gas Putins als Kompensation gesucht haben für eine absolut verfehlte Energiepolitik. Die Mehrheiten gegen Atomkraft, Kohleverstromung oder fossile Energieträger zu finden ist natürlich einfach. Jetzt wird Putins Gas ersetzt durch katarisches Flüssiggas, für das derzeit noch das Entladeterminal in Deutschland fehlt.
Was für ein Schildbürgerstreich!

Mein Netzwerk, das mich kennt, weiß, dass ich der FDP nicht nur nahestehe, sondern dort auch Mitglied bin. Umso erstaunlicher ist wohl mein heutiger Schluss, denn ein Gutes kann ich der derzeitigen Krise abgewinnen – diese legt eindeutig die Kompetenzen der Ampelköpfe dar: Bundeskanzler Olaf Scholz ist der wohl sprachloseste Richtlinienkompetenzträger der jüngeren Geschichte, das durchaus inhaltlich richtig Gesagte von Christian Lindner wird von seiner noch gewachsenen, empathiefreien, ministerablen Arroganz vernichtet, nur Robert Habeck ist – wie einst Joachim Gauck – der Mann der Stunde, der die Menschen abholt, Fehler zugibt und selbst in Live-Interviews fachlich und menschlich briliert. Zugegeben, ich hätte dies nicht erwartet und möchte auch Annalena Baerbock insbesondere für ihre Rede vor der UN in das Lob mit einbeziehen. Tragisch ist, dass genau die Grüne Partei für das heutige Energiechaos Mitverantwortung tragen. Ich werde in Zukunft deshalb nicht grün, sondern weiterhin gelb wählen, aber mit voller Überzeugung den derzeitigen Wirtschaftsminister als Wirtschaftserklärer schätzen. Herr Minister Habeck, ich ziehe meinen Hut!
Verlieren wir nicht den Mut und bleiben dabei

#kritsch und #finanzbewusst.

Ihr und Euer

Edmund Pelikan ■

Anzeige

Deutsches FinanzbildungsForum

Deutsches FinanzbildungsForum in Landshut

29. JUNI 2022

Wirtschaft braucht Debatte

Aktuelle Forschungsergebnisse
und hochkarätige Vorträge und Impulsreden
präsentiert von der Stiftung Finanzbildung

Zielgruppe:
Vertreter aus Lehre, Beratung, Portfolioverwaltung, Analyse, Medien und Vermögensverwaltung

Wenn Sie digital an der
Netzwerkverantaltung teilnehmen wollen,
schreiben Sie eine Email mit Ihren Kontaktadten an
info@stiftung-finanzbildung.de.
Wir schicken Ihnen dann in der 26. Kalenderwoche
Ihre persönlichen Zugangsdaten zu.

Stiftung Finanzbildung

e|p|k media

IMPRESSUM

Herausgeber:
Stiftung Finanzbildung
gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Verlag/Anzeigenvertrieb:
epk media GmbH & Co. KG
Altstadt 296, 84028 Landshut
Tel.: +49 (0)871 43 06 33–0
Fax: +49 (0)871 43 06 33–11
E-Mail: sekretariat@epk24.de

Redaktion:
Edmund Pelikan (ep) verantwortlich,
Evi Hoffmann (eh), Tanja Christl (tc)
Autoren und Interviewpartner dieser Ausgabe:
Daniel Sailer, Philip Schätzle - Metzler Asset Management, Roland Koch- ERHARD HEUTE
Grafik, Layout: Ellen Kotzbauer
Erscheinungsweise: alle 2 Monate
Verlagsveröffentlichung: 26. Ausgabe
Foto-Quellen:
www.shutterstock.com, freepik.com
www.pixabay.de, Metzler

Nachdruck und Veröffentlichung nur mit Genehmigung des Herausgebers erlaubt.
Beiträge und Autoren
In den mit Autorennamen gekennzeichneten Beiträgen wird die Meinung der Autoren wiedergegeben. Diese muss nicht unbedingt mit der des Herausgebers übereinstimmen.

Beiträge und Autoren
In den mit Autorennamen gekennzeichneten Beiträgen wird die Meinung der Autoren wiedergegeben. Diese muss nicht unbedingt mit der des Herausgebers übereinstimmen.

Risikohinweise / Disclaimer
Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Report veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser BeteiligungsReport darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die epk media GmbH & Co. KG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die epk media GmbH & Co. KG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.

Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen www.metzler.com/disclaimer-mam.
Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler Gruppe sind einsehbar unter: www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit
Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management: http://www.metzler.com/esg

Alle nicht mit dem Zusatz „(red.)“ - Redaktion - gekennzeichneten Beiträge sind Auftragspublikationen und damit Anzeigen.

Scope: Nachhaltigkeit als Renditetreiber

Scope hat Fonds mit strikten ESG-Vorgaben mit den übrigen Fonds verglichen. Langfristig waren die „dunkelgrünen" Produkte besser, kurzfristig stehen sie aber schlechter da. Hauptgrund sind die Vorlieben für bestimmte Sektoren und Anlagestile.

2021 trat die EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) in Kraft. Sie verpflichtet Fondsanbieter dazu, Anleger über ihre Nachhaltigkeitsmaßnahmen zu informieren. Ein Jahr nach Einführung der Verordnung hat Scope nun die Performance von Fonds mit strengen ESG-Anforderungen der Entwicklung der übrigen Portfolios gegenübergestellt.

Die Analyse erstreckt sich auf die Peergroups „Aktien Welt" und „Aktien Europa". Sie zeigt, dass die „dunkelgrünen" Artikel-9-Fonds über drei und fünf Jahre im Mittel besser abgeschnitten haben als die anderen Produkte. Artikel-9-Fonds, die auch als Impact-Fonds bezeichnet werden, gewannen auf Dreijahressicht durchschnittlich 12,3% (Aktien Welt) und 9,8% (Aktien Europa) hinzu. Die übrigen Portfolios steigerten ihren Wert dagegen nur um 11,4% (Aktien Welt) und 8,3% (Aktien Europa).

Auf ein Jahr gesehen entwickelten sich Artikel-9-Fonds dagegen wesentlich schlechter als andere Fonds: Sie blieben im Durchschnitt rund 2,5 Prozentpunkte hinter diesen zurück.

Die Out- bzw. Underperformance lässt sich weniger mit den unterschiedlichen ESG-Bemühungen der gehaltenen Unternehmen erklären als vielmehr mit der sektoralen Ausrichtung der Portfolios. Impact-Fonds sind häufig kaum in den Energiesektor investiert, weil klassische Öl- und Gasunternehmen als wenig nachhaltig gelten. Das hat die Wertsteigerin in den vergangenen zwölf Monaten spürbar gebremst, denn der Energiesektor hat in dieser Zeit gemessen am MSCI World Energy Index um rund 55 Prozent zugelegt. Auch die für Artikel-9-Fonds typische Untergewichtung von Titeln aus dem Finanzwesen – Stand Ende Februar einer der besten Sektoren auf Jahressicht – hat die Entwicklung zuletzt gebremst.

Betrachtet man dagegen auf die langfristige Entwicklung, war das geringe Gewicht von Energie-Aktien für die Artikel-9-Fonds von Vorteil. Trotz der aktuellen Hausse gewann der Sektor in den vergangenen fünf Jahren nur 2,7% p.a. hinzu und belegte damit abgeschlagen den letzten Platz aller Branchen. Der langfristigen Entwicklung von Impact-Fonds geholfen hat daneben das Übergewicht der Sektoren Gesundheit, Technologie und Industrie.

