

Einblicke Q2 2024

Potenziell weiterer Aufwind in bestimmten Branchen

Unsere globale Präsenz

Wir wissen, wie wichtig lokale Kenntnisse und die Nähe zu unseren Kunden für außergewöhnliche Leistungen sind. Dank der beispiellosen Reichweite unseres globalen Netzwerks können wir unsere Kunden überall dort unterstützen, wo sie, ihr Unternehmen oder ihr Vermögen sich befinden.



LÄNDER

49

STANDORTE

69

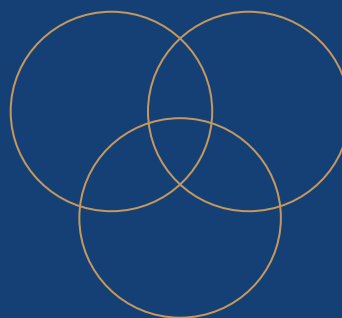
- GLOBAL ADVISORY
- WEALTH UND ASSET MANAGEMENT
- FIVE ARROWS

Rothschild & Co ist eine der größten und traditionsreichsten unabhängigen Finanzdienstleistungsgruppen der Welt.

Seit mehr als zwei Jahrhunderten stehen wir im Zentrum der weltweiten Finanzmärkte und sind der Maßstab für herausragende Kundenbetreuung.

Unsere Gruppe besteht aus einem Team von über 4.600 talentierten Mitarbeitern, die in 49 Ländern auf der ganzen Welt in drei sich ergänzenden Geschäftsbereichen tätig sind:

WEALTH UND ASSET MANAGEMENT
Umfassende Vermögens- und Anlagelösungen



FIVE ARROWS
Unsere Sparte für alternative Anlagen, die Fonds für Private Equity und Private Debt verwaltet

GLOBAL ADVISORY
Fachkundige M&A- und Kapitalmarktberatung



Henrik Herr

Leiter Wealth Management
Deutschland

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Aktienrallye, die im Herbst 2023 begann, setzte sich auch im ersten Quartal dieses Jahres fort. Obwohl die Hausse noch anhält, besteht die Möglichkeit kurzfristiger Kursrückschläge, ausgelöst durch die bevorstehende US-Wahl, weniger Zinssenkungen (als prognostiziert) oder geopolitische Konflikte.

Geopolitische Spannungen können sich besonders auf global agierende Unternehmen auswirken, was zu kurzfristigen, jedoch oft nur vorübergehenden Kursschwankungen bei Aktien führt. Und so könnten turbulente Zeiten auch genutzt werden, um Risikopositionen zu überdenken. Da langfristige Kursbewegungen stark vom Wirtschaftswachstum, den Unternehmensgewinnen und Zinsänderungen abhängen, könnte es sich sogar lohnen, die eine oder andere Position aufzustocken.

In dieser Ausgabe stellen wir Ihnen Lord (Mark) Sedwill vor, den Vorsitzenden der geopolitischen Beratung bei Rothschild & Co, einen Experten im Bereich „Geopolitik“. Seine Einschätzungen zu den aktuellen geopolitischen Entwicklungen finden Sie in den Rothschild & Co Insights ab Seite 8.

Ein breit diversifiziertes Portfolio kann Schwankungen reduzieren. Zudem kann ein aktives Management von nicht-finanziellen Kennzahlen im Sinne von ESG (Environmental, Social and Governance) Risiken weiter steuern. Erfahren Sie mehr über die Wirkung von Nachhaltigkeit im Finanzbereich im Interview mit dem „Sustainable Finance“-Experten Karsten Löffler auf den Seiten 10 und 11.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen!

Inhalt

04 Kapitalmarktstrategie

Industrielle Talsohle durchschritten

06 Aktien

Positive Aussichten dank verbesserter Konjunkturdaten und dem Sonderthema „Künstliche Intelligenz“

07 Anleihen

Der Zickzack-Kurs der Zinssenkungserwartungen setzt sich fort

08 Rothschild & Co Insights

„Risk on“ ... - Gastartikel von Lord (Mark) Sedwill, Rothschild & Co-Verwaltungsratsmitglied und Vorsitzender der geopolitischen Beratung

„Überzogene Erwartungen an die Finanzbranche sind fehl am Platz“ - Interview mit Karsten Löffler, Experte für „Sustainable Finance“

12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

Industrielle Talsohle durchschritten

Mit dem Ende des ersten Quartals 2024 blicken die Kapitalmärkte wie gebannt auf die Notenbankpolitik der kommenden Monate. Zuvor durchliefen die Märkte ein Wechselbad der Gefühle: Sie waren getrieben vom Auf und Ab der Inflationserwartungen in den Industrienationen. Trotz des zuletzt langsameren Inflationsrückgangs mehren sich die Anzeichen für eine spätestens ab dem zweiten Halbjahr 2024 beginnende expansivere Geldpolitik.

Geldpolitische Route scheinbar klar, Timing jedoch ungewiss

In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflationsraten von deutlich schwächerer Dynamik geprägt. Dennoch erwarten wir im Juni 2024 erste Zinssenkungen. Diese dürften den Auftakt einer expansiveren Geldpolitik geben. Dafür sehen wir insbesondere in der Eurozone auch akuten Handlungsbedarf. Denn aggregierte Daten für das erste Quartal signalisieren eine Stagnation der Wirtschaft. Obwohl sich die amerikanische Konjunktur deutlich besser als die der Eurozone entwickelt, besteht in den USA ebenfalls Raum für Zinssenkungen. Die stärkere US-Wirtschaftsentwicklung könnte allerdings dazu führen, dass die amerikanische Notenbank erst zu einem späteren Zeitpunkt aktiv wird. In diesem Fall sollte auch der US-Dollar stark bleiben.

