DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

1. Quartal 2022

Bei diesen Informationen
handelt es sich um Werbung

Nachhaltigkeit hat Zukunft. Die Produktion und die Materialien dieser Broschüre sind nachhaltig.
Sie wird digital auf FSC-zertifiziertem Recycling-Papier gedruckt.

Marktbericht 1. Quartal 2022

Stand 30.12.2021

Inhaltsverzeichnis

Seite

Globales Investmentumfeld	04
Volkswirtschaft	13
Anleihen	19
Aktien	24
Rohstoffe	28
Immobilien	33
Portfolioausrichtung	38
Glossar	39
Rechtliche Hinweise	43

Autoren: Pascal Bendinger-Schmidt, Stefan Freytag, Tobias Fuhrmann, Stefan Riederer

Dekarbonisierung von Anlageportfolios – Ideologie, Philanthropie oder enorme Ertragschance?

Die Klimakrise und ihre Auswirkung auf Investoren

Die Klimakrise und ihre weltweiten wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Folgen beschleunigt sich für viele Menschen spür- und sichtbar auf vielen Orten unseres Planeten.

Luft- und Meerestemperaturen steigen kontinuierlich an, das weltweite Eisreservoir, gebunden in Gletschern und arktischen Eisschilden, schmilzt. Permafrost-Regionen tauen auf, Hurrikane häufen sich und treten mittlerweile auch in neuen Regionen auf, Starkregenereignisse und Hitzewellen in Rekordhöhe führen zu massiven ökonomischen Schäden und menschlichem Leid.

Die sich ändernden Temperaturmuster bedrohen die Biodiversität, die Ernährungssicherheit, soziale Gleichgewichte und erzeugen hohe wirtschaftliche Kosten, Migrationsströme, geopolitische Spannungen und massiven Anpassungsdruck im wirtschaftlichen Handeln.

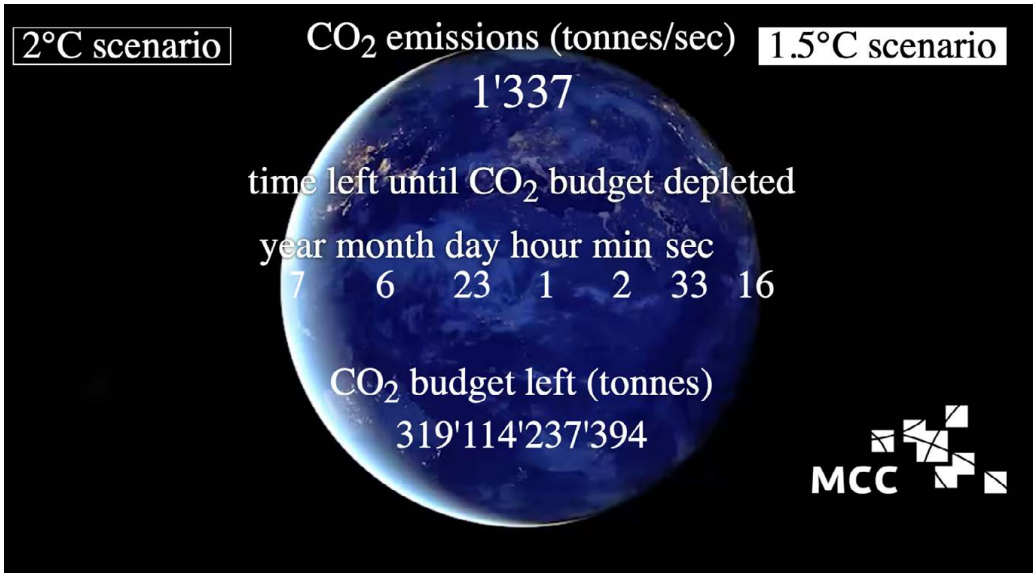
Die Mehrheit der Wissenschaft fordert, dass die Temperaturen nicht über 1,5 °C des vorindustriellen Niveaus steigen dürfen, um den Klimawandel zu stabilisieren. Das bedeutet, dass sich die Nettoneuemissionen von wärmespeichernden Treibhausgasen wie CO_2 bis 2030 halbieren und bis 2050 auf null sinken müssen. Dabei bleibt das Abkommen von Paris die einzige globale Vereinbarung, diesem Ziel gerecht zu werden, zu der sich alle Nationen bekannt haben. Seitdem haben sich Länder, die 70 % des weltweiten BIP ausmachen, verpflichtet, bis Mitte des Jahrhunderts CO_2-neutral zu sein.

Das soll durch verschiedene Maßnahmen erreicht werden:
- Begrenzung des CO_2-Ausstoßes
- preisliche Bewertung von CO_2 bzw. dessen Besteuerung
- Investitionen in nachhaltige Infrastruktur
- Erhöhung des Anteils an erneuerbaren Energien am Energiemix
- Förderung der Sektor-übergreifenden Energieeffizienz
- Schaffung von günstigen Finanzierungsbedingungen von F&E im Zusammenhang mit CO_2-armen Technologien und Produkten.

Wenn nicht alle Regionen in der Welt den Weg zu Netto-Null einschlagen, wird der globale Wandel nicht gelingen, denn es gibt keinen Erfolg mit partieller Netto-Null-Erreichung.

Die CO_2-Uhr vom Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change zeigt auf, wie viel Zeit in den einzelnen Szenarien noch bleibt. Derzeit verbleiben für das 1,5 °C-Szenario noch sieben Jahre und 6 Monate.

CO_2-Uhr am 29. Dezember 2021

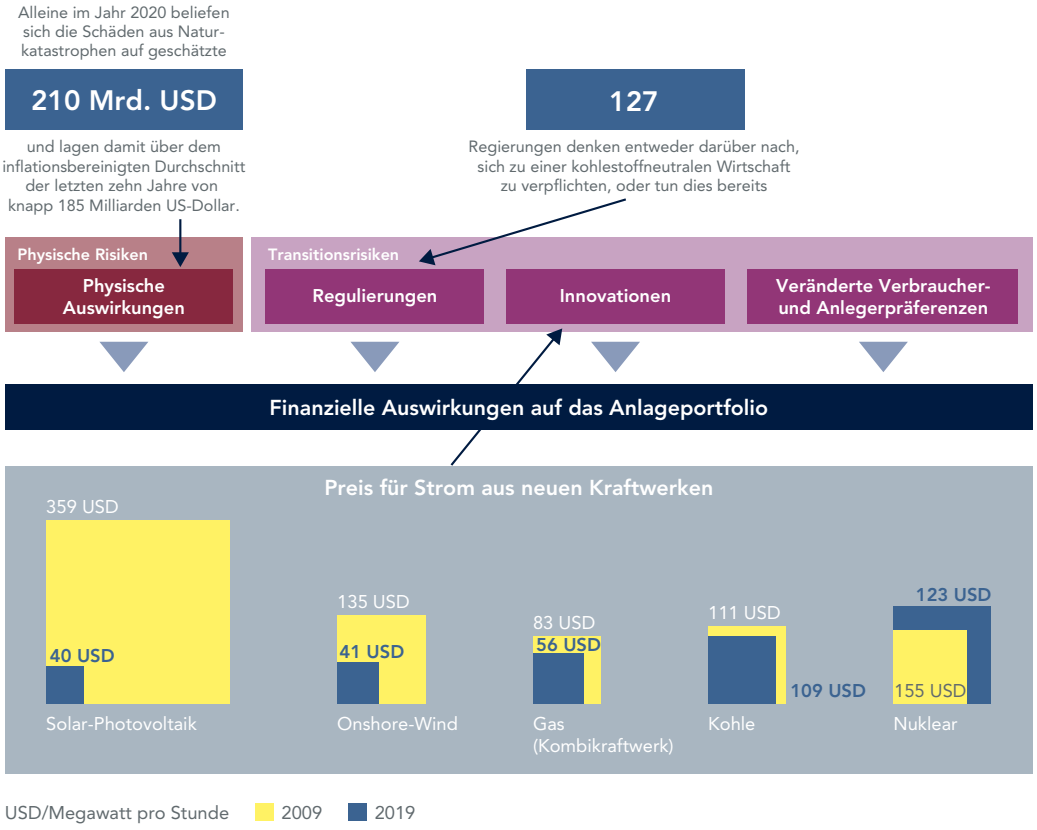


Quelle: Mercator Research Institute on Global Commons an Climate Change, Stand: 29.12.2021

Ein Anstieg um +2 °C statt um +1,5 °C hätte laut des IPCC (Intergovernmental Panel of Climate Change)-Berichts schwerwiegende Folgen: lang anhaltende Dürreperioden, verheerende Flutkatastrophen, verstärkt auftretende Tropenstürme, einen Anstieg des Meeresspiegels und Versauern der Ozeane, massives Artensterben in der Biosphäre, Rückgang der Korallenriffe um 70-80 % und eine Minderung der Ernteerträge bei Grundnahrungsmitteln um 50 %.

Zunehmende Regelwerke und Anreize motivieren auch Unternehmen weltweit, eigene Konzepte zu entwickeln. Das umfasst die grundsätzliche Reduzierung von Ressourcenverbrauch und die Veränderung des eingesetzten Energiemix. Unternehmenslenker und Risikomanager sehen den Klimawandel auch für das eigene Geschäftsmodell zunehmend als existenzielles Risiko an. Neben dem unmittelbaren physischen Risiko – ausgelöst durch Ereignisse aus der Erderwärmung – stehen auch die Übergangsrisiken im Fokus, die die allgemeine Umstellung auf eine CO_2-ärmere Wirtschaft mit sich bringen. Vermögenswerte von Unternehmen, die sich nicht anpassen können oder wollen, müssen möglicherweise einen „Klimamalus" in der Bewertung hinnehmen, da die Märkte sie wegen erhöhter Klimarisiken niedriger bewerten und könnten sogar zu „Stranded Assets" werden.

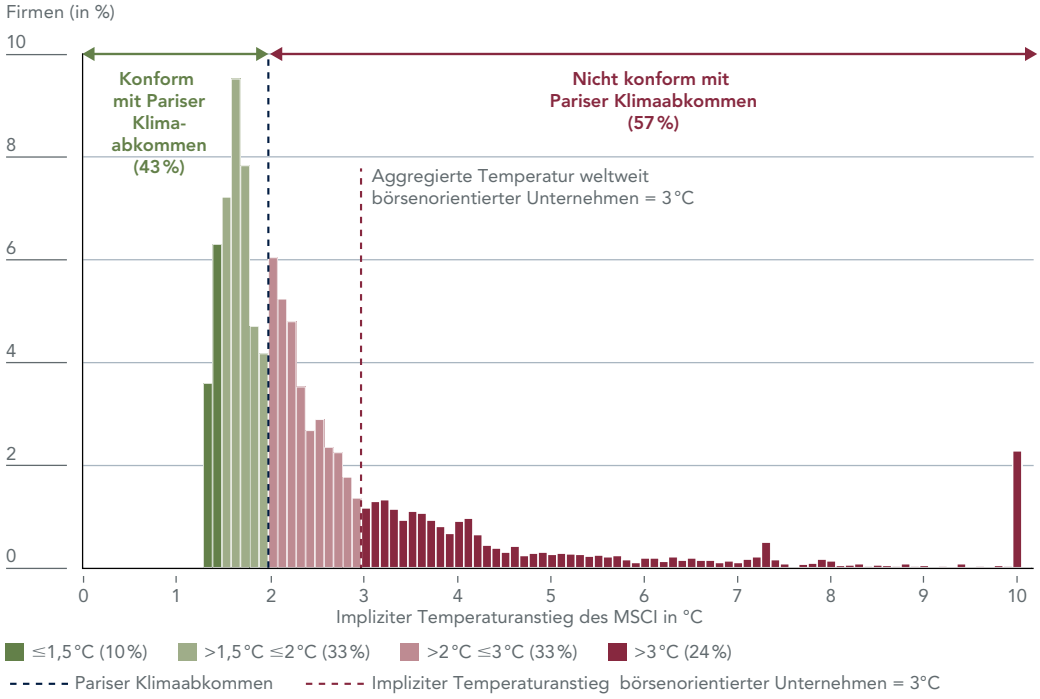
Anleger werden in den nächsten Jahrzehnten die Auswirkungen des Klimawandels auf die Wertpapierkurse in vier Bereichen erleben



Quelle: BlackRock – Globale Trendwende beim Investieren, Stand: November 2021

In einer Befragung des Assetmanagers Robeco sehen 64 % der befragten Anleger öffentliche und private Unternehmen in maßgeblicher Verantwortung, dass das Reduzieren von CO_2-Emissionen zum Erreichen der Ziele des Pariser Abkommens gelingt. Allerdings bekannten sich Ende 2020 erst 10 % der im MSCI ACWI erfassten Unternehmen zum Netto-Null-Ziel per 2050 bzw. 43 % sind konform mit dem Pariser Abkommens-Ziel.

Dekarbonisierungsziele börsennotierter Unternehmen



Quelle: MSCI Net Zero Tracker, Stand: August 2021

Die Eindämmung der offensichtlichen und wissenschaftlich belegten Folgen des Klimawandels durch Veränderung von Anlagezielen von Kapitalmarktinvestoren gewinnt signifikant an Bedeutung und wird dies voraussichtlich auch in Zukunft tun. Gemäß der bereits zitierten Umfrage des Assetmanagers Robeco erwarten 86 % aller Anleger, dass der Klimawandel ein zentrales Thema in ihren Vermögensstrukturen sein wird. Diese Mehrheit der Anleger spürt die Dringlichkeit und das Gewicht der Verantwortung.

Der Klimawandel wird rasant zu einem zentralen oder zumindest wesentlichen Bestandteil von Anlagezielen

	Vor 2 Jahren	Heute	Die nächsten 2 Jahre
Im Zentrum unserer Anlagepolitik	9 %	26 %	44 %
Ein wesentlicher Faktor unserer Anlagepolitik	24 %	47 %	42 %
Kein wesentlicher Faktor unserer Anlagepolitik	41 %	24 %	9 %
Überhaupt kein Bestandteil unserer Anlagepolitik	26 %	3 %	5 %

Quelle: Robeco Global Climate Survey, Stand: 2021

Es ist offensichtlich, dass Investoren, die die Auswirkungen des Klimawandels auf die Wirtschaftssysteme und Bewertung von Unternehmen nicht berücksichtigen, etwas Fundamentales übersehen.

Herausforderungen und Chancen für Investoren

Die Dekarbonisierung von Anlageportfolios ist natürlich sehr schwierig, wenn man eine Vielzahl von traditionellen Kapitalanlagezielen und Vorgehensweisen einer rationalen Vermögensverwaltung nicht kurzfristig über Bord schmeißen möchte.

Als Hindernisse auf dem Weg zur Dekarbonisierung kann man folgende Faktoren anführen:

- mangelhafte Datenlage
- Verpflichtung zur Erfüllung von traditionellen Rendite-, Risiko- und Fungibilitätszielen
- mangelhafte interne Kapazitäten und Ressourcen
- Mangel an geeigneten CO_2-armen Investmentstrategien/-produkten
- mangelnde Nachfrage seitens der Endanleger
- fehlende eigene Fachexpertise im Hinblick auf Dekarbonisierungsstrategien
- fehlende übergeordnete Strategie bei der Dekarbonisierung in der eigenen Institution
- verwirrende Begriffe und Definitionen.

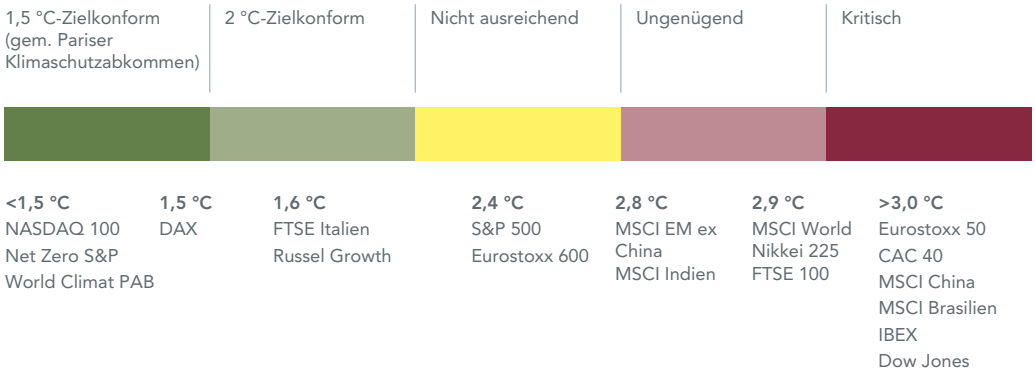
Nur die Aktien bzw. Emittenten mit den größten CO_2-Emissionen zu verkaufen, wird der realen Welt kurzfristig nicht wirklich etwas helfen.