Für Artikel-9-Fonds war darüber hinaus von Vorteil, dass sie Growth-Titel regelmäßig bevorzugen:

Aktien, die sich diesem Investmentstil zuordnen lassen, haben in den vergangenen Jahren oft gut performt. Zuletzt hat das korrespondierende Untergewicht in Value-Titeln die Entwicklung allerdings belastet. Unterbewertete Aktien feierten ein Comeback, an dem die Artikel-9-Fonds im Schnitt weniger stark partizipierten als die übrigen Portfolios. ■

Durchschnittliche Wertentwicklung in %

Peergroup	Fonds	1-Jahres-Performance	3-Jahres-Performance p.a.	5-Jahres-Performance p.a.
Aktien Europa	Nicht-Artikel 9	10,84	8,26	5,60
	Artikel 9	8,31	9,75	6,30
Aktien Welt	Nicht-Artikel 9	10,62	11,35	7,96
	Artikel 9	8,14	12,34	8,22

Quelle: Scope Fund Analysis, Stand: 28.02.2022

IMMAC group veröffentlicht Nachhaltigkeitsbericht 2021

Das Unternehmen verfolgt damit die transparente Darstellung von Unternehmensinformationen im Sinne von ESG

Cita Born (Foto©IMMAC)

Der Hamburger Immobilieninvestor **IMMAC** hat nach Bekanntgabe seiner neuen ESG-Strategie im Dezember vergangenen Jahres nun auch seinen Nachhaltigkeitsbericht veröffentlicht. Dieser informiert über die Tätigkeiten und Leistungen in Hinblick auf die nachhaltige Entwicklung der gesamten Gruppe im Jahr 2021, einschließlich der Gesellschaften und Tochterunternehmen.
Damit trägt **IMMAC** seinem unternehmensübergreifenden Anspruch Rechnung, eine transparente Informationspolitik für Geschäftspartner, Kunden und nicht zuletzt Mitarbeiter der Unternehmensgruppe zu leben. Die Veröffentlichung des Nachhaltigkeitsberichts 2021 ist Bestandteil der unternehmensweiten ESG-Strategie der **IMMAC group**. Er beschreibt die im Jahr 2021 bereits implementierten ESG-Maßnahmen und gibt einen Ausblick auf die für 2022 fokussierten Meilensteine mit Bezug auf die fünf Kernbereiche des Unternehmens, die Units Konzern, Bau, Ankauf, Bestand und Fondsprodukt. Parallel zum Erscheinen des ESG-Nachhaltigkeitsberichts hat **IMMAC** auch eine ESG-Landingpage auf seiner Website gelauncht. Diese gibt allen Interessierten Auskünfte über die aktuellen und im Prozess befindlichen ESG-Maßnahmen des Unternehmens. Auch der Nachhaltigkeitsbericht 2021 und die ESG-Broschüre mit den aktuell 41 unternehmensinternen Aktionen stehen dort zum Download bereit.

„Transparenz und frei zugängliche Informationen sind wesentliche Kriterien für eine erfolgreiche Ausrichtung im Sinne von ESG. Mit der Veröffentlichung des Nachhaltigkeitsberichts und dem Launch einer eigens zum Thema ESG kreierten Landingpage hat die **IMMAC group** nun zwei weitere grundlegende Kommunikationsinstrumente zur Hand," erklärt **Cita Born**, ESG-Beauftragte der **IMMAC group**.

IMMAC ist ein führendes Investmentunternehmen für Immobilien im Healthcare-Sektor. Die vor über 25 Jahren gegründete Konzerngruppe investiert in stationäre Pflegeheime, Kliniken und Seniorenwohnanlagen. Mit ihren Tochtergesellschaften, zu denen als Bauträger die **IMMAC Sozialbau GmbH** und die **IMMAC Wohnbau GmbH**, sowie die Spezialistin für Hotels, Wohn- und Infrastrukturprojekte **DFV Deutsche Fondsvermögen GmbH** gehören, hat die **IMMAC group** bisher rund 2 Milliarden Euro in Bestands- und Neubauimmobilien investiert. Die Objekte wurden vorwiegend als Investments für Spezial- oder Publikumsfonds gebaut und erworben. **IMMAC** ist in Deutschland, Österreich und Irland tätig.

Im Dezember 2021 veröffentlichte **IMMAC** seine neue konzernübergreifende ESG-Strategie mit Informationen zu den Nachhaltigkeitsinitiativen bis 2040. Für die Implementierung der aktuell 41 Maßnahmen wurden innerhalb des Konzerns sogenannte Business-Units gegründet. Dabei handelt es sich um die Units Konzern, Bau, Ankauf, Bestand und Fondsprodukt. Ein übergeordneter ESGLeitungsstab unter Führung von **Cita Born**, ESG-Beauftragte der **IMMAC group**, zeichnet dabei für die Steuerung und ganzheitliche Umsetzung in den Abteilungen verantwortlich.

Weiterführende Links
Immac Nachhaltigkeitsbericht 2021

ESG-Nachhaltigkeitsstrategie:

IMMAC-Website:
https://www.immac.de/

Nachhaltige Kapitalanlagen brauchen ein aktives Portfoliomanagement

Um das volle Potenzial einer nachhaltigen Kapitalanlage auszuschöpfen, bedarf es eines aktiven Portfoliomanagements, das Renditepotenziale stärken und eventuelle Risikokonzentrationen kontrollieren kann. Besonders der zuletzt genannte Aspekt wird oft nicht angemessen berücksichtigt.

Nicht nachhaltig ausgerichtete Portfolios belasten Rendite-Risiko-Profile

Trotz enormer Mittelzuflüsse in als nachhaltig deklarierte Finanzprodukte gibt es immer noch Vorbehalte: Die nachhaltige Kapitalanlage schränke Portfoliomanager zu sehr ein und koste somit Rendite, heißt es häufig. Das stimmt aber nur dann, wenn Portfoliomanager Titel über ein ökonomisch sinnvolles Maß hinaus ausschließen, gegen die es beispielweise normative Vorbehalte gibt. So wird das Potenzial einer modernen Portfoliokonstruktion nicht ausgeschöpft.

Wichtig für das Risikomanagement ist, dass die unreflektierte Anwendung von ESG-Daten zu erheblichen Konzentrationsrisiken in Portfolios führen kann. Insbesondere drei Faktoren könnten diese noch verschärfen: erstens eine striktere Regulierung der nachhaltigen Kapitalanlage, die den Konsens um den ESG-Begriff weiter konzentriert, zweitens eine einheitlichere Finanzmarktberichterstattung der Unternehmen und drittens eine fortschreitende Konsolidierung unter ESG-Datenanbietern. Letztere führt vor allem dazu, dass sich Portfoliomanager auf immer weniger Daten bei der Differenzierung in puncto Nachhaltigkeit verlassen.

Risiko-Exposure transparent darstellen und konsequent gegensteuern

Durch ihre Treuhandfunktion sind Asset-Manager verpflichtet, über Konzentrationsrisiken aufzuklären – also Unwuchten in Portfolios zu identifizieren und bei Bedarf aktiv auszugleichen. Unser eigens entwickeltes Portfoliokonstruktions- und Risikomanagementtool QbrickS® setzt hier an: Wir können damit nicht nur gezielt individuelle Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden in Portfolios berücksichtigen, sondern auch transparent darstellen, wie sich diese Präferenzen auf verschiedene Parameter des Portfolios auswirken. Beispielsweise setzt eine naive CO2-neutrale Ausrichtung eines globalen Aktienportfolios implizit auf einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses. Möglicherweise passt diese Positionierung aber nicht zur makroökonomischen Einschätzung eines Portfoliomanagers. QbrickS® ermöglicht in diesem Falle einen faktorneutralen Ausgleich. Das bedeutet, dass extreme Ausprägungen der unbeabsichtigten Währungswette auf einen Maximalwert begrenzt werden können, ohne dass sich das Exposure an anderer Stelle ändert. Gleichzeitig bleibt das Primärziel der CO2-Neutralität erfüllt. Dies gelingt durch einen aktiv gesteuerten Optimierungsprozess, der neben der Neugewichtung von Portfoliopositionen auch den Tracking Error gegenüber einem Vergleichsindex minimiert.

