DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

2. Quartal 2023

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 2. Quartal 2023

Stand 31.03.2023

Inhaltsverzeichnis

Seite

Globales Investmentumfeld	04
VWL	13
Aktien	19
Rohstoffe	24
Immobilien	28
Portfolioausrichtung	30
Glossar	31
Rechtliche Hinweise	35

Autoren: Stefan Freytag, Tobias Fuhrmann, Peter Hassink, Felix Meynen, Jörg Neunzig

Nouriel Roubinis 10 Megathreats

Der Wirtschaftswissenschaftler Nouriel Roubini, der die Finanzkrise der Jahre 2008/2009 vorhergesagt hatte, warnte in einem neuen Buch, das Ende 2022 erschienen ist, vor einer noch größeren „Mutter aller Krisen". In seinem Buch „Megathreats" nennt er zehn Mega-Gefahren, die den Beginn einer Ära der Konflikte und des Chaos einleiten könnten.

Inhaltsverzeichnis „Megathreats"

1.	Die Mutter aller Schulden
2.	Staatspleiten, Firmenpleiten
3.	Die demografische Zeitbombe
4.	Die Falle des billigen Geldes
5.	Die große Stagflation
6.	Währungsschmelze und Finanzkrise
7.	Das Ende der Globalisierung?
8.	Künstliche Intelligenz
9.	Der neue Kalte Krieg
10.	Ein unbewohnbarer Planet?

Quelle: Nouriel Roubini: Mergathreats, Stand: November 2022

Ohne viel Glück, ein nahezu einmaliges Wirtschaftswachstum und eine (unwahrscheinliche) internationale Kooperation ist die große Krise unvermeidbar.

In diesem oder im kommenden Jahrzehnt werde die „Mutter aller Finanzkrisen" weltweit Vermögen auslöschen, prophezeit der oft als „Dr. Doom" bezeichnete Ökonom. Staaten, Haushalte und Unternehmen haben zu Niedrigzins-Zeiten Schulden angehäuft, die sie bei steigenden Zinsen unmöglich bedienen können. Mit diesem Geld haben sie auch Blasen an Immobilien-, Aktien- und Kryptowährungs-Märkten aufgebaut, die bei steigenden Zinsen platzen. Kommt beides zusammen, brechen den Menschen gerade zu der Zeit Vermögen weg, in der sie höhere Kreditraten belasten. Haushalte werden weniger ausgeben, der Staat kann wegen seiner hohen Schulden nicht gegensteuern, die Wirtschaft kollabiert. Wer glaubt, diese Krise komme und gehe wieder wie viele vor ihr, täuscht sich gemäß der Prognose von Roubini gewaltig. Die Krise wird alles bisher Dagewesene übertreffen. Zentralbanken könnten nur entscheiden, ob sie durch niedrige Zinsen staatliche Schulden weginflationieren oder durch hohe Zinsen private Vermögen schützen. Das Chaos folge so oder so.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Finanzkrisen würden sich durch bedachte Entscheidungen verhindern oder bewältigen lassen, schreibt Roubini. Ihm fehle jedoch der Glaube, dass durch linke und rechte Populisten innerlich zerstrittene und vermehrt gegen erfundene Bedrohungen kämpfende Gesellschaften zu solch bedachten Entscheidungen fähig sind. Sie kappen außenwirtschaftliche Beziehungen, um längst gescheiterte Industriezweige zu retten oder sich in vermeintlich alter Größe zu sonnen, ohne zu merken, wie sie sich damit selbst schaden.

Dass Anleger nicht alle Untergangsprognosen Roubinis ernst nehmen sollten, verraten die vielen von ihm vorhergesagten Katastrophen, die nie eintraten. Nach der Bewältigung der Finanzkrise 2008/09 warnte er mehrfach vor ähnlich apokalyptischen Krisen wie jetzt. Kritiker werfen ihm vor, er würde derart regelmäßig Krisen vorhersagen, dass es kaum überrascht, wenn ab und an tatsächlich eine davon eintritt. Eine Uhr, die stehen geblieben ist, zeigt bekanntlich zweimal am Tag die richtige Zeit an.

Die Entwicklungen an den Kapitalmärkten seit Mitte März scheinen Roubinis Thesen zumindest kurzfristig zu bestätigen.

Kündigt ein Kanarienvogel den nächsten „Schwarzen Schwan“ an?

Die Beschreibung des aktuellen globalen Investmentuniversums fällt angesichts der vielen widersprüchlichen Themen, Prognosen und Entwicklungen, denen Kapitalmarktinvestoren und Vermögensverwalter ausgesetzt sind, in diesen Tagen nicht leicht.

Für die Mehrheit der Analysten und Kapitalmarktauguren war die erste Überraschung, dass die Aktienmärkte mit einem überdurchschnittlichen Elan – und das vor allem in Europa – in das Jahr 2023 gestartet sind, obwohl doch Notenbanken im Kampf gegen die Inflation die Zinssätze weiter nach oben bringen, die Unternehmensgewinne und weiteren Ausblicke eher unsicher sind und eine Rezession mit hoher Wahrscheinlichkeit vor der Tür steht. Weiterhin bleiben bekanntlich der Krieg in der Ukraine und auch das Machtringen zwischen den USA und China auf der Risikolandkarte im roten Bereich.

Die Investorenstimmung hellte sich trotzdem zunehmend auf und Anleger schienen bereit zu sein, durch diese Themen hindurchzusehen und wieder positiven Zukunftsperspektiven größeres Gewicht bei ihrer Vermögensallokation beizumessen. Die Wiedereröffnung Chinas nach dem Ende der desaströsen Corona-Politik verspricht für viele export- und konsumorientierte Branchen ein neues Wachstums-Momentum. Fallende Energiepreise erzeugen Vertrauen, dass der industrielle Meltdown in Europa doch ausbleibt. Der Ifo-Klimaindex steigt den fünften Monat in Folge. Die Bankbranche verdient scheinbar wieder prächtig aufgrund gestiegener Zinsen. Die Meldung vom IT-Unternehmen OpenAI mit dem Chatbot ChatGPT, das für die Textgenerierung bei der Künstlichen Intelligenz (KI) den Durchbruch erreicht zu haben scheint, elektrisierte wieder die gesamte IT-Branche, die seit Monaten eher negativ in der Presse mit Personal-Downsizing-Maßnahmen auf sich aufmerksam machte. Auch die Inflationsraten sind auf dem Rückzug und die Hoffnung auf ein sogenanntes Soft-Landing der Konjunkturen in den USA und Europa wird zum Mainstream-Forecast.

Mitte März kam dann eine scheinbar plötzlich aufflammende Bankenkrise auf die „Breaking-News“-Ticker. Erst mussten mit ungewöhnlichen Maßnahmen zwei mittelgroße US-Geschäftsbanken von Aufsicht und Einlagensicherung der USA „gerettet“

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

werden. Sicherlich kein „Schwarzer Schwan", sondern wie das Hedge Fund-Urgestein Ray Dalio in einem Kommentar schrieb: „Die Bankenpleite der Silicon Valley Bank (SVB) ist ein „Kanarienvogel im Kohlebergwerk!" Die im englischen Sprachgebrauch verbreitete Redewendung spielt auf eine Bergarbeiter-Praxis an, bei der Vögel unter Tage als Frühwarnung für Kohlenmonoxid-Austritte gehalten wurden. Bei dem Kollaps der SVB handle es sich um eine „Frühindikator-Dynamik, die Auswirkungen im Risikokapital-Bereich und weit darüber hinaus haben wird", führt Dalio aus.

Eine Woche später führte ein massiver Vertrauensverlust infolge eines unglücklichen Statements eines Großaktionärs in die seit langer Zeit angeschlagenen Großbank Credit Suisse zu einer staatlich angeordneten Zwangsfusion mit der UBS, die viele neue Fragen aufwirft.

In den monatlich stattfindenden Umfragen bei Vermögensanlegern hat das Risiko eines systemischen Kreditereignisses im März auch sofort den Spitzenplatz im Ranking der größten möglichen Risiken eingenommen.

Die größten Risiken aus Sicht der Fondsmanager

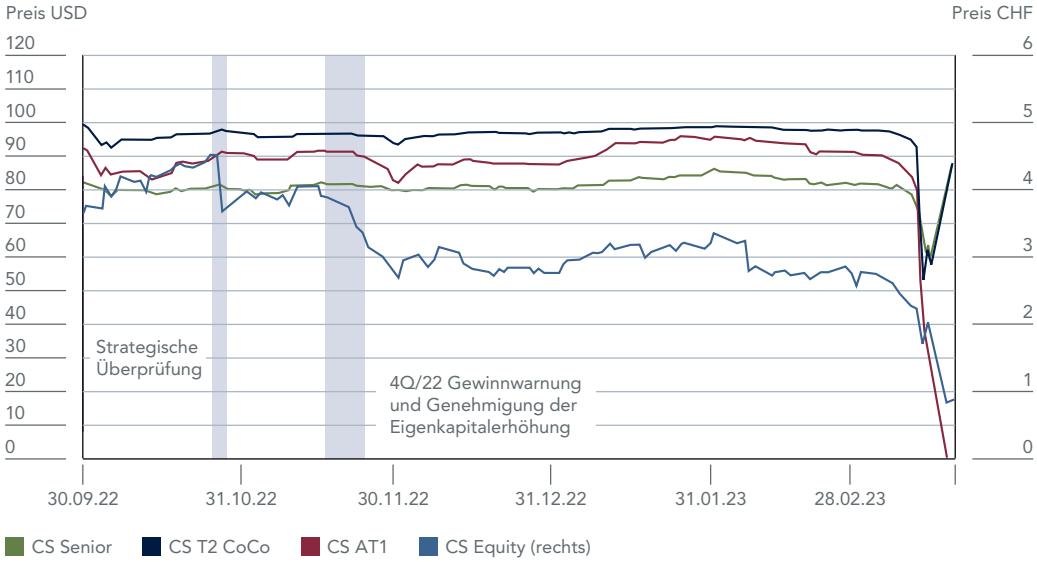
	Februar		März
1	hohe Inflation 40 %	1	systemisches Kreditereignis 31 %
2	Geopolitik 17 %	2	hohe Inflation 25 %
3	schwere Rezession 16 %	3	falkenhafte Notenbanken 15 %

Quelle: Bank of America Corp., Global Research; Stand: März 2023

Nachdem aber die diversen Rettungsmaßnahmen der öffentlichen Stellen in den USA und Europa sehr rasch vollzogen wurden, schwenkte der Kapitalmarkt zügig wieder auf Entwarnung und begann die eingetretenen Kursverluste wieder aufzuholen. Die Volatilität und Verunsicherung bleibt aber hoch. Nur in speziellen Sektoren – wie z. B. bei sehr riskanten nachrangingen AT1-Anleihen von Banken – bleibt erst mal ein signifikanter Flurschaden aufgrund der einzigartigen Behandlung im Credit Suisse-Fall.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Auswirkungen der Übernahme auf unterschiedliche Finanzierungsinstrumente der Credit Suisse (CS)



Senior und T2 CoCos

Nach der Bekanntgabe der Credit Suisse-Übernahme durch die UBS sind erstrangige sowie bedingte Pflichtwandelanleihen (sog. CoCo-Bonds) im Preis gestiegen, da sich hierdurch die korrespondierenden Spreads den Spreads der UBS annähern.

AT1

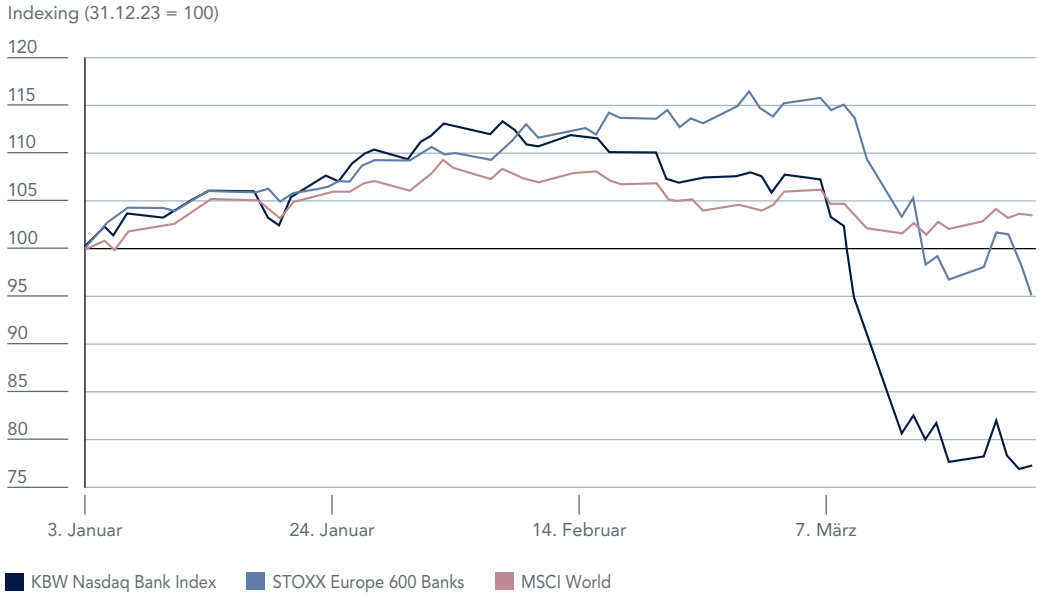
Die AT1-Anleihen wurden vollständig abgeschrieben, wobei diese in den letzten 6 Jahren einen laufenden Zinsvorteil von 360 Basispunkten gegenüber erstrangigen Anleihen generiert haben, wodurch die Verluste aus der jüngsten Abschreibung teilweise ausgeglichen wurden.