Natürlich reagiert die Branche bereits mit ersten Angeboten in diese Richtung. Die ETF-Industrie ist mittlerweile ein vielbeachteter Seismograph, wenn es darum geht, sehr schnell neue Präferenzen der Investoren aufzugreifen und entsprechendes Produktdesign zur Verfügung zu stellen. So versieht der ETF-Marktführer BlackRock seit 01.12.2021 sechs seiner ESG-Enhanced-Fokus-Indices (Ausschluss von umstrittenen Waffen, Atomenergie, verletztem UN Global Compact, Tabak, zivile Schusswaffen, Heizkohle und Ölsande) mit einer zusätzlichen Klimaschutz-Komponente in Form der „Climate Transition Benchmark" (CTB). CTB-konforme Benchmarks richten ihr Portfolio am sogenannten „Dekarbonisierungszielpfad" aus, der eine schrittweise Reduzierung der Treibhausgase vorgibt. Die CTB ist ein Index der EU, der die Kohlenstoff-Intensität gegenüber einem Ursprungsindex um 30 % senken soll. Außerdem soll der CO_2-Effekt zusätzlich jedes Jahr um 7 % sinken.

Dieser Indexfonds für das MSCI-Welt-Universum reduziert die gewichtete durchschnittliche CO_2-Intensität (Tonnen CO_2e/Mio. USD Verkäufe) um 22 % im Vergleich zum traditionellen MSCI Welt. Die Paris-aligned Benchmark (PAB)-konformen Benchmarks gehen sogar noch einen Schritt weiter, indem sie auf das Portfolio schon jetzt die Ziele bis 2030 anwenden – also Verringerung der Kohlenstoffintensität um 50 % und Ausschluss von Unternehmen mit Aktivitäten im Bereich fossiler Brennstoffe. Hier würde das MSCI-Welt-Universum nur noch rund 27 % der durchschnittlichen CO_2-Intensität im Vergleich zum traditionellen MSCI-Welt-Index umfassen.

Eine interessante interaktive Berechnung bietet der ETF-Anbieter Lyxor mit seiner CO_2-Heat Map. Hier können für verschiedene Wertpapierindizes Informationen eingeholt werden, welcher Temperaturanstieg von dem zugrunde liegenden Index erreicht wird.

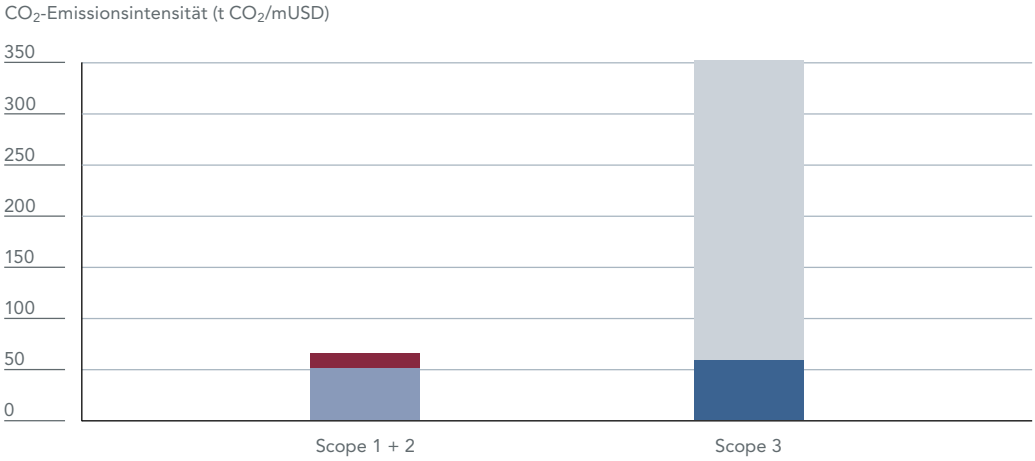
Index-Heat-Map



Quelle: Lyxor, Stand: Dezember 2021

Zu beachten bleibt in diesem Zusammenhang auch, dass aktuell häufig Emissionen aus dem Produktionsprozess (Scope 1) und aus der dazu erforderlichen Stromerzeugung (Scope 2) die Datenlage beherrschen. Aber diese berücksichtigen nicht die Emissionen, die im weiteren Verlauf der Lieferkette von den Verbrauchern eines Produkts erzeugt werden (Scope 3). Damit werden diese in der gesamten Wirtschaft unterschätzt und es entstehen sehr schnell Fehlinterpretationen.

Scope 3-Emissionen werden nur unzureichend veröffentlicht, dominieren aber die Gesamtemissionen börsennotierter Unternehmen



Die Grafik zeigt die jährliche gewichtete durchschnittliche CO_2-Intensität (WACI) der Titel im Index MSCI All World AC. Die Emissionsdaten für die Indextitel basieren auf den durchschnittlichen jährlichen Emissionen, die von den Unternehmen für das Jahr 2019 angegeben wurden. Die WACI gibt die CO_2-Intensität (Scope 1 + 2 + 3 Emissionen geteilt durch den Unternehmenswert inklusive Liquidität in Mio. US-Dollar) für jedes Unternehmen an und wird mit dessen Gewichtung im Portfolio multipliziert.

Scope 1 | Scope 2 | Scope 3 Vorgelagert | Scope 3 Nachgelagert

Quelle: Robeco, Stand: Juni 2021

Assetmanager verfügen über die Kontrolle von enormen Mengen an Kapital und über Macht, die sie sinnvoll einsetzen müssen. Dabei geht es auch um die Maximierung von nicht finanziellem Wohlstand. Die Bereitstellung von Kapital für Wirtschaftsakteure kann bereits wichtige Weichen stellen. Die Wirtschaft wächst dort, wo Kapital fließt. Somit beschleunigt die Umlenkung von Kapital zugunsten von Unternehmen, die ihre CO_2-Emissionen stark reduzieren und zulasten von solchen, die im Rückstand sind, den Übergang zu einer CO_2-freien Weltwirtschaft. Gleichzeitig gehört es zu deren treuhänderischen Pflichten, Anlagechancen und Anlagerisiken unter diesem Gesichtspunkt zu prüfen und zu bewerten.

Die Rolle der Investoren beim Klimaschutz

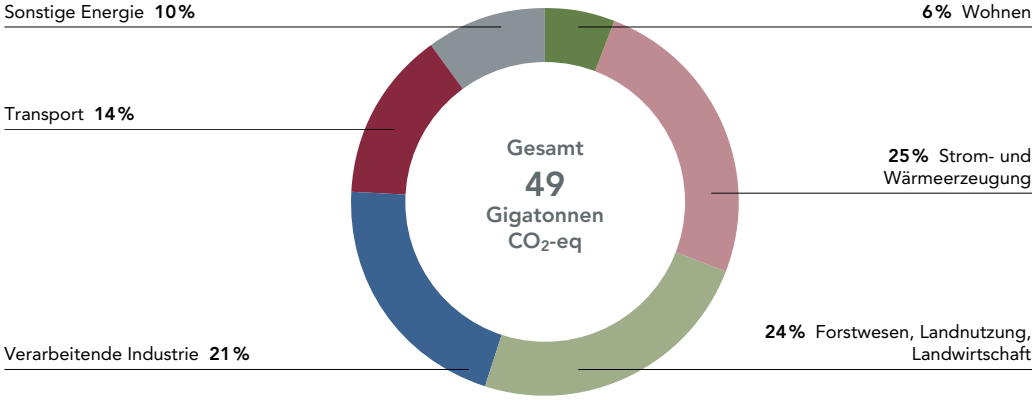
1. Steigerung der globalen Investitionen in die Infrastruktur für saubere Energie.
2. Steigerung der Investitionen in die Umstellung der operativen Prozesse relevanter Unternehmen, z. B. Versorger und damit verbundener Branchen, wie Zement- und Stahlproduktion.
3. Steigerung der Investitionen in die notwendige Neuausrichtung von Produkten: z. B. Förderung der Herstellung von Elektrofahrzeugen.
4. Anreize zur Umsetzung politischer Maßnahmen setzen und damit zur Änderung des Verbraucherverhaltens beitragen, u. a. durch CO_2-Bepreisung, Energiesteuern, Abwrackprämien für Autos.
5. Förderung technischer Innovationen: Klimaschutztechnologien, wie saubere Wasserstoffantriebe, neue Energieträger, CO_2-Abscheidung und -Speicherung (CCS), energieeffiziente Technologien, Smart Cities und neue Mobilitätssysteme.

Quelle: Lyxor – Klimahandbuch, Stand. 4. Quartal 2021

Dabei können sich Investoren natürlich nicht von der Realwirtschaft loslösen, die maßgeblich die Anlagechancen und -risiken bestimmt.

Die Netto-Null-CO_2-Initiativen werden eine massive Transformation vieler Wirtschaftszweige zur Folge haben. Dabei werden die Risiken und Chancen des Klimawandels im Wirtschaftsbereich eng korrelieren. Es wird einige Verlierer geben, denen natürlich die Gewinner gegenüberstehen. Ein neuer Energiemix führt zum massiven Einsatz von erneuerbaren Energien, Kohlenstoffkompensation, die Elektrifizierung des Straßenverkehrs steht gerade vor einem mächtigen neuen Trend, die Isolierung der Gebäude wird sich massiv verändern müssen und die Effizienzsteigerung der Landwirtschaft ist ebenso wichtig.

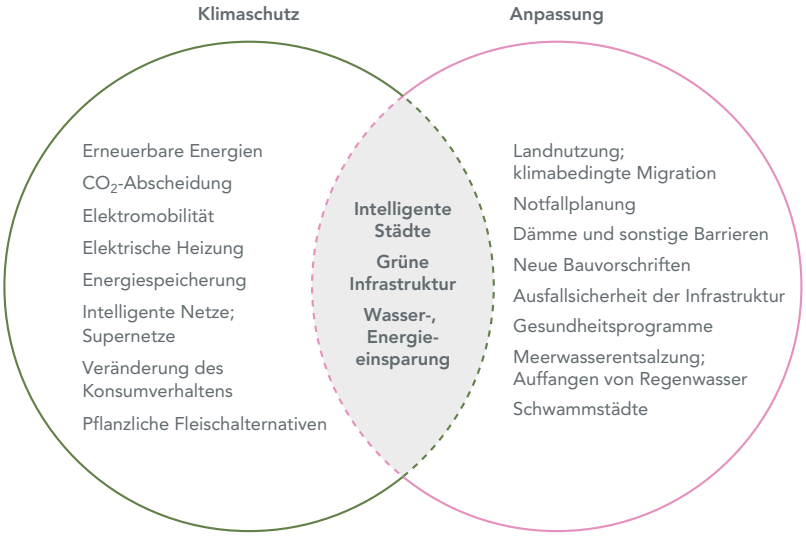
Weltweiter CO_2-Ausstoß nach Sektoren



Quelle: EEA, Stand: 2018

Aus dieser Entwicklung werden viele neue Gewinner hervorgehen. Unternehmen, die die zahlreichen technologischen Lösungen für den Kampf gegen den Klimawandel liefern, zählen bereits jetzt zu sehr gefragten Investitionszielen für Vermögensverwalter.

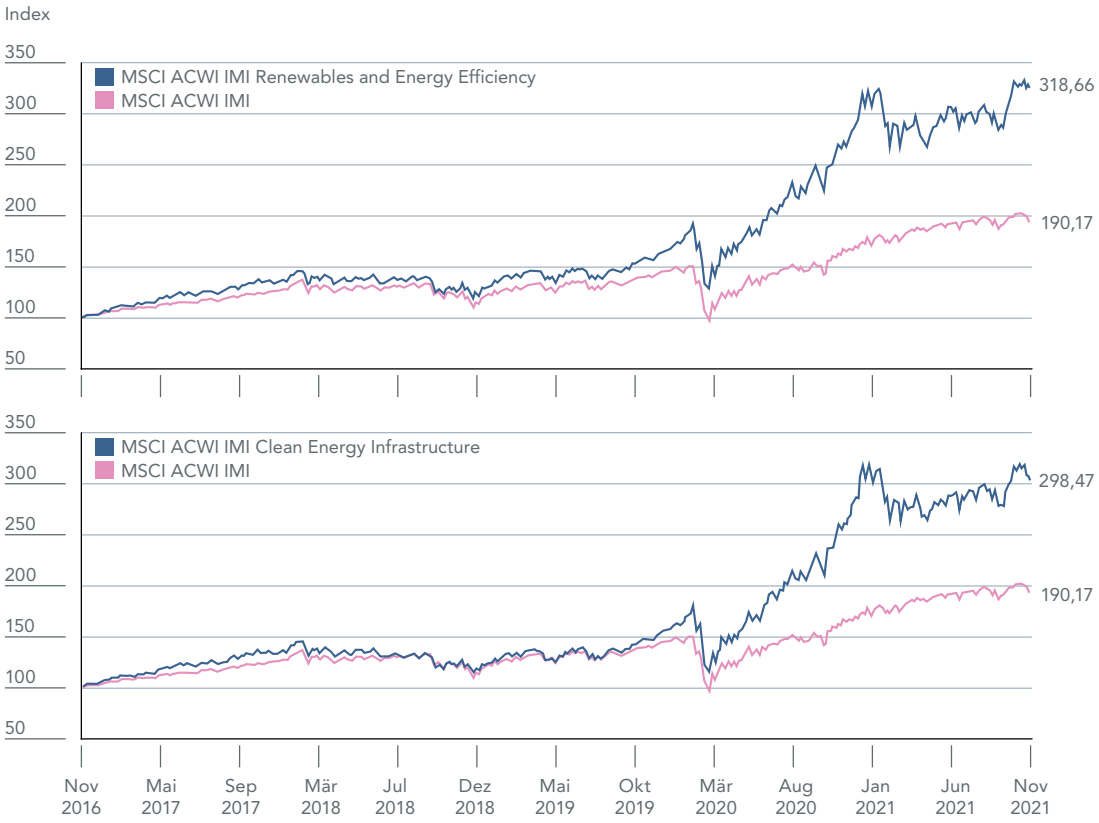
Klimaschutz, Anpassung und Innovation



Quelle: Wellington Asset Management, Stand: November 2021

So beeindruckten z.B. die MSCI-Megatrend-Indizes, die das Thema erneuerbare Energien besetzen, mit einer doppelt so hohen Wertentwicklung in den letzten drei Jahren wie das beim MSCI World zu erreichen gewesen wäre.

MSCI ACWI IMI Renewables and Energy Efficiency Index
und MSCI ACWI IMI Clean Infrastructur Index
versus MSCI World ACWI IMI in USD (11/2016 – 11/2021)



Quelle: MSCI, Stand: 11/2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Am Klimaschutz orientierte Anlagestrategien sind keine Philanthropie. Die finanzielle Rendite bleibt ein Schlüsselelement für ihren Erfolg. Es wird vor allem die Chance von aktiven Managern sein, diese Differenzierung erfolgreich zu nutzen und die richtigen Unternehmen in den richtigen Ländern auszuwählen.

Licht und Schatten in Glasgow: Die volkswirtschaftlichen Implikationen der 26. UN-Klimakonferenz

„Die sechs Jahre seit dem Pariser Klimaübereinkommen waren die sechs wärmsten Jahre seit Aufzeichnungsbeginn. Unsere Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen treibt die Menschheit an den Rand des Abgrunds. Wir stehen vor einer unausweichlichen Wahl: Entweder stoppen wir diese Abhängigkeit – oder sie stoppt uns."