Fazit

Erfahrung im Investmentprozess spielt eine zentrale Rolle: Unser erstes ESG-Mandat legte Metzler Asset Management bereits vor über 20 Jahren auf. So stetig, wie sich die nachhaltige Kapitalanlage wandelt, muss auch die ESG-Integration im Asset-Management angepasst werden, um fortlaufend einen Mehrwert für die Portfoliokonstruktion zu schaffen – insbesondere durch den aktiven Austausch mit den Kunden mit Fokus auf deren Bedürfnisse.

Autoren:
Daniel Sailer und Philip Schätzle,
Metzler Asset Management o

■

Das kann keiner bezahlen

Komentar von Roland Koch, Vorsitzender der Ludwig-Erhard-Stiftung

Die Erstveröffentlichung finden Sie auf www.ludwig-erhard.de

Roland Koch, Vorsitzender der Ludwig-Erhard-Stiftung

Von allen Stellen kommen neue Anforderungen auf die öffentlichen Haushalte zu. In dieser Woche haben wir die Debatte um den ersten Bundeshaushalt der neuen Regierung erlebt. Die ganze Debatte muss sehr besorgt machen. Die großen Herausforderungen in den Bereichen Verteidigung, Katastrophenschutz, Hilfen für Bürger aus der Ukraine, die wie auch immer geartete Abfederung der Energiepreis-Explosion oder aber die Folgen der fast schon trabenden Inflation mit den Folgen für Personal und Beschaffung sind allesamt nicht abgebildet. Rechnerisch will der Bund im kommenden Jahr die Schuldenbremse wieder einhalten. Das wäre nicht nur rechtlich korrekt, es ist auch ein Gebot der Fairness gegenüber unseren Kindern und Enkeln.

Umso mehr müsste die Politik jedoch drauf achten, gerade die Kosten in Schach und Proporz zu halten, die dauerhaft unauflösbare Verpflichtungen in den Haushalten der kommenden Jahrzehnte auslösen und zugleich große Gefahren für das gesamtwirtschaftliche Wachstum und für unseren Wohlstand begründen.

In der Corona-Krise floss 2020 erstmals mehr als ein Drittel der gesamten deutschen Wirtschaftsleistung in Sozialausgaben. Mit 1,19 Billionen Euro waren es 33,6 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr zuvor hatte dieser Wert noch bei 31 Prozent gelegen. Die Obergrenze einer Belastung für Arbeitnehmer und Unternehmer mit Sozialabgaben in Höhe von 40 Prozent vom Bruttoarbeitslohn ist von der neuen Regierung bewusst aufgegeben worden. Der Gesundheitsminister schaut der Explosion der Gesundheitskosten tatenlos zu: „Ich habe mich festgelegt: Ich werde nichts streichen“. Die Gesundheitskosten stiegen von 281 Milliarden im Jahr 2009 auf 410 Milliarden im Jahr 2019. Der Zuschuss aus dem Bundeshaushalt stieg allein von 2019 bis 2021 von 14,5 Milliarden Euro auf 19,5 Milliarden Euro. Der Bundesarbeitsminister ist stolz, in diesen Tagen eine überdurchschnittliche Steigerung der gesetzlichen Rente bekannt zu geben. Diese Steigerung ist zu fast einem Drittel auf das ausgezahlte Kurzarbeitergeld zurückzuführen (Zuschuss an die Bundesagentur aus dem Bundeshaushalt 2021: 18 Milliarden). Gleichzeitig beschließt die Bundesregierung ohne Rücksicht auf die Tarifparteien Mindestlohnbedingungen für die Pflegeeinrichtungen, die kein älterer Mensch bezahlen kann. Also landen sie ebenfalls bei den Sozialbeiträgen und dem Bundeshaushalt, der schon im letzten Jahr erstmals auch die Pflegekasse mit einer Milliarde Euro subventionieren musste.

Jede Kritik an diesen Ausgaben gibt einem ein schlechtes Gefühl. Ich jedenfalls möchte niemandem Unzumutbares antun. Aber die Rechnung geht nicht auf. Zusätzlich zu alledem wird die – wiederum ohne Beteiligung der Tarifparteien entschiedene – Erhöhung des allgemeinen Mindestlohns die Preise ebenso nach oben treiben wie die sogenannte „grüne Inflation“ der Klimawende. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird darunter leiden, und damit wird der Staat trotz seiner Rolle als Inflations-Gewinner an Leistungsfähigkeit verlieren. Die Bevölkerung verliert in jedem Fall einen Teil des Realeinkommens. Die Rechnung geht schon bald nicht mehr auf.

Es scheint in diesen Tagen so, dass diese Welle der künftigen Belastungen niemanden interessiert. Die FDP hat sogar ihren richtigen Ansatz zu ersten Schritten einer kapitalgedeckten Altersversorgung, die langfristig viel helfen könnte, wieder zur Seite gelegt. Ironie der Wirklichkeit: Diese Entscheidung wird mit „mangelnden Mitteln“ begründet.

Sozialausgaben kann man nicht spontan reduzieren. Verantwortungsvolle Politik schafft Rahmenbedingungen, damit der Anstieg im Gleichgewicht mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und damit der Leistungsfähigkeit jedes Einzelnen und des Staates bleibt. Dieser Aufgabe wurde schon die Vorgängerregierung nicht gerecht, jetzt aber sehen wir nur noch Arbeitsverweigerung. Ob Gesundheit, Rente oder Pflege, die Dynamik hat sich verselbständigt. Und es sind ja keineswegs nur diese Finanzen der klassischen Systeme der sozialen Sicherung: Immer mehr neue populäre Ideen kommen hinzu. Die vorzeitige Rente, die Mütterrente, die Grundsicherung und jetzt aktuell ein Kinderbonus.

Ludwig Erhard war ein Skeptiker kollektiver sozialer Sicherungssysteme. Manches erscheint heute sogar etwas aus der Zeit gefallen. Aber sein Misstrauen gegenüber dem Staat, angesichts der Wünsche der Wähler die Fähigkeit zur Solidität zu behalten, war offensichtlich berechtigt. Er hatte auch dazu eine klare Sprache: „Wenn ich den Raum, den die Haushaltslage der kommenden Jahre für soziale Leistungsverbesserungen offenlässt, in Beziehung zu den Vorstellungen setze, die in dieser Richtung gehegt werden, zwingt das Gebot der Stabilität zu der Feststellung, dass wir, wie schon gesagt, nach Wertigkeit, Dringlichkeit und Nützlichkeit im Rahmen der gegebenen Möglichkeiten ein Bezugssystem und einen längerfristigen Zeitplan aufstellen müssen. Lassen Sie mich ein offenes Wort sprechen: Wir müssen uns entweder bescheiden oder mehr arbeiten.“

Generationengerechtigkeit, Schuldenbremse und das Ziel der Wettbewerbsfähigkeit lassen sich unter einen Hut bringen. Davon bin ich überzeugt! Ludwig Erhard hat auch das auf den Punkt gebracht: „Soziale Sicherheit ist gewiss gut und in hohem Maße wünschenswert, aber soziale Sicherheit muss zuerst aus eigener Leistung und aus eigenem Streben erwachsen.“ ■

Markt-Update zum Russland-Ukraine-Konflikt

Das Eindringen der russischen Armee in die Ukraine am 24. Februar 2022 erschütterte die Gemüter, die Herzen und die Märkte. Der weitere Verlauf der Ereignisse bleibt unvorhersehbar, da der Konflikt komplexe globale Auswirkungen hat. Niemand weiß, wie sich insbesondere die Präsidenten Russlands, der Ukraine, der USA und Chinas in den kommenden Wochen verhalten werden. Wie sollten Anleger nun reagieren?