Equity

Den CS-Aktionären wurde ihr Stimmrecht verweigert und sie wurden gezwungen, ein Angebot von 0,76 CHF pro Aktie zu akzeptieren. Der korrespondierende Share-Deal senkte den gesamten Eigenkapitalwert der CS auf 3 Mrd. CHF und brachte einen Verlust von über 50 % im Vergleich zum Schlusskurs der Aktie am Freitag, den 17. März.

Quelle: PIMCO (Pacific Investment Management Company) LLG, Bloomberg Finance L. P., Stand 21.03.2023

Aktienkurse europäische und US-Banken vs. breiter Markt 2023



Quelle: Bloomberg Finance L. P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.03.2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

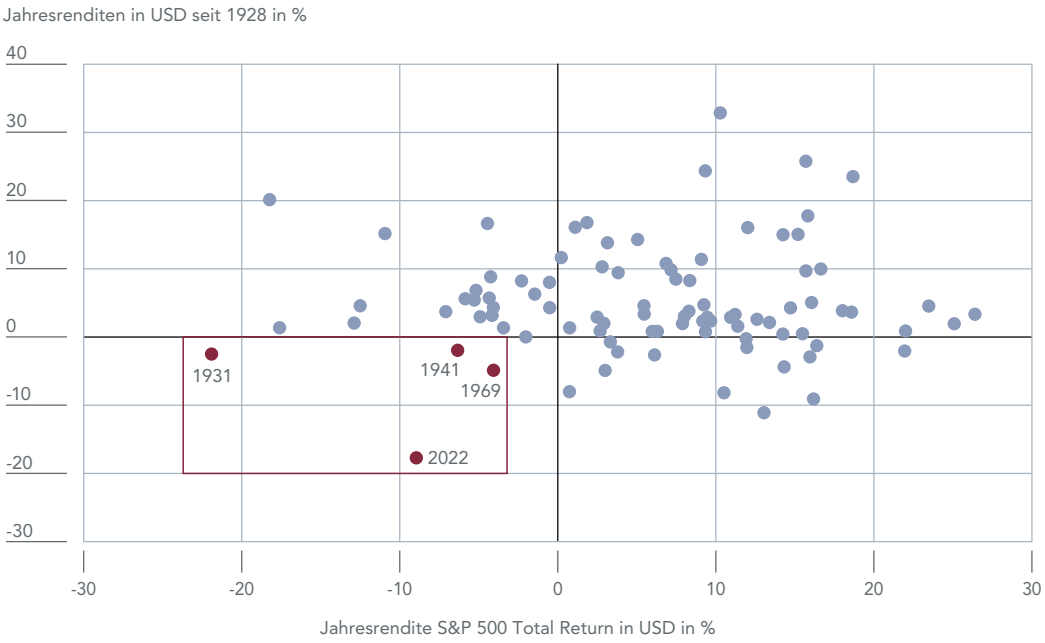
Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Natürlich zeigt der Fall Credit Suisse wie verwundbar Banken sind, wenn schlagartig die Marktteilnehmer einem Institut das Vertrauen entziehen. Das traf in der Vergangenheit aber selbst große Staaten, wie man es bei Großbritannien und Italien bekanntlich schon erlebt hat. Dabei macht es die Sache nicht einfacher, dass Geldpolitik und Bankenaufsicht derzeit in einem gewissen Zielkonflikt verhaftet sind. Höhere Zinsen und Rückführung der Notenbankbilanzen sind notwendig, um die aus dem Ruder gelaufene Inflation einzudämmen. Deswegen hat die FED trotz der aktuellen Bankenkrise die FED-Funds auch nochmals leicht erhöht, um diesen Teil ihrer Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel zu setzten. Ein klares Versäumnis der amerikanischen Bankenregulierung war es aber, dass international vereinbarte Vorschriften zur Net Stable Funding Ratio und zur Liquidity Coverage Ratio erst bei Banken mit einer Bilanzsumme von mindestens 250 Mrd. USD anzuwenden sind. Dies ist aber eher eine fehlende Umsetzung durch die politischen Entscheidungsträger als ein zu geringer Erkenntnisgewinn der Aufsicht. Deswegen sieht der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff die offensichtliche Notwendigkeit, dass die Regulierung dramatisch ausgeweitet werden muss. Er sieht gerade für andere Bereiche des Finanzsystems, in denen aufgrund der strikteren Regeln für Großbanken risikoreichere Kredite abgewandert sind, noch unerkannte Gefahrenherde. Diese Diskussion wird also weitergehen.

Diversifikation funktioniert wieder

Im Fazit des Eingangsartikels unseres letzten Marktberichts für das 1. Quartal 2023 schrieben wir, dass Anleihen nach dem Zinsschock im Jahr 2022 als strategische Assetklasse wieder zu berücksichtigen sind.

Diversifikation funktioniert nicht immer: Amerikanische Aktien vs. Anleihen seit 1928



Quelle: Bloomberg Finance L. P., Thomson Reuters Corp. und deutsche Oppenheim Family AG, Stand: Januar 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

2022 hatte fast den Charakter eines Jahrhundertereignisses für gemischte Wertpapiervermögen, denn nur sehr selten konnte man in der Wirtschaftsgeschichte so einen massiven Gleichlauf von Kurseinbrüchen bei Aktien und Anleihen erleben. Unser Strategisches Asset-Allokation (SAA)-Beratungsmodell hatte aber auch diese Möglichkeit als extremen Worst Case auf dem Radarschirm, und der Mittelwert der 5 % möglichen schlechtesten Renditeverläufe betrug in unserer Modellierung z. B. vor einem Jahr für ein 60/40 %-Portfolio aus Aktien und Anleihen rund -18,5 %, für das sogenannte Jahrhundertereignis sogar -26 %.

Im Zeitraum der Turbulenzen um die internationale Bankenkrise konnten wir aber wieder die gewünschten Diversifikationseffekte von Anleihen erstklassiger Qualität, US-Dollar Exposure und Gold beobachten, die wir mittels einer Hauptkomponentenanalyse als besonders erfolgversprechende Assets mit antifragilem Charakter identifiziert haben. Ein mit dieser Methode optimiertes 60/40 % Aktien-/Anleihenportfolio hätte in diesem Zeitraum keinen Wertverlust erlitten.

Dies ist kein von Chatbot „ChatGPT“ kreierter Text oder die Rückkehr der Megatrends

Die Meldung des Tech-Giganten Microsoft über zusätzliche Investitionen in das IT-KI-Unternehmen OpenAI elektrisierte innerhalb kürzester Zeit die Gesellschaft in der westlichen Welt. Analysten, Investoren, Wissenschaft, Trendforscher, Politik, Ethiker, Journalisten sprangen auf das etwas aus den Augen verloren gegangene Thema KI auf und füllten Tageszeitungen, Fachjournale, Talkrunden und neue großformatige Zukunftsstudien über die bevorstehende Revolution in der Arbeitswelt, die viele Bereiche bald massiv verändern wird.

Die treuen Leser dieses Marktberichts wissen, dass wir uns immer wieder mit dem Thema „Megatrends und deren Auswirkungen“ auf die langfristige Vermögensanlage durchaus kritisch, aber konstruktiv auseinandersetzen (vgl. Marktbericht 1. Quartal 2019: Alles mega, oder? Vom möglichen Sinn und Unsinn des Investierens in Megatrends oder Marktbericht 2. Quartal 2021: Megatrends im Performancerausch).

Der Ukraine-Krieg und vor allem die Inflation sowie die damit verbundenen Zinssteigerungen haben die Euphorie der Anleger zu „Megatrend-Investments“, die durch viele neue aktive und passive Fondsprodukte für die Finanzindustrie monetarisiert wurden, 2022 deutlich abgekühlt. Einerseits waren plötzlich durch den Krieg ausgelöste Themen wie Sicherheit durch Rüstung und Rohstoffknappheit im Fokus und erzeugten bei entsprechenden Unternehmen die wenigen positiven Performance-Erlebnisse am Aktienmarkt. Andererseits stehen „Megatrend-Themen“ i. d. R. in Verbindung mit Wachstumsunternehmen aus dem IT-Bereich. Hier spielte der starke Zinsanstieg in den USA und Europa den größten Spielverderber, da es zu einer Neubewertung der hohen Kurs-Gewinnverhältnisse kommen musste. Nicht einmal das „Megathema Cyber Security“ konnte sich trotz der neuen Bedrohungslage aus dem Russland-Ukraine-Krieg und vieler materieller Angriffe auf Unternehmen im Jahr 2022 als gewinnbringendes Segment behaupten.

Ein aktueller Blick auf die von uns seit 2019 beobachteten thematischen Indizes des Indexanbieters MSCI zeigt 2022 mehrheitlich eine signifikante Underperformance gegenüber dem MSCI All Country World, gemessen in USD.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Performance MSCI Megatrend-Indizes seit 06/2013 bis 02/2023 in USD

	Return in 2022 in USD in %	Return p.a. seit 6/13 in USD p.a. in %	Volatilität 5 Jahre in %	Sharpe Ratio seit 06/13	Max. Draw Down in %
Enviroment & Ressources					
MSCI Efficient Energy	-6,1	10,3	27,5	0,49	-41,6
Transformative Technologies					
MSCI Robotics	-28,2	14,5	23,5	0,76	-39,0
MSCI Cyber Security	-27,6	14,8	21,2	0,79	-35,1
MSCI Digital Economy	-35,3	16,0	22,3	0,85	-44,7
MSCI Disruptive Technology	-27,1	12,5	19,4	0,76	- 36,1
MSCI Future Mobility	-33,4	13,4	28,2	0,62	-39,6
MSCI Next Generation Internet	-37,4	15,4	23,1	0,80	-44,6
MSCI Autonomous Tech	-35,4	13,7	23,9	0,71	-41,1
MSCI Fintech Innovation	-32,7	14,8	22,7	0,78	-48,6
Health & Healthcare					
MSCI Genomic Innovation	-30,7	41,9	22,4	0,43	-46,1
MSCI Digital Health	-17,6	13,2	17,6	0,84	-30,3
Society & Lifestyle					
MSCI Smart Cities	-23,4	11,2	20,5	0,68	-33,1
MSCI Ageing Society Opport.	-9,5	9,8	16,1	0,68	-35,3
MSCI Millenials	-32,0	13,1	20,1	0,78	-39,6
MSCI Future Education	-30,7	4,4	22,0	0,28	-52,6
MSCI ACWI World	-18,0	8,2	18,1	0,54	-34,5

Quelle: MSCI Inc., Stand: 28.02.2023

Nur zwei thematische Indizes konnten demzufolge 2022 eine Outperformance aufweisen. Das längerfristige Performancemuster gemessen an der Rendite und dem sogenannten Sharpe Ratio bleibt aber sehr positiv.

Grundsätzlich weisen die thematischen Indizes mehrheitlich weiterhin überdurchschnittliche Bewertungsfaktoren (Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis) und unterdurchschnittliche Dividendenrenditen im Vergleich zum MSCI World auf.

Bezogen auf reale Investmentmöglichkeiten hat das Analysehaus Scope unter dem Titel „Multi-Themenfonds – Auf der Suche nach den Megatrends" im Januar 2023 eine umfangreiche Studie herausgebracht (vgl. *https://www.scopegroup.com/dam/jcr:8e759ac9-628d-4b27-8609-efee6d28a36f/Scope%20Studie%20Multi-Themenfonds%20Jan%202023.pdf*).

Für deutsche Anleger stehen 132 multithematische Aktienfonds zur Verfügung und werden von aktiv gemanagten Fonds beherrscht. Nur 7 multithematische Aktienfonds sind als ETF konzipiert. Dabei wurde festgestellt, dass sich 2022 globale sektoral diversifizierte Multi-Themenfonds im Schnitt deutlich schlechter als globale Aktienfonds entwickelt haben. Über drei Jahre haben sich diese Fonds dagegen ähnlich entwickelt wie der Durchschnitt aller globalen Aktienfonds, allerdings auch deutlich schlechter als gegenüber dem Weltindex.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Performance von globalen sektoral anlegenden Multi-Themenfonds

	Perf. 2022 (bis inkl. 30.11.)	Renditedifferenz der Multi-Themenfonds	Perf. 3J (p.a.)	Renditedifferenz der Multi-Themenfonds
Durchschnitt globale Multi-Themenfonds	-16,0 %		5,1 %	
Durchschnitt Fonds der Scope Peergroup „Aktien Welt"	-11,2 %	-480 Basispunkte	5,5 %	-40 Basispunkte
MSCI World Standard Core (gross) Index (USD)	-6,3 %	-970 Basispunkte	10,1 %	-500 Basispunkte

Quelle: Scope SE & Co. KGaA, Fund Analysis; Stand: 30.11.2022

Auf der anderen Seite konnten globale Multi-Themenfonds mit Technologie-Fokus globale Technologie-Aktienfonds 2022 klar übertreffen und bestätigen ihre Stärke auch über die vergangenen drei Jahre gegenüber ihrer Peergroup.