Mit diesen Worten appellierte António Guterres zum Auftakt der 26. UN-Klimakonferenz in Glasgow an die rund 25.000 Teilnehmer aus knapp 200 Ländern. Die durchaus drastische Wortwahl des UN-Generalsekretärs scheint zumindest in Teilen ihre Wirkung auf dem stattgefundenen Weltklimagipfel entfaltet zu haben. Dies zeigt sich insbesondere darin, dass alle teilnehmenden Staaten ihre Verpflichtungen zur Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs um 1,5 °C bis 2100 bestärkten. Die dringende Notwendigkeit dieser Verpflichtung veranschaulichte eine im Vorfeld der UN-Klimakonferenz durchgeführte Analyse von Climate Analytics. Diese kam zum Ergebnis, dass die bereits verabschiedeten politischen Maßnahmen zu einem Temperaturanstieg von 2,7 °C bis 2100 führen würden. Auch als Reaktion auf diese Prognose, einigten sich zahlreiche Staaten auf durchaus revolutionäre, wenn auch zum Teil enttäuschende Vereinbarungen, die nachfolgend genauer betrachtet werden sollen.

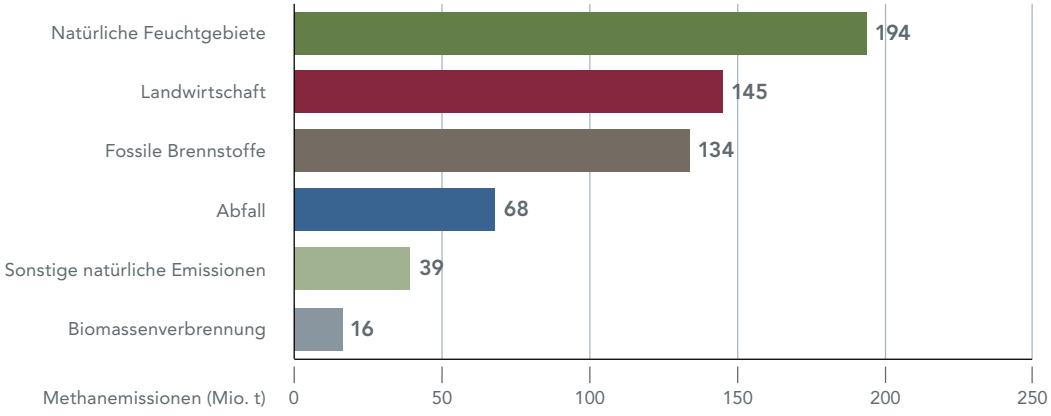
Licht und Schatten konnte insbesondere bei der im Rahmen des Glasgower Klimapaktes erreichten Vereinbarung hinsichtlich des globalen Kohleausstiegs beobachtet werden. Dieser fand erstmals im Abschlusspapier einer UN-Klimakonferenz Erwähnung. Insgesamt verpflichteten sich darin über 40 Länder zu einem Kohleausstieg, wobei dieser für entwickelte Staaten bis 2030 und für Schwellen- und Entwicklungsländer bis 2040 vollzogen werden soll. Zudem sollen Genehmigungen für neue Kohlekraftwerke schrittweise zurückgefahren werden. Einen dabei nicht zu vernachlässigenden Wermutstropfen stellt jedoch die nicht erfolgte Unterzeichnung Chinas und Indiens dar, die gemeinsam für rund zwei Drittel des globalen Kohleverbrauchs stehen. Auch die USA und Australien verzichteten auf die Unterzeichnung, sodass Kohle als fossiler Energieträger auch in naher Zukunft weiter Unterstützung finden sollte.

Die zweifellos größte positive Überraschung auf der 26. Klimakonferenz lieferte hingegen Indien mit seinem Versprechen, die Klimaneutralität bis zum Jahr 2070 zu erreichen. Dieses Vorhaben soll unter anderem durch eine Reduzierung der eigenen CO_2-Intensität um 45 %, sowie durch die Abdeckung von 50 % des Energiebedarfs durch erneuerbare Energieträger bis 2030 im Vergleich zu 2005 erreicht werden. Zudem soll bis zum gleichen Jahr die nicht-fossile Energiekapazität in Indien um 500 GW erhöht werden, um somit bereits 1 Mrd. Tonnen CO_2 einzusparen. Technologisch will Indien hierzu zum Weltmarktführer im Bereich grüner Wasserstofferzeugung werden, vermehrt auf Biotreibstoffe und Elektromobilität setzen sowie eine nachhaltige Stahlproduktion implementieren. Investitionen in derartige Bereiche werden sich nicht nur positiv auf den CO_2-Fußabdruck des bevölkerungsreichsten Staats auswirken, sondern auch das Gesundheitslevel der Menschen vor Ort steigern, neue Arbeitsplätze und bessere Bildungsmöglichkeiten für die lokale Bevölkerung schaffen sowie schlussendlich langfristig auch eine stimulierende Wirkung auf das BIP vorweisen.

Als besonders schnelle und effiziente Maßnahme zur Reduzierung des globalen Temperaturanstiegs identifizierten Europa und die USA gemeinsam das Thema Methan, das im Jahr 2017 für immerhin rund 17 % der globalen Treibhausgasemissionen verantwortlich war. Hauptverursacher sind neben natürlichen Quellen vor allem die Landwirtschaft, die Verbrennung von Biomasse, fossile Brennstoffe sowie Abfall (s. folgende Abbildung). Genau in diesen Themengebieten soll durch effizientere bzw. alternative Technologien angesetzt werden, um somit über einen schnellen Hebel zur Reduzie-

rung der globalen Treibhausgasemissionen zu verfügen. Außer den beiden Initiatoren unterzeichneten noch knapp 100 weitere Staaten die Verpflichtung, ihre Methanemissionen bis zum Jahr 2030 um 30 % gegenüber 2020 zu reduzieren. Die Volksrepublik China als weltweit größter Methanemittent entschied sich gegen die aktive Unterzeichnung, signalisierte jedoch in einer gemeinsamen Stellungnahme mit den USA Bereitschaft, das Thema ebenfalls adäquat zu adressieren.

Globale Methanemissionsquellen



Quelle: Eigene Darstellung, IEA (Internationale Energieagentur), Stand: Dezember 2021

Darüber hinaus stellt die Bekämpfung der globalen Entwaldung eine der vielversprechendsten Verpflichtungen des 26. Weltklimagipfels dar. Insgesamt versprachen 137 Länder, die in Summe über 90 % der weltweiten Waldfläche verfügen, bis zum Jahr 2030 keinen Netto-Waldverlust mehr zu tolerieren. Zugleich soll auch die immer stärker voranschreitende Unfruchtbarkeit von Böden – beispielsweise aufgrund von Monokulturen – bekämpft werden. Hierfür sollen bis 2025 ca. 12 Mrd. USD an öffentlichen Mitteln und 7,2 Mrd. USD an Privatgeldern zur Verfügung gestellt werden. Damit einhergehend erfolgt zugleich die konkrete Adressierung des immer wichtiger werdenden Themas des globalen Biodiversitätsverlustes, für den – ähnlich wie für den Klimawandel – eine Beendigung der endlosen Abholzung das wohl effizienteste Mittel zur kurzfristigen Bekämpfung darstellt. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass laut Schätzungen ca. die Hälfte des globalen BIPs von funktionierenden Ökosystemen abhängig ist, wird nicht nur die ökologische Dringlichkeit derartiger Verpflichtungen, sondern vielmehr auch die langfristige ökonomische Mehrwertschaffung verdeutlicht.

Das final im Fokus der 26. UN-Klimakonferenz stehende Thema war das der sauberen Mobilität. Diesbezüglich verständigten sich 31 Staaten und zahlreiche Automobilhersteller darauf, bis spätestens 2040 keine mit traditionellen Kraftstoffen betriebenen PKW zu produzieren bzw. zuzulassen. Hinzukommend vereinbarten 15 Staaten und diverse Städte, bis 2040 nur noch emissionsfreie LKW und Busse zu erwerben, wobei ein Anteil von 30 % bereits zehn Jahre früher angestrebt wird. Für die globale Volkswirtschaft ist auch diese Vereinbarung positiv zu werten, da anstehende staatliche Investitionen neben ihrer ökologischen Wirkung zudem konjunkturstimulierend sind.

Insbesondere sofern die Investitionsbereitschaft der Unternehmen im Falle steigender Zinsen in den kommenden Jahren langsam zurückgehen sollte, würden derartige Investitionen die globale Nachfrage unterstützen, somit Arbeitsplätze in den Unternehmen erhalten und final auch den Privatkonsum ankurbeln. Staatliche Investitionen zur Bekämpfung des Klimawandels könnten dadurch den aktuellen Wirtschaftszyklus verlängern und in gewisser Weise unterstützen.

Neben den zuvor diskutierten Fokusthemen des zurückliegenden Weltklimagipfels erfolgt an dieser Stelle ein Blick in Richtung der für die globale Volkswirtschaft relevanten Staaten sowie deren neu eingegangener Verpflichtungen. Eine erste Orientierung soll die nachfolgende Übersicht der größten globalen CO_2-Emittenten ermöglichen:

Die größten CO_2-Emittenten und ihre Klimapolitik

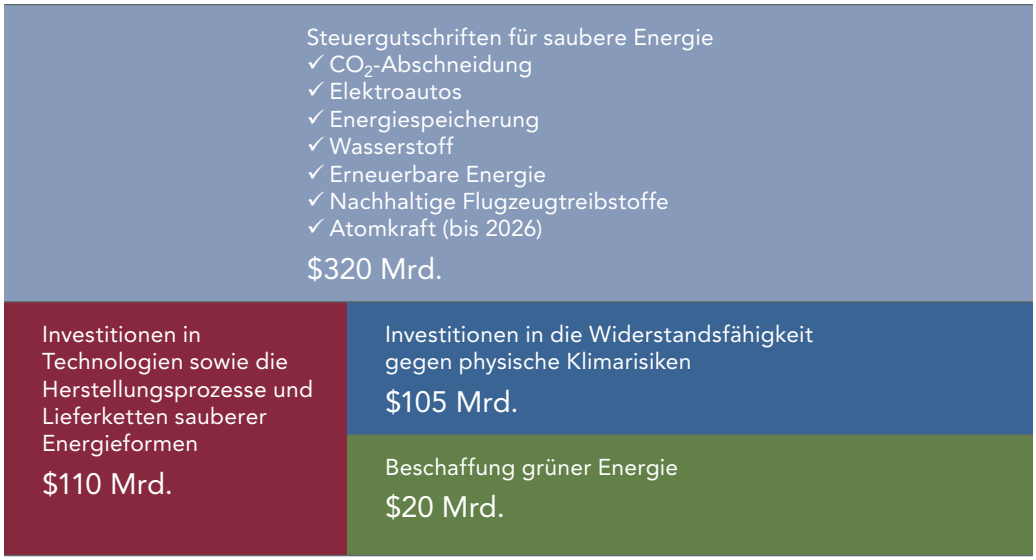
Land / Region	Anteil globaler CO_2-Emissionen	Bisherige Ziele zur Klima-neutralität	Bisherige Ziele zur CO_2-Reduzierung	Veränderungen durch COP26
China	30,3 %	CO_2-Neutralität bis 2060 angestrebt	60–65 % pro Einheit BIP bis 2030 vs. 2005	CO_2-Höhepunkt bis 2030, CO_2-Neutralität bis 2060, 65% weniger CO_2 pro Einheit BIP bis 2030 vs. 2005
USA	13,4 %	Klimaneutralität bis 2050	50–52 % weniger bis 2030 vs. 2005	Keine
EU	9,4 %	Klimaneutralität bis 2050	Mind. 55 % weniger bis 2030 vs. 1990	Keine
Indien	6,8 %	Keine	33–35 % weniger bis 2030 vs. 2005	Net-Zero bis 2070, 45 % weniger CO_2 bis 2030 vs. 2005
Russland	4,7 %	Keine	70 % weniger bis 2030 vs. 1990	CO_2-Neutralität bis 2060, 80 % weniger CO_2 bis 2050 vs.1990
Japan	3,0 %	CO_2-Neutralität bis 2050	46 % weniger bis 2030 vs. 2013	Bestätigung bisheriger Ziele
Iran	1,8 %	Keine	Keine	Keine
Indonesien	1,7 %	Klimaneutralität bis 2050	29–41 % weniger bis 2030 vs. 2010	Keine
Südkorea	1,6 %	Klimaneutralität bis 2050	40 % weniger bis 2030 vs. 2017	Bestätigung bisheriger Ziele

Quelle: Eigene Darstellung, Our World in Data, Stand: Dezember 2021

Primär soll der Blick in Richtung Fernost – genauer gesagt nach China als derzeit größtem CO_2-Emittenten – gerichtet werden. Die Volksrepublik präsentierte bereits im Vorfeld der 26. UN-Klimakonferenz den Aktionsplan zur Erreichung ihres CO_2-Peaks. Dieser Plan zeigt auf, wie die CO_2-Emissionen Chinas ab dem Jahr 2030 nicht mehr weiter ansteigen sollen und beinhaltet erstmalig messbare Ziele auf sektoraler Ebene. Insgesamt sollen somit die CO_2-Emissionen pro Einheit des BIPs um 65 % gegenüber 2005 und 18 % gegenüber 2020 gesenkt werden. Dies soll unter anderem durch einen Anteil nicht-fossiler Energieträger am gesamten Energiemix in Höhe von 25 % bis 2030 erreicht werden. Bis 2060 soll dieser Anteil wiederum auf 80 % ansteigen. Unklarheit besteht weiter einerseits hinsichtlich der Kohleenergie. Hier versprach China zwar, im Ausland keine neuen Kohlekraftwerke mehr zu errichten, gleichzeitig ist jedoch zu erwarten, dass die bereits im Inland bestehenden Kohlekraftkapazitäten von 1.100 GW nochmals um voraussichtlich 100-200 GW ausgebaut werden, bevor es zu einem allmählichen Zurückfahren kommt. Andererseits bleibt abzuwarten, wann, ob und in welcher Form China sein zu Beginn des Jahres eingeführtes nationales Emissionshandelssystem, das bereits heute die weltweit meisten CO_2-Emissionen abdeckt, an den strikteren europäischen Emissionshandel adaptieren wird. Zur Erinnerung: Der größte Unterschied gegenüber dem europäischen Pendant besteht in der relativen Gebundenheit der maximalen CO_2-Emissionen an das BIP, während Europa auf eine absolute, wenn auch dynamische Obergrenze setzt. Hierdurch möchte China sich Raum für Effizienzsteigerungen offenhalten, die vereinbar sein sollen mit dem eingeschlagenen BIP-Wachstumskurs. Im direkten Vergleich handeln CO_2-Zertifikate in Europa jedoch derzeit ein Vielfaches teurer als in China. Darüber hinaus wird entscheidend sein, wie China auf einen potentiellen adjustierenden CO_2-Grenzausgleichsmechanismus – wie von der EU für treibhausgasintensive Importe geplant – reagieren wird. Dies würde nach heutigem Stand dazu führen, dass sich CO_2-intensive chinesische Exporte nach Europa deutlich verteuern würden und somit unattraktiver für europäische Unternehmen erscheinen. Gleichzeitig birgt ein derartiger Mechanismus auch Gefahrenpotential bezüglich der politischen Beziehungen beider Handelspartner. Immerhin ist China Europas größter Güter-Importeur und stand im vergangenen Jahr für rund 22 % aller EU-Importe. Andererseits fungierte auch die EU für China im vergangenen Jahr als zweitgrößtes Exportziel und stand dort für rund 15 % aller Exporte. Aufgrund der direkten BIP-Auswirkungen, da sowohl Ex- als auch Importe Komponenten des Bruttoinlandsprodukts sind, sollte dieser Sachverhalt als zukünftiger Risikofaktor bezüglich des jeweiligen Wirtschaftswachstums nicht vernachlässigt werden.