Keine starken Auswirkungen auf die globalen Märkte

Was ist wirklich auf den Märkten passiert? Ein europäischer Anleger, der von den Ereignissen aus nächster Nähe betroffen ist, mag den Eindruck haben, dass die Krise den Markt erschüttert hat. Es stimmt, dass die Rohstoffe – Weizen, Gas, Strom, Metalle – in die Höhe geschossen sind und der Preis für ein Barrel Öl fast 130 US-Dollar erreichte, während er zu Beginn des Jahres bei nur knapp über 70 US-Dollar lag.

Die Auswirkungen auf die Aktien sind (noch) relativ überschaubar. Am Abend des 14. März verlor der Stoxx 600 Net Return – der den Großteil der europäischen Marktkapitalisierungen repräsentiert – im Vergleich zum 24. Februar nur 3,6%. In den USA fiel der S&P 500 in US-Dollar in diesem Zeitraum lediglich um 1,2%. Aber die Aktien der Schwellenländer verloren mehr als 12% in US-Dollar, was von russischen Aktien, aber auch von chinesischen Aktien, die mit anderen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, beeinträchtigt wurde. Allerdings gibt es nur wenige europäische Anleger, die massiv in diese Märkte investiert sind.

Am Anleihenmarkt waren die Renditen im selben Zeitraum nur knapp negativ: zwischen -1 und -2% bei europäischen Unternehmensanleihen (je nach Rating). Staatsanleihen fielen um knapp 1%, nachdem sie in den ersten Tagen der Krise erheblich zugelegt hatten.

Das offensichtlichste Opfer ist der Euro, der gegenüber dem Dollar etwa 3% verliert. Für einen diversifizierten Anleger ist das eher eine gute Nachricht, da seine Vermögenswerte in Dollar entsprechend aufwerten. Und europäische Aktien profitieren in der Regel von einem schwachen Euro.

Zwar sind die Aktien-, Unternehmens- oder Staatsanleihenmärkte seit Anfang des Jahres deutlich gefallen, doch der Großteil dieser Verluste wurde vor der Ukraine-Krise verzeichnet. Die Inflation war bereits vorhanden. Die Zentralbanken deuteten eine baldige Straffung der Geldpolitik an und hoch bewertete Aktien waren aufgrund der Geldpolitik bereits unter Druck. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Ukraine-Krise bislang keine starken Auswirkungen auf die meisten globalen Märkte hatte. Die Zentralbanken haben weitaus mehr Wirkung.

Welche Perspektiven gibt es?

Der Weg, den die Märkte in den nächsten Tagen einschlagen werden, wird a priori von zwei Hauptfaktoren bestimmt: die Entwicklung des Ukraine-Konflikts und die Zentralbanken. Es können aber auch jederzeit andere, unerwartete Faktoren auftauchen.

Was den Ersten betrifft, so wäre es vermessen, mit Bestimmtheit irgendeinen Verlauf vorherzusagen. Zwar ist es möglich, dass die russische Armee weiter voranschreitet, doch ein vollständiger und schneller russischer Sieg scheint immer unrealistischer. Eine Blockade mit chronischer Instabilität, die weltweit nicht sehr bedrohlich ist, ist unserer Meinung nach eher möglich. Es sind auch andere, auf den ersten Blick weniger wahrscheinliche Szenarien denkbar, wie ein schneller russischer Sieg oder im Gegenteil ein Rückzug. Im ersten Fall könnte die Überlegenheit Russlands neue Ambitionen nähren und zu weiteren wirtschaftlichen oder gar militärischen Gegenmaßnahmen des Westens führen. Im zweiten Fall könnten die russischen Operationen an Gewalt gewinnen, da die Machthaber alles auf eine Karte setzen müssten, um nicht als Verlierer dazustehen. Alles würde dann von der Haltung der anderen Großmächte in der Welt abhängen. Diese beiden Szenarien erscheinen uns heute kurzfristig am wenigsten wahrscheinlich, da sie für alle Beteiligten sehr kostspielig wären.

Der aus unserer Sicht wahrscheinlichsten Fall ist, dass es zu einer Art Stillstand kommt. Dann werden die wichtigsten Bestimmungsfaktoren des Marktes wieder die makroökonomischen Fundamentaldaten sein, insbesondere Inflation und Wachstum, sowie die Reaktion der Zentralbanken auf diese Faktoren.

Beide Aspekte werden jedoch zum Teil von einer Schlüsselvariable abhängen: der Dauer des Konflikts. Je länger er andauert, desto höher dürfte der Rohstoffpreis insgesamt bleiben, was die Inflation stützen und das Wachstum mechanisch verringern würde. Die Zentralbanken sind daher zum Teil von der Dauer des Konflikts abhängig. Die EZB hat den Krieg gerade in ihre Prognosen einbezogen, indem sie ihre Inflationserwartungen (1) erhöht und ihre Wachstumserwartungen (2) reduziert hat. Die Fed hat in ihrer jüngsten Sitzung das Gleiche getan und die Leitzinsen nun zum ersten Mal seit 2018 um 0,25 Prozentpunkte angehoben.

Aufgrund dieser hohen Inflation gehen beide Zentralbanken in unterschiedlichem Tempo den Weg einer allmählichen Straffung der Geldpolitik. Dies erfordert Vorsicht bei Aktien, insbesondere bei Aktien mit hoher Bewertung; und völlige Vorsicht bei Staatsanleihen, insbesondere bei US-Staatsanleihen, die ihren Hauptkäufer der letzten Jahre – die Fed – verlieren. Das unruhige geopolitische Klima und das dadurch verursachte Wachstumsdefizit werden die Zinsen nicht unbedingt davon abhalten, zu steigen.

Unterschiedlich starke Reaktionen der Zentralbanken

Im Detail könnte die Situation zwi-

schen den USA und Europa unterschiedlich sein. Während die europäische Inflation vor allem auf Rohstoffe und bestimmte Industriematerialien zurückzuführen ist, ist die US-Inflation zusätzlich auf die starke Nachfrage und die Wohnungspreise zurückzuführen. Die Reaktion auf die erste Art von Inflation erfordert keine drastische Straffung, da eine Zentralbank gegen die Rohstoffpreise machtlos ist. Die Reaktion auf die zweite Art von Inflation hingegen liegt in der Reichweite einer Zentralbank, die die Inflation durch eine Verlangsamung der Kreditvergabe bremsen kann. In diesem Fall könnten hoch bewertete Wertpapiere stärker betroffen sein als niedrig bewertete, womit sich der Trend der letzten Monate fortsetzen würde.

Auf der Ebene der Unternehmensergebnisse wurde bereits zwischen Unternehmen und Sektoren unterschieden, die einen großen Teil ihres Umsatzes direkt in Russland oder der Ukraine erwirtschaften: Banken oder der europäische Automobilsektor haben stärker gelitten als der Markt. Der Anstieg der Rohstoffpreise und die dadurch verursachten Kostensteigerungen sind hingegen noch komplex zu messen. In einem anhaltend inflationären Umfeld muss man sich für Unternehmen interessieren, die in der Lage sind, ihre Marge zu wahren und somit die nachgelagerte Inflation über ihre Verkaufspreise weiterzugeben.