Exkurs: Zinsen und Wechselkurse

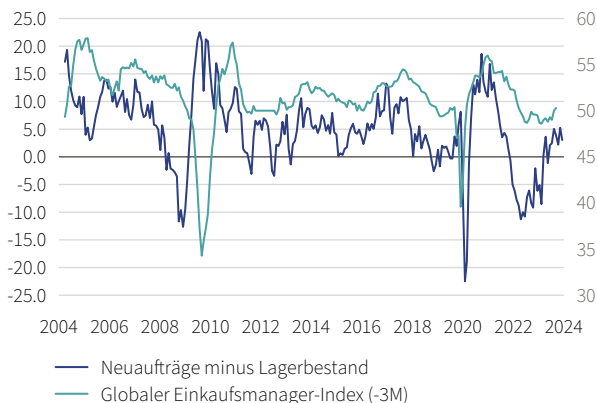
Zinsunterschiede wirken sich direkt auf die Wechselkurse verschiedener Währungen aus. Verändern sich die Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Zinsdifferenzen, steigen oder fallen die Wechselkurse. Weitere Einflussfaktoren sind Wachstumsaussichten und finanzielle Mittelverschiebungen.

Industrie in einer frühen Erholungsphase

Seit über einem Jahr schon befinden sich die US-amerikanischen und europäischen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf rezessivem Niveau. Die schlechte Stimmung in der Industrie wird vor allem auf den bereits seit längerem schwachen Auftragseingang zurückgeführt, der einen erheblichen Lagerabbau in den vergangenen Monaten verursachte. Aktuelle Daten zu den Netto-Neuaufträgen in der Industrie deuten nun auf eine Erholung hin, die sich unseres Erachtens weiter verstärken wird. Und so befindet sich auch das verarbeitende Gewerbe in einer frühen Phase eines Aufschwungs, der voraussichtlich von den potenziell weiter rückläufigen Inflationsraten und sinkenden Zinsen gestützt werden wird. Bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands sind wir spätestens ab dem Jahr 2025 wieder optimistisch. Die zuletzt teils stark gesunkenen Energiepreise in Europa dürften zusätzliche Unterstützung leisten.

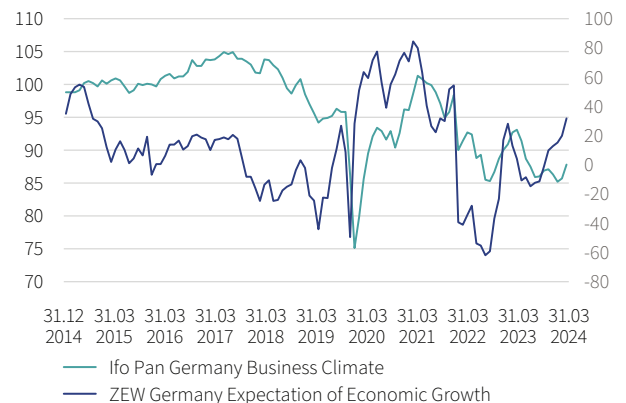
„Industriedaten deuten auf eine Wiederbeschleunigung im Jahr 2024 hin“

Stabilisierung der globalen Nachfrage – bei sich normalisierendem Angebot



Quelle: Bloomberg, 31.03.2004 – 31.03.2024

Konjunkturindikatoren: steigende Geschäftsklimaindizes



Quelle: Bloomberg, 31.12.2014 – 31.03.2024

Aktuelle Positionierung

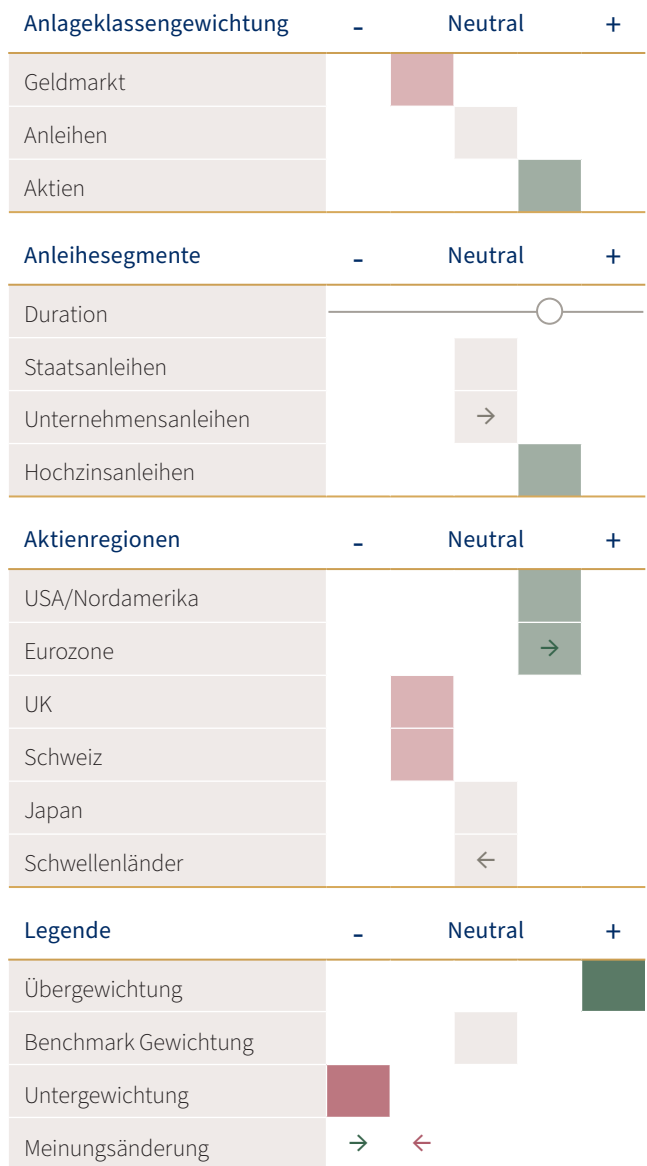
Am Ende des Jahres 2023 hoffte der Kapitalmarkt noch auf rasche Zinssenkungen vonseiten der Notenbanken. Während die Zinsrückgänge für 2024 immer noch wahrscheinlich sind, wird nun auch zunehmend mit einer Wirtschaftsbeschleunigung im laufenden Jahr gerechnet. Zinssenkungen und eine mögliche Konjunkturbelebung legitimieren eine höhere Gewichtung von Aktien in Portfolios. Insbesondere zyklische Sektoren wie Industrie und Finanzen könnten in diesem Umfeld profitieren. In beiden Branchen bleiben wir daher hochgewichtet.