Die USA als weltweit zweitgrößter CO_2-Emittent erneuerten ihre Klimaziele nochmals im Rahmen von COP26. So sollen die Netto-Emissionen bis 2030 um 50-52 % gegenüber 2005 reduziert werden und bis 2050 Klimaneutralität erreicht werden. Neuen Schub bekam der unter Präsident Biden wieder aufgenommene Kurs zur Bekämpfung des Klimawandels auch durch den jüngst verabschiedeten „Build Back Better Plan", der in Summe 555 Mrd. USD für neue Klimainvestitionen bereitstellt (s. folgende Abbildung). Die finale Umsetzung erscheint derzeit jedoch noch nicht endgültig sicher.

Die Klimakomponente des „Build Back Better Plan“



Quelle: Eigene Darstellung, Stand: Dezember 2021

Mit Hilfe dieser konkreten Maßnahmen sollen die Treibhausgasemissionen der USA bis 2030 um eine Gigatonne reduziert werden. Zusätzlich wird es jedoch noch vermehrt regulatorische Eingriffe sowie noch klimasensiblere Anteilseigner benötigen, um eine adäquate Klimatransformation im amerikanischen Unternehmenssektor zu initiieren. Nachdem zuvor stets auf die positiven volkswirtschaftlichen Implikationen von groß angelegten Investitionsprogrammen verwiesen wurde, bieten sich die USA als zumindest in Teilen geeignetes Gegenbeispiel an. Nachdem im Jahr 2021 bereits mit dem „American Rescue Plan“ Mittel in Höhe von 1,9 Bio. USD zur Verfügung gestellt wurden, sollte im Rahmen des nun anstehenden „Build Back Better Plan“ die ökonomische Nachhaltigkeit dieser extensiven Staatsverschuldung hinterfragt werden. Hier besteht definitiv das Potential eines intergenerativen Konflikts zwischen der Verschuldung der heutigen Generation auf Kosten zukünftiger Generationen. Es stellt sich nur die Frage, ob der ebenfalls intergenerativ relevante Klimawandel ohne derart massive staatliche Investitionen gestoppt werden kann.

Auch die Europäische Union kündigte keine gänzlich neuen Klimaziele im Rahmen der zurückliegenden UN-Klimakonferenz an. Dies ist jedoch darauf zurückzuführen, dass die EU ihre Klimaziele bereits diesen Sommer in Form des Europäischen Klimagesetzes legislativ implementiert hat. Darin soll die Klimaneutralität bis 2050 erreicht sein und schon in 2030 sollen 55 % weniger Treibhausgase ausgestoßen werden als noch im Jahr 1990. Konkretisiert im so genannten „Fit for 55 Package“ soll dieses Ziel zum einen durch die Steigerung des Anteils erneuerbarer Energieformen am gesamten Energiemix auf 40 % bis 2030 sichergestellt werden. Zum anderen ist geplant, durch eine Renovierungswelle im Gebäudesektor sowie durch eine grüne Mobilitätsinitiative zur Zielerreichung beizutragen. Grundsätzlich kann die EU auf gesamtwirtschaftlicher Ebene als Vorreiter im Kampf gegen den Klimawandel genannt werden. Gleichwohl weist auch die EU einige klimastrategisch relevante Schwächen vor, die vor allem in den Entscheidungsfindungsprozessen hervortreten und in der Heterogenität der Mitgliedsstaaten begründet sind. Unterschiedliche Nachhaltigkeitsverständnisse, Wirt-

schafts- und Sozialsysteme sowie kulturelle Differenzen fungierten bisher häufig als Bremsfaktor für konsequente Entscheidungen bezüglich einer zügigen Klimawandelbekämpfung.

Abschließend lieferte Japan als immerhin sechstgrößter CO_2-Emittent keine signifikanten Zugeständnisse im Rahmen von COP26. Im Vorfeld wurde jedoch der 6. Strategische Energieplan vorgestellt, der bis zum Jahr 2030 einen Anteil der erneuerbaren Energieformen in Höhe von 36-38 % des Energiemix ermöglichen soll (im vorherigen Plan nur 22-24 %). Darüber hinaus wird die Atomkraft weiterhin für 20-22 % stehen. Derzeit weisen erneuerbare Energieträger einen Anteil von rund 19 % und Atomkraft von 6 % am Mix der Energieerzeugung auf. Negativ zu beurteilen ist der weiter konstant gehaltene Anteil von Kohle, der auch in 2030 weiterhin für 19 % der Energieerzeugung stehen soll. Aufgrund seiner demografischen Struktur verfügt Japan wohl über das größte Potential intergenerativer Ungerechtigkeit in Bezug auf die Klimapolitik. Die per se schon aufgrund der Überalterung der Gesellschaft und eher begrenzten Migrationsaktivität herausgeforderte japanische Volkswirtschaft sollte sich durch drohende Klimarisiken keine zusätzliche Flanke öffnen bzw. deren Schließung weiter hinauszögern. Ausschließlich in der Mehrheit älterer Generationen sollte ein unzureichender Kampf gegen den Klimawandel jedoch nicht begründet sein. Hierbei handelt es sich vielmehr um ein globales Problem, dass wiederum auf Einzelstaaten-Ebene gelöst werden muss.

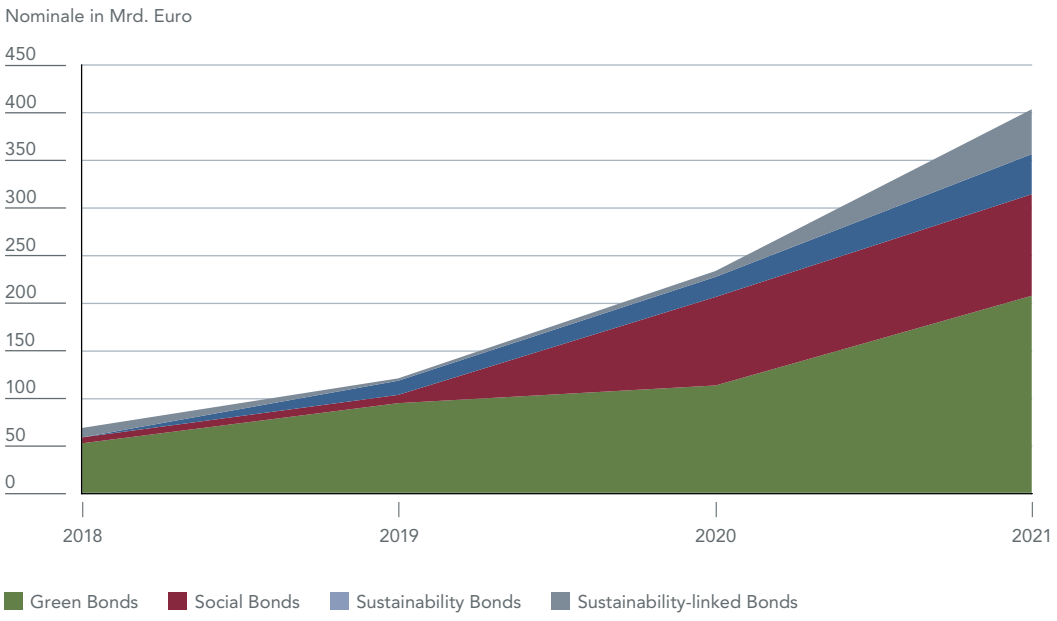
Bezugnehmend auf den eingangs zitierten UN-Generalsekretär António Guterres ist insgesamt festzuhalten, dass wohl die Mehrheit aller Staaten im Rahmen der 26. UN-Klimakonferenz in Glasgow die Botschaft verstanden hat. Dies zeigt sich alleine darin, dass die beschlossenen Verpflichtungen gemäß der Agentur Climate Analytics zu einem Temperaturanstieg von „nur noch" 1,8 °C bis 2100 führen würden, sofern diese auch tatsächlich alle umgesetzt werden. Die Welt scheint auf dem richtigen Weg zu sein – gleichwohl besteht aber weiterhin Bedarf, alte Denkmuster zu überarbeiten. Das Fundament unserer Volkswirtschaften kann in Zukunft kein ausschließliches BIP-Wachstumsziel mehr sein, von dem schlussendlich alles abgeleitet und beeinflusst wird. Vielmehr muss uns allen deutlich werden, dass funktionierende Ökosysteme – basierend auf einem überlebensfreundlichen Klima – das Fundament unserer Gesellschaft bilden. Diese wiederum kann langfristig nur funktionieren, wenn eine fundamentale soziale und intergenerative Gerechtigkeit vorherrscht. Erst wenn diese Grundbedingungen erfüllt sind, kann zukünftig auch ein tatsächlich nachhaltiges ökonomisches Wachstum dauerhaft ermöglicht werden. Das BIP-Wachstum sollte dann wieder als ein Messinstrument genutzt werden und nicht als übergeordnete Zielsetzung. Nur so kann die Menschheit den Kampf gegen den globalen Klimawandel gemeinsam gewinnen.

Wie soll der Kampf gegen den Klimawandel finanziert werden?

Nachdem im volkswirtschaftlichen Teil unseres Marktberichts verdeutlicht wurde, dass eine schnelle und effiziente Bekämpfung des globalen Klimawandels nur durch umfassende Investitionen – zum einen in neue saubere Technologien, zum anderen aber auch durch Investitionen in die Widerstandsfähigkeit gegenüber physischen Klimarisiken wie zum Beispiel Überflutungen, Stürme, Trockenheit oder andere Extremwetterereignisse – ermöglicht werden kann, soll an dieser Stelle die Entwicklung eines immer relevanter werdenden Finanzierungsvehikels diskutiert werden. Hierbei handelt es sich um die bereits von uns im vergangenen Jahr thematisierten Green Bonds. Aufgrund der bereits damalig erfolgten Erläuterung der generellen Funktionsweise, ist es Ziel dieses Beitrags, das zurückliegende Jahr am Markt für grüne Anleihen zu reflektieren, die Implikationen des neu vorgestellten EU Green Bond Standards zu erörtern sowie einen kompakten Ausblick ins Jahr 2022 zu ermöglichen.

Das zurückliegende Jahr 2021 war ein erneutes Rekordjahr für Green Bonds. Alleine das in Euro notierende Emissionsvolumen verdoppelte sich auf über 200 Mrd. EUR (s. folgende Abbildung), während währungsübergreifend ein Volumen von knapp 500 Mrd. EUR an Green Bonds emittiert wurden. Green Bonds zählen damit noch immer zu der größten Subkategorie im Bereich nachhaltiger Anleihen, die sich zusätzlich durch Social Bonds, die insbesondere durch sämtliche staatlich finanzierte COVID-19-Hilfspakete ab 2020 ein außerordentliches Wachstum erfuhren, Sustainability Bonds und Sustainability-linked Bonds zusammensetzt. Zudem wird deutlich, dass der Euro-Markt für Green Bonds im globalen Vergleich den mit Abstand größten und am weitesten fortgeschrittenen Markt darstellt.

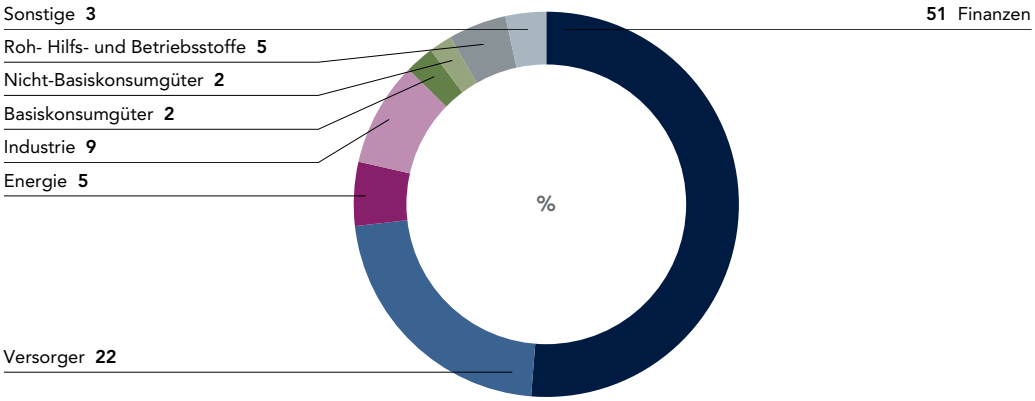
Emissionsvolumina-Entwicklung EUR ESG-Bonds YTD bis 30. November 2021



Quelle: Eigene Darstellung, Bloomberg Finance L.P., Stand: Dezember 2021

Regional führten im vergangenen Jahr wiederholt Emittenten aus Deutschland den Markt für Green Bonds mit einem Anteil von rund 13 % des Gesamtvolumens vor solchen aus China mit 11 % und den USA mit 8 % an. Auf sektoraler Ebene nutzten neben den Finanzdienstleistern insbesondere Versorger sowie Unternehmen aus der Energie- und Industriebranche vermehrt den Markt für Green Bonds (s. folgende Abbildung). Ebendiese Entwicklung verdeutlicht, dass der Kampf gegen den Klimawandel auch am Rentenmarkt längst begonnen hat. Gerade die zuletzt genannten Branchen zählen zu den CO_2-intensivsten Wirtschaftsbereichen. In Einklang mit den im Rahmen der UN-Klimakonferenzen beschlossenen Klimazielen, eignet sich die Emission von Green Bonds für ebendiese Unternehmen, um beispielsweise größere Investitionen in erneuerbare Energieträger (Versorger, Energieunternehmen) oder in Technologien zur Erzeugung sauberer Energie (Industrie) zu finanzieren. Der Green Bond fungiert somit als weitestgehend standardisiertes Vehikel zur klimapolitischen Zielerreichung. Zusätzlich können Anleihe-Investoren hierdurch ihren nachhaltigen Impact maximieren und geeignete Staaten bzw. Unternehmen im Rahmen ihrer eingeschlagenen Klimatransition aktiv begleiten.

Sektorale Allokation Green Bond Emissionen YTD bis 30. November 2021



Quelle: Eigene Darstellung, LBBW Markets (Landesbank Baden-Württemberg), Stand: Dezember 2021

Um den Jahresrückblick auf das Jahr 2021 abzuschließen, erfolgt noch ein finaler Blick auf die Performance von in Euro notierenden Green Bonds gegenüber ihren konventionellen Pendants. Nachdem sich grüne Euro-Unternehmensanleihen noch im Jahr 2020 ca. 30 Bps. (Basispunkte) besser entwickelten, kehrte sich dieser Trend in 2021 insofern um, dass die zuvor aufgebaute Outperformance im zurückliegenden Jahr zum Teil wieder verloren ging (s. folgende Abbildung). Hierbei sollten jedoch die eingetretenen Effekte der wirtschaftlichen Erholung nach der COVID-19-Krise und die damit verbundene Rallye an den Rohstoff- und insbesondere Ölmärkten Beachtung finden. Während beispielsweise der Sektor für erneuerbare Energie übergreifend deutlich Federn lassen musste, entwickelten sich öl- und gasverbundene Unternehmen mit dem Auftrieb der globalen Energiepreise prächtig. Dies spiegelte sich natürlich auch in der stattgefundenen Einengung der Spreads korrespondierender Anleihen wider, die sich etwas besser entwickelten.

Performancevergleich EUR Unternehmensanleihen YTD bis 30. November 2021

Quelle: Eigene Darstellung, Bloomberg Finance L.P., Stand: Dezember 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Eine ähnliche und in Teilen verstärkte Entwicklung war im Bereich grüner EUR-Staatsanleihen zu beobachten. Nachdem sich staatliche Green Bonds in 2019 noch knapp 100 Bps. besser entwickelten als ihre konventionellen Pendants, ergab sich im zurückliegenden Jahr eine Underperformance von rund 40 Bps. (s. folgende Abbildung). Grundlegend gilt bei derartigen Performancevergleichen besondere Achtsamkeit. Die hier verglichenen Indizes weisen – gleichwohl ihrer fundamentalen Ähnlichkeit – Unterschiede beispielsweise im Bereich der Duration, der Rating-Verteilung oder des ausstehenden Volumens auf. Dies wird im Fall des zuvor getätigten Vergleichs der Staatsanleiheperformance verdeutlicht. Hier ist der Green Bond Index durch eine signifikant längere Duration bei geringerem ausstehenden Volumen charakterisiert. Dies bedingte im Umfeld steigender Zinsen zugleich größtenteils die schlechtere Performance.

Wie sich dieses Performance-Verhältnis in 2022 fortsetzen wird, bleibt ungewiss, jedoch werden regulatorische Veränderungen wie die anstehende EU-Offenlegungsverordnung zu einer indirekten Mittelumleitung, hin zu vermehrt nachhaltigen Anlageobjekten mit dementsprechender EU-Taxonomie-Konformität führen. Der anstehende EU Green Bond Standard wird diesbezüglich für noch mehr Sicherheit und Transparenz am grünen Anleihenmarkt sorgen und den zuvor skizzierten Mittelfluss unterstützen. Somit stehen die Zeichen gut für eine weiter positive Entwicklung von Green Bonds im Vergleich zu ihren konventionellen Pendants.

Performancevergleich EUR Staatsanleihen YTD bis 30. November 2021

Quelle: Eigene Darstellung, Bloomberg Finance L.P., Stand: Dezember 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Der neue EU Green Bond Standard

Anknüpfend an die vorherige Analyse, soll der bereits zuvor erwähnte neue EU Green Bond Standard an dieser Stelle ebenfalls in kompakter Form behandelt werden. Primär ist festzuhalten, dass der im Dezember 2021 vom EU-Parlament publizierte Entwurf über einen einheitlichen Green Bond Standard – wie es der Name schon vermuten lässt – lediglich die Subkategorie der Green Bonds umfasst. Die restlichen nachhaltigkeitsrelevanten Subkategorien sollen gemäß EU-Aussagen zu einem späteren Zeitpunkt reguliert werden. Dies liegt vor allem auch darin begründet, dass der neue EU-Standard eine enge Verbundenheit zur noch nicht final beschlossenen EU-Taxonomie vorweist, die sich bisher ebenfalls lediglich auf die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit konzentriert. Konkret bedeutet diese enge Verbundenheit zum einen, dass die Mittelverwendung zukünftig zu 100 % Taxonomie-konform sein muss. Zusätzlich muss das emittierende Unternehmen oder der emittierende Staat eine detaillierte Nachhaltigkeitsstrategie implementiert haben, die aufzeigt, wie bis zum Jahr 2050 Klimaneutralität erreicht werden soll. Zum anderen impliziert eben diese Abhängigkeit aber auch, dass noch größere Unklarheit vorherrscht, welche Aktivitäten gemäß der Taxonomie als nachhaltig deklariert werden und somit als geeignet für die Mittelverwendung eines Green Bonds erscheinen. Hier besteht insbesondere noch finaler Entscheidungsbedarf hinsichtlich der Energieträger Erdgas und Atomkraft. Auch wenn es noch keine Standards für Social Bonds gibt, berücksichtigt der EU Green Bond Standard die soziale Komponente des Terminus ESG insofern, dass Emittenten detailliert berichten müssen, ob die durch den Green Bond finanzierte Klimatransition auch tatsächlich keinen negativen Einfluss auf soziale Kernbereiche wie zum Beispiel Arbeits- und Menschenrechte oder soziale Ungleichheit hat. Neben diesen inhaltlich relevanten Themen beinhaltet der EU Green Bond Standard darüber hinaus noch gewisse formale Anforderungen, die vom Emittenten erfüllt werden müssen. Diesbezüglich besteht künftig die Notwendigkeit eines sogenannten Green Bond Fact

Sheet, das durch einen externen Prüfer bestätigt und vor Emission veröffentlicht werden muss. Zudem muss jährlich in Form eines Impact Reporting über die konkrete Mittelverwendung berichtet werden. Auch muss dieser Bericht von einer externen Prüfungsagentur zuvor bestätigt werden, wobei eben diese Prüfungsagenturen zur Qualitätssicherung zukünftig von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) überwacht werden.

Zusammenfassend ist aufgrund der zuvor angeführten Kriterien sowie der Taxonomie-Gebundenheit zu erwarten, dass das tatsächliche EU-konforme Green Bond-Volumen zu Beginn relativ gering ausfallen wird. Im Hinblick auf die Emissionen des Jahres 2021, würden nicht einmal die Hälfte der emittierten Green Bonds den neuen EU-Standard erfüllen. Darüber hinaus wird es in den meisten Fällen unmöglich sein, bereits emittierte Anleihen zu reklassifizieren, damit diese den EU Green Bond Standard erfüllen würden. Somit lässt sich vermuten, dass die durch die anstehende Offenlegungsverordnung – welche eine grundsätzliche Taxonomie-Konformität erfordert sofern Vermögensgegenstände von Fondsanbietern als nachhaltig ausgewiesen werden sollen – verursachte Nachfragewelle nach EU Green Bonds auf ein zu Beginn limitiertes Angebot treffen wird. Dies legt nahe, dass gemäß dem Marktmechanismus eine Prämie für bereits konforme Anleihen entstehen könnte – quasi ein „Greemium". Gleichwohl ist auch für 2022 eine weiter ansteigende Emissionstätigkeit im Bereich der Green Bonds zu erwarten. Insgesamt erscheint ein weltweit grünes Emissionsvolumen von über 800 Mrd. EUR möglich. Dabei wird der Anteil an Unternehmens- sowie Staatsanleihen gegenüber supranationalen Emittenten, die zu Beginn des Megatrends vorherrschend waren, voraussichtlich weiter zunehmen. Insbesondere auch die 26. UN-Klimakonferenz und die dort beschlossenen bzw. bestärkten Klima-Investitionsprogramme sollten diese Entwicklung zusätzlich beschleunigen. Spannend wird jedoch sein, ob sich innerhalb der bereits bestehenden Green Bonds – die gemäß den ICMA (International Capital Market Association) Green Bond Principles emittiert wurden oder noch werden – und den neuen EU Green Bond Standard konformen Green Bonds eine Bewertungsdifferenz ausbildet. Die zuvor thematisierte Offenlegungsverordnung legt diese Vermutung zumindest nahe, da der EU-Standard als per se strenger zu beurteilen ist und Nachhaltigkeitsfonds nur auf dieser Basis die regulatorisch notwendigen Quoten erfüllen werden.

Klimatransition: Heute bereits in die Klima-Champions von morgen investieren

Die zurückliegende 26. UN-Klimakonferenz in Glasgow und die damit verbundenen klimarelevanten Zusicherungen der teilnehmenden Staaten verdeutlichten auch für den Unternehmenssektor noch einmal die Wichtigkeit einer adäquaten Klimawandelstrategie. Am Kapitalmarkt bildete sich bereits im Vorfeld des zurückliegenden Weltklimagipfels seit einiger Zeit eine erkennbare klimabezogene Bewertungs-Diskrepanz. Unternehmen, die bereits heute als ESG-Leader – insbesondere aus Sicht des Klimawandels – bezeichnet werden können, handeln zu signifikanten Bewertungsaufschlägen gegenüber aus Klimaperspektive verpönten Unternehmen. Exemplarisch können hier die Differenzen im Bereich der Mobilität herangezogen werden, wo führende Elektroautobauer ein Vielfaches höher bewertet werden als konventionelle Automobilunternehmen. Gleiches Bild zeigt sich im Bereich der Energieerzeugung bzw. der Versorger, wo für die sogenannten Renewables deutlich höhere Prämien bezahlt werden als für Big Oil. Genau diese Bewertungsdiskrepanz bietet Investoren jedoch ein in zweierlei Hinsicht interessantes Anlageprofil. Dass unsere Zukunft CO_2-neutral sein muss und auch hoffentlich sein wird, ist mittlerweile „common sense" am Kapitalmarkt. Trotzdem besteht noch heute eine große Unsicherheit, welche Unternehmen Teil dieser klimaneutralen Zukunft sein werden. Dies äußert sich unter anderem in den zuvor skizzierten Bewertungsdifferenzen. Für Investoren bietet sich jedoch genau hierdurch eine nahezu historische Gelegenheit: Gelingt es ihnen, aus den heute noch durchaus zurecht unterbewerteten Branchen solche Unternehmen zu selektieren, die in ein paar Jahren bis Jahrzehnten zu einem ESG-Leader heranwachsen, dann kann nicht nur eine vielversprechende Rendite erzielt werden. Vielmehr maximiert sich hierdurch auch der nachhaltige Impact, der mit dem getätigten Investment in die Klimatransition des jeweiligen Unternehmens ermöglicht wurde.

Genau deshalb wird es für Anleger zukünftig noch wichtiger sein, die eingeschlagene Klimawandelstrategie eines potentiellen Aktien-Investments zu beurteilen. Hierunter wird grundlegend verstanden, welche strategischen Maßnahmen ein Unternehmen plant, um das 1,5 °C-Ziel bis 2100 bzw. Klimaneutralität bis 2050 zu erreichen. Es versteht sich von selbst, dass es dabei zu keiner zeitpunktbezogenen Evaluation kommen kann, die beispielsweise im Jahr 2050 prüft, ob das angestrebte Klima-Ziel erreicht wurde. Vielmehr müssen sich Investoren ein frühzeitiges Meinungsbild über den konkreten unternehmerischen Weg dorthin bilden. Inhaltlich sollte eine derartige Unternehmensstrategie sowohl Komponenten vorweisen, die konkrete Maßnahmen zur effektiven Treibhausgasemission-Reduzierung detailliert beschreiben als auch notwendige Anpassungen im Bereich physischer Klimarisiken abdecken. Erstere bieten dabei einen gewissen Schutz gegen sukzessiv ansteigende regulatorische Risiken, die Unternehmen betreffen könnten, sofern sie sich nicht ausreichend genug in Richtung Klimaneutralität bewegen. Die zweite Komponente betrachtet Eventrisiken, wie beispielsweise Überflutungen, Erdbeben oder Trockenheit, die Produktionsstätten, Lieferketten oder Büroräume und somit insbesondere Mitarbeiter schädigen könnten. Darüber hinaus müssen im Rahmen von physischen Klimarisiken auch vermehrt strukturelle Trends Beachtung finden, wie z.B. steigende Meeresspiegel, sinkende Flusspegel oder Unfruchtbarkeit von Böden, die somit unterschiedlichste regional abhängige Geschäftsmodelle beeinflussen können.

Zum heutigen Stand gestaltet sich eine adäquate Beurteilung der zuvor genannten Teilbereiche noch durchaus schwierig, da es an allgemeinen und insbesondere einheitlichen Klima-Reporting-Standards fehlt, an denen sich Unternehmen im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung orientieren müssen. So sind insbesondere im Bereich der veröffentlichten Treibhausgasemissionen signifikante Unterschiede zwischen Unternehmen festzustellen. Exemplarisch ist hierbei die konkrete Zuordnung zu den Scope 1-3-Emissionen anzuführen, die nicht selten unterschiedlich praktiziert wird. Ge-

rade diese werden im Rahmen von zunehmend globalisierten Wertschöpfungsketten und dem Prinzip des Outsourcing immer wichtiger. Hier braucht es effiziente Vorgaben, die von Wirtschaftsprüfern im Zuge der Testierung beachtet werden können. Nachdem bereits Probleme in der konkreten Transparenzschaffung bestehen, gestaltet sich die Beurteilung von Unternehmensstrategien fast noch schwieriger, da hier ein wiederum größerer Rahmen für Abweichungen und Individualisierungsmöglichkeiten besteht. Mit dem Hintergrund dieser bestehenden Problematik sollen nachfolgend unterschiedliche Faktoren beleuchtet werden, die für Investoren eine erste Orientierung im Prozess der Selektion zukünftiger Klimagewinner bieten könnten. Hierbei ist insbesondere auf die fünf nachfolgenden Kriterien zu verweisen, die im Anschluss etwas detaillierter erörtert werden sollen.

Wichtige Evaluationsfaktoren zur Selektion zukünftiger Klimagewinner:

- Investitionen im Bereich klimafreundlicher Vermögensgegenstände
- Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen im Bereich grüner Technologien
- Klimabewusste Aktionärsstruktur
- Ausstehendes Volumen von Green Bonds
- Authentische Klimawandelstrategie.

Investitionen im Bereich klimafreundlicher Vermögensgegenstände

Eine aus dem Berichtswesen eines Unternehmens direkt ablesbare Zahl stellen die Investitionsausgaben für längerfristige Anlagegüter dar. Diese können wiederum auf tatsächlich klimabezogene Investitionen heruntergebrochen werden und anschließend in Relation zum Unternehmensumsatz gesetzt werden. Hieraus lässt sich relativ gut ablesen, wie intensiv ein Unternehmen in seine klimaneutrale Zukunft investiert. Zusätzlich kann eine Quote gebildet werden, die das Verhältnis von klimafreundlichen zu nicht-klimafördernden Investitionen beschreibt. Sowohl dieses Verhältnis, als auch die zuvor erörterte Capex Ratio gilt es im Zeitablauf zu verfolgen, sodass die eingeschlagene Entwicklung des Unternehmens adäquat beurteilt werden kann. In der Praxis könnte exemplarisch bezüglich eines Öl- und Gasunternehmens gemessen werden, wie hoch der in erneuerbare Energieformen investierte Umsatzanteil ausfällt und in welchem Verhältnis diese Investitionen zu weiteren Ausgaben für öl- und gasverbundene Vermögensgegenstände stehen. Diesbezüglich könnte im Anschluss ein brancheninterner Vergleich zu Selektionszwecken durchgeführt werden.

Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen im Bereich grüner Technologien

Die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen (F&E) eines Unternehmens im Bereich grüner Technologien sind ein weiterer, mit den zuvor erläuterten Investitionen verwandter, Beurteilungsfaktor zur klimasensitiven Aktienselektion. Hierbei kann die Innovationsfreude eines Unternehmens hinsichtlich der Entwicklung konkreter Technologien zur Bekämpfung des Klimawandels gemessen werden. Auch hier eignet sich eine relative Betrachtung zum erwirtschaften Umsatz nach erfolgtem Ausweis, welcher Teil der gesamten F&E-Aufwendungen tatsächlich auf sogenannte Clean-Tech zurückzuführen ist. Insbesondere für Industrieunternehmen weist diese F&E-Ratio eine erhöhte Relevanz vor, da dieser Sektor einen entscheidenden Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten und durch innovativen technologischen Fortschritt einen Klimaschutz ohne größeren sozioökonomischen Verzicht ermöglichen kann.

Klimabewusste Aktionärsstruktur

Nachdem die beiden zuvor diskutierten Evaluationsfaktoren bereits aus getroffenen unternehmerischen Entscheidungen resultierten, ist die klimabewusste Aktionärsstruktur noch etwas früher im unternehmerischen Klimatransition-Prozess angesiedelt. Grundlegend zielt die Analyse der Aktionärsstruktur auf die Identifizierung einer Mehrheit klimasensibilisierter Aktionäre ab. Diese wird mit großer Wahrscheinlichkeit einen Aufsichtsrat ernennen, der einen ebenfalls klimabewussten Vorstand bestellt, um das Unternehmen so in Richtung der angestrebten Klimaneutralität zu steuern. Gleichzeitig kann dadurch auch die Vergütungsstruktur des Vorstands an effektive Klimaschutzmaßnahmen auf Unternehmensebene gekoppelt werden. Die Grundvoraussetzung dieses Beurteilungsfaktors liegt jedoch darin, dass ebendiese Aktionärsstruktur auch ausreichend gut identifiziert werden kann und schlussendlich auch in Form einer klimafördernden Ausübung eigener Stimmrechte via Engagement praktiziert wird. Erst dann wird es möglich sein, die Unternehmensstrategie nachhaltig zu beeinflussen.

Ausstehendes Volumen von Green Bonds

Neben den vorherigen Faktoren zur Beurteilung zukünftiger Klimavorreiter eignet sich zudem die Betrachtung des ausstehenden Volumens von Green Bonds, die bereits im Anleihen-Teil dieser Publikation spezifischer beleuchtet wurden. Grundsätzlich fundiert ebendiese Betrachtung auf der Prämisse, dass ein regulierter Green Bond – insbesondere gemäß des erwarteten EU Green Bond Standard – eine ausreichende Sicherheit bietet, dass die hierdurch zugeflossenen Finanzmittel auch tatsächlich für klimafördernde Investitionen verwendet werden. Daneben bieten die regulatorisch notwendigen jährlichen Berichte über die konkrete Mittelverwendung ein angemessenes Maß an Transparenz, sodass die konkrete Wirkung auf das Klima auch investorenseitig quantifiziert werden kann. Ähnlich wie im Falle der Capex-Betrachtung kann auch hier eine Relation zwischen dem emittierten grünen und dem konventionellen Anleihevolumen gebildet werden, um hierdurch auf die korrespondierende klimaförderliche Investitionsquote zu schließen. In der Praxis könnte so exemplarisch im Bereich der REITs untersucht werden, welche Unternehmen ein im Verhältnis zum ausstehenden Finanzierungsvolumen großen Anteil an Green Bonds vorweisen, deren Erlöse beispielsweise zur energieeffizienten Renovierung des gehaltenen Immobilienportfolios genutzt werden, um somit den verursachten CO_2-Fußabdruck effektiv zu reduzieren.

Authentische Klimawandelstrategie

Da die zuvor vorgestellten Selektionsfaktoren allesamt eher quantitativer Natur waren, fundiert die Analyse der unternehmerischen Klimawandelstrategie auf einer zumindest in Teilen qualitativen Komponente. Hierbei gilt es zu beurteilen, ob die vom Vorstand gesteckten Ziele zum einen mit den dafür bereitgestellten Mitteln realistisch erreichbar sind und zum anderen auch vor dem Hintergrund einer sehr wahrscheinlich weiterhin strenger werdenden Klima-Regulierung überhaupt ausreichend erscheinen. Des Weiteren sollte geprüft werden, ob eine Incentivierung des Vorstands an ebendiese klimarelevante Zielerreichung im Rahmen der vorliegenden Strategie besteht. Zusätzlich sollten konkrete Pläne aufgezeigt werden, wie der Ausstieg aus bisher noch CO_2-intensiven Geschäftsbereichen sozialverträglich gestaltet werden kann, sodass der Kampf gegen den Klimawandel nicht auf Kosten der Belegschaft oder gar der Gesellschaft geführt wird. Wie bereits im Vorfeld thematisiert, sollte abschließend darauf Wert gelegt werden, dass sich die vorliegende Unternehmensstrategie im Bereich der CO_2-Emissionen nicht lediglich auf die unternehmenseigenen, also die Scope 1-Emissionen beschränkt, sondern die gesamte Wertschöpfungskette mit einbezieht, also auch Scope 2- und Scope 3-Emissionen. Ansonsten besteht das Potential zur bloßen Emissionsverschiebung anstelle einer konkreten Vermeidung bzw. Netto-Reduzierung.

Fazit

Abschließend ist ergänzend zur vorher dargestellten unternehmerischen Relevanz des globalen Klimawandels darauf zu verweisen, dass eine ausschließliche Reduzierung der nachhaltigen Aktienselektion auf die vorherigen Faktoren zur Identifikation zukünftiger Klimavorreiter aus doppelter Sicht grob fahrlässig erscheint. Neben den klassischen finanziellen Aspekten kann die risikoreduzierende und durchaus auch renditesteigernde Wirkung des Faktors Nachhaltigkeit nur dann ihre volle Entfaltung erfahren, wenn dieser auch eine ganzheitliche Betrachtung erfährt. Ein Unternehmen wird nur dann langfristig erfolgreich am Markt agieren, wenn es auch die Bereiche des Sozialen und der guten Unternehmensführung adressiert. Eine quasi blinde Selektion gemäß den vorherigen Faktoren ohne die notwendige ganzheitliche Nachhaltigkeitsbetrachtung kann demnach nicht nur negative Renditeimplikationen, sondern vielmehr auch eine insgesamt negative Nachhaltigkeitswirkung mit sich bringen, sofern das umweltbezogene Teilsegment des Klimas übermäßige Gewichtung erfährt. Folglich erscheint die Selektion von heute noch unterbewerteten potentiellen Klimagewinnern von morgen erst dann besonders vielversprechend, wenn die vorgestellten Kriterien auf einer zuvor erfolgten finanziellen und ganzheitlich nachhaltigen Unternehmensbeurteilung fundieren. Ist ein Investment erfolgt, dann sollte die konkrete Zielerreichung genauestens beobachtet sowie durch aktive nachhaltige Stimmrechtsausübung und aktive Dialoge mit Unternehmensvertretern weiter forciert werden. Diese Komponenten können schließlich als geeignetes Rezept fungieren, um sowohl den Kampf gegen den Klimawandel am Kapitalmarkt zu unterstützen, als auch von attraktiven Renditechancen zu profitieren, die neben dem nachhaltigen Impact auch einen monetären Profit ermöglichen.

Der breite Rohstoffmarkt wird das Jahr 2021 erfolgreich abschließen können.

Trotz der jüngsten Korrektur im laufenden Monat Dezember wird die positive Wertentwicklung des Bloomberg Commodity Index, in USD gerechnet seit Jahresanfang, voraussichtlich mehr als 25 % betragen. Bis vor kurzem konnten Rohstoffe im direkten Vergleich mit dem S&P 500 Aktienindex sogar eine Überrendite erwirtschaften. So eine Entwicklung hat man lange nicht verfolgen können.

Relative Wertentwicklung S&P 500 vs. Bloomberg Commodity Index TR
seit Jahresanfang, indexiert in USD

Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: Dezember 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Auf Sektorbasis führen die Energierohstoffe, gefolgt von Industriemetallen die Gewinnerliste an. Edelmetalle werden das laufende Jahr wohl als einziger Sektor mit einem Verlust beenden.

Entwicklung der einzelnen Rohstoffsektoren in USD

Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: Dezember 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Ist mit weiter steigenden Rohstoffpreisen zu rechnen?

Am Jahresende reflektieren wir eine der wichtigsten Entwicklungen, die die Rohstoffmärkte im Jahr 2021 geprägt haben und hoffen dadurch, eine brauchbare Einschätzung für die Zukunft abgeben zu können. Die hohen Rohstoffpreise waren möglicherweise nicht nur ein einmaliges Ereignis im Jahr 2021. Obwohl stark steigende Energiepreise durchaus nur temporärer vorkommen, sehen wir auch ein strukturelles ESG-getriebenes Element als Preisstütze auf breiter Front.

Nicht wenige Investmentbanken – darunter JP Morgan – erwarten 2022 für den Energiesektor eine vollständige Erholung, ein Ende der globalen Pandemie und eine Rückkehr zu normalen Bedingungen wie vor dem COVID-19-Ausbruch.

Die konjunkturelle Erholung im nächsten Jahr wird von mehreren Faktoren unterstützt:

Zum einen hat sich eine regelrechte Konsumnachfrage aufgestaut. Zusätzlich sollte die erhöhte Sparquote – vor allem in den USA – weiter sinken und so den Konsum und die individuelle Mobilität weiter unterstützen. Auch rechnen Volkswirte mit einer deutlichen Erhöhung der Investitionsausgaben und einer allgemeinen Aufstockung von Vorräten. Alle Faktoren sollten sich positiv auf die Energienachfrage auswirken.

Natürlich gibt es makroökonomische Risiken, die das positive Bild beeinflussen könnten. Dazu gehören verstärkte geopolitische Spannungen in Europa und Asien (insbesondere im Zusammenhang mit der Ukraine und dem Iran). Eine Eskalation würde jedoch eher zu steigenden Energiepreisen führen.

Wurde die zukünftige Rohstoff-Richtung in Glasgow auf der Klimakonferenz bereits festgelegt?

Wohl das wichtigste Ereignis, dass die Rohstoffmärkte auch in den nächsten Jahren beeinflussen wird, fand im Rahmen der Klimakonferenz in Glasgow statt. Vor allem, was die auf der sogenannten COP26 eingegangenen Zusagen und Verpflichtungen für Energie und andere Ressourcen bedeuten, dürften von entscheidender Bedeutung sein.

Die Tage der Kohle sind gezählt

Es wurde heftig gerungen, aber die endgültige Botschaft der COP26 war dennoch klar genug: Die Tage der Kohle sind gezählt, denn die Finanzierungskosten werden weiter ansteigen. Zwar wird die Einführung von skalierbaren und erschwinglichen Alternativen zu kohlebasierter Energie und deren industriellen Anwendungen noch einige Zeit in Anspruch nehmen – ein globaler CO_2-Markt wird letztendlich aber die Wettbewerbsfähigkeit kohlenstoffarmer Lösungen sowohl im Energie- als auch im Stahlsektor beschleunigen. Die Folgen für die Kohle sind klar.

Von Kohle zu Gas?

Die weltweite Gasindustrie dürfte zunächst aufgeatmet haben. Es wurden zwar keine klaren Aussagen zur Rolle von Gas bei der Energiewende getätigt. Jedoch ist unstrittig, dass Gas die Rolle von Kohle aufgrund der deutlich geringeren CO_2-Emissionen übernehmen wird. Gerade in den asiatischen Ländern wird mit einem verstärkten Gasverbrauch in den nächsten Jahren und Jahrzehnten zu Lasten von Kohle gerechnet.

Doch um das langfristige 1,5 °C-Ziel zu erreichen, muss auch der Gasverbrauch mit der Zeit zwangsläufig sinken. Mehr als 100 Staaten haben sich daher auch der Initiative zur Reduzierung des Ausstoßes von klimaschädlichem Methan angeschlossen. Neben Deutschland, Frankreich und den USA sind unter anderem auch Kanada, Israel und Japan dabei. Die wichtigen Länder Indien, China und Russland standen allerdings nicht auf der Liste! Gerade bei der Exploration von Rohöl und Erdgas wird auch Methan freigesetzt.

Ist Kohlenstoffabscheidung und -speicherung (Carbon Capture and Storage, CCS) die Zukunft?

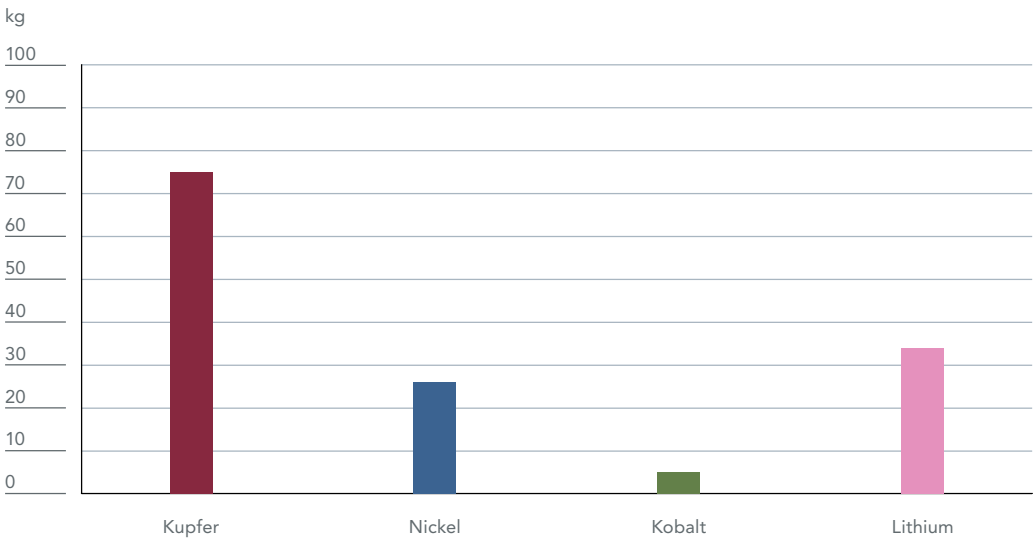
Die Ergebnisse aus Glasgow wirken sich auch indirekt auf das Thema Kohlenstoffabscheidung und -speicherung aus. Die zusätzliche Speicherung von Kohlendioxid im Untergrund soll dem Klimaschutz dienen. Ziel der unterirdischen Speicherung von Kohlendioxid (CO_2) ist die Verringerung von CO_2-Emissionen in die Atmosphäre. Eine Speicherung ist in ausgebeuteten Gas- oder Erdöllagerstätten oder auch im Meeresuntergrund möglich. Laut Umweltbundesamt kann durch die Abscheidung von CO_2 bei der Verbrennung fossiler Brennstoffe und einer anschließenden unterirdischen Speicherung bis zu 80 % des CO_2 dauerhaft aus der Atmosphäre ferngehalten werden.

Problematisch ist jedoch der enorme, zusätzliche Energieaufwand für die Abscheidung, den Transport und die Speicherung. Der Einsatz der CCS-Technik erhöht zudem den Verbrauch der begrenzt verfügbaren fossilen Rohstoffe um bis zu 40 %. Einen effektiven Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels kann die Speicherung von CO_2 nur leisten, wenn das eingelagerte CO_2 dauerhaft und vollständig in den Speichern verbleibt.

Sind Industriemetalle die einzigen Gewinner der Klimakonferenz?

Industriemetalle waren nicht direkt Diskussion der Klimakonferenz. Fest steht jedoch, dass jede Beschleunigung der Energiewende und das Voranschreiten der Elektrifizierung die Nachfrage nach Metallen und Batterierohstoffen weiter signifikant erhöhen wird. Mehrere Ergebnisse der COP26 sind in dieser Hinsicht positiv: Darunter die Vereinbarungen zur Förderung von Elektrofahrzeugen sowie die Abkehr von ineffizienten Subventionen für fossile Brennstoffe. Paradox erscheint, dass der Ausbau und die Förderung von Industriemetallen wie z.B. von Kupfer, Kobalt und Nickel entscheidend für das Gelingen der Energiewende bleibt.

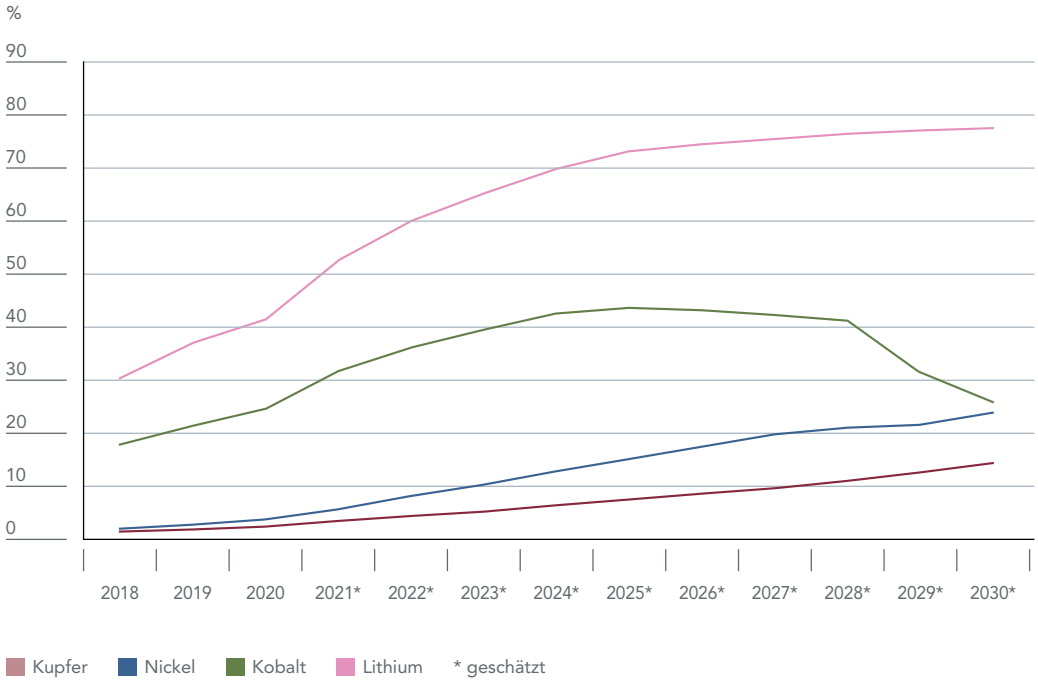
Verbrauchsintensität von batterieelektrischen Fahrzeugen im Jahr 2025 in kg



Quelle: Morgan Stanley AG Research, Metals and Mining, Stand: Dezember 2021

Auch der Anteil der Elektrofahrzeuge an der Gesamtnachfrage wird in den nächsten Jahren weiterhin stark ansteigen. Besonders bei Lithium und Kobalt wird die Nachfrage von Elektrofahrzeugen dominierend sein.

Metallbedaf von Elektrofahrzeugen bezogen auf den Gesamtbedarf



Quelle: Morgan Stanley AG Research, Metals and Mining, Stand: Dezember 2021

Immobilien für die Anlage oder für die Ablage?

Sind Immobilien aktuell überbewertet? Welchen Einfluss hat ESG auf den Immobilienwert?

Die Assetklasse Immobilien

Immobilien gelten seit jeher als vergleichsweise sichere und – im Gegensatz zu Gold – rentable Anlageklasse. Ihre Attraktivität scheint ungebrochen. Niedrige Zinsen, weltweit immer mehr Krisenherde, in Folge volatilere Wertpapiermärkte sowie ein vergleichsweise stabiles und sicheres Marktumfeld in Deutschland leiten immer mehr Kapital in den Immobilienmarkt, speziell nach Deutschland („save haven"). Zudem wächst die Nachfrage durch eine bis zuletzt positive Bevölkerungsentwicklung und eine robuste Konjunktur in fast allen Immobilien-Assetklassen. Die Anzahl verfügbarer Immobilienangebote wächst hingegen bei weitem nicht in gleichem Maße. Es kommt zu Verknappungen für Nutzer und Anleger, in Folge steigen Mieten und Preise – seit nunmehr über einem Jahrzehnt.

Der Wunsch vieler Anleger nach Sicherheit führt selbst in der Corona-Krise zu einem weiteren, deutlichen Preisanstieg bei Immobilien, die als nachhaltig sicher gelten. Also insbesondere Wohn-, Gesundheits- und Logistikimmobilien, aber auch bei langfristig vermieteten Büros. Allerdings differenziert sich der Immobilienmarkt seither deutlich:

- Die Nachfrage nach Büroimmobilien ist in Folge wirtschaftlicher Unsicherheiten und dem Trend zum Home-Office spürbar zurückgegangen. Entsprechend sanken die Mieten in der Erstvermietung ebenso wie die Kaufpreise. Im vergangenen Jahr erholte sich die Investorennachfrage speziell in Kernlagen. Renditen erreichen zum Teil wieder Vorkrisen-Niveau – allerdings nach wie vor auf niedrigerem Erstvermietungsniveau. Treiber ist vor allem der hohe Anlagedruck institutioneller Investoren. Büros sind für sie die mit Abstand beliebteste Anlageklasse und weniger eine sich stabilisierende Neuvermietung. Im Gegenteil – erstmals seit langer Zeit führen hohe Neubauaktivitäten, die in der Regel vor Corona begonnen wurden, sowie eine schwache Nachfrage zu steigenden Leerständen und Druck auf die Mieten.

- Der stationäre Einzelhandel sieht sich durch ein verändertes Konsumverhalten – Stichwort eCommerce – bereits seit einigen Jahren Veränderungen ausgesetzt. Corona hat diese Entwicklung nur verschärft und verfestigt. Zwar hat sich jüngst die Passanten-Frequenz in guten Einzelhandelslagen erholt, bleibt aber volatil und der Konsum hat sich verändert, wodurch insbesondere Textiler und Elektronikanbieter leiden. Viele Händler konnten während der Krise ihre Mieten nicht oder nur teilweise zahlen, viele haben zwischenzeitlich aufgegeben. Entsprechend sind die Mieten deutlich zurückgegangen. Die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien ist zunächst fast vollständig eingebrochen, hat sich aber zwischenzeitlich wieder leicht erholt. Dies insbesondere dann, wenn Objekte repositioniert und gut neu vermietet werden konnten, beispielsweise durch eine Aufteilung der Flächen und eine teilweise Umwidmung für gastronomische Angebote. Eine bemerkenswerte Ausnahme bilden Einzelhandelsangebote für den täglichen Bedarf, also insbesondere Food und Nahversorger. Hier sind die Verkaufspreise stabil oder steigen sogar.

- Hotels sind die Verlierer der Krise. Die Auslastung ist beim ersten Lockdown quasi vollständig eingebrochen und konnte sich bisher kaum erholen. Ausbleibender Städtetourismus, Videokonferenzen sowie restriktivere Reisekostenregelungen der Unternehmen haben speziell bei Stadthotels Spuren hinterlassen und werden eventuell sogar zu einer dauerhaft geringeren Nachfrage und damit zu einer Angebots-Konsolidierung führen. Touristische Angebote in begehrten Urlaubsdestinationen werden hingegen stärker nachgefragt (Urlaub im eigenen Land) und können sich

somit gut behaupten. Sie spielen am Investmentmarkt allerdings nur eine untergeordnete Rolle.

- Neuere Sonderformen wie z. B. Co-Living, aber auch Serviced Apartments treffen hingegen den Zeitgeist und erfreuen sich zunehmender Beliebtheit. Ob dieser Trend nachhaltig ist, bleibt abzuwarten.

- „Gewohnt wird immer". Wohnimmobilien, die noch vor fünfzehn Jahren aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Rendite geschmäht wurden, werden seither wegen ihrer erhofft hohen Sicherheit geliebt und vor allem von privaten Anlegern verstärkt nachgefragt. Insbesondere in guten, nachgefragten Wohnlagen gibt es viel zu wenig Angebot. Entsprechend sind die Preise erheblich gestiegen und haben sich in den letzten zwei Jahren auch von der Mietpreisentwicklung entkoppelt. Somit sind die Ankaufsrenditen zwischenzeitlich deutlich gesunken und liegen im Schnitt der deutschen A-Städte nur noch bei knapp 3 %[1]. In München und Berlin liegen Sie sogar noch darunter.

- Die Nachfrage nach Pflege- und Gesundheitsimmobilien ist im Zuge der Alterung unserer Gesellschaft und dem damit verbundenen stetig steigenden Bedarf ebenfalls gestiegen. In diese früher eher ungeliebte Assetklasse weichen zunehmend mehr professionelle Anleger aus. Die Ankaufsrenditen fallen deutlich.

- Logistikimmobilien werden im Zuge des sich verstetigenden Aufstiegs des eCommerce-Handels immer mehr nachgefragt. Dies gilt insbesondere in stadtnahen oder städtischen Lagen. Zudem steigt aktuell die Vorratshaltung vieler Unternehmen aufgrund der Erfahrungen mit Produktionsausfällen in Folge von Lieferengpässen. Entsprechend positiv entwickelt sich die Nachfrage. Aktuell werden bereits Ankaufsrenditen von 5 % akzeptiert, die noch vor wenigen Jahren als völlig überteuert galten.

Zwischenzeitlich mehren sich Berichte, wonach der Immobilienmarkt seinen Zenit erreicht haben soll und unter Druck kommen könnte, von Blasenentwicklungen und Überhitzungen ist immer häufiger die Rede. Insbesondere Wohnimmobilien seien zunehmend überbewertet – aber was heißt das? Überbewertet bedeutet, dass der Kaufpreis über dem langfristig erwarteten Anlagewert liegt. Nur, wie bestimmt man diesen Wert?

Richtig ist, dass es einerseits immer noch einen erheblichen Nachfrageüberhang bei Wohnimmobilien gibt, dass beispielsweise Berlin – verglichen mit anderen europäischen Metropolen – trotz der Preisrallye der letzten Jahre immer noch verhältnismäßig günstig ist und dass nach wie vor deutlich mehr Kapital in den Markt drängt als Anlagemöglichkeiten vorhanden sind. Aber die Unwägbarkeiten steigen und können gerade bei niedrigen Renditen schnell zu Problemen führen. Es ist somit notwendig, sich mit diesen Risiken auseinanderzusetzen – vor dem Ankauf, aber auch im Bestand.

Die meisten Risiken sind hinlänglich bekannt, wichtige Beispiele sind:

- Demoskopische Risiken. Die deutsche Bevölkerung wächst seit einem Jahr nicht mehr, sondern wird aller Voraussicht nach über die nächsten Jahrzehnte schrumpfen. Da sie gleichzeitig immer älter wird, bedeutet dies, dass der Anteil der erwerbstätigen Bevölkerung zwischen 20 und 65, die in der Regel das Geld für die Mieten erwirtschaftet, sogar stärker schrumpfen wird.

- Marktrisiken. Der Trend zum Home-Office könnte sich verfestigen, so dass Unternehmen weniger Flächen benötigen.

1 *Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2021, Rat der Immobilienweisen, ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e. V. Stand: März 2021*

- Fiskalische Risiken. Die jüngst gestiegene Inflation könnte die EZB zwingen, doch wieder die Zinsen anzuheben. Dies würde einerseits Darlehen verteuern und andererseits die Attraktivität schwach rentierender Immobilien gefährden. In Folge kann es zu zunehmenden Verkäufen und somit zu Preisabschlägen kommen.

- Regulatorische Risiken. Es gibt den zunehmenden gesellschaftlichen und politischen Willen, den Wohnungsmarkt stärker zu regulieren, auch wenn der Sinn dieser Maßnahmen bezweifelt werden kann. Der Berliner Mietendeckel beispielsweise ist zwar gescheitert, es gibt aber Bestrebungen, ihn in abgemilderter Form deutschlandweit einzuführen. Der negative Effekt auf den Investmentmarkt ließ sich in der kurzen Zeit, in der der Mietendeckel galt, deutlich ablesen. Investitionen in Ankauf und Bestand sind in der Zeit signifikant gefallen. Anleger wichen in andere Städte oder Assetklassen aus. Beachtet werden muss auch der lauter werdende Ruf nach strengeren Vergaberichtlinien für Immobilienkredite, da manche Institutionen, zuletzt auch die Bundesbank, Sorge vor einer Überhitzung des Immobilienmarktes haben und insbesondere höherer Eigenkapitalquoten fordern.

- Internationale Risiken. Die Probleme am chinesischen Immobilienmarkt sind Folge eines Baubooms, der – befeuert durch günstige Kredite und politische Schützenhilfe – die tatsächliche Nachfrage nach Wohnraum ignorierte und nun wegen ausbleibender Verkäufe zu Zahlungsunfähigkeiten mancher, auch sehr großer Immobilienkonzerne führt (Stichwort Evergrande). Sollte die Regierung das Problem nicht in den Griff bekommen, drohen weltweit spürbare Verwerfungen an den Kapital- und auch an den Immobilienmärkten.

Die Bedeutung von ESG für die Immobilienwirtschaft

Es gibt aber auch ein Risiko, das nur wenige vor Augen haben, das aber bereits heute einen erheblichen Einfluss auf den Wert einer Immobilie hat, nämlich den zunehmenden Einfluss von ESG. Gemeint sind damit Umwelt- und Nachhaltigkeitskriterien in der Immobilienwirtschaft.

Der Druck auf institutionelle Investoren, nachhaltig zu investieren, wirkt sich bereits heute auf Investitionsentscheidungen und damit auf den Wert einer Immobilie aus. Kriterien sind unter anderem der Energieausweis und die im gewerblichen Umfeld etablierte, freiwillige Nachhaltigkeitszertifizierung (DGNB, LEED etc.). Aber das ist erst der Anfang. Bereits die alte Bundesregierung hat mit dem Klimaschutzprogramm schon 2019 ambitionierte Ziele vorgelegt. Investoren, die die Klimazielvorgaben ignorieren, müssen in Zukunft mit höheren CO_2-Abgaben und/oder kontinuierlichen Abwertungen betroffener Immobilien rechnen. Die neue Bundesregierung wird versuchen, die Immobilienwirtschaft, die einen erheblichen Anteil an der Umweltverschmutzung hat, noch stärker in die Pflicht zu nehmen. Der Veränderungsdruck kommt somit von Investoren, aus der Politik aber auch von Mietern.

Das bestehende Klimaschutzprogramm hat zum Ziel, dass im Gebäudesektor 2030 insgesamt 67 % weniger Treibhausgase ausgestoßen werden sollen als 1990, bis 2050 soll Deutschland sogar treibhausgasneutral sein. Da schätzungsweise über 70 % der Gebäude, die 2050 genutzt werden, bereits existieren, hat die ESG-Qualität von Bestandsgebäuden eine hohe Relevanz. Ein Gebäude ist somit dem Risiko einer frühzeitigen wirtschaftlichen Überalterung ausgesetzt, wenn es den Anforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeit und Klimarisiken nicht (mehr) genügt. Es ist unschwer zu erkennen, welche Folgen das für den Wert eines Gebäudes hat.

Konkret bedeutet dies, dass nicht nur die ökologische Dimension mit energieeffizienten Gebäuden aus ökologisch sinnvollen Baustoffen betrachtet werden muss, sondern die Wirtschaftlichkeit der Objekte und eben auch soziale Gesichtspunkte berücksichtigt werden müssen. Die Berücksichtigung dieser Kriterien leistet einen wichtigen Beitrag zu den von der UN definierten 17 Nachhaltigkeitszielen.

Für die Immobilienwirtschaft lassen sich daraus drei wesentliche Nachhaltigkeits-Dimensionen ableiten

Umwelt	Wirtschaftlichkeit	Gesellschaft
• Baustoffe (Holz, Lehm, Kork, Stroh) • Energieträger (Solar, Geothermie, Biomasse) • Emissionen & Energieeffizienz (erneuerbare Energien, Wasser und Energieverbrauch, Dämmung, Wärme- und Kälterückgewinnung) • Außenanlagen und Begrünung • Entsorgung & Recycling • Wasserverbrauch	• Anschaffungs- & Errichtungskosten • Betriebskosten • Gebäudespezifische Kosten (Facility Management) • Rückbaukosten / Drittverwendungsfähigkeit • Standortqualität • Prozessqualität in der Planung	• Wohlbefinden und Gesundheit (Thermik, Akustik, Innengestaltung, Strahlung) • Sicherheit • Zugänglichkeit und Barrierefreiheit • Anbindung • Flächennutzung und visueller Komfort

Quelle: ZIA – zentraler Immobilien Ausschuss e. V., Stand: Juli 2015, Deutsche Oppenheim Family Office AG, Stand: Dezember 2019

Diese Kriterien sollten unbedingt im Rahmen einer Ankaufsprüfung mitberücksichtigt werden.

Aber auch bei Immobilien im Bestand sollten sie zu einer ganzheitlichen, aber auch wirtschaftlich sinnvollen Strategie zusammengeführt werden, um eine Abwertung der Liegenschaft zu vermeiden oder sogar den Wert zu steigern. Wie funktioniert das?

- Im ersten Schritt wird über eine Bestandsaufnahme der Liegenschaft(en) Transparenz in Bezug auf die bestehende ESG-Konformität und vorhandene Schwächen/ Probleme hergestellt.

- Im zweiten Schritt werden Lösungen für Schwachstellen entwickelt und damit Potentiale aufgezeigt. Diese müssen auch auf Ihre wirtschaftliche Sinnhaftigkeit hin überprüft werden.

- Im dritten Schritt werden die Lösungen umgesetzt und die Ergebnisse sichtbar gemacht (z. B. über ein CO_2-Reporting).

- Im vierten Schritt werden die bisherigen Maßnahmen überprüft und die Strategie ggf. angepasst und entsprechend weiter umgesetzt. Schließlich werden die Gebäude zertifiziert.

Sollten Gebäude nicht wirtschaftlich sinnvoll ESG-konform optimiert werden können, sollte ein Verkauf der Gebäude in Erwägung gezogen werden.

Empfehlung

Ein Verzicht auf Immobilieninvestitionen im Rahmen der Gesamtvermögensallokation ist nicht empfehlenswert. Im Gegenteil, Investitionen in Immobilien machen Sinn, denn sie stellen eine langfristig wertstabile und durchaus rentable Anlageklasse dar. Zudem bieten sich immer noch zahlreiche Chancen. So gibt es nach wie vor unterbewertete oder auch langfristig ausgesprochen stabile Teilmärkte. Auch könnte die wieder höhere Inflation auf kurze bis mittlere Frist zu höheren Einkommen und auch höheren Mieten führen, was den Immobilienbestand rentabler und stabiler machen würde.

Steigende Kaufpreise, engere Margen sowie die hier genannten Beispiele von äußeren Einflussfaktoren, verdeutlichen aber auch die zunehmende Komplexität bei Investitionsentscheidungen einerseits und die wachsenden Herausforderungen an das Immobilienmanagement andererseits.

Während institutionelle Anleger diesen Fragestellungen mit eigenen Risikomanagementsystemen begegnen können, stellt sich für private Anleger zunehmend die Frage, wo und in welche Immobilienklasse sie investieren sollen und wie sie ganz konkret geeignete Angebote identifizieren und ihren Bestand managen können. Professionelles Immobilienmanagement sollte sich auch bei privaten Anlegern intensiv mit der Anlagestrategie auseinandersetzen und Assetklassen und Lagen definieren, die zum eigenen Risikoprofil und zur persönlichen Strategie passen. Dabei müssen geänderte Rahmenbedingungen erfasst und berücksichtigt werden. Hierzu zählt auch die ESG-Qualität einer Immobilie, die vor einer Investitionsentscheidung überprüft und später im Bestand gemanaged werden muss.

Unter dieser Voraussetzung ist die Immobilie zukunftssicher und bestens für die Anlage geeignet.

Aktien	Europa:	übergewichten
	USA:	neutral
	Asien:	untergewichten
Anleihen	EUR-Anleihen:	untergewichten
	EUR-Duration:	kürzer
Alternative Investments		neutral
Rohstoffe		neutral
Liquidität		neutral
US-Dollar		untergewichten

Disclaimer Nachhaltigkeit

Derzeit fehlt es an einheitlichen Kriterien und einem einheitlichen Marktstandard zur Bewertung und Einordnung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten als nachhaltig. Dies kann dazu führen, dass verschiedene Anbieter die Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten unterschiedlich bewerten. Zudem gibt es aktuell neue Regulierungen zum Thema ESG (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung) und Sustainable Finance (nachhaltige Finanzwirtschaft), die noch konkretisiert werden müssen, sowie noch nicht finalisierte Regulierungsvorhaben, die dazu führen können, dass gegenwärtig als nachhaltig bezeichnete Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte die künftigen gesetzlichen Anforderungen an die Qualifikation als nachhaltig nicht erfüllen.

Alternative Investments	Überbegriff für Anlagen, die sich nicht den traditionellen Anlageklassen Aktien und Renten zuordnen lassen (z. B. Währungs-, Rohstoff- und Immobilienanlagen).
Basispunkt (Bp.)	Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozent.
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg Commodity Index	Rohstoffindex, der Futures-Kontrakte auf 22 Physische Rohstoffe abbildet.
Bloomberg Euro Green Bond Corporate Index	Anleiheindex, der in Euro notierende Unternehmensanleihen (Green Corporate Bonds) abbildet und sich dabei aus unterschiedlichen Ratings, Laufzeiten und Emittenten zusammensetzt.
Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index	Anleiheindex, der die Unternehmenskomponente des Euro Aggregate Index misst. Er umfasst auf Euro lautende, festverzinsliche Wertpapiere mit Investment-Grade-Rating
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Government-Related Green Bond	Anleiheindex, der in Euro notierende grüne Staatsanleihen (Green Government Bonds) und staatsähnliche Anleihen abbildet und sich dabei aus unterschiedlichen Ratings, Laufzeiten und Emittenten zusammensetzt.
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Government-Related Index	Anleiheindex, der die staatliche Komponente des Euro Aggregate-Index misst. Er umfasst auf Euro lautende, festverzinsliche Wertpapiere mit Investment-Grade-Rating.
Build Back Better (BBB)	ist eine Strategie, die darauf abzielt, das Risiko für die Menschen in Nationen und Gemeinschaften nach zukünftigen Katastrophen und Schocks zu verringern. Der BBB-Ansatz integriert Maßnahmen zur Verringerung des Katastrophenrisikos in die Wiederherstellung der physischen Infrastruktur, der Sozialsysteme und der Unterkünfte sowie die Wiederbelebung der Lebensgrundlagen, der Wirtschaft und der Umwelt.
CAC40 Index	CAC40 ist ein französischer Leitindex der 40 führenden französischen Aktiengesellschaften, die an der Pariser Börse gehandelt werden. CAC steht für Cotation Assistée en Continu. Es handelt sich im Gegensatz zum DAX um einen Kursindex, Dividenden fließen nicht in den Index ein.
Capex	Der englische Begriff Capex steht als Abkürzung für Capital Expenditure, was übersetzt in etwa Investitionsausgaben heißt. Als Capex werden Investitionsausgaben eines Unternehmens bezeichnet, die bei der Anschaffung längerfristiger Anlagegüter entstehen.
Capex Ratio	Setzt man die Capex ins Verhältnis zum Umsatz, erhält man die sogenannte Capex Ratio. Diese Kennzahl zeigt an, inwiefern die Investitionstätigkeit mit der Entwicklung des Geschäftsvolumens (repräsentiert durch die Umsatzerlöse) Schritt hält. Unternehmen setzen sich hier teilweise auch Obergrenzen, um die Ausgaben im Griff zu behalten (z. B. maximal „zulässige" bzw. angepeilte Capex Ratio von 8 %).
Co-Living	Co-Living ist eine Bezeichnung für gemeinschaftliches Wohnen auf Zeit – meist in urbanen Räumen.
COP26	UN-Klimakonferenz in Glasgow 2021, 26. Weltklimakonferenz
Common sense	Gesunder Menschenverstand
DAX	Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt. Im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der DAX ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet.
DGNB-Zertifizierung	Grundsystematik zur Bewertung der Nachhaltigkeitsqualität von Gebäuden, entwickelt von der DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) und dem Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung.

Dow Jones Index	Der Dow Jones Industrial Average (kurz: Dow Jones-Index) ist ein Aktienindex mit 30 der größten an der New York Stock Exchange gelisteten Unternehmen.
Duration	Duration ist die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier. Duration muss nicht identisch sein mit der Laufzeit.
E-Commerce	Oberbegriff für den Handel mit Waren und Dienstleistungen über elektronische Absatzwege (v. a. Internet)
Emittent	Ein Emittent ist ein Herausgeber von Wertpapieren. Bei Aktien handelt es sich dabei um Unternehmen; bei Anleihen kann es sich um Unternehmen, öffentliche Körperschaften, den Staat und andere Institutionen handeln.
ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)	Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance" – Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung
ETFs	Exchange Traded Funds (ETFs) ist eine andere Bezeichnung für börsengehandelte Indexfonds.
Europäische Zentralbank (EZB)	Zentralbank der Eurozone
EURO STOXX 50	Der EURO STOXX 50-Index bildet die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone ab.
EuroStoxx 600	Der STOXX Europe 600 oder STOXX 600 ist ein Aktienindex der 600 größten europäischen Unternehmen.
FTSE100	Der FTSE 100-Index (Financial Times Stock Exchange Index) ist der wichtigste britische Aktienindex. Er zeichnet die zusammengefasste Kursentwicklung der 100 nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen an der London Stock Exchange nach.
FTSE Italia Russel Growth	Die FTSE Italia Series bietet Anlegern eine umfassende und ergänzende Reihe von nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes, die die Performance italienischer Unternehmen messen, die an den Märkten MTA und MIV der Borsa Italia notiert sind. Die Indizes sind als Performance Benchmarks konzipiert und eignen sich für die Schaffung von strukturierten Produkten, indexnachbildenden Fonds, börsengehandelten Fonds und Derivaten.
Fungibilität	Fungibilität ist die Eigenschaft von Gütern, Devisen und Wertpapieren, leicht austauschbar zu sein. Fungible Werte werden nicht individuell, sondern der Gattung nach bestimmt und können durch andere Stücke gleicher Gattung und Menge ersetzt werden. Die Fungibilität ist die Voraussetzung für den Börsenhandel und wird durch die Festlegung von Qualitätsnormen geschaffen.
Green Bonds	Green Bonds sind Anleihen, bei denen sich die Emittenten gegenüber den Investoren verpflichten, die durch die Emission von Green Bonds erhaltenen Mittel zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen einzusetzen.
IBEX Index	Der IBEX 35 (Iberia-Index) ist ein Aktienindex, der die 35 wichtigsten spanischen Unternehmen umfasst.
Korrelation	Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst.
LEED	LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) ist ein international anerkanntes Zertifizierungssystem für ökologisches Bauen.
MSCI AC World Index (ACWI)	Aktienindex, der Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Entwicklungsländern enthält.

MSCI ACWI IMI Clean Energy Infrastructure Index	Der MSCI ACWI IMI Clean Energy Infrastructure Index basiert auf dem MSCI ACWI Investable Market Index, seinem Mutterindex. Er umfasst große, mittelgroße und kleine Werte aus 23 Developed Markets(DM)- und 27 Emerging Markets(EM)- Ländern. Der Index zielt darauf ab, die Performance einer Reihe von Unternehmen abzubilden, die mit der Entwicklung von neuen Produkten und Dienstleistungen die sich auf Batterien, intelligente Netze, zukünftige Kraftstoffe und Technologien, alternative Energien und Energieeffizienz konzentrieren.
MSCI Brazil Index	Der MSCI Brazil Index wurde entwickelt, um die Wertentwicklung der großen und mittelgroßen Unternehmen des brasilianischen Marktes zu messen.
MSCI China Index	Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen die als H-Shares, B-Shares, Red-Chip und P-Chip notieren, abbildet.
MSCI Emerging Markets ex China	Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen der Entwicklungsländer ohne China abbildet.
MSCI India	Der MSCI India-Index soll die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente des indischen Marktes messen. Mit 86 Bestandteilen deckt der Index etwa 85 % des indischen Aktienuniversums ab.
MSCI Megatrend Index	Morgan Stanley Capital International (MSCI) hat fünf neue Megatrend-Indizes eingeführt, die den Aufstieg von Smart Cities, der digitalen Wirtschaft, der Mobilität der Zukunft, disruptiver Technologie und Millennials abbilden. Diese Trends werden voraussichtlich die Wirtschaft und die globale Gesellschaft der Zukunft beeinflussen und gestalten.
MSCI Renewables & Energy Efficiency Index	Der MSCI Renewables & Energy Efficiency Index (der „Index") zielt darauf ab, die Wertentwicklung einer Reihe von Unternehmen aus dem MSCI ACWI IMI abzubilden, die an der Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen beteiligt sind, die erneuerbare Energien und Energieeffizienz fördern, und die alle im Kontext des potenziellen Beitrags zu einer Kreislaufwirtschaft bewertet werden. Der Index umfasst insbesondere Unternehmen, die Technologien („Kreislauftechnologien") anbieten, die anhand der folgenden Kriterien definiert werden: Alternative Energie, Energie-Effizienz. Er wendet auch eine Reihe von Ausschlusskriterien an, um Unternehmen mit Geschäftsaktivitäten auszusondern, die nicht mit dem übergeordneten Ziel der Förderung von erneuerbaren Energien, Energieeffizienz oder Kreislaufwirtschaft in Einklang stehen. Darüber hinaus verwendet der Index eine Gewichtungsstrategie auf Wertpapierebene und wendet eine Emittentenbegrenzung an.
MSCI World	Index für 23 entwickelte Industrienationen, der mehr als 1.600 große und mittelgroße notierte Unternehmen beinhaltet.
Nasdaq	Die Nasdaq mit Sitz in New York ist die größte elektronische Börse in den USA, gemessen an der Zahl der notierten Unternehmen. Der Name ist das Akronym für National Association of Securities Dealers Automated Quotations.
Nasdaq 100	Der Nasdaq 100 ist ein Kursindex. Er besteht aus 100 Aktien des Nasdaq Composite mit der höchsten Marktkapitalisierung. Der Indexstand wird ausschließlich auf Grund der Aktienkurse ermittelt und nur um Erträge aus Bezugsrechten und Sonderzahlungen bereinigt. Die Indexgewichtung erfolgt nach der Marktkapitalisierung der gelisteten Unternehmen.
Nikkei 225	Preisgewichteter Index, der die 225 wichtigsten notierten Unternehmen Japans abbildet.
Outperformance	Bessere Wertentwicklung als eine Vergleichsgröße
Paris-aligned Benchmark (PAB)	Paris-aligned Benchmarks sind Indizes, deren Unternehmen sich am Pariser Abkommen orientieren, das vorsieht, den Anstieg der globalen Temperaturen auf deutlich unter 2 °C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen und die Bemühungen fortzusetzen, den Anstieg auf 1,5 °C zu erreichen.

REIT	Real Estate Investment Trust: börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert.
Renewables	erneuerbare Energien
Scope 1, Scope 2 und Scope 3	Scope 1-Emissionen sind direkte Emissionen aus eigenen oder kontrollierten Quellen. Scope 2-Emissionen sind indirekte Emissionen aus der Erzeugung von eingekaufter Energie. Scope 3-Emissionen sind alle indirekten Emissionen (außer Scope 2), die in der Wertschöpfungskette des berichtenden Unternehmens entstehen, einschließlich der vor- und nachgelagerten Emissionen.
Schwellenländer	Als Schwellenländer werden jene Länder bezeichnet, die zum Zeitpunkt der Anlage seitens des Fonds vom Internationalen Währungsfonds, der Weltbank, der Internationalen Finance Corporation (IFC) oder einer der großen international tätigen Investmentbanken als nicht entwickelte Industrieländer betrachtet werden.
Serviced Apartments	Ein Serviced Apartment ist ein voll möbliertes Apartment, das für verschiedene Zeiträume buchbar und mit alltäglichen Utensilien komplett ausgestattet ist. Kurze, mittlere und längere Aufenthalte sind möglich.
Social Bonds	Social Bonds dienen zu Refinanzierung sozialer Anliegen. Ihnen liegen z. B. Darlehen aus den Bereichen soziales Wohnen, öffentliche Versorgung, Gesundheit und Pflege, Bildung und Forschung sowie Inklusion zugrunde.
S&P 500 Index	Aktienindex, der sich aus 500 führenden Unternehmen in den USA zusammensetzt.
Spread	Renditefinanzierung als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität
Staatsanleihen	Kurz-, mittel- oder langfristige Anleihen, die von der öffentlichen Hand und anderen staatlichen Körperschaften ausgegeben werden.
Stranded Assets	Gestrandete Vermögenswerte sind „Vermögenswerte, die unter unerwarteten oder vorzeitigen Abschreibungen, Abwertungen oder Umrechnungen in Verbindlichkeiten gelitten haben". Gestrandete Vermögenswerte können durch eine Vielzahl von Faktoren verursacht werden und sind ein Phänomen, das der „kreativen Zerstörung" von Wirtschaftswachstum, Transformation und Innovation innewohnt. Als solche stellen sie Risiken für Einzelpersonen und Unternehmen dar und können systemische Auswirkungen haben.
Sustainability Bonds	Nachhaltigkeitsanleihen sind Anleihen, bei denen der Erlös ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung einer Kombination aus grünen und sozialen Projekten verwendet wird.
Sustainability-linked Bonds	SLBs sind Anleihen, bei denen der Emissionserlös nicht für grüne oder nachhaltige Zwecke zweckgebunden ist (im Gegensatz zur „Verwendung von Erlösen" für grüne Anleihen oder nachhaltige Anleihen) und für allgemeine Unternehmenszwecke oder andre Zwecke verwendet werden kann.
Underperformance	entsteht, wenn der Wertzuwachs einer Anlage hinter dem eines Referenzwertes meist ein Index) zurückbleibt.
Unternehmensanleihen	Inhaberschuldverschreibungen und damit eine Form der Finanzierung. Eine Anleihe kann sowohl von einer Privatperson als auch von einem Unternehmen emittiert, das heißt zum Erwerb durch Investoren, aufgelegt werden.
Volatilität	Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet.
YTD (Year to Date)	Im Jahresvergleich

Rechtliche Hinweise

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Deutsche Oppenheim Family Office AG
Oppenheimstraße 11
50668 Köln
Telefon +49 221 57772 0
info@deutsche-oppenheim.de
www.deutsche-oppenheim.de