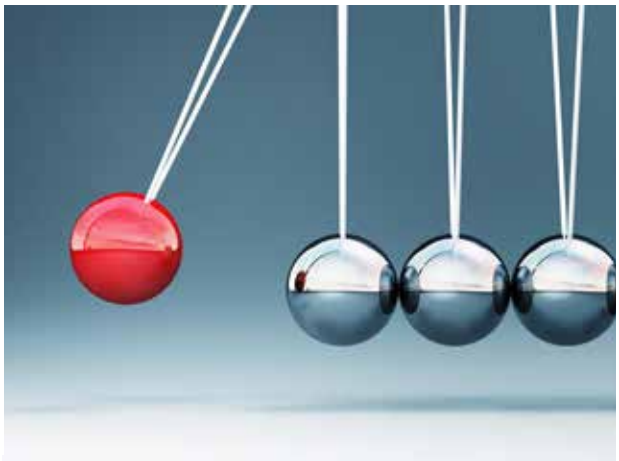
In jedem Fall ist Vorsicht geboten, zumal einige Szenarien das Wiederaufflammen von Corona in China einschließen dürften. Unserer Ansicht nach bedeutet dies jedoch nicht, dass Anleger sich völlig von den Märkten fernhalten sollten, außer im Falle einer (a priori unwahrscheinlichen) Eskalation des Konflikts. In einem mittleren Szenario wird die Inflation den Wert aller nicht risikoreichen Anlagen schmälern. Daher ist es vernünftig, sich mittelfristig auf den Aktienmarkt zu verlassen, trotz seiner Volatilität. Insbesondere auf aktives Management, das auf die Bewertung der Wertpapiere achtet. Schließlich sind Aktien aus allen Krisen am oberen Ende hervorgegangen. Lediglich der eingeschlagene Weg ist nicht vorhersehbar.

***

(1) EZB erwartet für 2022 eine Inflation von 5,1%, gegenüber 3,7% im letzten Dezember

(2) Die EZB korrigierte ihre Wachstumsprognose für 2022 auf 3,7% von zuvor 4,2%.

Pressemitteilung, LFDE, vom 17.03.22, Olivier de Berranger ■



HOHE UNSICHERHEIT IM IMMOBILIENAUSBLICK DURCH UKRAINE-KRIEG

PwC/ULI sieht auch wachsende Besorgnis über ESG-Kosten und Risiken

Das **Urban Land Institute (ULI)** und **PwC Real Estate (PwC)** erwarten in ihrer brandaktuellen Publikation „Global Emerging Trends“ vor dem Hintergrund eines zweiten großen wirtschaftlichen Schocks durch den Ukraine-Krieg und anhaltender Inflationssorgen Konsequenzen für die globale Immobilienwirtschaft. Die Immobilienwelt stehe vor Belastungen, mit denen sie sich seit Jahrzehnten nicht mehr ernsthaft auseinandersetzen musste.

Von dunklen Wolken zeuge auch das jüngste Stimmungsbarometer des europäischen Immobilienfondsverbands **Inrev**, berichtet **Harald Thomeczek** in der Immobilien Zeitung nach Vorabinformationen.

ALLERDINGS: Der Autor bleibt nach langen Erfahrungen eher locker mit Blick auf Stimmungsbilder. Sie sind einfach zu oft manisch-depressiv durch kurzfristige Ereignisse betimmt. Die russische Invasion in der Ukraine werde eine Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums, eine höhere und längere Inflation sowie möglicherweise steigende Zinssätze nach sich ziehen, berichten **Urban Land Institute** (ULI) und **PwC Real Estate (PwC)** aus ihrer aktuellen Befragung. Noch drastischer ist das Bild, das nach Bericht von **Harald Thomeczek** in der Immobilien Zeitung die Frühjahrsbefragung von **Inrev** zeigt. Hier wird von einem „Abschmieren“ der Stimmung berichtet. Vorab, bleiben Sie locker. Der Autor hat über ein Jahrzehnt Konjunkturbücher für **PLATOW** vorbereitet, die sich dadurch auszeichneten, dass er sich nur einmal im Jahr mit dem Thema überhaupt beschäftigte. Dabei stellte sich mit Blick auf die über ein Jahr gesammelte Tagesliteratur – es gab noch kein Internet - regelmäßig heraus, dass weltbewegende Ereignisse da schon längst vergessen waren. Größte Crashs der Geschichte waren nach wenigen Monaten schon in deren Büchern gelandet. „Mega“-Trends wechselten sich regelmäßig in der Richtung ab. Sicher ist aber, der Einmarsch in die Ukraine ist der jetzt sichtbare Teil einer geopolitischen Zäsur, die sich längst ankündigte. Die Frage des Autors lautet nicht mehr oder weniger, ob vor dem Hintergrund von Big Data und den daraus resultierenden Möglichkeiten eine auf einer sozialen Marktwirtschaft beruhende Demokratie noch die zukunfts-

versprechendste Gesellschaftsform ist. Der Vormarsch des Populismus und autoritärer Systeme stellte die Frage längst. Von sonstigen wissenschaftlichen, insbesondere biologischen Möglichkeiten wollen wir hier nicht reden. Über eine gefährliche Psychologie der Abgehängten in der ökonomischen und politischen Ecke auch nicht. Und hinsichtlich der Befürchtungen zu ESG Konsequenzen können wir langfristig nur zustimmen. Wie haben das schon längst für Sie herausgearbeitet. Die Immobilienwirtschaft mit dem ungeheuren Vermögensschub der letzten 15 Jahre und der Besserstellung von Eigentümern gegenüber Mietern ist das ideale Opfer einer Regulierung, die sowohl auf gesellschaftlichem Konsens als auch auf zugriffsfähiges Vermögen trifft. Das hat allerdings wenig mit einem tagesaktuellen Stimmungsbild zu tun. Deren Aussage ist begrenzt, es sei denn, die Branche begreife schlagartig, dass das Geschäft der letzten Dekade mit den Auswüchsen der letzten 5 Jahre „eigentlich nicht geht". **ULI** und **PwC** berichten von zunehmenden Druck auf die Finanzwirtschaft, die Emissionsreduzierung von Immobilien zu unterstützen. Gleichzeitig bremsen Baukostenexplosion und Arbeitskräftemangel. Die Immobilienwelt stehe vor Belastungen, mit denen sie sich seit Jahrzehnten nicht mehr ernsthaft auseinandersetzen musste, warnt **PwC**-Director **Gareth Lewis**. Sorgenkind sei auch der Bürosektor. Dieser sähe sich durch die Ausweitung der Telearbeit vor einem bedeutsamen Wandel. Das zeige sich auch darin, dass 2021 erstmals weltweit mehr Kapital in Wohnungen als in Büros investiert worden sei. Das Stimmungsbild basiert auf Trend-Berichten und Befragungen zu den Erwartungen für das kommende Jahr, die **ULI** und **PwC** durchgeführt haben. Der Bericht sei ein wichtiger Indikator für die Stimmung in der globalen Immobilienbranche und für Investitions- und Entwicklungstrends in der ganzen Welt. **Lisette van Doorn**, CEO von **ULI Europe** verweist darauf, dass die Immobilienbranche bereits zwei schwierige Jahre hinter sich habe und nun auf weitere, auch längerfristige Unsicherheiten gefasst machen müsse. Konjunkturabschwächung liefen parallel mit langfristigen strukturellen Trends. Pandemie und die russische Invasion in die Ukraine hätten die Langfristtrends verstärkt oder beschleunigt. Eine der wichtigsten Fragen sei, wie die aktuelle Krise die Umwelt-, Sozial- und Governance-Agenda (ESG) beeinflussen werde.