Da im Juni mit Zinssenkungen vonseiten der EZB zu rechnen ist, bleiben wir auch in Euro-Anleihen mit langer Duration bei gleichzeitig guter Bonität investiert. Zudem erscheinen Unternehmensanleihen trotz gesunkener Risikoaufschläge weiterhin attraktiv.

— Christian Schwab

Fazit

Erste Anzeichen deuten auf eine Wiederbeschleunigung der Wirtschaft im Laufe des Jahres 2024 hin. Auch wenn die breiten Indizes bereits eine attraktive Entwicklung seit Jahresanfang vollzogen haben, bleibt unser Ausblick auf Aktien als Anlageklasse positiv. Während das weitere Potenzial auf Indexebene geringer erscheint, trauen wir einzelnen Branchen und bestimmten Titeln immer noch signifikante Kurssteigerungen zu. Wir gehen davon aus, dass sich insbesondere zyklische Sektoren und strukturelle Wachstumstitel besser entwickeln werden als der Gesamtmarkt.



Wertentwicklung ausgewählter Aktien- und Anleiheindizes (in EUR)	30.03.2019 – 30.03.2020	30.03.2020 – 30.03.2021	30.03.2021 – 30.03.2022	30.06.2022 – 30.06.2023	30.03.2023 – 30.03.2024	Seit Jahresanfang
MSCI World*	-8,3%	43,8%	16,8%	-5,2%	26,0%	11,7%
S&P 500*	-5,4%	45,2%	22,1%	-6,4%	30,1%	13,2%
EuroStoxx 50*	-14,7%	43,5%	1,5%	13,5%	20,8%	12,8%
FTSE 100*	-20,4%	26,7%	17,1%	1,0%	11,5%	5,4%
DAX**	-13,8%	51,1%	-4,0%	8,4%	18,3%	10,4%
MSCI Emerging Markets*	-15,8%	47,9%	-6,0%	-9,0%	9,0%	5,0%
Barclays EuroAggregate 3-5 Yrs**	-0,6%	2,7%	-4,2%	-6,0%	4,3%	-0,4%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co; 30.03.2019-30.03.2024, Performanceindex *nach Steuern/** vor Steuern
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Positive Aussichten dank verbesserter Konjunkturdaten und dem Sonderthema „Künstliche Intelligenz“

Erwartungen in Bezug auf sinkende Zinsen, gute Konjunkturdaten und das Sonderthema „Künstliche Intelligenz“ sorgten für Kurszuwächse bei Aktien. Neben Technologie performten auch zyklische Value-Sektoren wie Industrie, Konsum und Finanzen überdurchschnittlich gut; die Marktbreite nahm zu. Unsere Portfoliogewichte haben wir wegen positiverer Konjunkturaussichten im Vergleich zum Jahresbeginn leicht in Richtung Zyklischer und Wachstum verschoben.

Künstliche Intelligenz ist in aller Munde

Die im Oktober 2023 begonnene Aktienrallye hält weiter an. Treiber der Hausse sind nach wie vor bevorstehende Zinssenkungen, die wir im Juni erwarten, eine weiter florierende US-Wirtschaft und das Segment „Künstliche Intelligenz“ (KI). Letzteres lässt zum einen die IT-Budgets von Unternehmen steigen und schafft zum anderen neue Einsatzmöglichkeiten für Kosteneinsparpotenziale, sodass mit einem Produktivitätszuwachs in vielen Branchen zu rechnen ist.

Rallye wird von mehreren Schultern getragen

Im Gegensatz zum Vorjahr weisen – wie von uns erwartet – unterschiedlichste Branchen und eine Vielzahl von Aktien Kurssteigerungen auf. Während der Technologiesektor weiterhin führend ist, fallen nun auch konjunktursensitive Geschäftsmodelle mit ihren überdurchschnittlich guten Wertentwicklungen positiv auf. Profitieren konnten wir von unseren hohen Gewichten in den zyklischen Sektoren „Finanzen“ und „Industrie“. Die Performance-Lücke zwischen dem kapitalmarktgewichteten und dem gleichgewichteten S&P 500, die sich im Zuge des Phänomens der „Glorreichen Sieben“^[1] gebildet hatte, dürfte sich aufgrund der ausgeprägteren Marktbreite nun reduzieren.

Verschnaufpause deutet sich an

Zwar erfreuen sich Investoren derzeit an der anhaltenden Aktienhausse, doch sind eine höhere Volatilität und kurzfristige Kursrückschläge im weiteren Verlauf des Jahres nicht auszuschließen. Auslöser könnten die bevorstehende US-Wahl, möglicherweise weniger Zinssenkungen als derzeit erwartet sowie anhaltende geopolitische Konflikte sein. Es ist anzumerken, dass die aktuell geringe Schwankungsbreite bei Aktienkursen außergewöhnlich ist und nur wenige Teilsegmente kurzfristig überkauft zu sein scheinen. Mittel- und langfristig sind die Rahmenbedingungen für Aktien ausgesprochen positiv zu werten, da der Inflationsdruck abnimmt, die Zinsen vermutlich im Juni gesenkt werden und selbst in Europa die Industrie-Frühindikatoren auf eine Verbesserung hindeuten. Zyklische Sektoren sollten hiervon weiter profitieren, weshalb wir unseren defensiven Portfolioanteil zuletzt leicht reduziert haben.