Performance von globalen Multi-Technologie-Themenfonds

	Perf. 2022 (bis inkl. 30.11.)	Renditedifferenz der Multi-Themenfonds	Perf. 3J (p.a.)	Renditedifferenz der Multi-Themenfonds
Durchschnitt globale Multi-Technologie-Themenfonds	-27,6 %		7,0 %	
Durchschnitt Fonds der Scope Peergroup „Aktien Technologie Welt"	-29,6 %	+200 Basispunkte	5,6 %	+140 Basispunkte
MSCI World Information Technology Standard Core (gross) Index	-17,7 %	-990 Basispunkte	16,0 %	-900 Basispunkte

Quelle: Scope SE & Co. KGaA, Fund Analysis; Stand: 30.11.2022

Das befeuert natürlich die kritischen Stimmen, die thematisches Investieren grundsätzlich in Frage stellen und mit folgenden Argumenten Anleger davor warnen:

- Themen werden in der Finanzindustrie mit Produkten belegt, die in der Vergangenheit längst schon gut gelaufen sind und daher ihr größtes Potenzial schon ausgereizt haben. Häufig wird damit die Gier der Anleger geweckt. Anleger kommen dann oft zu spät und investieren zu Höchstkursen.
- Themenfonds bieten keine ausreichende Diversifikation, wenn sie nur einen Trend mit wenigen Branchen / Titeln abbilden.
- Themenfonds sind mehrheitlich verkappte Growth / IT-Fonds, weil sie einen Schwerpunkt im Technologiebereich haben.
- Themen werden in Finanzprodukten oft anders abgebildet, als es der Name zunächst vermuten lässt.
- Gemäß einer Morningstar-Analyse Ende 2021 haben in den letzten 3 Jahren nur etwas mehr als die Hälfte der Themenfonds aus den globalen Fondsuniversen überlebt. Mehr als drei Viertel der Themenfonds, die den Anlegern zu Beginn der Periode zur Verfügung standen, wurde zwischenzeitlich wieder geschlossen.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Russland-Ukraine-Krieg, Inflation und der damit verbundene Zinsanstieg sowie der zwischenzeitliche Energieschock haben kurzfristig Themen am Kapitalmarkt befeuert, die nicht mit vielen thematischen Zukunftsthemen zusammengepasst haben. Vor allem die Bewertungsanpassung vieler hochbewerteten Wachstums- bzw. IT-Werte schlug in vielen thematischen Indizes mit gleicher Wucht zu Buche, wie das z. B. auch bei dem breiten technologielastigen NASDAQ-Aktienindex der Fall war.

Zukunftsthemen bleiben langfristig attraktiv

Wir wollen dem Ökonom Roubini nicht widersprechen, dass wir uns in einer Zeit multipler Krisen befinden. Das war aber auch in den 70er-Jahren nicht anders und die Welt ist nicht im absoluten Chaos versunken. Es ist auch legitim, über die Schwäche der politischen Institutionen zu räsonieren und ihnen wenig Vertrauen bei der Bewältigung der Probleme zu attestieren. Deswegen ist es in solchen Zeiten umso wichtiger zu beobachten, welche Technologien helfen können, die großen ökologischen, demografischen und gesellschaftlichen Herausforderungen der Gegenwart zu lösen. Welche Unternehmen schaffen erfolgreich den Wandel, um in den aktuellen Krisen nicht zerrieben zu werden? Welchen Geschäftsmodellen wird die Zukunft gehören? Ohne Krisen sind auch Fortschritt und Wohlstand nicht möglich.

Folgende Investmentthemen mit zunehmender Relevanz werden mehrheitlich in der Finanzbranche diskutiert.

Wichtige Investmentthemen

Ressourcen	Demografie	Technologie
Energiewende	Gesundheitswesen	CO_2-freie Mobilität
Blue Economy	Infrastruktur	KI
Biodiversität	Millennials & GenZ	Cyber-Sicherheit
Kreislaufwirtschaft	Bildung	Robotics

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG, Stand: Februar 2023

Dabei ist es zwingend notwendig für sich eine klare Unterscheidung zwischen kurzfristigen Trends (Entscheidungsebene für taktische Portfoliosteuerung) und langfristigen Themen (Entscheidungsebene für strategische Vermögensstrukturierung) zu treffen. In ein Investmentthema sollte über genügend Aktien mit ausreichender Marktkapitalisierung investiert werden können.

Um das Aufwärtspotenzial eines Themas bestmöglich nutzen zu können, sollte ein thematisch ausgerichtetes Portfolio eine eindeutige thematische Aufstellung haben. Das bedeutet, dass nur in Unternehmen investiert wird, bei denen das Thema einen vollständigen oder zumindest erheblichen Teil des Geschäfts ausmacht.

Auch wenn Timing-Fragen bei strategischen Investitionen grundsätzlich eine nachgelagerte Rolle spielen, ist der jederzeitige Einstieg in gewisse Themen noch nicht automatisch immer unkritisch. Wenn bereits die Aufmerksamkeit der Mainstream-Investoren in vollem Gang ist, kann man ggf. in diesem Hype viel zu teuer investieren. Oft gibt es dann nach einer Marktkorrektur die zweite Einstiegsmöglichkeit zu deutlich attraktiveren Bewertungen in das Thema, wenn die zugrundeliegenden Trends, die das Thema beflügelt haben, intakt bleiben.

Klare Ziele, Einordnung in eine robuste Strategische Asset-Allokation und diszipliniertes Vorgehen sind gerade bei diesen, oft die positive Emotion (manche bezeichnen es auch als Gier) anregende Investments zwingend nötig.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Volkswirtschaftliche Entwicklung

Die vergangenen Jahre waren sehr stark durch Extreme geprägt, die das volle Augenmerk auf die jeweils aktuelle Situation verlagert haben. Zunächst Corona mit Lockdowns und massivsten wirtschaftlichen Auswirkungen, dann die entsprechenden Hilfsmaßnahmen der Notenbanken und Staaten und in der Folge ab 2021 Inflation. Inflation und Zinserhöhungen sowie geopolitische Spannungen waren die Hauptthemen des letzten Jahres. Die jüngsten Ereignisse haben gezeigt, dass die aggressive Zinspolitik der Notenbanken bei einigen Geldhäusern Spuren hinterlassen hat. Anfang 2022 hätte wohl kaum jemand damit gerechnet, dass eine große Schweizer Bank für einen Bruchteil ihrer Marktkapitalisierung von der Konkurrenz im Rahmen einer Rettungsaktion übernommen werden muss. Ob eine Bankenkrise 2.0 tatsächlich abgewendet worden ist? Das werden wir wohl frühestens in ein paar Monaten wissen.

Was sich jedoch gut prognostizieren lässt, ist, dass es neben dem Auf und Ab der aktuellen Zinspolitik und des Tagesgeschehens viele weitere Themen gibt, die den langfristigen Trends der volkswirtschaftlichen Entwicklungen zugrunde liegen, jedoch in den letzten Monaten von anderen Themen überschattet wurden. Nach dem russischen Wirtschaftswissenschaftler Nikolai Kondratieff wurden entsprechende langfristige Zyklen benannt. Die „Theorie der langen Welle" (Dauer ca. 40 bis 60 Jahre) besagt vereinfacht, dass es langfristige konjunkturelle Wellen gibt, in denen sich das Wachstum bewegt. Joseph A. Schumpeter, österreichischer Nationalökonom und Politiker, identifizierte den breiten Einsatz grundlegender technologischer Innovationen als Auslöser einer Aufschwungwelle. Aktuell befinden wir uns laut wissenschaftlichem Konsens in der 5. Periode (ab ca. 1990), welche durch die Informations- und Kommunikationstechnik eingeläutet wurde. Vor diesem Hintergrund erscheint es interessant, mögliche Auslöser der 6. Welle frühzeitig zu identifizieren. Drei dieser möglichen Themen möchten wir innerhalb dieses Quartalsberichts diskutieren und gegebenenfalls tiefer ausführen, um eventuell vergessene Opportunitäten aufzuzeigen.

Digitalisierung

Die Geschichte zeigt, dass eine Gesellschaft, ihre Wirtschaft und ihr Wohlstand von technologischen Revolutionen profitieren kann. Dies liegt vor allem daran, dass eine vorangegangene technische Revolution zumeist dazu führt, dass ehemals komplexe oder schwierige Arbeitsschritte nun zeitsparend und effizienter umgesetzt werden können und Projekte, Produkte oder Dienstleistungen ermöglicht werden, die vorher unmöglich erschienen sowie Wettbewerbspositionen zu Gunsten von Innovatoren verschoben werden.

In den späten 1990ern erreichte der Begriff der Digitalisierung bzw. der „New Economy" das erste Mal die Märkte im vollen Ausmaß und sorgte für eine heute schwer nachvollziehbare Euphorie. Zu was der ungezügelte Hype rund um Unternehmen, die „irgendwas im Internet machen" und binnen kürzester Zeit Rekordbewertungen erreichten, im Endeffekt führte – daran erinnern sich heute noch die meisten Anleger, egal ob professionell oder privat (s. Abbildung).

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

S&P 500, DAX & NASDAQ (1995 – 2005) logarithmiert, indexiert, 2022

Quelle: Bloomberg Finance L. P., Stand: März 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Knapp zwei Dekaden sowie einige Krisen später haben Schlagwörter wie „Digitalisierung" und „Industrie 4.0" wieder Hochkonjunktur. Mittlerweile ist die Blase der „New Economy" Vergangenheit und es haben sich unzählige Wettbewerber etabliert, deren Geschäftsmodelle durch eine Vielzahl digitaler Applikationen ganze Wirtschaftszweige revolutioniert haben – allen voran wahrscheinlich der Einzelhandel mit der Möglichkeit, alles jederzeit und von überall aus bequem zu bestellen (und binnen kürzester Zeit geliefert zu bekommen). Abgesehen von der Vereinfachung des täglichen Konsums änderten sich im großen Ausmaß gesamte Geschäftsprozesse innerhalb von Unternehmen und Branchen, wurden mittels Digitalisierung transformiert, verschlankt, effizienter gestaltet oder gänzlich ersetzt.

Die jüngsten Entwicklungen lassen schon jetzt anhand des mit Künstlicher Intelligenz ausgestatteten Chatbots „ChatGPT" erahnen, in welche Richtung der nächste große Schritt im digitalen Zeitalter gehen könnte. Natürlich ist ChatGPT noch weit von dem entfernt, was Wissenschaftler als „Intelligenz" bezeichnen würden und auch noch fehleranfällig. Aber die Geschwindigkeit, in der das Programm weiterentwickelt wird und die millionenfache weltweite Nutzung ermöglichen dem Algorithmus immer zielgenauer und schneller zu agieren. Über kurz oder lang wird so vermutlich das Tor zu einer wahren Künstlichen Intelligenz geöffnet, so wie man sie auch aus verschiedenen Utopien/Dystopien kennt. Ein solch selbständig agierendes Programm würde vermutlich in allen Bereichen der Wirtschaft Anwendung finden – von Problemerkennungen und Behebungen in Produktionsprozessen über Forschungen an Medikamenten bis hin zur Lösung von komplexen Problemstellungen der Raumfahrt und Physik.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

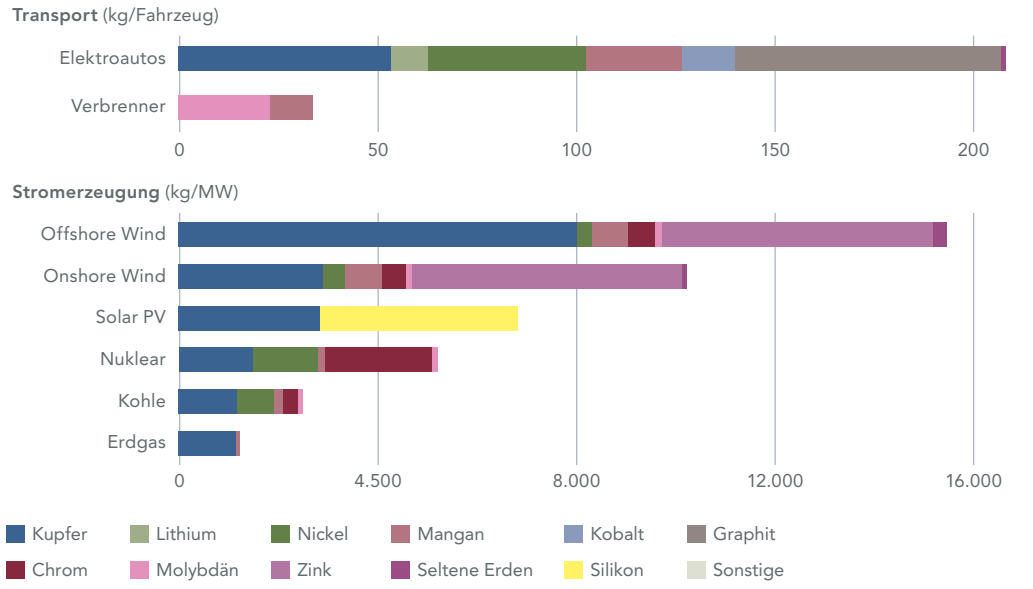
Das beinahe schon langweilig anmutende Thema Digitalisierung wird zu einem Dauerbrenner werden und die Unternehmen und Länder, welche sich diesem Trend öffnen, dürften sich einen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Gerade in Zeiten zunehmender Konfrontation zwischen den verschiedenen politischen Systemen verwundert es kaum, dass wettbewerbliche Beschränkungen, wie zum Beispiel mit Exportverboten, Kompetitoren nachhaltig in ihren digitalen Möglichkeiten einzuschränken versuchen.

Klimawandel

Bereits in den 1960er Jahren deutete sich mit den verheerenden Dürren in der Sowjetunion und Indien an, was heute, 60 Jahre später, in erschreckender Regelmäßigkeit die Abendnachrichten füllt: Dürren inklusiver ausgefallener Ernten, Überflutungen und Hungersnöte – vor allem in den ärmsten Regionen der Welt. Doch nach über einem halben Jahrhundert Diskussion und Forschung über die Veränderung des Klimas, häufen sich nun auch bei uns die daraus resultierenden Konsequenzen wie Fluten im Ahrtal oder sengende Hitze im Sommer in klimatisch eher milderen Gebieten. Der Klimawandel ist auch nach dem zuletzt veröffentlichtem IPCC Bericht[1] eine der größten und gleichzeitig zeitkritischsten Herausforderungen unserer Zeit. Die USA haben dementsprechend innerhalb des „Inflation Reduction Act" und Europa im „Green Deal" Maßnahmen vorgestellt, um die „Green Transformation" voranzutreiben.

Bei der „Green Transformation" handelt es sich um das Bestreben, Schadstoff-emittierende Technologien – sei es im Transport, der Energieerzeugung oder der Produktion – durch saubere Technologien zu ersetzen. Meist ist dabei vor allem von der zugrunde

Nutzen von Mineralien in grünen Technologien, 2022



Quelle: Zeihan on Geopolitics, IEA (International Energy Agency), Stand: Dezember 2022

1 *AR6 Synthesis Report: Climate Change 2023; https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-cycle/*

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

liegenden Energiequelle die Rede, also dass beispielsweise Autos von Strom anstatt von Benzin angetrieben werden und dass der dafür genutzte Strom durch Windkraft und nicht durch Kohlekraftwerke erzeugt wird. Nicht zu vernachlässigen ist dabei jedoch die Rohstoffintensität der grünen Technologien, vor allem im Gegensatz zu deren „schmutzigen" Vorgängern (s. Abbildung).

Die Implikationen für die weltweiten Rohstoffpreise und nachfolgende Effekte auf die Inflation sind nicht von der Hand zu weisen und beides deutet nach oben – vorausgesetzt natürlich, das Angebot kann nicht deutlich erweitert werden oder ein Rohstoff wird durch Innovation (z. B. bei der Batterietechnologie) obsolet.

In einer perfekten Welt wären die Rohstoffe, die weltweit gefördert werden können, allen per Handel zugänglich und dadurch bestünde Planungssicherheit, gerade bei solch (zeit-)kritischen Themen wie der Bekämpfung des Klimawandels. Spätestens seit letztem Jahr wissen wir jedoch, dass dies nicht der Fall ist und dass Sanktionen und Handelsbeschränkungen nicht nur Lieferketten teilweise zum Erliegen bringen, sondern auch Rohstoffpreise einer ungeahnten Volatilität aussetzen können. Besonders deutlich wurde die Abhängigkeit von Russland am europäischen Gasmarkt. Die so oft diskutierte Gefahr einer Invasion Taiwans durch China würde wahrscheinlich ebenfalls signifikante Wirtschaftssanktionen nach sich ziehen und daraufhin das Angebot von z. B. Seltenen Erden und Zink drastisch verknappen (s. Abbildung).

Ausgewählte Rohstoffe, deren Hauptnutzen und Hauptexporteure, 2022

Rohstoff	Hauptnutzen	Hauptexporteuer
Lithium	Batterien	Australien (49 %), Chile (22 %), **China (17 %)**
Seltene Erden	Konsumgüter und Elektronik, vor allem Smartphones und wiederaufladbare Batterien	**China (58 %)**, USA (16 %), Myanmar (13 %)
Silikon	Solarzellen, Isolierung, Glas, Keramik	**China (68 %)**, Russland (7 %), Brasilien (4 %)
Zink	Korrosionsfreie Legierungen	**China (35 %)**, Peru (11 %), Australien (10 %)
Kupfer	Verkabelungen, Elektronik	Chile (29 %), Peru (11 %), **China (9 %)**

Quelle: Zeihan on Geopolitics, Stand: Dezember 2022

Die „Green Transformation" wird nicht alleine durch Milliarden an Subventionen und einen autoritativen Technologieumbruch erreicht, sondern es sind die geopolitischen Risiken, die hier das Zünglein an der Waage darstellen können. Genau wie die Digitalisierung, wird der Klimawandel die Menschheit begleiten, herausfordern und prägen. Gleichzeitig werden sich auch hier Opportunitäten herauskristallisieren, welche sich neben den innovationsfreudigsten Unternehmen durchaus auch am Rohstoffmarkt zeigen dürften. Auch ganz neue Geschäftsfelder, die für die Verlangsamung bzw. Anpassung an den Klimawandel hilfreich erscheinen, dürften entstehen.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Demografischer Wandel

Je nach Entwicklungsstand verläuft die demografische Entwicklung einer Gesellschaft in den meistens Ländern vergleichbar (aufsteigend nach Entwicklungsstand):

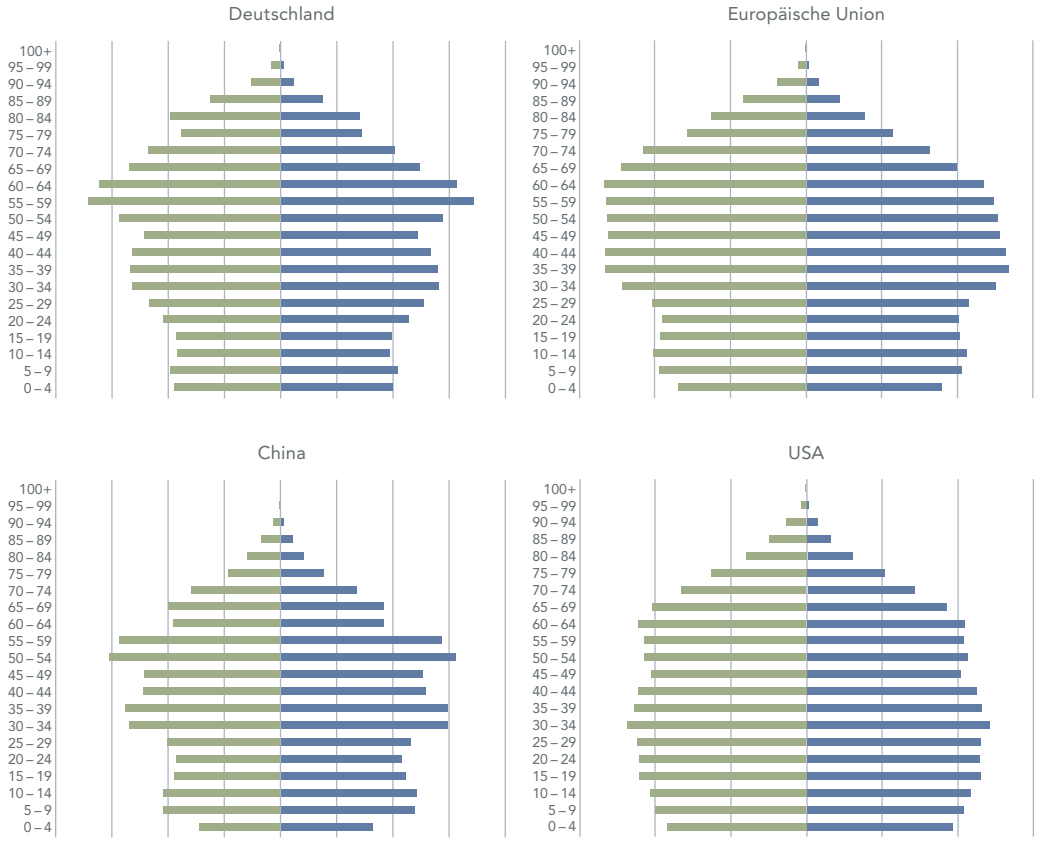
- Bevölkerungspyramide
  - Aufgrund von hoher Kindersterblichkeit, fehlender medizinischer Versorgung sowie Ernährung und einer damit einhergehenden geringen Lebenserwartung bildet sich ein breiter Boden aus vielen jungen Leuten, der sich nach oben hin schnell zuspitzt. Außerdem ist die Geburtenrate sehr hoch, da Kinder oft als „Rentenversicherung" angesehen werden.
- Bevölkerungsrechteck
  - Durch den Wohlstandszuwachs und die Aufwertung der medizinischen Infrastruktur wird die Bevölkerung älter, die Geburtenrate sinkt gleichzeitig, wodurch sich die Schichten über die Altersstufen hinweg recht gleich verteilen.
- Inverse Bevölkerungspyramide
  - Die Geburtenrate befindet sich aufgrund des hohen Wohlstandes auf einem nicht mehr nachhaltigen Niveau und die Schicht der älteren Bevölkerung übersteigt die der jüngeren. Ab diesem Zeitpunkt befindet sich die Altersverteilung in einem sich selbst verstärkenden Kreislauf, der nur durch Zuwanderung oder einer höheren Geburtenrate gebrochen werden kann.

Wirft man nun einen Blick auf die demografischen Verteilungen Deutschlands, der EU, der USA und Chinas (nachfolgende Abbildung), erhält man stets ein ähnliches Bild. Die in den Nachkriegsjahren geborenen „Baby Boomer" machen zumeist einen Großteil der Bevölkerungspyramide aus und die folgenden Jahrgänge sind schwächer besetzt, eine typische, invertierte Bevölkerungspyramide. Nur die USA scheinen noch im Stadium eines Bevölkerungsrechtecks zu sein.

In Chinas Fall hat vor allem die politisch verordnete Ein-Kind-Politik dafür gesorgt, dass die Geburtenrate über Jahre hinweg unzureichend war, was dazu führte, dass nun eine viel zu kleine junge Bevölkerung einer deutlich größeren älteren Bevölkerung gegenübersteht.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Bevölkerungspyramiden Deutschland, EU, China, USA
(weiblich in grün, männlich in blau)



Quelle: Populationpyramid.net, Stand: März 2023

Zu den wichtigsten Implikationen des demografischen Wandels gehören die langfristigen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt, den Konsum und das Gesundheitswesen.

Der Arbeitsmarkt wird voraussichtlich endgültig zu einem Arbeitnehmermarkt umschwenken, wenn die älteren Generationen großflächig in Rente gehen und viele offene, meist für erfahrenes Personal geeignete Stellen hinterlässt. Dies wird zu einem noch stärkeren Kampf um qualifiziertes Personal führen, was wiederum die Lohnkosten steigen lassen dürfte (Stichwort Lohn-Preis-Spirale).

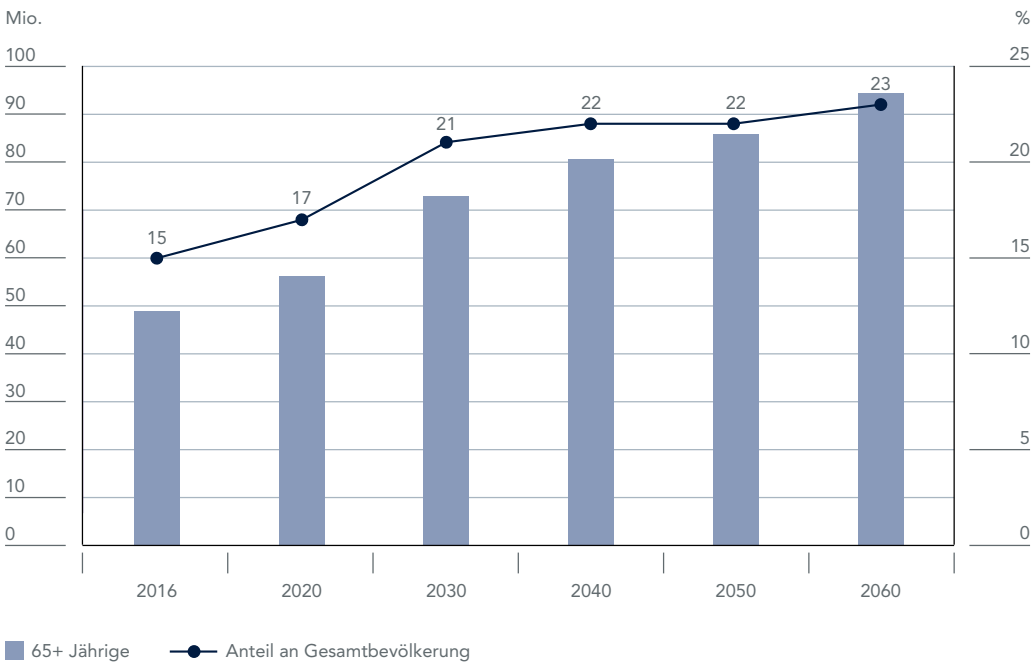
Daneben ändern sich mit voranschreitendem Alter auch die Konsumgewohnheiten: Während die Ausgaben für den Konsum sinken, steigen die Ausgaben für die Gesundheitsversorgung. Der Wegfall des Konsums durch diese Generation kann bei weiterer Schrumpfung der Nachfolge-Generationen schwer ausgeglichen werden. Dies wiederum wird sich in den Umsätzen der Konsumgüterhersteller widerspiegeln. Die steigenden Kosten im Gesundheitswesen, welche bei (hoffentlich) gleichbleibendem Standard nur durch höhere (Staats-?)Ausgaben kompensiert werden können, belasten die Sozialsysteme zusätzlich, sodass auch hier eine Effizienzsteigerung mittels technologischem Fortschritt notwendig erscheint.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Aktien – Digital Health

Wenn im Zusammenhang von langfristigen oder auch „Megatrends" die Rede ist, fällt regelmäßig der Begriff „Demografische Entwicklung". Insbesondere für die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen ist die wachsende und alternde Bevölkerungsentwicklung von großer Relevanz. Am Beispiel der USA wird der demografische Wandel eindrucksvoll deutlich. Die Gruppe der über 65-jährigen war im Jahr 2016 für 36 % der Ausgaben im Gesundheitswesen verantwortlich. Gemäß Schätzungen des Centers for Medicare and Medicaid Services (CMS) liegen die Kosten für die Behandlung von über 65-jährigen im Vergleich zu jüngeren Erwerbstätigen ca. dreimal so hoch (fünfmal so hoch im Vergleich zu Kindern). Dies ist vor allem dem höheren Anteil der chronischen Erkrankungen innerhalb dieser Bevölkerungsgruppe geschuldet. Lag der Anteil dieser Altersgruppe an der Gesamtbevölkerung im Jahr 2016 noch bei lediglich 15 %, steigt dieser kontinuierlich an und wird im Jahr 2040 bereits bei ca. 22 % liegen. Gleichzeitig steigen die Ausgaben für Gesundheit kontinuierlich an. Im Jahr 2019 lag der Anteil der Ausgaben für Gesundheit am GDP (Gross Domestic Product) mit 4 Billionen USD noch bei 17,7 %, für das Jahr 2028 prognostiziert CMS bereits einen Anteil von 20 %.

Geschätzter Anteil der über 65-jährigen an der US-Gesamtbevölkerung

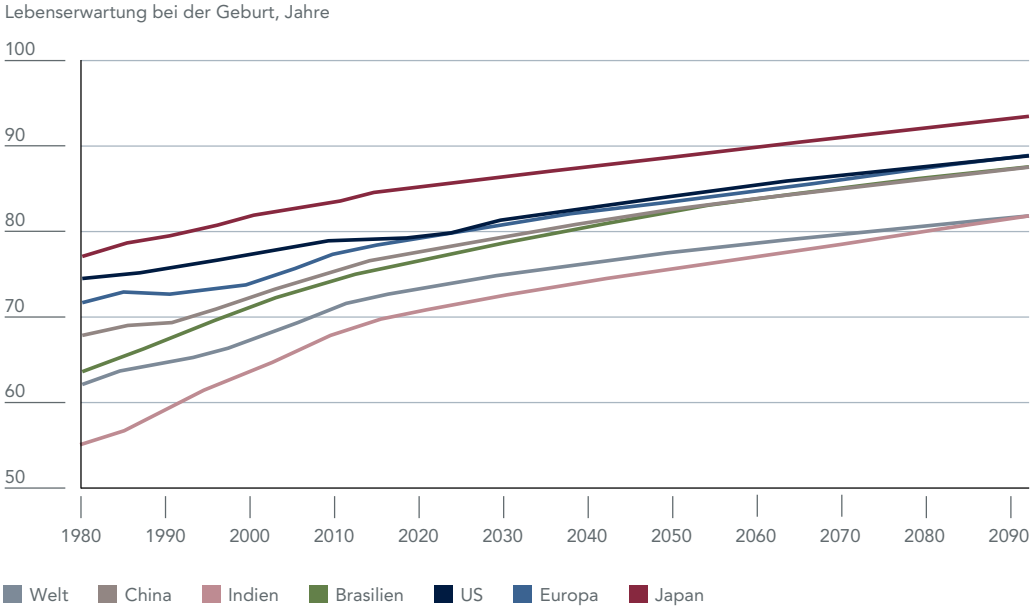


Quelle: US Census Bureau, Stand Juli 2022 – Goldman Sachs Group Inc., Americas Healthcare Services LLC: Healthcare Technology, Stand: Februar 2022

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Die Lebenserwartung steigt weltweit, die globale Bevölkerung wird 2050 voraussichtlich die 10 Milliarden-Grenze überschritten haben, die globale durchschnittliche Lebenserwartung liegt dann bei 77 Jahren (aktuell ca. 72 Jahre).

Weltweit steigt die Lebenserwartung



Quelle: United Nations (World Population Prospects 2019, mediuma variant) – UBS Group AG, Health Tech – update, Stand: Oktober 2022

Neben der beschriebenen demografischen Entwicklung und der damit verbundenen steigenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen, verschärft die Situation im Gesundheitswesen die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften. Hinzu kommt das fortgeschrittene Alter der Beschäftigten. In den USA sind laut einer 2019 erfolgten Erhebung der American Association of Medical Colleges 30 % der amerikanischen Ärzte über 65 Jahre alt. Einer 2018 durchgeführten Studie der Health Resources & Services Administration zufolge sind 47 % der US-amerikanischen Krankenschwestern 50 Jahre und älter. Die Arbeitslast für das medizinische Personal ist immens, die Beschäftigten arbeiten vielfach an der Belastungsgrenze. Die Covid-Pandemie hat die Situation jenseits wie diesseits des Atlantiks verschärft und die Probleme des Gesundheitssystems klar aufgezeigt. Neben der erkennbar gewordenen Abhängigkeit von internationalen Lieferketten und der angesprochenen Knappheit an medizinischen Arbeitskräften, ist es vor allem auch die unzureichende Digitalisierung, die Probleme aufwirft.

Die Kombination steigender Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen aufgrund einer wachsenden, alternden Bevölkerung bei gleichzeitig begrenzten finanziellen Budgets und einer stark angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt erhöht den Druck auf die Gesundheitssysteme weltweit und macht es dringend erforderlich, Effizienzen zu heben und somit Einsparungen zu ermöglichen. Der Einsatz von Technologie kann hier auf verschiedenen Ebenen einen wichtigen Beitrag leisten und macht u. E. das

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Thema „Digital Health" auch aus Investorensicht sehr interessant. Die Anwendungsgebiete neuer Technologien im Gesundheitsbereich sind sehr vielfältig. Dies gilt auch für die (investierbaren) Unternehmen, die das Thema abbilden.

Im Folgenden möchten wir verschiedene Einsatzmöglichkeiten von Technologien im Gesundheitssektor vorstellen und damit einen kurzen Überblick geben: Gemäß einer Studie von JP Morgan (HC Technology & Distribution, Actionable insights, Feb. 2022) fallen 15-25 % der Kosten im Gesundheitswesen im Bereich Administration/Verwaltung an. Das Heben von Effizienzen in diesem Bereich spart nicht nur Kosten, sondern kann sich positiv auf das Arbeitsumfeld auswirken, da das medizinische Personal mehr Kapazitäten hat, sich um die eigentlichen Belange der Patienten zu kümmern. Bereits bei der Patientenaufnahme kann der Einsatz von IT deutliche Entlastungen mit sich bringen. Softwarelösungen im Zusammenhang mit Terminvereinbarung, Dokumentenmanagement, der Einsatz einer elektronischen Patientenakte etc. können den administrativen Aufwand erheblich reduzieren. KI-unterstützte Systeme können bei der Steuerung von Einsatz- und Schichtplänen und der Kalkulation von benötigtem Personal entlasten.

Neben diesen beispielhaften Einsatzfeldern im Rahmen der Verwaltung, bei denen es letztlich um die Optimierung von Arbeitsabläufen und Prozessen geht, kann der Einsatz von Technologie auch den Bereich Forschung & Entwicklung unterstützen. Die Entwicklung von neuen Medikamenten ist ein langwieriger und teurer Prozess. Der Druck auf die Pharmaunternehmen, Medikamente günstiger anzubieten, steigt. Es geht darum, sowohl die Kosten im Entwicklungsprozess als auch die Zeitspanne von der Entwicklung eines Wirkstoffs bis zu dessen Markteinführung zu reduzieren. Auftragsforschungsinstituten kommt hier eine wichtige Rolle zu. Im Rahmen von klinischen Studien fallen eine Unmenge an Daten an, die es zu erfassen, strukturieren und auszuwerten gilt. Dem Einsatz von maschinellen Lern-Algorithmen kommt hier weiter steigende Bedeutung zu. Während der Covid 19-Pandemie mussten aufgrund der Social distancing-Regelungen und Quarantänemaßnahmen viele klinische Studien unterbrochen werden. Sogenannte dezentrale Studien (DCT, decentralized trials) gewannen an Bedeutung. Die damit verbundenen Vorteile, wie beispielsweise der Verzicht auf lange Anfahrtswege der teilnehmenden Patienten zu den Forschungseinrichtungen, führen dazu, dass auch in der Zeit nach der Pandemie dezentrale Studien an Bedeutung gewinnen. Unternehmen, die DCT-Lösungen anbieten, sollten sich weiterhin erhöhter Nachfrage erfreuen.

Ein weiteres wichtiges Einsatzfeld von Technologie liegt im Bereich der Diagnose. Eine exakte und zügige Diagnose erhöht die Möglichkeit einer rechtzeitigen, erfolgreichen Behandlung und kann Kosten sparen, die bei einer durch spätere Entdeckung erforderlichen Behandlung im fortgeschritteneren Stadium einer Krankheit anfallen würden. Im Bereich der Radiologie wird bereits seit vielen Jahren mit Daten und Standards gearbeitet, die die Speicherung, Anonymisierung und Übertragung digitaler Bilddaten vereinheitlichen. Der Einsatz von KI ermöglicht es den Medizinern z. B. in der bildgebenden Diagnostik, viele Routineaufgaben abzunehmen und sie damit zu entlasten. Inzwischen haben viele Forschungsprojekte gezeigt, dass die „Maschinen" ähnlich gute Ergebnisse in der Diagnostik liefern wie erfahrene Mediziner – zum Teil sogar bessere. Eine Anfang 2020 veröffentlichte, in den USA und Großbritannien durchgeführte Studie, zeigte auf, dass das auf das Erkennen von Krebs programmierte KI-Modell von Google (DeepMind) aus über 31.000 bewerteten Mammografien mehr Tumore identifizierte, als die Radiologen dies zu tun vermochten. Während in der US-Gruppe 9,4 % mehr positive Befunde gestellt wurden, waren es in der Gruppe aus Großbritannien 2,7 %. Außerdem gelang es der KI, die Zahl der falsch positiven Befunde zu senken. Die Autoren der Studie kamen dennoch zu dem Fazit, dass KI

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

nicht als Ersatz für den Mediziner, sondern als wertvolle Unterstützung angesehen werden sollte, denn die Ärzte hatten einen Vorteil: Einige der von der KI nicht entdeckten Tumore konnten wiederum von den Ärzten entdeckt werden, da sie bei ihrer Bewertung auf die Patientengeschichte und ältere Untersuchungsergebnisse zurückgreifen konnten.

Der Einsatz von so genannten „wearables" – vernetzte Minicomputer, die am Körper getragen werden – erfreut sich zunehmender Beliebtheit. Wearables können Freizeit-orientierte Fitnessarmbänder und Smartwatches sein, sie finden aber auch zunehmend Einsatz in der Medizin und Pflege, z. B. in Form von digitalen Blutzuckermessgeräten. Sie erfassen die Herzfrequenz, Blutdruck, Atmung, Bewegung, werden verwendet in der Schlaganfallprävention u. v. m. Ziel ist die Verbesserung der klinischen Entscheidungsfindung mithilfe der Erfassung möglichst umfangreich und zeitnah erhobener Daten. Die außerhalb der Praxis erhobenen Daten können im Rahmen der Telemedizin genutzt werden.

Telemedizinische Anwendungen haben durch die Pandemie einen deutlichen Schub erfahren. Die Vorteile für die Patienten sind offensichtlich: kürzere Wartezeiten, keine Anfahrtswege, bessere Überwachung ihrer Vitalfunktionen z. B. bei chronischen Erkrankungen. Diese Entwicklung unterstützt die sogenannte Home Care-Idee – die Behandlung von Patienten nicht im (kostenintensiven) Krankenhaus, sondern in ihrer gewohnten häuslichen Umgebung. Immer besser vernetzte und technologisch weiterentwickelte Geräte ermöglichen es, eine steigende Zahl von Behandlungen wie beispielsweise Dialyse, von zu Hause aus sicher durchzuführen.

Roboter-assistierte Chirurgie hat in den letzten Jahren in den Operationssälen zunehmend an Bedeutung gewonnen. Bei roboter-assistierten Eingriffen wird minimalinvasiv gearbeitet, kleine Einschnitte genügen, um die Kamera und Operationsinstrumente einzubringen – ein großer chirurgischer Schnitt ist nicht erforderlich. Die großen Vorteile dieser Eingriffe liegen in der hohen Präzision und einer schnelleren Regenerierung der Patienten sowie den damit verbundenen kürzeren Krankenhausaufenthalten. Hohen Investitionskosten muss man die klinischen Mehrwerte der Technologie gegenrechnen – bei den Patienten treten möglicherweise weniger Komplikationen auf, sie benötigen weniger Schmerzmittel und können das Krankenhaus früher verlassen. Das Marktforschungsinstitut Markets and Markets prognostiziert bis 2026 einen weltweiten Umsatz mit OP-Robotern in Höhe von 14,4 Milliarden Dollar, das würde einem jährlichen Wachstum von 18 % entsprechen – insgesamt also dynamische Aussichten für die dort engagierten Unternehmen.

Wichtige Grundvoraussetzung für die weitere Entwicklung ist das Vertrauen der Menschen in die Technologie und ein verantwortungsvoller Umgang mit den erhobenen Daten. Doch ist dieses Vertrauen vorhanden? Die zuletzt in Deutschland entfachte Diskussion um die elektronische Patientenakte beschreibt das Dilemma: Einerseits ist der Nutzen einer elektronischen Patientenakte, in der die medizinische „Vorgeschichte" eines Patienten dokumentiert ist, z. B. in der Notfall-Medizin unumstritten (u. a. wertvoller Zeitgewinn, Vermeidung von Medikamenten-Wechselwirkungen, anonymisierte Nutzung der Daten für Studienzwecke). Andererseits melden Datenschützer Bedenken an – sollten die Daten in die falschen Hände geraten, könnte den Betroffenen soziale Stigmatisierung oder Diskriminierung z. B. auf dem Arbeits- oder Versicherungsmarkt drohen. In Ländern wie Schweden, Dänemark oder Estland gehören elektronische Patientenakten unterdessen längst zum Alltag. In Deutschland scheinen die Menschen etwas skeptischer zu sein. Interessant sind in diesem Zusammenhang die Ergebnisse einer im Sommer 2021 erhobenen und 2022 veröffentlichten Umfrage

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

(„Technik Radar 2022“) der Körber Stiftung, die zwar eine grundsätzlich positive Einstellung der Bevölkerung zur Digitalisierung dokumentiert. Wohl auch unter dem Eindruck der während der Pandemie gemachten Erfahrungen mit Homeoffice, Videokonferenzen, E-Commerce etc. stufen die Befragten den Nutzen der Digitalisierung in den Bereichen Wirtschaft, Gesundheit, Verwaltung und Bildung mit mindestens 7 von möglichen 10 Punkten relativ hoch ein. Wenn es jedoch um die Freigabe ihrer Gesundheitsdaten geht, sind die Befragten zurückhaltend. Während noch knapp 75 % der Befragten ihre personalisierten Daten ihrem Hausarzt weitergeben würden, ist dies gegenüber der eigenen Krankenkasse nur noch bei 43 % der Befragten der Fall. Staatlichen Forschungseinrichtungen würden lediglich knapp 14 % der Befragten ihre Daten anvertrauen. Weitere knapp 62 % wären jedoch zumindest bereit, dies anonymisiert zu tun. Aus der zitierten Umfrage wird deutlich, wie wichtig eine umfassende Information und klare Kommunikation bezüglich des verantwortungsvollen Umgangs mit den medizinischen Daten ist, um die Menschen vom Mehrwert der digitalen Gesundheit zu überzeugen.

Das Thema „Digital Health“ ist zweifelsfrei ein spannendes Feld, das auch aus Investmentsicht großes Potenzial birgt. Die Notwendigkeit, medizinische Leistungen einer immer größer werdenden Nachfragegruppe zu bezahlbaren Kosten verfügbar zu machen, ist der wichtigste Treiber von innovativen Lösungen. Es gibt eine Reihe spannender Unternehmen, die das Thema abbilden. Große, etablierte Unternehmen mit gewachsenen Strukturen kommen hier ebenso in Frage wie junge, dynamische Wachstumsunternehmen. Bei Letzteren treten in der Selektionsentscheidung klassische Bewertungskennzahlen ggfs. in den Hintergrund. Das Potenzial des adressierbaren Marktes, die Überlegenheit des Produktangebotes, die Qualität des Managements oder auch Markteintrittsbarrieren sind hier wichtige Selektionskriterien.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Rohstoffpreise sinken aufgrund globaler Konjunkturängste

Seit Jahresanfang haben die meisten Rohstoffpreise aufgrund der gestiegenen Konjunktursorgen weiter nachgegeben. Besonders die Energierohstoffe haben seit ihren Höchstständen im Sommer 2022 stark korrigiert. Doch auch Kupfer und andere Industriemetalle haben ihren Höhenflug beendet und notieren auf deutlich niedrigeren Niveaus.

Wertentwicklung der einzelnen Rohstoffsektoren seit Jahresanfang 2022

Quelle: Bloomberg Finance L. P., eigene Darstellung, März 2023

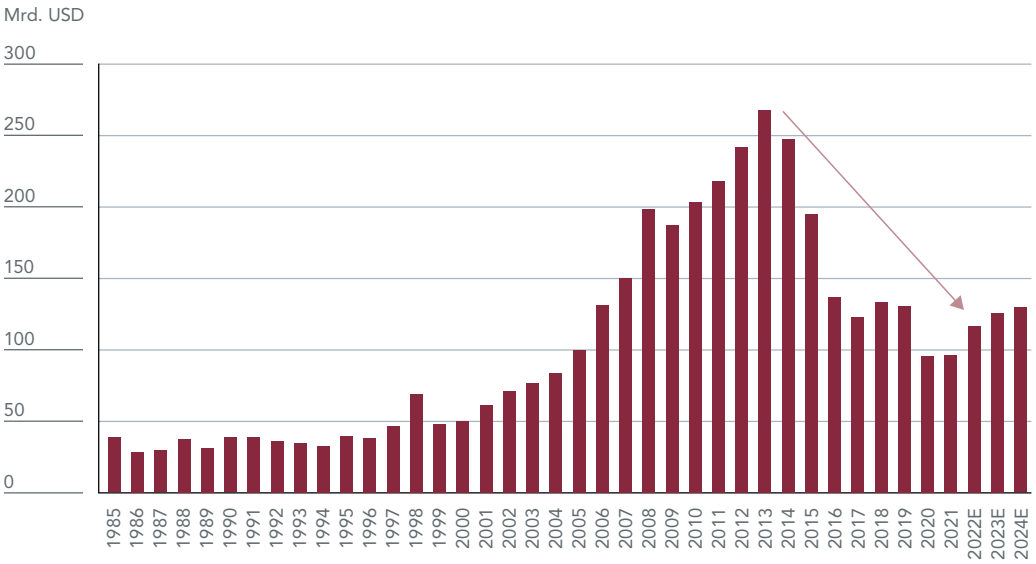
Die Preisentwicklung bei Rohstoffen hat viele Marktteilnehmer überrascht. Auch wir haben in der Vergangenheit wiederholt darauf hingewiesen, dass aufgrund von Sonderfaktoren wie z. B. Klimawandel, Energiewende etc. der Energie- und Industriemetallsektor mittel- bis langfristig gut unterstützt sein sollte. Bereits im letzten Marktbericht haben wir uns damit ausführlich beschäftigt.

Unverändert sehen wir ein strukturelles, ESG-getriebenes Element als nachhaltige Preisstütze auf breiter Front für die nächsten Jahre. Daher sehen wir auch keine Notwendigkeit, unsere langfristige Einschätzung zu ändern.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Besonders problematisch bleiben die viel zu geringen Investitionen im Rohstoffbereich. Die Gründe dafür sind nicht neu. Zwar haben einzelne Unternehmen aus dem Energiesektor wie z. B. BP die Investitionen in fossile Energieträger wie Öl und Gas zuletzt wieder erhöht, auch verschiedene US-Energieunternehmen wie z. B. Exxon Mobil sind ihrem traditionellen Geschäftsmodell treu geblieben und haben unverändert in neue Vorkommen investiert. Aber das dürfte nicht ausreichen, um weitere Preisrallyes in der langen Übergangszeit von fossilen zu erneuerbaren Energien zu überbrücken. Die Übersicht über die langfristigen Investitionspläne der integrierten Energiekonzerne ist daher nahezu unverändert geblieben.

Investitionen der 10 größten integrierten Energieunternehmen in Mrd. USD



Quelle: Carnegie Oil Market, Stand: November 2022

Auch Minenunternehmen, die eigentlich von der Energiewende langfristig profitieren, investieren zu wenig in z. B. neue Kupfervorkommen. Für Aufsehen sorgte ein Zitat des Vorstandsvorsitzenden Gary Nagle vom weltgrößten Rohstoffhändler Glencore: „Wir werden uns nicht beeilen, die Produktion auszuweiten" und weiter „Erst wenn der Markt nach Kupfer schreit und die Preise ein paar Dollar entfernt von einer Zerstörung der Nachfrage sind, dann kommt die Zeit, in der wir ein zusätzliches Kupferangebot auf den Markt bringen."

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Die fehlende Bereitschaft, in Vorleistung zu gehen und neue Vorkommen zu erschließen, dürfte für die Weltwirtschaft und für die Bewältigung des Klimawandels negative Auswirkungen haben. Zusätzlich haben einzelne Unternehmen wie Glencore – zumindest kurzfristig – dem Klima einen weiteren Bärendienst erwiesen. Glencore hat im vergangenen Jahr deutlich weniger Kupfer gefördert als im Vorjahreszeitraum. Dafür stieg die Fördermenge an Kohle an, die nachweislich der größte Verursacher von CO_2 und damit des Klimawandels ist.

Dabei informierte Glencore seine Aktionäre noch im letzten Winter darüber, dass die Kupfernachfrage das verfügbare Angebot im Jahr 2030 voraussichtlich um 50 Millionen Tonnen zu übersteigen drohe. Das wäre gleichbedeutend mit einer zweijährigen Schließung der weltweiten Kupferproduktion. Der größte Kupfer-Nachfragetreiber bleibe der Ausbau der erneuerbaren Energien sowie die Elektrifizierung der Mobilität.

Mit dieser Einschätzung steht Glencore nicht alleine da. Die Internationale Energieagentur kommt in ihren Modellen zu einem ähnlichen Ergebnis. Demnach steigt die Kupfernachfrage für den Bau von Windturbinen, Solaranlagen, Batteriespeichern und neuen Stromnetzen bis 2030 um 100 Millionen Tonnen. Für den Ausbau der E-Mobilität kommen 20 Millionen Tonnen hinzu. Insgesamt dürfte sich die weltweite Kupfernachfrage bei rund 350 Millionen Tonnen einpendeln. Demgegenüber steht ein prognostiziertes Angebot von rund 300 Millionen Tonnen.

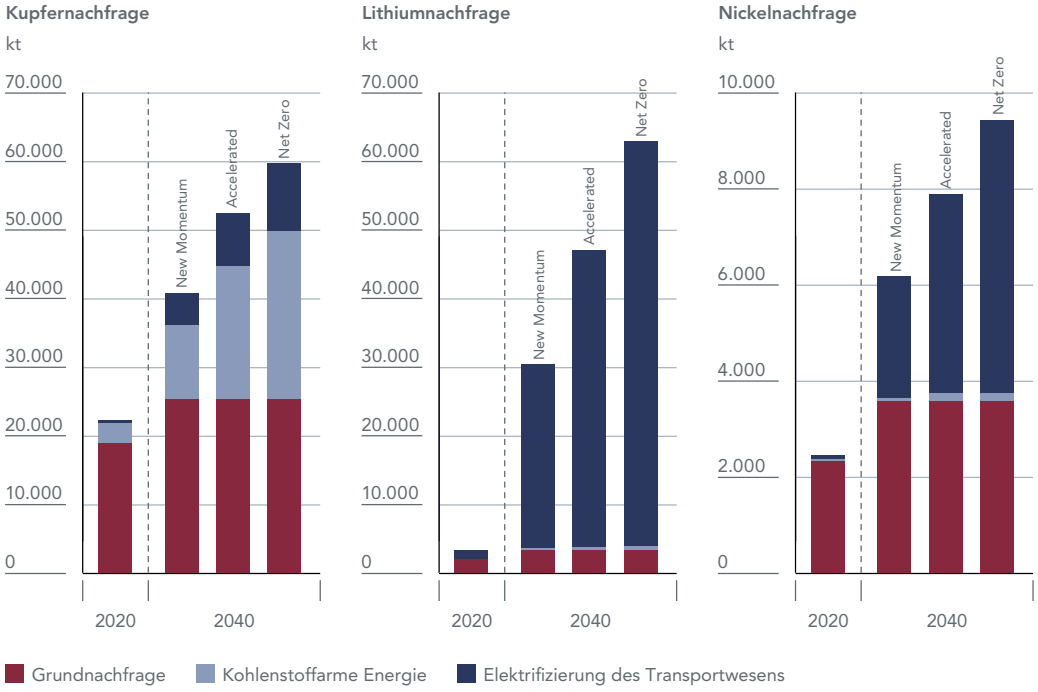
Angesichts des immer stärker voranschreitenden Klimawandels ist der Wunsch nach energiepolitischer Veränderung nachvollziehbar. Leider werden jedoch sowohl die Dauer der Energiewende als auch der immer noch weiter ansteigende globale Energiehunger oft unrealistisch eingeschätzt. Auch das Unternehmen BP weist erneut in seinem viel beachteten World Energy Outlook auf die großen Herausforderungen hin. Die steigende Nachfrage nach Kupfer, Lithium und Nickel im Zusammenhang mit der Energiewende ist immens.

Allein die Elektrifizierung des Straßenverkehrs würde zu einem globalen Fahrzeugpark von 1-2 Milliarden Elektrofahrzeugen bis 2050 führen, was wiederum eine erhöhte Nachfrage von jährlicher Batterie-Kapazität i. H. v. 10-20 TWh nach sich ziehen müsste. Diesem wachsenden Bedarf nach Lithium gilt es zu begegnen. Je nach Szenario würde dies einer Vervielfachung der gegenwärtigen Nachfrage bis zum Jahr 2040 entsprechen.

Die Nachfragesteigerungen von Kupfer werden vor allem durch den Bau der erforderlichen Stromnetze dominiert, der abhängig vom jeweiligen Szenario zwischen vier- bis siebenmal so hoch ausfällt.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Die Energiewende führt zu einem deutlichen Anstieg bei der Nachfrage nach kritischen Mineralien



Quelle: BP Europa SE, Energy Outlook 2023, Stand: Januar 2023

Doch nicht nur der zu erwartende enorme Bedarf an Kupfer und Co. gefährdet die Energiewende. Vor allem der Regulator verzögert aufgrund von ESG-Kriterien eine schnellere Ausbeutung von Rohstoffvorkommen bzw. verhindert Investitionen in viele entscheidende Unternehmen aus dem Bergbau.

Die Deutsche Bank hat im vergangenen Jahr eine Investorenumfrage durchgeführt, in der u. a. gefragt wurde, ob die Investoren glauben, dass ein Mangel an Metallen und Mineralien ein Haupthindernis für das Erreichen der Dekarbonisierungsziele sein wird.

Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass wenigstens bei den Investoren die enorme Brisanz des Themas erkannt wurde:

- 73 % der Befragten gaben an, dass sie erwarten, dass eine mangelnde Verfügbarkeit bei bestimmten Metallen ein Hindernis für die globalen Dekarbonisierungsziele darstellt.
- 50 % der Befragten waren der Meinung, dass Ausgrenzungsmaßnahmen von Kapitalgebern die globale Energiewende behindert haben – 75 % in Nordamerika und 40 % in Europa teilten diese Ansicht.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Der Immobilienmarkt im Wandel

Der Immobilienmarkt ist in einem ständigen Wandel und befindet sich aktuell in einer stark angespannten Lage. Der Markt wird aktuell von vielen Faktoren beeinflusst, darunter Zinsen, Inflation, ESG, Liefer- und Dienstleisterengpässen sowie Zuverlässigkeit von Fördermitteln und politischen Entscheidungen.

Zinsen spielen seit den Anhebungen durch die Zentralbank wieder eine wichtige Rolle bei der Bestimmung der Kosten für eine Immobilienfinanzierung. Die Beträge für die Finanzierung beim Erwerb eines Eigenheimes haben sich seit Mitte 2022 teilweise verdreifacht. Dies führt zu einer massiven Kaufzurückhaltung bei Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen zur Eigennutzung. Tatsächlich werden diese Käufergruppen nun wieder im Mietermarkt verharren und den Druck auf den Wohnungsmarkt und somit auf die Wohnungsnot erhöhen. Insbesondere die lange Zeit der Niedrigzinsen haben die Kaufpreise steigen lassen, schließlich waren die höheren Darlehen durch vergleichsweise günstige Zinsen für eine breite Einkommensklasse finanzierbar.

Heute hat sich das Bild komplett verändert: Es gibt nur noch wenig Nachfrage auf Eigennutzerseite und so manch ein Bauträger hat das Nachsehen, weil er auf seinen Wohnungen sitzen bleibt. Daher wundert es nicht, dass viele Projektentwickler von Neubauten nun um die Gunst der Kapitalanleger mit entsprechender Eigenkapitalausstattung buhlen. Da aber für diese Käufergruppen die Rendite im Mittelpunkt steht, somit die Betrachtung des Verhältnisses von Kaufpreis und Miete relevant ist, lassen sich die Objekte von den überhöhten Preisen pro m² für Eigennutzer selten auf eine Kapitalanlegerrendite übertragen, ohne starke Preiseinbußen für den Entwickler in Kauf zu nehmen. Zudem ist eine zukunftssichere Photovoltaikanlage in Verbindung mit Geothermie heute der teure Standard.

Dies führt bei Verkäufen von Wohnimmobilien zu einer Flaute, wie man sie seit Jahren nicht mehr gesehen hat und der Markt kommt hier annähernd zum Erliegen. Eine sehr schwierige Situation bei den Entwicklern – zuerst gebeutelt durch hohe Kaufpreise für Grundstücke und stark steigende Baukosten sowie Materialverknappung, kommt nun durch die Zinsanhebung eine geringere Käufernachfrage hinzu.

Dazu gesellt sich noch der Wegfall von staatlichen Förderungen, die lange Zeit die Kostensteigerungen dämpfen konnten. So ist es nicht verwunderlich, dass die erwartete Anzahl der Insolvenzen für diesen Sektor sprunghaft ansteigt. Insbesondere zu optimistische Kalkulationen mit stetig steigenden Verkaufserlösen bei den Bauträgern bringen heute die Branche in Bedrängnis. Dieser Marktbereinigung werden sich nur Unternehmen mit hohen Eigenkapitalrücklagen und bodenständigen Kalkulationen beim Einkauf von Grundstücken entziehen können.

Aber auch den großen Anlagegesellschaften im Wohnungssektor drohen anstehende Abwertungen mit finanziellen Herausforderungen. Wohl dem, der noch über ausreichende Bewertungsreserven verfügt und nicht jede Aufwertung in der Vergangenheit durch neue Darlehen ausgeschöpft hat.

Aber selbst die größten Wohnungsunternehmen stellen ihre Neubautätigkeit ein, da die zu erwartenden Mieten die Kosten nicht mehr decken können. Die Baukosten für politisch geforderte nachhaltige Neubauwohnungen gemäß KfW40 EH liegen häufig so hoch, dass mitunter bis zur doppelten Marktmiete vermietet werden müsste. Hinzu kommen extreme Steigerungen der Nebenkosten – hier haben sich diese Kosten bereits verdoppelt. Dadurch ist bei der Kaltmiete kaum noch Steigerungspotenzial, die Erhöhungen wären trotz rechtlicher Möglichkeiten schlicht den meisten Mietern nicht mehr zumutbar.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Diese Diskrepanz ruft sehr laut nach staatlichen Eingriffen in Form von Fördermitteln und Mietzuschüssen, um die Energiewende mit ESG und die realen Kostenverhältnisse in Einklang zu bringen. Nachdem jedoch die KfW-Förderungen durch die aktuelle Regierung spontan gestrichen wurde und nur sehr halbherzig wiederbelebt wurde, wird der Ruf nach sinnvollen Fördermöglichkeiten immer lauter und der Druck seitens eines stark belasteten Wohnungsmarktes stetig stärker. Gesteckte Ziele ambitionierter Politiker von über 400.000 Neubauwohnungen pro Jahr werden wohl nicht annähernd erreicht.

Als weiterer Kostenfaktor trifft nun die Umsetzung der ESG Richtlinien nicht nur den Neubaumarkt, sondern massiv die Bestandshalter. Hier werden Bestandshalter umfangreiche Investitionen in Sanierungsmaßnahmen aufgebürdet oder es entstehen dauerhafte Belastungen durch CO_2-Abgaben. Sanierungen lassen sich zwar teilweise wiederum auf die Mieter umlegen, diese sind jedoch durch die steigenden Nebenkosten bereits maximal belastet. Durch diese Kostenentwicklung fehlen finanzielle Mittel in vielen Wohnungsunternehmen. Eine Umsetzung von energetischer Sanierung ist nicht möglich, was zu einer generellen Abwertung der Wohnimmobilien führt. Auch hier sind realistische Förderprogramme gefragt, um die energetische Sanierung voranzubringen und Klimaziele zu ermöglichen. Um nicht in eine Schieflage zu geraten, warten nun viele Bestandseigentümer erst mal ab, wie sich der Druck auf die Politik zur Auflage neuer Förderprogramme entwickelt und ob sich wieder Spielräume für eine Mieterhöhung bilden.

Und wie verhält sich der gewerbliche Immobilienmarkt? Hier sieht man seit Mitte 2022 deutliche Korrekturen in allen Assetklassen. Viele Marktteilnehmer sehen bei dem aktuellen Niveau jedoch eine faire Einpreisung, die dem aktuellen Marktumfeld und den Zinsen gerecht wird. Tatsächlich entsprechen die Faktoren wieder den Werten von vor den Niedrigzinsen – in der Branche spricht man bereits von einer Rückkehr zur Normalität.

Das bedeutet aktuell Faktoren von rund 20- bis 22-fach für die Sektoren Logistik und Fachmarkt. Zwar ist der Logistik-Boom durch den Rückgang von Corona aktuell rückläufig, aber dennoch sind moderne Gebäude für die Expansion des Handels stark nachgefragt. Der Fachmarkt ist als Nahversorger unverändert in einer elementaren Funktion und obwohl die Umsätze aufgrund der Inflation leicht rückläufig sind, wird man in Zukunft auf diese Assetklasse nicht verzichten oder durch Online-Stores ersetzen können.

Für die boomende Klasse der Gesundheits- und Pflegeimmobilien sehen wir aktuell Vervielfältiger von 20- bis 23-fach. Aufgrund der Bevölkerungsentwicklung und des immer höher werdenden Alters, wird eine dauerhafte Nachfrage erwartet. Zudem sind langfristige Mietverträge mit bonitätsstarken Unternehmen und Kommunen ein Garant für dauerhaft gesicherte Erträge.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