Die Befragungen machten die wachsende Besorgnis über Kosten und Risiken, die mit der bedarfsgerechten Anpassung von Immobilien verbunden seien, deutlich. Die russische Invasion in die Ukraine erhöhe die wirtschaftliche Unsicherheit und lasse ein langsameres globales Wachstum und eine höhere, länger anhaltende Inflation erwarten, meint Lewis. Der Optimismus, den das ULI und PwC Ende 2021 feststellen konnten, sei jetzt deutlich verhaltener. Die Branche erwarte abschwächendes Wirtschaftswachstum, eine länger anhaltende Inflation mit neuen Höhepunkten und dauerhaftere Probleme in den weltweiten Lieferkette. Eine neue Besorgniswelle werde das Vertrauen von Verbrauchern, Nutzern und Investoren erschüttern. Die Branche befürchtet Verlagerungen von Regierungsausgaben zugunsten der Verteidigungs- und Energiepolitik und zulasten von Infrastruktur und Wohnungsbau. Die Inflationsangst habe sich verschärft. Stranded Assets ante Portas: Das Thema ESG und das daraus resultierende Risiko durch veraltete oder verlorene Vermögenswerte werde immer dringlicher gesehen. Der zunehmende Fokus der Mieter auf gesunde Gebäude, ihre Marken und ihre eigenen Nachhaltigkeitsziele beschleunige die Veralterung älterer Gebäude. Eine umfangreiche Umschichtung von Kapital in Richtung umwelt[reundlicherer Immobilien sei bereits im Gange. Die Frage, ob ökologische Nachhaltigkeit wirtschaftlich sinnvoll sei, sei weitgehend beantwortet. Im Gegensatz dazu stecke das „S" in ESG – die Sozialverträglichkeit – derzeit noch in den Kinderschuhen. Auf den Finanzmärkten, in der Welt des Fremd- und Eigenkapitals, seien noch grundlegende Fragen zu klären, bevor Immobilien zur Lösung der Probleme der Klimakrise beitragen könnten. Eigenkapitalinves[1]toren hätten bereits die Initiative ergriffen, der bevorstehenden Regulierung zuvorzukommen. Im Gegensatz dazu schienen Fremdkapitalgeber eher auf die Regulierung zu warten. Für Investoren stellten Bestandsgebäude, in die investiert werden müsse, um sie energieeffizienter zu machen, die größte Herausforderung. Inrev-Befragung sieht abschmierende Stimmung vor allem in Deutschland **Harald Thomeczek** berichtet, anscheinend nach **Inrev** Vorabinfos, in den News der **Immobilien Zeitung** noch von einem deutlich ausgeprägterem Stimmungsabfall. Der Überfall der Russen markiere nicht nur eine geopolitische Zäsur, er heize auch die Inflation an, lasse dunkle Wolken über der Weltwirtschaft aufziehen und treibe Immobilieninvestoren Sorgenfalten auf die Stirn. Das zeige das jüngste Inrev-Stimmungsbarometer. Bei der aktuellen Befragung Anfang März schmierte Deutschland nach langem Halten der Pole-Position auf den vorletzten Platz unter den Top Ten der europäischen Länder ab. Noch im Dezember habe jeder Dritte befragte Investmentmanager seine Allokation in Deutschland ausbauen wollen und kein einziger habe reduzieren wollen. Nur drei Monate später kündigen 15% eine Reduzierung ihrer Allokation an. Nur noch 8% wollen erweitern. Summa summarum rutsche Deutschland mit einem „negative net sentiment" von -7 Prozent in den roten Bereich, berichtet **Thomeczek**. Die **Inrev**-Researcher sprächen vom „most dramatic shift" unter allen Zielmärkten.

Werner Rohmert, Hrsg. „Der Immobilienbrief", Immobilienspezialist „Der Platow Brief"

DER IMMOBILIEN Brief

Hier finden Sie den vollständigen Immopbilienbrief Nr. 522

Ukraine-Krieg: Folgen für Lebenskosten, Agrar- sowie Rohstoffmarkt – Fragen und Antworten

Russlands Krieg in der Ukraine sorgt neben allem menschlichen Leid global für große wirtschaftliche Herausforderungen – sehr spürbar unter anderem bei den Energie-, Rohstoff- und Agrarpreisen. Ein Überblick für Anleger und Verbraucher:

Frage:
Die Inflation steigt unentwegt. Die EZB hat trotzdem entschieden, den Leitzins bei null Prozent zu belassen, die Anleihekäufe aber schneller als geplant zurückzufahren. Was bedeutet das für Unternehmen, etwa aus den Bereichen „Agrar“ und „Lebensmittel“, welche Auswege gibt es?

Antwort:
Zinssteigerungen sind angesichts der aktuellen Konjunkturrisiken vermutlich eher kontraproduktiv und könnten den Aktienmarkt weiter belasten. Positiv wäre daher, wenn die Politik zügig Maßnahmen ergreifen würde, um die inflationsbedingten Kaufkraftverluste zu minimieren. Dabei sind die strategischen Weichenstellungen in der Energie- und Agrarpolitik entscheidend. Ohnehin dürfte in diesem Zusammenhang die frühere „Tank oder Teller“-Diskussion wieder in den Fokus rücken. Angesichts der Knappheit von Agrargütern und Energie haben wir heute jedoch eine ganz andere Ausgangslage. Neben Solar- und Windenergie sollten deshalb auch Biomethan aus Gärresten und Gülle wieder stärker gefördert werden. Generell muss die Nahrungsmittelproduktion in diesem Umfeld maßgeblich unterstützt werden. Dies dürfte auch den Aktien aus diesem Bereich Rückenwind verleihen.

F:
Die Preise für Weizen an den Weltmärkten jagen von einem Rekord zum nächsten. Auch Düngemittel werden teurer. Zudem liest man von Knappheit bei Mais, Raps und Sonnenblumen. Was bedeutet diese Entwicklung für die Lebensmittelpreise in den nächsten Wochen und Monaten?

A:

Entscheidend wird sein, wie lange der Konflikt in der Ukraine anhält. Aktuell mangelt es dort vor allem an Diesel für die Landmaschinen, aber auch an Mitarbeitern, die eigentlich die anstehende Aussaat bewerkstelligen müssten. In der Folge ist ein Rückgang des Erntevolumens von 30 bis 40 Prozent für die Vermarktungssaison 2022/23 nicht unrealistisch. Saisonal bedingt wird es nicht einfach sein, diesen Ernteausfall zeitgleich durch die Lieferung aus anderen Regionen zu kompensieren. Vor allem die afrikanischen Staaten werden daher versuchen, ihren zusätzlichen Bedarf nun in Australien, Indien, Argentinien oder in den USA zu decken. Preistreibend wirkt in diesem Zusammenhang das Verhalten einiger Staaten, den eigenen Getreideexport komplett einzustellen.

Die steigenden Gaspreise verteuern wiederum Mineraldünger enorm, so dass viele Landwirte in dieser Anbausaison versuchen werden, den Düngemittel-Einsatz einzudämmen beziehungsweise auf organische Stoffe wie Gülle umzusteigen. In der Folge sind selbst hierzulande Ernteeinbußen von bis zu zehn Prozent nicht vollkommen auszuschließen.

F:
Was ergibt sich daraus für einzelne Sektoren und die Kapitalmärkte?

A:
Die absehbare Verschiebung der Handelsströme bei Agrargütern dürfte letztlich vor allem den international tätigen Agrarhändlern ein gewisses Zusatzgeschäft bescheren. Im Düngemittelbereich werden insbesondere die US-Produzenten von einer vergleichsweise besseren Gasversorgung profitieren. Der Nahrungsmittelsektor hat andererseits mit den steigenden Rohstoffkosten zu kämpfen.

F:
Hohe Energiepreise können sich indirekt auf die Konjunktur auswirken. Müssen Verbraucher mehr Geld für Energie ausgeben, haben sie weni-

ger Geld für andere Güter. Welche Branchen sind von dieser sinkenden Nachfrage besonders betroffen?

A:
Generell werden die Konsumausgaben für nicht notwendige Güter und Dienstleistungen, zum Beispiel Reisen, tendenziell sinken. Auch wird der ein oder andere sicherlich seinen geplanten Autokauf eher aufschieben. Der Lebensmittelhandel und hier insbesondere die Discounter sollten von dem Kaufkraftverlust hingegen weit weniger betroffen sein.

F:
Sind gegen solche Rückwirkungen Value-Titel besser „geschützt" als Growth-Titel?