— Matthias Gentsch

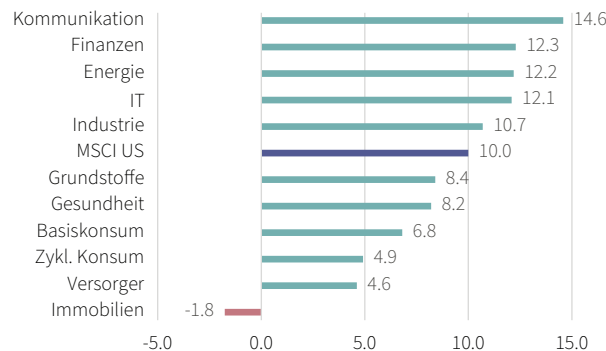
Die Performance-Lücke zwischen kapitalmarktgewichtetem und gleichgewichtetem S&P 500 dürfte sich verkleinern

Wertentwicklung des S&P 500: Market Cap vs. Equal Weighted



Quelle: Bloomberg, 29.03.2019 – 29.03.2024
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Sektorentwicklungen des MSCI USA Q1 2024 (in %)



Quelle: Bloomberg, 29.03.2023 – 29.03.2024
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

[1] „Glorreiche Sieben“: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla

Der Zickzack-Kurs der Zinssenkungserwartungen setzt sich fort

Nach der fulminanten Rallye zum Jahresende 2023 legten Anleihen im ersten Quartal 2024 eine Pause ein. Die Renditen sicherer Staatsanleihen sind seit Jahresanfang um etwa 30 Basispunkte angestiegen. Hauptgrund für diese Kehrtwende waren die übertriebenen Zinssenkungserwartungen an die Notenbanken in Europa (EZB, Bank of England) und den USA (Fed) am Jahresende. Zum Ende des ersten Quartals bestehen nun realistischere Erwartungen von deutlich weniger Zinskürzungen über das laufende Jahr. Zudem wurde der Beginn des Zinssenkungszyklus von Frühling auf Sommer verschoben.

Weniger Zinssenkungen im Jahr 2024 erwartet

Bereits in unseren letzten „Einblicken“ (1. Quartal 2024) haben wir die Zinssenkungserwartungen am Ende des letzten Jahres für zu optimistisch erachtet. Im ersten Quartal dieses Jahres wurden die Prognosen schließlich auf ein Level angehoben, das uns realistischer erscheint: In den USA werden aktuell nur noch knapp drei Zinssenkungen mit je 25 Basispunkten bis zum Jahresende erwartet. Ende 2023 waren noch mehr als sechs Zinssenkungen prognostiziert worden. Fundamental hat sich im Betrachtungszeitraum dabei nur wenig geändert. Die Inflationsdaten verhalten sich, wie erwartet, zwar volatil. Doch der Trend einer fallenden Inflation ist weiter intakt. Daten zur realwirtschaftlichen Entwicklung deuten nach wie vor auf ein „soft landing“ (weiche Landung) hin. Eine Rezession ist somit sowohl in den USA als auch in der Eurozone unwahrscheinlicher geworden.

“Die erste EU-Zinssenkung erwarten wir weiterhin im Juni 2024

Insbesondere in der EU beobachten wir vermehrte Anzeichen einer Stabilisierung – wenn auch auf niedrigem Niveau.

Weniger Zinssenkungen gleich höhere Renditen

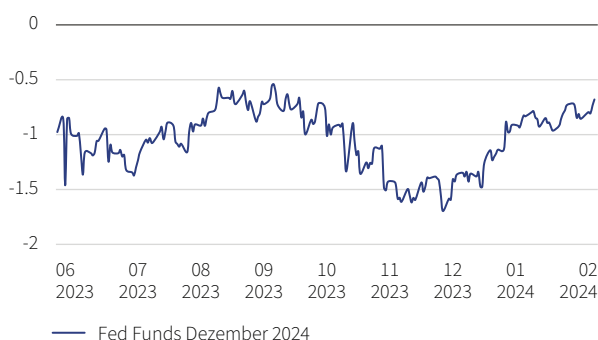
Der Zickzack-Kurs der Zinserwartungen hat am Anleihenmarkt Spuren hinterlassen. Nach den hohen Kursgewinnen Ende 2023 erlitten Staatsanleihen im ersten Quartal Einbußen, da die Renditen langlaufender Anleihen gestiegen waren (deutsche Staatsanleihen: $-1,4\%$). Unternehmensanleihen verzeichneten aufgrund der Einengung der Renditeaufschläge leichte Kursgewinne ($+0,5\%$). Solange der Beginn des Zinssenkungszyklus ungewiss ist, dürften sich die Anleihenmärkte volatil verhalten. Da wir auch weiterhin von einer ersten Zinssenkung in der Eurozone im Juni 2024 ausgehen, bleiben wir hinsichtlich der europäischen Anleihenmärkte positiv gestimmt.

Unsere Portfolioausrichtung

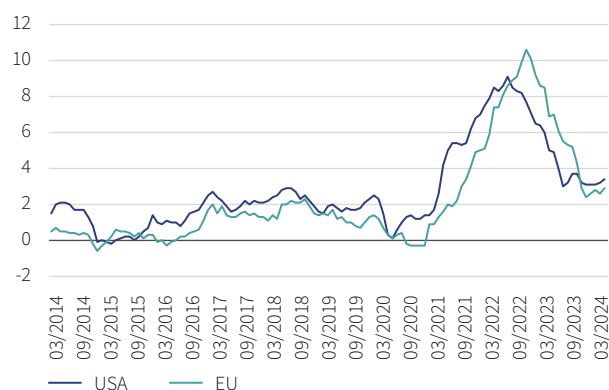
Wir halten an unserem optimistischen Ausblick auf die Anleihenmärkte fest. Hinsichtlich unserer Durationspositionierung sind wir sowohl in den USA als auch in Europa „übergewichtet“. Innerhalb unserer Vermögensallokation bleiben wir neutral positioniert.

— Bastian Freitag

Zickzack-Kurs: Kapitalmarkterwartungen bezüglich der Fed-Leitzinssenkungen im Dezember 2024



Trend rückläufiger Gesamtinflationsraten (in %) weiterhin intakt



„Risk on“ ...

Ein Gastartikel des Experten für Geopolitik Lord (Mark) Sedwill, Rothschild & Co-Verwaltungsratsmitglied und Vorsitzender der geopolitischen Beratung

Seit zehn Jahren ringen Unternehmen und Investoren nun schon mit der ESG-Thematik. Sie beschränken sich meist auf den Klimawandel und die Unternehmenskultur. Zwar müssen auch diese umfassenden ökologischen und gesellschaftlichen Themen adressiert werden, doch ist nun ein akuter externer Faktor hinzugekommen: das Wiederaufleben der Geopolitik, das „neue G“ bei „ESG“. Die Risikobereitschaft der Wirtschaftswelt stimmt nicht immer mit der von Anlegern überein. Lieferketten und Konsumentenmärkte sind gleichermaßen gefährdet. Und nur wenige Führungsorgane verfügen über das nötige Fachwissen, um die potenziellen Auswirkungen auf ihr Geschäft zu beurteilen, zu mindern oder zu versichern. Deshalb gibt es einen wachsenden Markt für geopolitische Beratung (mit vielen überbezahlten Angeboten) – und deshalb bemüht sich der Versicherungssektor, geeignete Lösungen zu erarbeiten. Die großen strategischen Themen sind und bleiben der Klimawandel und andere umweltpolitische Herausforderungen, Demografie und Migration, die technologische Revolution sowie die Verlagerung wirtschaftlicher Gravitationszentren. Die Geopolitik ist die fünfte strategische Problemstellung, die darüber entscheidet, ob die internationale Gemeinschaft in der Lage sein wird, die anderen vier Themen zu bewältigen.

Können die USA und China genügend Stabilität halten, um zu kooperieren und zu konkurrieren, ohne in einen Konflikt abzudriften?

Und so stellen sich inmitten der Schlagzeilen beherrschenden, internationalen Krisen als erstes diese Schlüsselfragen: Sind die USA und China in der Lage, eine ausreichend stabile Beziehung aufrechtzuerhalten, um beim Klimawandel und anderen strategischen Herausforderungen zusammenzuarbeiten? Können sie ihren unvermeidlichen Wettbewerb um Sicherheit, Wohlstand und Einfluss bewältigen, ohne in einen Konflikt zu geraten? Obwohl viel über die Thukydides-Falle^[1] und den Zweiten Kalten Krieg gesprochen wird, haben die beiden Länder bisher ernsthafte Spannungen im Zusammenhang mit Russland/Ukraine oder Israel/Gaza vermieden. Die beiden Krisenherde werden auch im Jahr 2024 die Schlagzeilen beherrschen. Beide Konflikte befinden sich derzeit in einer strategischen Pattsituation, auch wenn die Kämpfe tragischerweise weitergehen und sich die humanitären Folgen verschlimmern werden. Doch keine der beiden Krisen ist bisher so eskaliert, dass andere Staaten direkt betroffen wären; diese Gefahr hat in den letzten Monaten wahrscheinlich nachgelassen. Eine politische Lösung ist in beiden Konflikten kurzfristig nicht in Sicht.



Lord (Mark) Sedwill ist Aufsichtsratsmitglied von Rothschild & Co und Vorsitzender des Geopolitical Advisory sowie nicht geschäftsführender Direktor bei Lloyd's of London und BAE Systems. Er ist Mitglied des Oberhauses, Vorsitzender des Atlantic Future Forum und war Vorsitzender des G7-Gremiums für globale wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit 2021. Außerdem war er britischer Kabinettssekretär und Leiter des öffentlichen Dienstes (2018-20), Nationaler Sicherheitsberater (2017-20), Staatssekretär im Innenministerium (2013-17) und britischer Botschafter und NATO-Vertreter in Afghanistan (2009-11).

Bündnisfreie Agenden der neuen Mittelmächte?

Der zweite große Einflussfaktor in der Weltpolitik ist das Wiederaufleben der Blockfreiheit. Während des Kalten Krieges war die Bewegung der Blockfreien (NAM) ein loser Zusammenschluss von Ländern. Zumeist waren es Entwicklungsländer aus dem globalen Süden, die eine weitgehend neutrale Position zwischen den Vereinigten Staaten und der Sowjetunion einnahmen und vom Wettbewerb der Supermächte um Einfluss profitierten. Dieses Phänomen ist zurück, und es verfügt über Geld und Einfluss, angeführt von Indonesien, Indien und Brasilien (die 2022-24 den G20-Vorsitz innehaben), einschließlich der meisten Länder des globalen Südens sowie des GCC^[2], der ASEAN^[3] und anderer. Diese Staaten vermeiden es, sich zwischen den USA und China entscheiden zu müssen. Zwei interessante Beispiele sind Indien (trotz der strategischen Bedrohung durch China) und Saudi-Arabien (trotz seiner Abhängigkeit von den USA in Bezug auf die strategische Sicherheit). Die Zeremonie des Staatsbesuchs von Präsident Xi Jinping in Saudi-Arabien stand im Gegensatz zu dem kühleren Empfang, der US-Präsident Biden einige Monate zuvor bereitet wurde. Der jüngste Besuch Putins in den Vereinigten Arabischen Emiraten war ein weiteres Beispiel dafür. Die wirtschaftliche Entwicklung hat Priorität für diese Länder. In den letzten Monaten habe ich mehrmals Saudi-Arabien besucht und

war beeindruckt von dem Tempo und dem Engagement Mohammed bin Salmans in Bezug auf wirtschaftliche und soziale Reformen sowie die Entschlossenheit, sich von den politischen Turbulenzen in der Region nicht beirren zu lassen. Das Gleiche könnte man von Modis Indien sagen.

Auswirkungen der Wahl: „America First“?

Das dritte große Thema des Jahres 2024 sind die Wahlen. Wir haben bereits wichtige Wahlen in Taiwan, Indonesien und Pakistan erlebt. Indien ist als nächstes an der Reihe, und Modi wird mit ziemlicher Sicherheit ein weiteres Jahrzehnt an der Macht bleiben. Obwohl in mehreren europäischen Ländern, darunter auch im Vereinigten Königreich, in diesem Jahr ebenfalls Wahlen stattfinden, warten die meisten auf die US-Präsidentenwahlen im November. Sollte Trump im Januar 2025 wieder ins Weiße Haus einziehen, würde das Ausmaß, in dem er seine innenpolitische „MAGA“-Agenda^[4] verfolgen könnte, weitgehend davon abhängen, ob die Republikaner den Kongress gewinnen.

“Russland/Ukraine und Israel/Gaza sowie die Auswirkungen der US-Wahlen werden auch 2024 die Schlagzeilen beherrschen

Den Umfragen zufolge liegt dies noch in der Schwebe. Einzigartig ist, dass sowohl Biden als auch Trump für eine zweite Amtszeit kandidieren und keiner von beiden den Rückhalt haben dürfte, viele weitere mit ins Kabinett zu hieven. Präsidenten, die eine zweite Amtszeit antreten, haben es immer schwer, ihren Status als „lame-duck“^[5] zu überwinden, vor allem nach den Zwischenwahlen. Wie auch immer das Ergebnis im November ausfallen wird, die „post-octogenarian“^[6]-Ära wird nicht lange auf sich warten lassen. Im US-Ausland werden Präsidenten in der zweiten Amtszeit weniger gegängelt. Trump war zudem schon immer skeptisch gegenüber ausländischen Verstrickungen und zuversichtlich, dass er mit Amerikas autokratischen Gegnern Deals abschließen kann. Taiwan und die Ukraine sind darüber beunruhigt. Doch Trump spart sich den Großteil seiner Abneigung für jene Verbündete auf, die er (mit gewisser Berechtigung) als Nutznießer ansieht.

Wir sollten also damit rechnen, dass sich die USA (erneut) aus dem Pariser Klimaschutzabkommen zurückziehen, die Zölle und andere protektionistische Maßnahmen erhöhen und die Sicherheitsgarantien der USA für ihre Verbündeten verwässern werden. Die langfristigen Auswirkungen würden davon abhängen, ob der Rest der Welt „Trump II“ als vorübergehende Belastung oder als dauerhafte Hinwendung zu einem „America First“-Isolationismus ansehen wird. Im letzteren Fall könnte der internationale Konsens über Klimawandel, Freihandel und kollektive Sicherheit ins Wanken geraten.

Sind die Vorstandsetagen bereit und die Investoren darauf ausgerichtet?

Seit dem Ende des Kalten Krieges bewegt sich die Politik im Rahmen des Washingtoner Konsenses und des Wirtschaftsabkommens zwischen Reagan und Thatcher. Zu Beginn des zweiten Quartals des 21. Jahrhunderts bestimmen Politik und Geopolitik nicht nur, wie wir den grünen Wandel, die technologische Revolution, den demografischen Wandel und die Verlagerung der wirtschaftlichen Schwerpunkte bewältigen, sondern auch, wie wir mit ihnen zurecht kommen. Egal, wie sich die Krisen in Russland/Ukraine und Israel/Gaza entwickeln, es wird weiter geben: Taiwan, Nordkorea und Zentralafrika sollten auf der Risikoliste von Unternehmen stehen. Investoren müssen all dies – wie üblich – im Zusammenhang mit der weiteren Entwicklung des Konjunkturzyklus und dem größten Inflationsschub seit vierzig Jahren betrachten. Die Zinssätze haben sich rasch normalisiert und die Inflation ist zurückgegangen – ohne einen größeren wirtschaftlichen Schaden zu verursachen. Diese Kombination aus wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit und Desinflation könnte sich fortsetzen, sodass die Märkte trotz der geopolitischen Spannungen relativ stabil bleiben könnten. Es wäre nicht das erste Mal, dass die Märkte angesichts tiefgreifender politischer Veränderungen scheinbar die Nerven behalten. Die Folgen für Unternehmen sind zwar einfach zu erklären, jedoch alles andere als einfach zu bewältigen. Fachwissen ist erforderlich, um die potenziellen Auswirkungen geopolitischer Turbulenzen auf Unternehmen, Lieferketten und Kunden zu verstehen. Bereiten Sie sich auf Turbulenzen vor. Investieren Sie und/oder versichern Sie sich, um Ihre Widerstandsfähigkeit zu stärken. Bringen Sie als Unternehmer Ihre Risikobereitschaft mit der Ihrer Investoren in Einklang. Und, was am wichtigsten ist: Entwickeln Sie jene ausgeklügelte und agile Führungsqualität, die in dieser neuen Ära besonders gefragt sein wird.

[1] Die Thukydides-Falle beschreibt eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen Krieg, wenn eine aufstrebende Macht eine bestehende Großmacht als regionalen oder internationalen Hegemon zu verdrängen droht. [2] GCC: Der Kooperationsrat der Arabischen Golfstaaten ist eine regionale, zwischenstaatliche, politische und wirtschaftliche Union, die Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate umfasst. [3] ASEAN: Abkürzung für den Verband Südostasiatischer Nationen (Association of Southeast Asian Nations), eine politische und wirtschaftliche Union von zehn Staaten in Südostasien. [4] MAGA-Agenda: „Make America Great Again“. [5] Lame-Duck: ein gewählter Beamter, dessen Nachfolger bereits gewählt wurde oder bald gewählt werden wird. [6] „post-octogenarian“-Ära: die Ära nach der Zeitperiode, die durch die Achtzigjährigen bestimmt wurde.

„Überzogene Erwartungen an die Finanzbranche sind fehl am Platz“

Karsten Löffler, Experte für „Sustainable Finance“, über die Wirkmacht von Nachhaltigkeit bei Investitions- und Finanzierungsentscheidungen und die Bedeutung der Finanzbranche

Herr Löffler, was ist nachhaltige Finanzwirtschaft?

Die Pariser Klimakonferenz im Jahr 2015 war ein wichtiges Event. In der Folge wollte man die Stärken des Finanzsystems hinsichtlich der Allokation von Kapital und der Fähigkeit zur Beurteilung von Risiken gezielt nutzen. Die Transformation der Wirtschaft sollte von den globalen, europäischen und nationalen Nachhaltigkeitszielen flankiert werden. Diskutiert wird derzeit, ob dem Finanzsektor eine aktive oder eher passive Bedeutung zukommen soll. Die zentralen Fragen sind: 1. Soll die Finanzbranche Kapitalflüsse (passiv) umleiten oder mithilfe von Finanzierung eine (aktiv) gestaltende Rolle einnehmen? 2. Wie würde eine aktive Rolle das Geschäftsmodell von Finanzinstituten verändern?

Wie hoch ist denn mittlerweile das allgemeine Interesse für Nachhaltigkeit?

In der Tat steht ein Großteil der globalen Bevölkerung zu Klimaschutz, wie ein in der renommierten wissenschaftlichen Zeitschrift „Nature Climate Change“ veröffentlichter Artikel jüngst berichtete^[1]. Eine breite Mehrheit ist sogar bereit, ein Prozent des Einkommens für den Klimaschutz aufzuwenden. Die Ära der medienwirksamen Ankündigungen vonseiten der Finanzbranche ist hingegen Geschichte. Heute beschäftigen sich Investoren mit der methodischen Gestaltung und Verwaltung von Nachhaltigkeitswirkungen und -risiken. Hierbei ist die Außenwahrnehmung zwar geringer, der Effekt jedoch größer.

Warum nimmt Nachhaltigkeit bei Investitionsentscheidungen eine Schlüsselrolle ein?

Nachhaltigkeit im Sinne von Umwelt- und Sozialverträglichkeit ist bei Investitions- und Finanzierungsentscheidungen ein Faktor von mehreren, der für den wirtschaftlichen Erfolg und die Risiken von Geschäftsmodellen maßgeblich ist – und dabei zunehmend wichtiger wird. Denn wie gut ein Unternehmen bei diesem Zukunftsthema aufgestellt ist, hat Einfluss auf die Resilienz und die Risiken seines Geschäftsmodells. Ein gutes Verständnis für die Nachhaltigkeit eines Unternehmens wird heute bei der Anlageentscheidung vorausgesetzt. Einige Anleger gehen sogar einen Schritt weiter: Sie wollen mit ihren Investments gezielt positiv auf die Realwirtschaft einwirken.

Was sind relevante Bereiche?

Da ist zum Beispiel die Risikoperspektive. So rückte die Versicherung von Immobilien gegen Extremwetterrisiken nach den letzten Flutereignissen (Ahrtal, Niedersachsen,



Karsten Löffler war von 2019 bis zum Ende der Legislaturperiode 2021 Vorsitzender des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung und parallel dazu Leiter des Frankfurt School-UNEP Collaborating Centre on Climate and Sustainable Energy Finance sowie Geschäftsführer des Green and Sustainable Finance Cluster Germany. Auf europäischer Ebene war er von 2018 bis 2022 Mitglied der Technical Expert Group on Sustainable Finance und der Platform on Sustainable Finance. Wegen seiner früheren Erfahrungen als Geschäftsführer der Allianz Climate Solutions beschäftigt sich der heutige Co-Head der von der Frankfurt School verwalteten Global Shield Solutions Platform seit Anfang 2023 verstärkt mit der Entwicklung und Unterstützung von Finanzierungslösungen für Extremwetterereignisse in Ländern des Globalen Südens.

“Die Finanzbranche ist keineswegs der 'Heilige Gral' der Transformation

u. a.) stärker in den Fokus von Finanzinstituten. Die Kosten für den Versicherungsschutz sowie die Beurteilung einer Weiterversicherung nach einem Schadenfall sind wichtige Kriterien zur Einschätzung des Risikos einer Immobilienfinanzierung. Ohne Anpassungsmaßnahmen, zum Beispiel an den Flutschutz, dürfte es, örtlich differenziert, schwerer werden, eine günstige Finanzierung zu erhalten. Dann die Wirkungsperspektive: Insbesondere institutionelle Investoren wie Stiftungen folgen einer nachhaltigkeitsorientierten Anlagestrategie, zum Teil aus ethischen oder nicht-finanziellen Gründen. Solche Anleger wollen durch ihre Investitionsentscheidungen einen Beitrag zu Nachhaltigkeitszielen leisten. Zum Beispiel über Präferenzen für besonders nachhaltige Unternehmen oder für Betriebe,

deren Geschäftsmodell zwar noch nicht nachhaltig ist, jedoch eine klare Nachhaltigkeitsstrategie verfolgt. Soll beispielsweise auf eine Stahlerzeugung mit grünem Wasserstoff umgestellt werden, kann es sein, dass eine Finanzierung erforderlich ist. Die Unterstützung kann durch aktive Strategien wie einen Renditeverzicht oder die Kapitalbereitstellung für besonders schwierige Finanzierungen oder auch durch passive Strategien wie Portfolio-Tilting^[2] und ESG-Integration erfolgen.

Kann der Finanzsektor wirklich zur Erreichung von internationalen Nachhaltigkeits- und Klimazielen beitragen?

Ein nachhaltig agierender Finanzsektor ist ein Puzzlestück, das den Erfolg nur teilweise unterstützt. Die Branche ist also keineswegs der „Heilige Gral“ der Transformation. Über regulatorische Anreize kann zwar eine indirekte Wirkung erzielt werden. Letztere setzt aber nur dann wichtige Impulse, wenn die Entwicklung in der Realwirtschaft schleppend vorankommt. Besser wäre es, langfristige wirtschaftliche und politische Anreize direkt bei der Realwirtschaft zu setzen. Eine Transformation hin zu einer Wirtschaft, die im Einklang mit den internationalen Nachhaltigkeits- und Klimazielen steht, kann nur dort stattfinden, wo die eigentlichen Innovationspotenziale und Herausforderungen liegen. Banken und andere Finanzinstitute begleiten diesen Prozess, indem sie wichtige Fragen zur Nachhaltigkeitswirkung und zu nachhaltigkeitsbezogenen Risiken von Geschäftsmodellen stellen. Die systematische Erfassung von betreffenden Daten bei Unternehmen stärkt gleichzeitig den Fokus auf Chancen und Risiken. Sie trägt zu besseren unternehmerischen Entscheidungen bei. Flankiert werden könnte dies noch durch eine staatliche Förderung in größerem Umfang, beispielsweise durch Anreize für Innovationen und das Ausphasen nicht-nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten.

Wie könnte man für „Sustainable Finance“ relevante Institute zusätzlich stärken?

Meiner Meinung nach kommt es vor allem darauf an, Nachhaltigkeitsabwägungen zum genuinen Bestandteil von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen zu machen. Dass es dafür ein geeignetes Ökosystem aus Forschung und Wissensvermittlung geben muss, ist aus meiner Sicht selbstverständlich. Wirtschaftsuniversitäten können hierbei eine entscheidende Rolle spielen. Zum Beispiel durch eine Integration in die Forschung, durch die Ausbildung von Nachwuchsbankern und durch Angebote für Praktiker.


Was sind bisherige Errungenschaften?

Es ist ein Trickle-Down-Effekt festzustellen, was bedeutet: Die über den Finanzmarkt wirkende Regulierung nimmt zunehmenden Einfluss auf Entscheidungsprozesse in der Realwirtschaft. Im Finanzsektor wird intensiv an der Weiterentwicklung von Methoden zur Wirkungs- und Risikomessung gearbeitet. Ich erwarte, dass sich dieser Trend künftig stärker auf Finanzierungsentscheidungen

auswirken und eine wachsende Rolle bei der Kapitalunterlegung von risikobehaftetem Geschäft (im Kontext der Finanzmarktaufsicht) spielen wird.

Lässt sich Greenwashing unterbinden?

Greenwashing wird dann zum Problem, wenn Institute Produkte über grüne Eigenschaften bewerben, die so gar nicht existieren. Wenn ein Unternehmen beispielsweise Klimaneutralität bei einem Produkt ausweist, Letztere jedoch nur über Carbon-Offsets ermöglicht wird, kann man schon einmal Fragen stellen. Greenwashing tritt kontextspezifisch auf. Deshalb kann es kaum systematisch unterbunden werden. Was hilft, ist Transparenz, zum Beispiel hinsichtlich produktspezifischer Nachhaltigkeitsziele und ihrer konkreten Umsetzung. „Grüne Fonds“ könnten angeben, über welche Nachhaltigkeitsstrategie ein grünes Portfolio verwaltet wird.



Greenwashing tritt kontextspezifisch auf. Deshalb kann es kaum systematisch unterbunden werden

Es lassen sich Ausschlusskriterien festlegen, die Nachhaltigkeitsaspekte bei der Titelauswahl berücksichtigen. Wichtig ist vor allem eine transparente Berichterstattung über die erzielte Wirkung im Zeitablauf.

Wie fortschrittlich ist der Finanzplatz Deutschland?

Die Nachhaltigkeit des Finanzsektors wird in Deutschland nach wie vor über die europäische Regulierung gesteuert. Somit befinden wir uns meiner Meinung nach im europäischen Durchschnitt. Global dürften wir überdurchschnittlich sein, allerdings holen derzeit viele Länder auf.

Ihre Empfehlungen für die systematische Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in der Finanzwirtschaft?

Zunächst einmal sollte die Transformation als gesamtwirtschaftliches Projekt verstanden werden, bei dem der Finanzsektor eine ermöglichende Rolle spielt. Es sollten außerdem keine überzogenen Erwartungen an die (Wirkmacht bzw. den Einfluss der) Branche gestellt werden. Wirkmechanismen sollte man regelmäßig hinterfragen. Zu guter Letzt sollte man bestehende regulatorische und privatwirtschaftliche Initiativen stärker verknüpfen, um insbesondere Innovation in Schlüsselsektoren zu beschleunigen.

Vielen Dank, Herr Löffler.

[1] Quelle: <https://www.nature.com/articles/s41558-024-01925-3>

[2] Ein „Tilt“ des Portfolios ist die branchenübliche Bezeichnung für eine Anlagestrategie, bei der ein bestimmter Anlagestil überwiegt.

Impressum

Herausgeberin

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortliche Redakteurin

Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation

Autoren

Bastian Freitag CIIA, Portfoliomanager Anleihen
Matthias Gentsch Portfoliomanager Aktien
Henrik Herr Leiter WM Deutschland
Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation
Christian Schwab CFA, Leiter Portfoliomanagement Deutschland
Lord Mark Sedwill Baron Sedwill of Sherborne
GCMG FRGS LLD
Aufsichtsratsmitglied
Rothschild & Co und Vorsitzender
des Geopolitical Advisory

Erscheinungsdatum

9. April 2024

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
+49 69 4080 26-0

Heinrich-Heine-Allee 12
D-40213 Düsseldorf
+49 211 8632 17-0

wm.germany@de.rothschildandco.com

Wichtige Informationen: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese

Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.