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

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Additional Tier 1 Capital	Zusätzliches Kernkapital (AT1)
Additional-Tier-1 Anleihen (AT1)	Es handelt sich um Nachranganleihen, die dem Eigenkapital der Banken zugerechnet werden und anderen Verbindlichkeiten der emittierenden Bank nachgeordnet sind.
Alternative Investments	Kapitalanlagen, die nicht zu den traditionellen Finanzprodukten (z. B. Bankeinlagen, Rentenpapiere oder Aktien) gehören. Es handelt sich um spezialisierte Anlagestrategien und -konzepte, die einer besseren Diversifizierung sowie Optimierung der Rendite- und Risikostruktur eines Investmentvermögens dienen sollen.
Asset	Vermögen
Augur	Bildungssprachlich, oft spöttisch: jemand, der als Eingeweihter künftige Entwicklungen voraussagt.
bn	Abkürzung für Billionen, amerikanische Billionen = europäische Millionen
Baby Boomer	Als Baby Boomer bezeichnet man sowohl einzelne Menschen als auch die Gesamtheit der gesellschaftlichen Generation, die zu den Zeiten steigender Geburtenraten nach dem Zweiten Weltkrieg oder anderen Kriegen in den vom Krieg betroffenen Staaten geboren wurden.
Basispunkt	Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozent.
Blue Economy	The Blue Economy ist ein Konzept, ausgehend von dem Forschungsprojekt „Nature's 100 Best", das die Ökosysteme der Erde schützen und gleichzeitig Arbeitsplätze schaffen soll.
Bond	Englische Bezeichnung für festverzinsliche Anleihen
Chatbot	Ein Chatterbot, Chatbot oder kurz Bot ist ein textbasiertes Dialogsystem, das Chatten mit einem technischen System erlaubt. Er hat je einen Bereich zur Textein- und -ausgabe, über die sich in natürlicher Sprache mit dem System kommunizieren lässt.
ChatGPT	Prototyp eines Chatbots
CoCo-Anleihe	Eine Coco-Anleihe oder bedingte Pflichtwandelanleihe (englisch contingent convertible bond oder kurz coco bond) ist eine langfristige, nachrangige Anleihe mit meist festem Kupon, die bei Eintreten von vorab festgelegten Ereignissen (Wandlungskriterien) automatisch von Fremd- in Eigenkapital gewandelt wird.
Diversifikation	Unter Diversifikation versteht man die Verteilung von Risiken auf mehrere Risikoträger mit möglichst geringem Gleichlauf untereinander. In einem Portfolio wird im Zuge dessen das Vermögen auf unterschiedliche Investments und Anlageklassen wie z. B. Anleihen, Aktien, Währungen, Immobilien, Edelmetalle und Alternative Investments verteilt.
Dividendenrendite	Die Dividendenrendite zeigt die Relation zwischen der letzten ausbezahlten Dividende an Investoren und dem aktuellen Kurs einer Aktie als Kennzahl in Prozent an. Sie ist abhängig von der ausgeschütteten Dividende und dem Aktienkurs eines Unternehmens und gibt an, wie hoch die Verzinsung einer Aktie ist.
Downsizing	Verkleinerung
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)
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.
Euro STOXX 600	Der EURO STOXX 600 oder STOXX 600 ist ein Aktienindex der 600 größten europäischen Unternehmen.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Exposure	Engagement einer Anlage, d.h. das Risiko (Chance) eines Kursverlusts (-gewinns)
Forecast	Vorhersage
Funds	Fonds
Generation Z (Gen Z)	Dies ist die Nachfolgegeneration der Generation Y (Millennials). Der Generation Z werden überwiegend diejenigen zugerechnet, die 1997 bis 2012 zur Welt gekommen sind.
Green Deal	Der „European Green Deal" (‚Europäischer Grüner Deal') ist ein von der Europäischen Kommission unter Ursula von der Leyen am 11. Dezember 2019 vorgestelltes Konzept mit dem Ziel, bis 2050 in der Europäischen Union die Netto-Emissionen von Treibhausgasen auf null zu reduzieren und somit als erster „Kontinent" klimaneutral zu werden. Der European Green Deal ist eine der sechs Prioritäten der Kommission von der Leyens. Der Green Deal soll zentraler Bestandteil der Klimapolitik der Europäischen Union werden.
Green Transformation	Hinter dem Schlagwort Green Transformation steckt ein notwendiger Veränderungsprozess für mehr Klimaschutz, der sämtliche Bereiche der Unternehmen betrifft – vom Unternehmensbild über die Produktion bis hin zur Personalentwicklung.
Gross Domestic Product (GDP)	Englische Bezeichnung für Bruttoinlandsprodukt (BIP): Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden. Dabei ist zwischen realem und nominalem BIP zu unterscheiden. Das Wachstum des realen BIPs zeigt die Entwicklungen von Waren und Dienstleistungen zu konstanten Preisen, beim nominalen BIP kommt die Inflation dazu.
Growth	Wachstum
Health	Gesundheit
Hedge Funds	Alternative Investmentfonds, die einer weniger strengen Regulierung unterliegen und dadurch einen hohen Handlungsspielraum besitzen.
Home care	Heimpflege
ifo-Index	Der ifo-Geschäftsklimaindex ist ein monatlich vom ifo-Institut erstellter weicher Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Für Deutschland gilt der Indikator als bekanntester und am stärksten beachteter Geschäftsklimaindex.
Inflation Reduction Act	Ein kürzlich beschlossenes Gesetzespaket der US-Regierung der „Inflation Reduction Act 2022", zielt darauf ab, die hohe Inflation in den USA einzudämmen, vor allem aber die Klimatransformation der US-amerikanischen Wirtschaft erheblich zu forcieren.
Infrastruktur	Als Infrastruktur bezeichnet man alle Anlagen, Institutionen, Strukturen, Systeme und nicht-materielle Gegebenheiten, die der Daseinsvorsorge und der Wirtschaftsstruktur eines Staates oder seiner Regionen dienen.
Intergovernmental Panel of Climate Change (IPCC)	Das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) ist das Gremium der Vereinten Nationen zur Bewertung der wissenschaftlichen Erkenntnisse über den Klimawandel.
Joseph A. Schumpeter	War ein österreichischer Nationalökonom und Politiker. In seinem Frühwerk skizziert er eine eigenständige Position zur Problematik der wirtschaftlichen Entwicklung des Kapitalismus. Die posthum veröffentlichte Geschichte der ökonomischen Analyse gilt als Meilenstein der dogmenhistorischen Aufarbeitung wirtschaftswissenschaftlichen Denkens. Sie umfasst dies von den Anfängen ökonomischer Analyse im antiken Wirtschaftsdenken bis hin zur modernen keynesianischen Makroökonomik.
KfW 40-Effizienzhaus (EH)	Energieeffiziente Gebäude sind ein wichtiger Bestandteil der Energiewende und werden deshalb staatlich gefördert. Gradmesser sind die Effizienzhaus-Standards der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Beim KfW-Effizienzhaus 40 gilt ein Maximalverbrauch von 40 Prozent der Primärenergie nach GEG-Standard in Kombination mit einem zusätzlichen Maßnahmenpaket, das in erster Linie die Installation einer Photovoltaikanlage mit Batteriespeicher und einer Lüftungsanlage mit Wärmerückgewinnung enthält.

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Kondratjew-Zyklus	Die Kondratjew-Zyklen (ältere Transkription: Kondratieff-Zyklen) beschreiben den Kern einer vom sowjetischen Wirtschaftswissenschaftler Nikolai Kondratjew entwickelten Theorie zur zyklischen Wirtschaftsentwicklung – die Theorie der „Langen Wellen". Ausgangspunkt für die Langen Wellen sind Paradigmenwechsel und die damit verbundenen innovationsinduzierten Investitionen: Es wird massenhaft in neue Techniken investiert und damit ein Aufschwung hervorgerufen. Nachdem sich die Innovation allgemein durchgesetzt hat, verringern sich die damit verbundenen Investitionen drastisch und es kommt zu einem Abschwung. In der Zeit des Abschwungs wird aber schon an einem neuen Paradigma gearbeitet.
Liquidity Coverage Ratio (LCR)	Die LCR definiert den Mindestbestand an hochwertigen liquiden Vermögenswerten (HQLA), den Kreditinstitute als Liquiditätsreserve halten müssen, um ihre Nettomittelabflüsse in einem schweren 30-Tage-Stressszenario zu decken.
Maximum Drawdown	Maximaler historischer oder simulierter Verlust einer Anlage innerhalb eines vordefinierten oder variablen Zeitfensters.
Megathreats	Mega-Gefahren, Mega-Bedrohungen
Meltdown	Zusammenbruch, Kollaps
Millennials	Generation Y (kurz Gen Y) oder Millennials (zu Deutsch etwa „Jahrtausender"), bezeichnet die Bevölkerungskohorte bzw. Generation, die im Zeitraum der frühen 1980er bis zu den späten 1990er Jahren geboren wurde.
Momentum	Beschreibt in einem festgelegtem Zeitraum die Stärke einer Kursbewegung
MSCI	Morgan Stanley Capital International Inc. ist ein bedeutender Anbieter von Aktienindizes für Länder und Regionen, z. B. MSCI World mit 23 Industrieländern oder MSCI Europe mit 15 europäischen Ländern.
MSCI AC World Index (ACWI)	Aktienindex, der Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Entwicklungsländern enthält
MSCI World	Der MSCI World ist ein globaler Aktienindex von Morgan Stanley Capital International, der die Entwicklung der Aktien von 23 Industrieländern weltweit widerspiegelt.
Nachranganleihen	Höherverzinste festverzinsliche Wertpapiere, die aus Fremd- und Eigenkapital bestehen. Investoren werden am Ertrag des Emittenten beteiligt, Rückzahlungsansprüche werden aber im Fall einer Insolvenz mit Nachrang gegenüber anderen Gläubigern berücksichtigt.
Nasdaq	Die Nasdaq mit Sitz in New York ist – gemessen an der Zahl der notierten Unternehmen – die größte elektronische Börse in den USA. Der Name ist ein Akronym für National Association of Securities Dealers Automated Quotations.
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	Die NSFR ist als das Verhältnis von verfügbarer stabiler Refinanzierung (ASF) und erforderlicher stabiler Refinanzierung (RSF) definiert. Die Gewichtung der Passiva erfolgt mit den durch die Aufsicht vorgegebenen ASF-Gewichtungsfaktoren.
New Economy	Der Begriff der New Economy (englisch für neue Ökonomie/Wirtschaft) bezeichnet den Umstieg von einer Wirtschaftsweise, die auf Warenproduktion ausgerichtet ist, auf eine, die auf Dienstleistungen (insbesondere webbasierte Dienste) ausgerichtet ist.
Offshore Wind	Der Begriff Offshore-Windkraft bezeichnet die Stromerzeugung durch Windanlagen vor der Küste, das heißt auf dem Meer.
Onshore Wind	Onshore-Windkraft erzeugt Strom aus Wind auf dem Land.
Outperformance	Bessere Wertentwicklung als eine Vergleichsgröße
Peergroup	Eine Peergroup im Allgemeinen bezeichnet eine Gruppe, die hinsichtlich bestimmter Merkmale vergleichbar sind. Beispielsweise wird ein Unternehmen mit einer Gruppe von gleichwertigen Unternehmen hinsichtlich Branche, Größe und Tätigkeit verglichen, um dieses bewerten zu können. Eine Peergroup wird einem einzelnen Fonds gegenübergestellt, um seine Performance gegenüber den anderen Fonds aus der Peergroup zu bewerten.
Performance	Wertentwicklung

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

Ralley	Umgangssprachlich für eine Phase schnell steigender Kurse
Rendite	Die Rendite ist eine Kennzahl zur Verdeutlichung des Erfolgs einer Kapitalanlage. Sie gibt den Ertrag einer Vermögensanlage für ein Jahr wieder und wird in Prozent ausgedrückt.
Schwarzer Schwan	Hier: Bezeichnung für ein vom Markt nicht erwartetes, höchst unwahrscheinliches Ereignis mit weitreichenden wirtschaftlichen Folgen
Share Deal	Mit einem Share Deal haben Unternehmen und private Investoren die Möglichkeit, eine andere Gesellschaft ganz oder teilweise zu übernehmen.
Sharpe Ratio	Das Verhältnis der Rendite, die zusätzlich zum risikofreien Zinssatz erwirtschaftet wird, zu dem dafür eingegangenen Risiko, gemessen als Standardabweichung.
Social distancing	Soziale Distanzierung
Soft-Landing	Als sanfte Landung (auch: soft landing) wird in der Wirtschaft ein mögliches Folgeszenario auf eine konjunkturelle Boom-Phase bezeichnet. Hierbei schwächt sich die Wachstumsrate ab, wird jedoch nicht negativ, es gibt weder signifikante Gewinneinbrüche auf Unternehmerseite noch Entlassungen.
S&P 500 Index	Aktienindex, der sich aus 500 führenden Unternehmen in den USA zusammensetzt.
Spread	Differenz zwischen zwei Preisen oder Zinssätzen
Strategische Asset-Allokation (SAA)	Mit der strategische Asset-Allokation wird die langfristige Aufteilung der Kapitalanlagen auf die einzelnen Assetklassen festgelegt. Dabei dienen die zuvor definierten Anlageziele, der Anlagehorizont sowie die Risikotragfähigkeit und die Risikoneigung als begrenzende Parameter.
Tier 2 Capital (T2)	Ergänzungskapital
Total Return (TR)	Der Total Return ist eine Renditekennzahl, mit deren Hilfe sowohl Renditen für Kapitalanlagen als Einzelinvestment als auch Renditen für ganze Portfolios berechnet werden können.
TWh	Terawattstunde
Underperformance	Entsteht, wenn der Wertzuwachs einer Anlage hinter dem eines Referenzwerts (meist ein Index) zurückbleibt
United Nations (UN)/ United Nations Organisation (UNO)	Die Organisation der Vereinten Nationen, auch UNO, ist ein Zwischenstaatlicher Zusammenschluss von 193 Staaten und als globale internationale Organisation ein uneingeschränkt anerkanntes Völkerrechtssubjekt.
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.
World Energy Outlook	Ausblick auf die Weltenergie
World Population Prospects – Medium variant	Perspektiven der Weltbevölkerung – mittlere Variante
Wandelanleihen	Wandelanleihen sind Anleihen, die mit einem Wandlungsrecht ausgestattet sind. Ein Unternehmen als Emittent der Wandelanleihe hat dabei das Recht, seine Anleihe zu einem vorab festgelegten Verhältnis in eigene Aktien zu tauschen. Dabei kann es, durch gefallene Kurse der Aktie und die daraus resultierende Differenz zwischen Kurs und rechnerischem Nennbetrag bei Ausgabe der Anleihe, zu Verlusten auf Seiten des Inhabers/ Anlegers kommen.
Worst Case	Im schlimmsten Fall

Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2023 erstellt.

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.

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.

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