Dr. Jens Ehrhardt

A:
Steigende Zinsen sind grundsätzlich negativ für Wachstumsaktien. Wegen der US-Konjunktur und der Zinssteigerungspolitik der US-Notenbank dürften die Zinsen weiter anziehen – was die konjuktursensitiven Value-Aktien mehr begünstigt als Growth-Titel. Allerdings haben die massiven Verluste der Wachstums-Aktien in den Monaten zuvor dazu geführt, dass einige Growth-Titel nicht mehr teuer sind, sondern im Hinblick auf Wachstum und überragende Marktstellung aussichtsreich erscheinen. Solange die Weltkonjunktur sich weiter positiv entwickelt, dürften Value-Aktien aber das bessere Chance-/Risiko-Verhältnis haben. Ganz im Gegensatz zu den vergangenen 13 Jahren.

F:
Der Markt ist in diesem Jahr schon weit gelaufen, besonders für Palladium, aber auch für Gold. Ist Gold dennoch nach wie vor eine Option? Und gibt es dazu Alternativen, z.B. Silber oder Platin?

A:
Gold steht heute in Dollar gerechnet nicht höher als 2011. Im Hinblick auf die jüngste und in den vergangenen elf Jahren zu beobachtende Inflation sollte Gold mittelfristig steigen können. Kurzfristig befinden wir uns zwar im übergekauften Bereich mit zu vielen Optimisten, aber nach dem jüngsten fünfprozentigen Rückschlag erscheint auch Gold wieder aussichtsreich. Generell sollten alle Edelmetalle im Hinblick auf das wachsende Anlegerinteresse, aber auch auf den vermehrten Industrie- und Schmuckbedarf, aussichtsreich sein. Gold ist heute in den Anlegerportfolios im Durchschnitt mit weniger als zwei Prozent vertreten. In der Nachkriegszeit waren diese Prozentsätze durchschnittlich weit höher, oft um zehn Prozent.

F:
Inwieweit ist die aktuelle Situation mit der ersten großen Ölkrise 1973 und der damaligen Stagflation vergleichbar?

A:
Die Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom Ölpreis ist in den letzten Jahrzehnten stetig zurückgegangen. Im Moment besteht nicht die Gefahr einer Stagflation. Zwar ist die Inflationsrate in den USA und in Europa auf einem Hoch mit Blick auf die vergangenen 40 Jahre, aber die Wachstumsraten dürften hoch bleiben. Einerseits wegen der geringeren Ölabhängigkeit, andererseits wegen des real nach wie vor nicht zu hohen Ölpreises. Wenn die US-Zentralbank längere Zeit die Zinsen erhöht, wächst die Gefahr einer Stagflation – diese ist heute aber noch nicht in Sicht. Tatsächlich sind die US-Zinsen im historischen Vergleich immer noch sehr niedrig. Und auch ein Anstieg um gut ein Prozent in einem Jahr wäre noch immer niedrig, vor allen Dingen vor dem Hintergrund der hohen Inflation.

F:
Die USA sind deutlich weniger abhängig von russischen Energielieferungen als Europa, speziell Deutschland. Sind US-Aktien jetzt grundsätzlich die bessere Wahl?

A:
Europäische Aktiengesellschaften dürften zum Teil erheblich unter den hohen Energiepreisen leiden. Die USA importierten auch vor dem Embargo weit weniger als ein Prozent ihres Ölbedarfs aus Russland. Die US-Volkswirtschaft profitiert durch die Krise in den Bereichen Rüstung, Ölbranche und Agrarsektor.

Die stark gestiegenen Nahrungsmittelpreise und die anziehenden Preise für Kunstdünger lassen erhebliche Gewinnsteigerungen bei den Agrar-Aktien erwarten. Öl-Aktien profitierten schon vor der Krise durch die sehr niedrigen Abschreibungen (wenig Explorationsaufwendungen). Rüstungs-Aktien stiegen seit der Krise um 15 Prozent und profitieren auch von deutscher Aufrüstung.

F: Was empfiehlt sich Anlegern, um mit positiver Wertentwicklung der inflationären Geldentwertung entgegen zu wirken?

Aufgrund der dargelegten latenten Risiken sind Investitionen in breiter anlegenden Aktienfonds direkten Aktieninvestitionen vorzuziehen.

Autor: Dr. Jens Ehrhardt,
Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG

Anzeige

Warum besuchen Sie ein ausgezeichnetes Sterne-Restaurant?

TRUSTED SIGNATURES UND TRUSTED AWARDS

In unserer Funktion als Stiftung Finanzbildung wollen wir Werte wie Kompetenz, Vertrauen und Anlegerorientierung für die Sachwert- und Vermögensverwalterbranche prägen.
Wie die Sterne in der Gastronomie spiegeln unsere Vertrauenssiegel **Trusted Asset** und **Trusted Consultant** als Einzelgutachten sowie der **Deutsche BeteiligungsPreis** und der **Golden Trustee Award** als Sachwert-investment- bzw. Vermögensverwalterpreis einzigartige und ausgezeichnete Werte wider.

Fragen Sie deshalb bei Ihrer Anlageentscheidung aktiv nach den **Trusted Signatures** und **Trusted Awards**:

Stiftung Finanzbildung
Der Think Tank für finanzökonomische Bildung und anlegerorientiertes #Finanzbewusstsein

epk media GmbH & Co. KG
Institut für Sachwerte, Investmentvermögen, Impact-Investing und Immobilien

epk media GmbH & Co. KG
Stiftung Finanzbildung gUG
K&P media-agentur UG
alle obenstehenden Firmen erreichen Se unter:
Altstadt 296 - D-84028 Landshut
info@stiftung-finanzbildung.de

2021 hatte die Stiftung zum ersten Mal das Deutsche FinanzbildungsForum unter der Schirmherrschaft des bayerischen Wissenschaftsminister digital ausgerichtet. Am 29. Juni 2022 halten wir noch an dem digitalen Hybridformat, dass auch auf Youtube im Channel der Stiftung Finanzbildung betrachtet werden kann, fest. Dieses Jahr werden die Schwerpunktthemen Nachhaltigkeit / Impact Investing, Soziale Marktwirtschaft und Kryptowährung und Blockchain mit Student:innen, Wissenschaftler:innen, Praktiker:innen und Medienvertreter:innen in den Mittelpunkt gestellt. Daneben werden Impulsvorträge und die Verleihung der Medien und Thesispreis das Programm abrunden. Schließlich gibt es einiges zu diskutieren - die Finanzwelt und die politisch ökonomischen Rahmenbedingungen sind angespannt wie nie.

Deutsches FinanzbildungsForum

Wir freuen uns sehr, dass wir wieder den aktuellen bayerischen Wissenschaftsminister - Markus Blume - für die Schirmherrschaft gewinnen konnten. Als strategische Partner sind, wie im Vorjahr Nixdorf Kapital und LHI Leasing mit an Bord. Die Stiftung würde sich aber über eine Ausweitung des Unterstützerkreises freuen, entweder in Form der Strategischen Partnerschaft oder als Fördermitglied der Stiftung Finanzbildung für ihre Arbeit als Wissensvermittler und Think Tank. Sprechen Sie uns an unter info@stiftung-finanzbildung.de

Gerne nehmen wir unter der gleichen E-Mail Adresse auch Bewerbungen für den Thesispreis 2022 (herausragende Bacherlor-, Master-, Doktor-Arbeiten zu finanzökonomischen, finanzpsychologischen oder allegemeinen finanzwissenschaftlichen Themen) sowie Vorschläge für den Medienpreis 2022 in den Kategorien Finanzblogger/Finanzinfluenzer des Jahres und/oder Finanzjournalist/Finanzmagazin des Jahres. Alle Preise sind mit 500 Euro dotiert und wenn wir genügende Förderer gewinnen können, wird nicht nur jeweils ein Preisgeld vergeben, sondern mehrere!

Im Umfeld des Deutschen FinanzbildungsForum werden wir 2022 eine Expertenrunde gründen, die die angesprochenen politisch ökonomischen Rahmenbedingungen benennt und einen Ausblick für den nächsten ein bis zwei Jahren formuliert. Dabei steht weniger eine konkrete Wirtschaftswachstumszahl im vordergrund, sondern die Beschreibungen von Szenarien „if-then“. Wir kooperieren hier mit der Stiftung Schloss Hohenstein bei Coburg und werden zumindest teilweise die Dialogtreffen auf dem ehrwürdigen Schloss Hohenstein durchführen, das als Signature-Namen dafür Pate gestanden hat. Die Expertenrunde wird gerade zusammengestellt und soll 10 bis 15 monetäre Marktexperten mit dem Mut zum ökonomischen Weitblick umfassen. In Kürze werden wir die ersten Namen bekanntgeben. Spätestens im FinanzbildungsReport zur Jahresmitte werden wir darüber berichten.

Hohensteiner Dialog der Geldwert-Weisen

2022 haben wieder mehr als 20 Teilnehmer der bayerischen Oberstufe ihre Arbeiten bei dem Wettbewerb „Jugend wirtschaftet!“ eingereicht, die erste von zwei Jury-Evaluations-Runden ist bereits gestartet, die Gewinner werden Ende Juni feststehen. Unser erster Versuch, den Wettbewerb auf Hessen auszuweiten, ist auf keine Resonanz gestoßen. Wir bleiben aber dran und werden das Angebot auch 2023 der hessischen Oberstufe unterbreiten. Erstmals haben wir 2022 auch ein Inklusionsprojekt in den Wettbewerb einbezogen und das von der HVB unterstützte tolle Programm „Entrepreneurship Inklusiv 3.0“ an einer bayerischen Oberstufe mit einem Sonderpreis gefördert. Das geehrte Team wird auch einen Geldpreis erhalten, alle Teilnehmer des Programms eine Teilnahmebestätigung.

Wettbewerb Jugend wirtschaftet

Stiftung Finanzbildung

Deutsches FinanzbildungsForum

Antrag auf Fördermitgliedschaft/ Crowdmitgliedschaft Stiftung Finanzbildung

Firma I Name

Straße I Hausnummer

Postleitzahl I Ort

E-mail

Hiermit beantrage ich die Förder- bzw. Crowdmitgliedschaft ab
◻ 2021 ◻ 2022 ◻ 2023, um die Arbeit der Stiftung Finanzbildung gemäß Satzung zu unterstützen.

◻ **FÖRDERMITGLIEDSCHAFT*:**
Ich möchte die Stiftung Finanzbildung mit **jährlich**
◻ 600 Euro ◻ 1.200 Euro ◻ 2.400 Euro unterstützen

◻ **CROWDMITGLIEDSCHAFT*:**
Ich möchte die Stiftung Finanzbildung mit **monatlich** ◻ 10 Euro ◻ 25 Euro ◻ 50 Euro
bzw. mit **jährlich** ◻ _____ Euro unterstützen.

Konto-Inhaber

Konto-Nr.

Bankleitzahl

IBAN/ BIC-Nr.

* Die Aufnahmegebühr zur Datenerfassung beläuft sich für Fördermitglieder auf einmalig 300 Euro, für Crowdmitglieder auf einmalig 50 Euro.

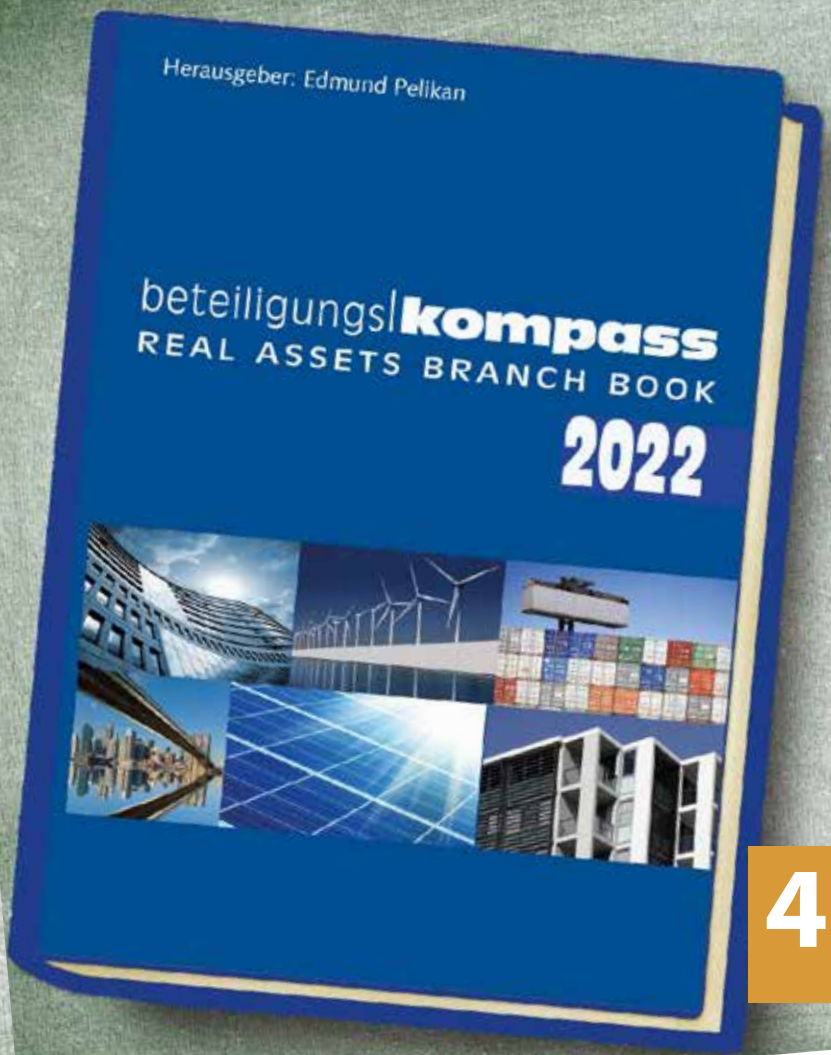
◻ Ich bitte um eine jährliche Rechnung.

◻ Ich ermächtige die Stiftung Finanzbildung, Zahlungen von meinem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise ich mein Kreditinstitut an, die von der Stiftung Finanzbildung auf mein Konto gezogenen Lastschriften einzulösen.

Hinweis: Ich kann innerhalb von acht Wochen, beginnend mit dem Belastungsdatum, die Erstattung des belasteten Betrages verlangen. Es gelten dabei die mit meinem Kreditinstitut vereinbarten Bedingungen.

Datum I Unterschrift

AB SOFORT BESTELLBAR!



Jahrbuch „BeteiligungsKompass 2022“
Die gesamte Branche in einem Buch

49,90 €
zzgl. Versand

Fax +49 (0)871 430 633 11 oder Email an sekretariat@epk24.de

Diesen Coupon bitte ausgefüllt per Fax, E-Mail oder auf dem Postweg an die:
epk media GmbH & Co. KG • Altstadt 296 • 84028 Landshut
Tel.: +49 (0) 871 430 633 0 • E-Mail: sekretariat@epk24.de

☐ Hiermit bestellen wir ___ Exemplar(e) des Jahrbuchs “BeteiligungsKompass 2022“
zum Preis von 49,90 Euro (inkl. MwSt. zzgl. Versand)

☐ Hiermit bestellen wir ___ Exemplar(e) des Taschenbuchs „Sachwert Investments- Eine Metabetrachtung“
zum Preis von 9,90 Euro (inkl. MwSt. zzgl. Versand)

Name, Vorname

Straße, PLZ, Ort

E-Mail

Datum, Unterschrift

Widerrufsrecht: Die Bestellung kann ich innerhalb der folgenden zwei Wochen ohne Begründung bei der epk media GmbH & Co. KG, Altstadt 296, 84028 Landshut schriftlich widerrufen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung.