DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

3. 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 3. Quartal 2023

Stand 30.06.2023

Inhaltsverzeichnis

Seite

Globales Investmentumfeld	04
Anleihen	13
Aktien	17
Alternative Investments	21
Immobilien	26
Portfolioausrichtung	30
Glossar	31
Rechtliche Hinweise	35

Autoren: Stefan Freytag, Vanessa Haas, Michael Schroeder, Markus Tischer, Tobias Ziegler

Was bewegt Family Offices?

Blickt man auf die vielen Studien über Family Offices und die Frage, was diese Institutionen besonders bewegt, kommt man auf immer wiederkehrende Themen. Stellvertretend haben wir Studien von Roland Berger GmbH & Co. KGaA, UBS Group AG, Blackrock Inc. und Citibank fokussiert ausgewertet. Unter dem Rubrum Professionalisierung, Change Management oder Transformationen sind große Übereinstimmung unter den Top-Themen zu erkennen. In jeder Studie wird aber eine zielführende Asset-Allokation bzw. richtige Investmentstrategie als einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren genannt und dürfte demzufolge weiter großen Raum in den Überlegungen der Family Offices einnehmen. In diesem Zusammenhang wird dann übereinstimmend herausgestellt, dass Family Offices auch in Zukunft „Private Markets Investments", also Investitionen in Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, Privat Debt usw. weiter ausbauen wollen.

Geplante Änderung in der Asset-Allokation globaler Family Offices in den nächsten 5 Jahren

	Net* 2021	Net* 2022	Net* 2023	Anstieg	Gleichbleibend	Rückgang	Kein Plan in diese Klasse zu investieren
Festverzinsliche Wertpapiere (Märkte der Industrieländer)	–18 %	–4 %	22 %	38 %	37 %	16 %	8 %
Festverzinsliche Wertpapiere (Märkte der Schwellenländer)	3 %	8 %	10 %	20 %	53 %	9 %	18 %
Aktien (Märkte der Industrieländer)	35 %	29 %	32 %	44 %	43 %	12 %	2 %
Aktien (Märkte der Schwellenländer)	56 %	28 %	18 %	34 %	42 %	16 %	8 %
Private Equity (Direkt-investitionen)	42 %	42 %	28 %	41 %	39 %	13 %	7 %
Private Equity (Fonds/ Dachfonds)	26 %	38 %	21 %	35 %	42 %	14 %	10 %
Private Dept	N/A	27 %	15 %	26 %	46%	11 %	18 %
Hedgefonds	16 %	11 %	4 %	21 %	48 %	17 %	13 %
Immobilien	22 %	37 %	22 %	33 %	48 %	11 %	7 %
Infrastruktur	23 %	25 %	17 %	20 %	54 %	3 %	23 %
Gold/ Edelmetalle	10 %	4 %	9 %	15 %	59 %	6 %	20 %
Rohstoffe	9 %	10 %	12 %	19 %	54 %	7 %	20 %
Bargeld (oder Bargeld-äquivalent)	–18 %	–15 %	–13 %	17 %	50 %	30 %	3 %
Kunst und Antiquitäten	8 %	10 %	12 %	14 %	57 %	2 %	28 %

* Netto entspricht Anstieg minus Rückgang
Quelle: UBS Group AG – Global Family Office Report 2023; Stand: Juni 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Private Markets Investments 2022 scheinbar immun in der Krise

Resultiert die weiter steigende Präferenz für Private Markets Investments vielleicht aus einer Überlegenheit dieser Assets gegenüber börsennotierten Assets, wie man es z. B. aus einem Indexvergleich für das besonders schwierige Jahr 2022 ableiten könnte?

Hier zeigen sich z. T. ganz unterschiedliche Entwicklungen zwischen Private Markets-Segmenten und börsennotierten Investitionen mit entsprechendem Bezug zur vergleichbaren Assetklasse. Konnte der Index für offene Immobilienfonds in Deutschland – OFIX – die Anleger mit einer positiven Performance von 2,4 % erfreuen, verloren dagegen Anleger in börsennotierten deutschen REITs mit -52 % über die Hälfte ihres investierten Kapitals. Ähnliche Diskrepanzen sieht man auch bei anderen Vergleichen.

Performancevergleich 2022
Private Markets Investments vs. börsennotierte Assets vergleichbarer Segmente

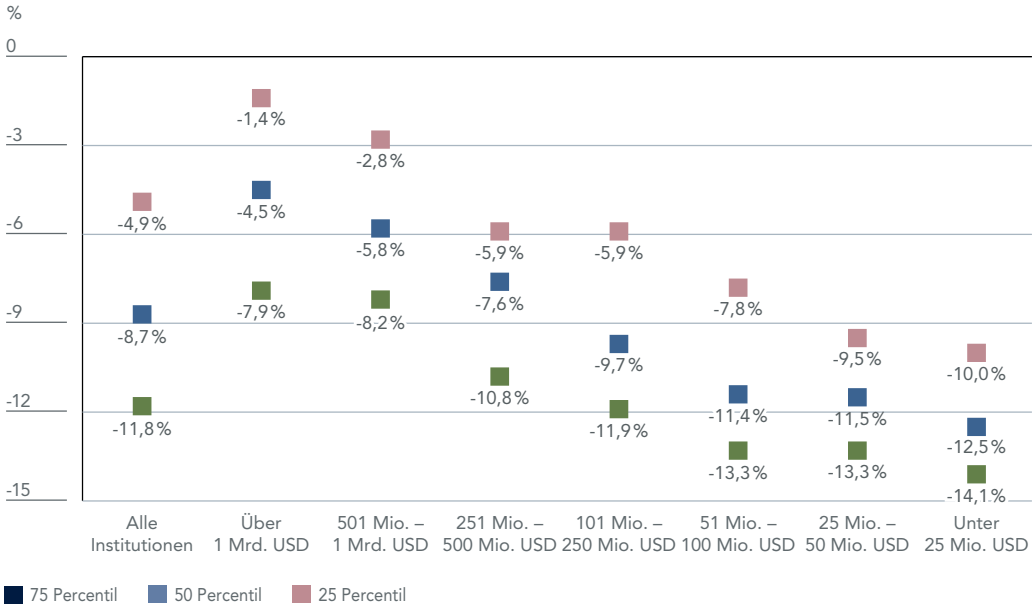
Private Equity: Cambrigde Associates Private Equity Index vs. Listed Private Equity Top 50 Index	-4,7 % vs. -30,9 % in USD
Infrastruktur: EDHEC Global Infrastructur Index vs. ishares Globale Infrastructur ETF	4,9 % vs. -1,2 % in USD
Deutsche Immobilien: OFIX vs. REIT-Index Deutschland	2,4 % vs. -52,3 %
Venture Capital: Cambrigde Associates Venture Capital Index vs. NASDAQ Index	-20,9 % vs. -32,5 % in USD

Quelle: MSCI Inc., EDHEC Business School, Cambridge Associates GmbH, Bloomberg L. P., Stand: 31.12.2022

Diese Beobachtung deckt sich mit dem Ergebnis aus der Nacubo-TIAA-Stiftungsstudie, die die Performance der US-Stiftungsfonds analysiert. Die Performance für den Zeitraum 07/2021 – 06/2022 beträgt bei den großen Stiftungsvermögen -4,5 %, während kleinere Stiftungen hier rund -12 % Verluste erlitten. Die Verfasser der Studie erklären diesen Unterschied mit der starken Abweichung im Investitionsgrad in Private Markets. Kleine Stiftungen investieren hier gerade mal 8 % und sind somit hauptsächlich in börsennotierten Assets verhaftet. Große Stiftungen kommen dagegen auf einen durchschnittlichen Anteil von über 60 % in alternativen Assetklassen.

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 Juni 2023 erstellt.

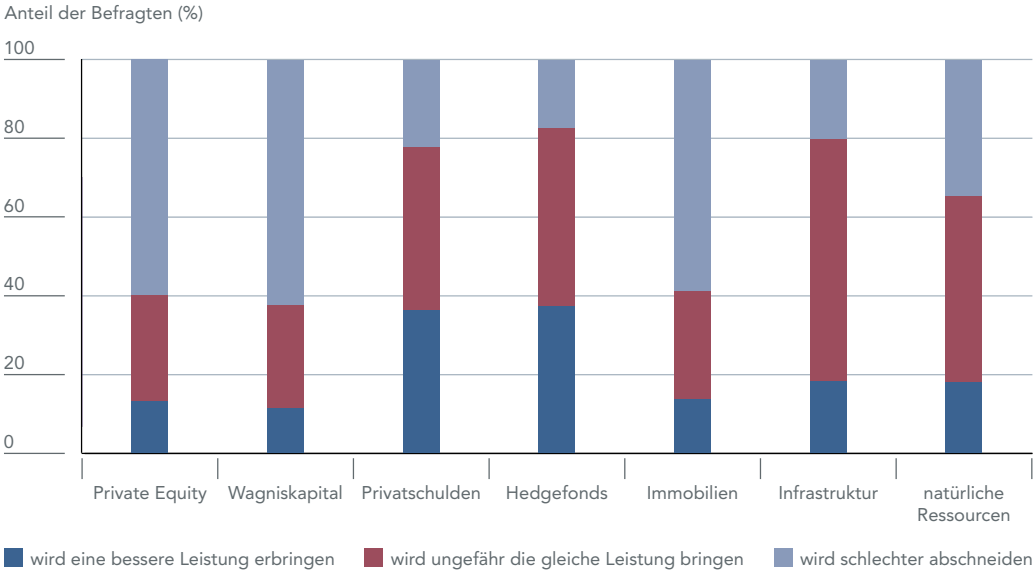
Anlageperformance US-Stiftungen 07/2021 – 06/2022 nach Größe des Anlagevolumens



Quelle: Nacubo-TIAA-Stiftungsstudie; Stand: März 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Nach sehr guten Ergebnissen aus den letzten 10 Jahren Investitionserfahrungen in Private Markets Assets erwarten die Investoren kurzfristig aber deutlich schlechtere Ergebnisse.

Investorenerwartung hinsichtlich der Performance für die nächsten 12 Monate im Vergleich zu den letzten 12 Monaten



Quelle: Prequin Holding Limited, Prequin Global Report 2023: Alternative Assets; Stand: 19.01.2023
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 Juni 2023 erstellt.

Der Blick nach vorne oder warum überhaupt noch in börsennotierten Anlagen investieren?

Welche Strategische Asset-Allokation (SAA) zeichnet eine klassische SFO-Organisation aus? Aufgrund der Stetigkeit der Erhebung und des zweifelsfrei guten Marktzugangs dieses Instituts haben wir uns entschieden, die von der UBS seit Jahren erhobenen durchschnittlichen SAA-Strukturen von globalen Family Offices zu verwenden, die seit vielen Jahren regelmäßig erhoben werden. Gemäß dem UBS Family Office Survey zeichnet sich die durchschnittliche Allokation dieser Anlegergruppe durch eine breite und ausgewogene Diversifikation aus. Dabei sind die Risikoprämien illiquider Assetklassen eine wichtige Renditequelle.

Interessanterweise bewegt sich diese SAA-Struktur dann auch zwischen den beiden Ausprägungen von zwei anderen Kapitalsammelstellen, die in der Fachwelt sehr stark beobachtet werden. Es handelt sich hier einerseits um die Yale Foundation und andererseits um den Norwegischen Government Pension Fund (NGPF).

Yale Foundation

Das Yale Investment Office, das bis zum Tod von „Star Manager" David Swensen geleitet wurde, verwaltet das überlassene Vermögen in Höhe von rund 30 Mrd. USD zur langfristigen Finanzierung der Yale University. David Swenson nutzte dabei stets die SAA zur Kommunikation des Rendite-/Risiko-Profils an die Universitätsleitung.

Das Yale-Modell zeichnet sich durch zwei Kernfaktoren aus: Alternative Investments mit Fokus Private Markets Investments, die ¾ der Assets ausmachen, und die Selektion herausragender Manager. Ein Aspekt für Erfolg bei der Anlage in Alternative Assets ist die Manager-Auswahl oder die eigene Fähigkeit, gute Investments zu selektieren bzw. Zugänge zu finden, da hier nicht über einen Index eine durchschnittliche Alternatives-Rendite erzielt werden kann. Dass die Manager von Yale über gewisse Selektionsfähigkeiten verfügen, zeigt sich an ihrer konstant hohen Outperformance. Das Alpha gegenüber der geschätzten Strategischen Asset-Allokation liegt langfristig bei ca. 2 % pro Jahr.

NGPF

Der größte Staatsfond der Welt ist der norwegische Government Pension Fund mit einem verwalteten Vermögen von umgerechnet rund 1,3 Billionen US-Dollar. Der Fonds wurde im Jahr 1990 gegründet, um auf das Leben nach dem Ölboom vorbereitet zu sein. Der Fonds soll das Vermögen langfristig mehren und damit die sozialen Wohltaten des Staates auch für kommende Generationen sichern.

Der Fonds ist für die Zukunft ausgelegt. Kurzfristige Spekulation ist tabu. Es gilt, langfristige Investitionen zu tätigen. Market-Timing ist den Norwegern ein Fremdwort. Aktive Manager sind nur zu einem geringen Prozentsatz mandatiert, da die größte Masse passiv verwaltet wird. Die Basis des Managements bildet die langfristige, konsensfähige und transparente SAA. Dabei wird vor allem die Risikoprämie liquider Assetklassen (insbesondere Aktien) als Hauptrenditequelle bevorzugt. Auch der ehemalige Manager Yngve Slyngstad genoss großes Ansehen und war eine bekannte Größe bis zu seinem Rücktritt im letzten Jahr in der Kapitalanlageszene. Sein Nachfolger Nicolai Tangen kommt aus der Hedgefonds-Branche.

Und hier liegt der große Unterschied zur SAA von Yale. Illiquide Anlagen sind derzeit fast gänzlich außen vorgelassen.

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 Juni 2023 erstellt.

SAA-Strukturen Globale Family Offices, Yale und NGPF

Anlageklassen	Globale FO-SAA	NGPF-SAA	Yale-SAA
Anleihen	18,0 %	25,4 %	7,5 %
Euro Staatsanleihen	6,0 %	6,7 %	1,5 %
Anleihen USA	6,0 %	12,0 %	6,0 %
Staatsanleihen Schwellenländer	4,0 %	0,6 %	0,0 %
Unternehmensanleihen	2,0 %	6,1 %	0,0 %
High Yield	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktien	32,0 %	72,0 %	14,0 %
Industrieländer	24,0 %	64,4 %	7,5 %
Schwellenländer	8,0 %	7,6 %	6,5 %
Immobilien	12,0 %	2,5 %	9,5 %
Alternative Investments	28,0 %	0,1 %	69,0 %
Gold / Rohstoffe	3,0 %	0,0 %	4,5 %
Infrastruktur	0,0 %	0,1 %	0,0 %
Absolute Return	4,0 %	0,0 %	23,5 %
Private Equity / Beteiligungen	21,0 %	0,0 %	17,5 %
Venture Capital	0,0 %	0,0 %	23,5 %
Liquidität	10,0 %	0,0 %	0,0 %
Summe	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: The Yale Endowment, Stand: Februar 2022; Norway Government Pension Fund Global, Stand: Februar 2022; UBS Group AG, Global Family Office Report, Stand: Juni 2022

Wir haben mit unseren aktuellen, auf wissenschaftlichen Grundsätzen basierenden Rendite- und Risikoannahmen diese drei Allokationsmodelle auf ihre zukünftigen Rendite- und Risikopotentiale untersucht und interessante Merkmale festgestellt, die mit den Herausforderungen verbunden sind, Datenpunkte von liquiden und illiquiden Assets stimmig zu vergleichen.

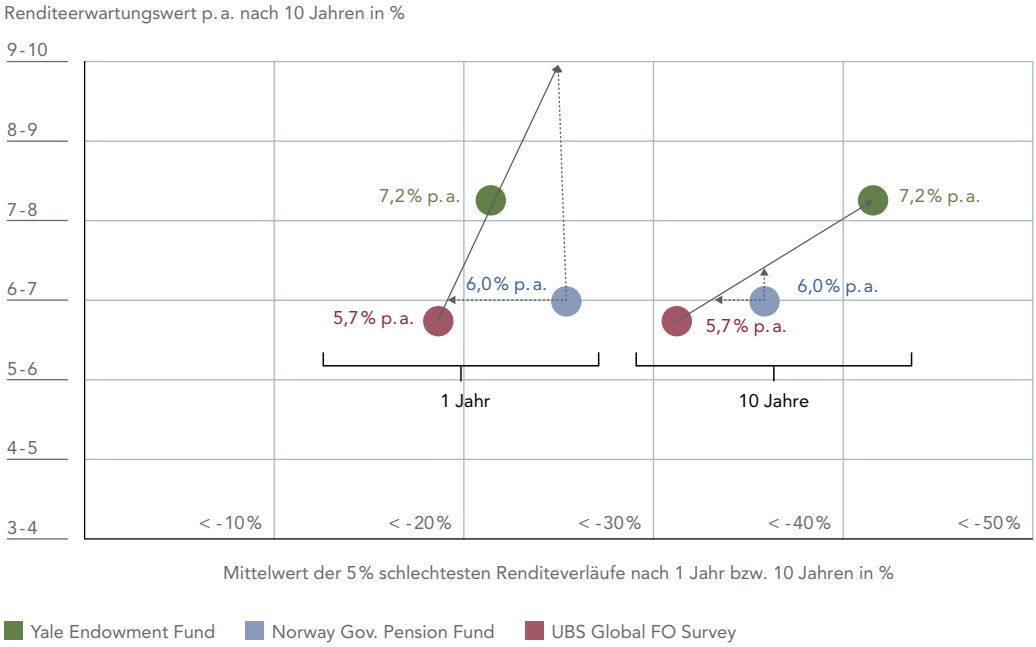
Betrachtet man das kurzfristige Risiko beim NGPF – gemessen am Mittelwert der 5 % schlechtesten Renditeverläufe nach 1 Jahr – so erscheint dieses im Verhältnis zur potenziellen langfristigen Rendite als überdurchschnittlich hoch. So hat Yale auf Jahressicht geringere Risiken als NGPF und gleichzeitig langfristig eine 1,2 % p. a. höhere erwartete Rendite. Ist Yale damit einfach besser?

Dieser Effekt kommt aus der Illiquidität der Private Markets-Assetklassen. Das Fehlen einer kontinuierlichen Preisbildung wie an der Börse und die z. T. lange verzögerten Anpassungen von Marktwerten an die neuen Marktgegebenheiten durch Transaktionen bzw. Bewertungen, führt zu einer erkennbaren Renditeglättung. Risiken, gemessen an Volatilitätszahlen bzw. 1 Jahres-Drawdowns, erscheinen geringer als sie langfristig tatsächlich sind. Manchmal kann Illiquidität oder dieses statistisch geringere Risiko – auch aus der Emotion heraus – getroffene Panikentscheidungen verhindern helfen.

Betrachtet man den aus unserem Modell ableitbaren Mittelwert der 5 % schlechtesten Renditeverläufe nach 10 Jahren, verliert die Yale-SAA ihren scheinbaren Vorteil bei der Risikoausprägung.

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 Juni 2023 erstellt.

Rendite-/Risiko-Diagramm der SAA-Modulationen



Quelle: Eigne Berechnungen, Stand: März 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Dieses Ergebnis wird z. B. auch von einer Untersuchung – „A Century of Asset Allocation Crash Risk", 01/2023 – von Samanov/Sorinka in einer Studie über das langfristige Crash-Risiko verschiedener Multi-Asset-Ansätze gestützt. Mit Daten für eine Reihe von Sub-Asset-Klassen und -Faktoren rekonstruierten die Autoren für den Zeitraum 1926 bis 2020 die Performance verbreiteter Portfolioansätze, wobei ein besonderer Fokus auf dem Vergleich der Extremverluste liegt. Der maximale Drawdown für eine globale 60/40 Aktien/Anleihen-Strategie hat demzufolge mit 52 % einen niedrigeren Wert wie die „Stiftungsstrategie" – mit hohem Anteil Private Markets Investments – mit 62 %.

Private Markets Investments sind nicht losgelöst von traditionellen Marktfaktoren, bieten aber diversifizierte Renditequellen

Es ist fundamental wichtig zu verstehen, dass Private Markets-Strategien auch den traditionellen Marktfaktoren ausgesetzt sind. Teilweise sind sie durch strukturelle Effekte (z. B. höherer Leverage) in ihrer Sensitivität nochmals unterschiedlich hoch.

Interessant für Investoren sind daneben zahlreiche andere, diversifizierte Renditequellen. Das ist gerade bei den Faktoren der Fall, die Kontrolle über die Investitionen erfordern, wie etwa maßgeschneiderte Kapitallösungen und operatives Know-how. Zudem übersteigt die Art der Komplexität, die bestimmten privaten Investitionsmöglichkeiten innewohnt, häufig bei Weitem das, was Anleger an den öffentlichen Märkten einzugehen bereit sind.

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 Juni 2023 erstellt.

Private Markets Investments zur Diversifizierung der Renditequellen

Alternative-Beta-Faktoren	Privatkapital-Beta	Strukturelles Ungleichgewicht zwischen Kapitalangebot und -nachfrage nutzen, bspw. wenn es an öffentl. Kapital (etwa für Early-Stage-Unternehmen) fehlt – oder durch eine Präferenz für private Finanzierungen.
	Innovationen, Trends, Demografie	In Unternehmen und Assets investieren, die von langfristigen Themen, Trends, Sektoren und demografischen Veränderungen profitieren. Dieser Beta-Faktor wird meist mit Venture- und Growth-Strategien assoziiert, ist aber vielseitiger.
	Maßgeschneiderte Kapitallösungen	Kapitalstrukturen und spezifische Risiko-Rendite-Parameter optimieren – unterstützt durch die strukturellen Vorteile einer vereinfachten Struktur mit nur einem oder wenigen Eigentümer(n) oder Kreditgeber(n).
	Alternative Risikoprämien	Vom Engagement in Risikoprämien profitieren – bei geringer oder keiner Sensitivität gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung.
Alpha-Quellen	Einblicke	Individuelle Investments mit Outperformance gegenüber dem breiteren Anlageuniversum identifizieren, beschaffen und ausführen. Diese Alpha-Quelle ist strategieübergreifend präsent, möglicherweise aber besonders relevant für jene Strategien, die den größten idiosynkratischen Renditebestandteil aufweisen. Zwei Beispiele: Venture Capital und Distressed.
	Kapitalflexibilität	Opportunistisch die Strategie wechseln und bei Marktverschiebungen oder vorübergehender Angebots-Nachfrage-Asymmetrie schnelle Kapitallösungen bereitstellen. Typische Beispiele für diese Alpha-Quelle sind Turnaround- und opportunistische Strategien.
	Komplexität	Komplexe idiosynkratische Situationen oder mit besonderen oder komplexen Sicherheiten unterlegte Assets bewerten, strukturieren und zur Wertschöpfung nutzen. Beispiel: Ein Baudarlehen mit Bestimmungen u. a. zu aufgeschobener Inanspruchnahme, Zinsreserven und Zinsobergrenzen.
	Operative Expertise	Die Wertschöpfung der Portfolio-Assets beschleunigen – durch Initiativen, die das Umsatzwachstum, die operative Effizienz und andere Aspekte vorantreiben. Diese Alpha-Quelle wird immer wichtiger, um Renditen zu erzielen.
	Netzwerkeffekte	Vom Beziehungsnetz des Anlegers zu anderen Anlegern, Unternehmen und Value-Add-Akteuren profitieren, um Chancen zu erschließen und für Portfoliounternehmen und -Assets einen Mehrwert zu generieren.

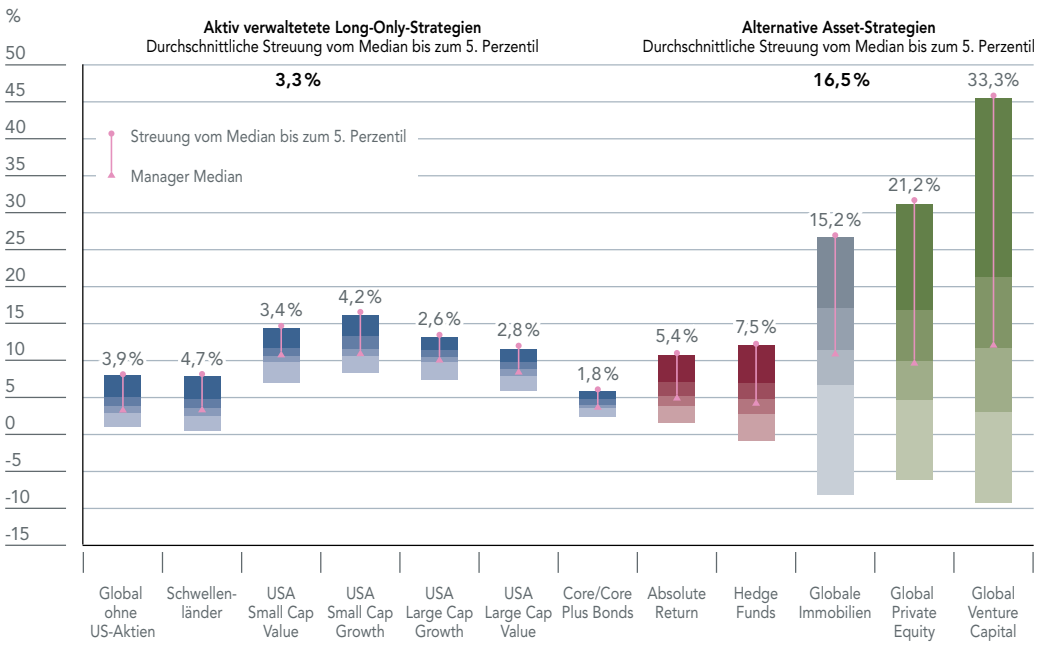
Quelle: Murphy, Hadas, Hillmann in Absolut|report 01/2023 S. 44, Stand: Januar 2023

Der Zugang zu den richtigen Managern ist entscheidend

Ein Erfolgsfaktor der mit ihrer Performance herausstechenden Stiftungsinvestoren in den USA ist bekanntlich ihr Zugang zu den Top-Managern in den Private Markets Assetklassen. So beträgt die durchschnittliche Streuung vom Median-Ertrag zu den Top 5 Perzentil-Manager bei traditionellen Aktienmanagern rund 3,3 %. Diese beträgt bei Private Equity-Managern 21,3 % und bei Venture Capital-Managern sogar 33,3 %.

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 Juni 2023 erstellt.

Jährlicher Manager-Ertrag nach Assetklassen 2008 – 2018 und die Abweichung zwischen Median und Top 5 Perzentil



Hinweis: Bei den Renditen für Anleihen-, Aktien- und Hedgefonds-Manager handelt es sich um durchschnittliche jährliche Gesamtrenditen für die 10 Jahre bis zum 30. Juni 2018. Es werden nur Manager berücksichtigt, deren Leistung über den gesamten Zeitraum verfügbar ist. Bei den Renditen für private Investementmanager handelt es ich um interne Horizontrenditen, die seit der Gründung am 30. März 2018 berechnet werden. Zeitgewichtete Renditen und geldgewichtete Renditen sind nicht direkt vergleichbar.

Quelle: Cambridge Associates LLC, Stand: 30.09.2022
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Performance von Private Equity unter dem Einfluss schwieriger Konjunkturbedingungen

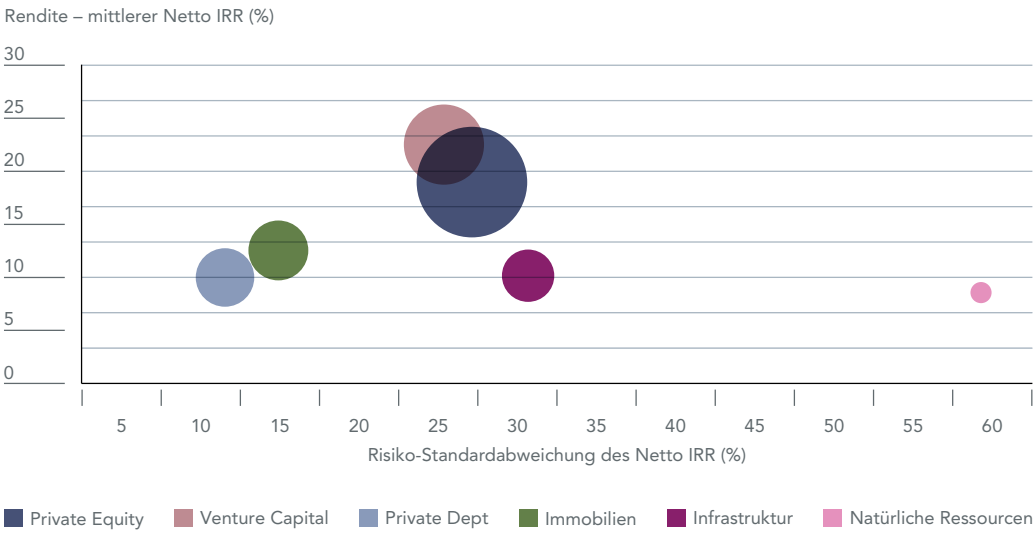
Empirische Daten zeigen, dass gerade Private Equity-Investitionen besonders erfolgreiche Anlageergebnisse erzeugten, wenn das Marktumfeld schwierig war. Hierfür ist das Umfeld während und nach der Finanzkrise 2008/09 ein gutes Beispiel. Vor dieser Krise nahmen sowohl Entry-Multiplikatoren (EV/EBITDA) als auch Leverage-Multiplikatoren (Verschuldung/EBITDA) stetig zu und erreichten Rekordlevels. Als die Krise über die Portfoliounternehmen hereinbrach, explodierten die Portfolioverluste auf 30 %. Dennoch konnten die PE-Fonds einen Multiplikator auf das investierte Kapital (MOIC) von 1,5 erzielen.

Nach der Finanzkrise sanken Entry- und Leverage-Multiplikatoren, und im Geleitzug der Konjunkturerholung sanken die Portfolioverluste auf 8 %. Die Exit-Multiplikatorwerte stiegen auf 2,4 und erhöhten den MOIC auf 2,2.

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 Juni 2023 erstellt.

Die Investitionsjahrgänge (Vintages) nach einer Krise bringen i. d. R. also interessantere Entry-Bewertungen und einen niedrigeren Finanzierungsgrad mit sich und werden somit voraussichtlich höhere Erträge generieren. Wichtig dabei bleibt aber eine stetige Vintage-Diversifizierung.

Private Markets Investment-Returns (Vintages 2009 – 2019)



Quelle: Prequin Global Report 2023: Alternative Asset; Stand: 19.01.2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Allerdings sind diese Märkte komplex und intransparent. Hier investieren institutionelle Anleger und große Family Offices, die viele Ressourcen in die Due Diligence stecken, was sich ein Privatinvestor kaum leisten kann. Die Fondsdokumente sind extrem unterschiedlich, sehr individuell und es gibt keine große Vergleichbarkeit der Alternativen. Wie bereits beschrieben, ist die Managerauswahl für den Anlageerfolg außerordentlich wichtig. Zudem steigen mit der Zahl der Intermediäre die Gesamtkosten, die auf die Rendite für Private Markets Investments drücken.

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 Juni 2023 erstellt.

Auswirkungen einer Rezession auf die Anleihe-Allokation

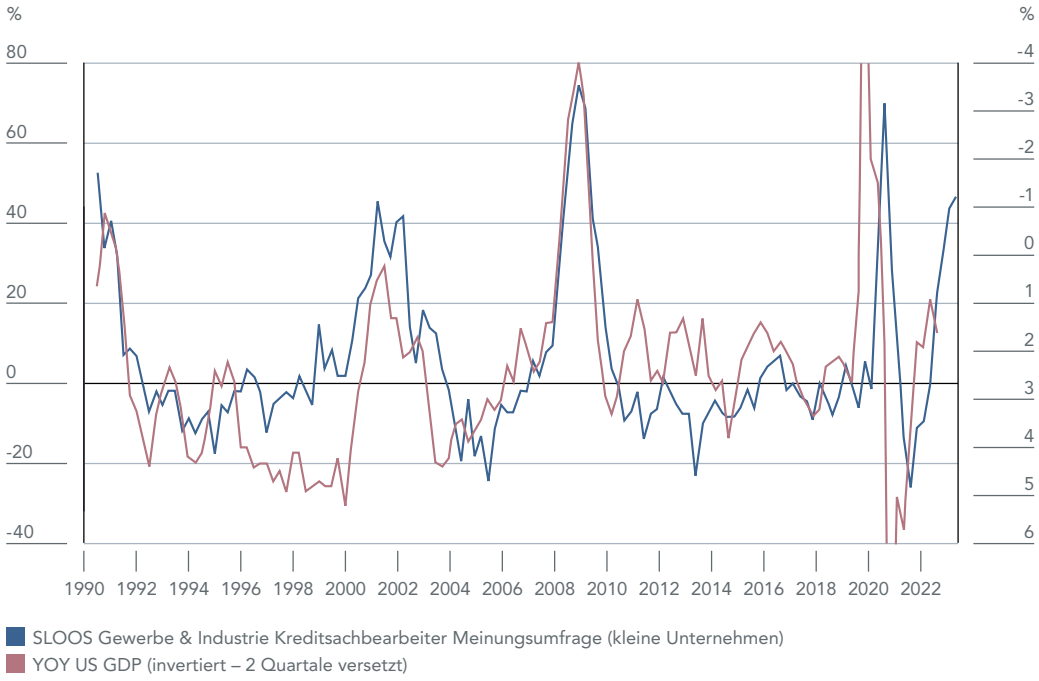
Die Covid-Krise im Frühjahr 2020 führte zunächst zu einem massiven deflatorischen Schock, in welchem die Inflationserwartungen der Kapitalmärkte historische Tiefststände erreichten und die vorausschauenden Konjunkturindikatoren eine tiefe Rezession implizierten. Diese Entwicklung veranlasste die Notenbanken diesseits und jenseits des Atlantiks zu einer maximal generösen Bereitstellung von Liquidität, um die Wirtschaft vor einem Desaster zu bewahren. Gleichzeitig beschlossen die Regierungen großzügige Ausgabenprogramme wie z. B. Steuerschecks. Die Folge dieser Liquiditätsschwemme in Verbindung mit einer durch die Covid-Krise ausgelösten Disruption der globalen Lieferketten war ein dynamischer Anstieg der Inflationsraten, vor allem in den USA und in Europa. An diesem Punkt begingen die Zentralbanken einen gravierenden Fehler, welcher bis heute nachhallt. Sowohl Powell als auch Lagarde wurden 2021 nicht müde, den Anstieg der Teuerung als „transitorisch" zu bezeichnen und schlossen Zinserhöhungen zu diesem Zeitpunkt kategorisch aus (Lagarde im November 2021 vor dem Europäischen Parlament: „Es ist unwahrscheinlich, dass die Bedingungen für eine Zinsanhebung im kommenden Jahr erfüllt sind."). Als sich 2022 jedoch unsere Einschätzung bestätigte (siehe Marktbericht 2. Quartal 2021), dass die Inflation „gekommen war, um zu bleiben", reagierte zuerst die US-amerikanische Notenbank (FED) im März 2022 mit dem Beginn eines historisch aggressiven Zinserhöhungszyklus. Mittlerweile haben die US-Leitzinsen sogar ein Niveau erreicht, welches oberhalb der Inflationsrate liegt und damit als restriktiv bezeichnet werden kann. Vor dem Hintergrund der direkteren Auswirkungen des Ukraine-Konflikts auf die europäische Wirtschaft hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen noch später und in geringerem Ausmaß angehoben. Die Leitzinsen befinden sich hier im Gegensatz zu den USA noch deutlich unterhalb der Inflationsrate und besitzen entsprechend noch Aufwärtspotenzial.

Aufgrund dieses massiven Leitzinsanstiegs – von 0,25 % auf 5,25 % in den USA und von -0,50 % auf 3,50 % Einlagenfazilität in Europa – verflachten sich die Zinsstrukturkurven in den USA und in Europa signifikant und wurden im Juli 2022 bzw. im November 2022 – gemessen an der Differenz von 10- und 2-jährigen Renditen – invers. Invers ist eine Zinsstrukturkurve, wenn die Renditen länger laufender Anleihen niedriger sind als die von kürzer laufenden Bonds. Diese Entwicklung ist typisch für einen Zinserhöhungszyklus, da die kurzfristigen Zinsen der Zentralbankaktivität dynamischer folgen als längerfristige Zinsen. Gleichzeitig ist eine inverse Zinskurve ein klarer Vorbote einer kommenden Rezession. Allerdings nicht sofort nach Beginn der Zinserhöhungen, sondern mit erheblicher zeitlicher Verzögerung von mehreren Quartalen. Begründen lässt sich dieser Zusammenhang mit der durch den Leitzinsanstieg verursachten und auch beabsichtigten Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität. So ist zum einen die Nachfrage nach Krediten und damit auch die Investitionsneigung der Unternehmen aufgrund der höheren Kosten geringer. Zum anderen ziehen die Kreditvergabestandards der Banken an, um nachfolgende Kreditausfälle zu minimieren. Am Ende dieser Ereigniskette steht eine Rezession, die von wieder rückläufigen Inflationsraten begleitet wird und die Notenbanken zur Umkehrung des Zinszyklus zwingt. Die Eurozone befindet sich aktuell bereits in einer Rezession, da das Wachstum zum zweiten Mal in Folge um 0,1 % (Q4/2022 und Q1/2023) geschrumpft ist. In den USA wird eine Rezession aufgrund des zu erwartenden Bremseffekts der massiven Zinserhöhungen zunehmend wahrscheinlicher.

Der nachfolgende Chart zeigt den Zusammenhang zwischen der Veränderung der Kreditvergabestandards und der Wirtschaftsentwicklung für die USA sehr deutlich:

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 Juni 2023 erstellt.

SLOOS (Senior Loan Officer Opinion Survey) Kreditvergabestandard und US-GDP
(Jahresveränderung, invertiert + 2 Quartale versetzt)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: März 2023

Vor dem Hintergrund eines skeptischen Konjunkturausblicks stellt sich für Anleihe-Investoren die Frage, welche Anleihe-Sektoren bei einer rückläufigen Konjunkturdynamik zu bevorzugen sind bzw. inwiefern Unternehmensanleihen in diesen Phasen noch einen Mehrwert in der Portfolio-Allokation bieten.

Grundsätzlich haben Unternehmensanleihen den Vorteil gegenüber den als sicher geltenden Staatsanleihen (wie z. B. deutsche Bundesanleihen), da sie eine Risikoprämie in Form einer höheren Rendite gegenüber diesen sicheren Staatsanleihen bieten. Die Prämie ist allerdings nicht konstant und kann markant schwanken. Wie hoch diese Prämie ist, hängt grundsätzlich von folgenden Faktoren ab:

1. Konjunkturphase: Die allgemeine Lage auf den Finanzmärkten ist einer der signifikantesten Einflussfaktoren auf die Entwicklung der Risikoprämie. In Zeiten wirtschaftlicher Schwäche steigen die Risikoprämien in der Regel an, da Investoren eine höhere Entschädigung für das eingegangene Risiko verlangen. Dagegen fallen diese Prämien in konjunkturell guten Zeiten, da die Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmensanleihen abnimmt. Investoren akzeptieren in diesem Fall auch niedrigere Renditen, da das Risiko geringer erscheint.

2. Kapitalmarktzinssätze: Die Höhe der risikofreien Zinssätze spielt ebenfalls eine wichtige Rolle. Sind die risikofreien Zinssätze niedrig, besteht tendenziell ein höheres Interesse an risikoreicheren Anlagen wie Unternehmensanleihen, was zu einer niedrigeren Risikoprämie führen kann. So rentierten einige Unternehmensanleihen in der letzten Niedrigzinsphase sogar negativ, jedoch besser als Staatsanleihen, deren Renditen noch negativer waren. Umgekehrt können höhere risikofreie Zinssätze zu einer höheren Risikoprämie führen.

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 Juni 2023 erstellt.

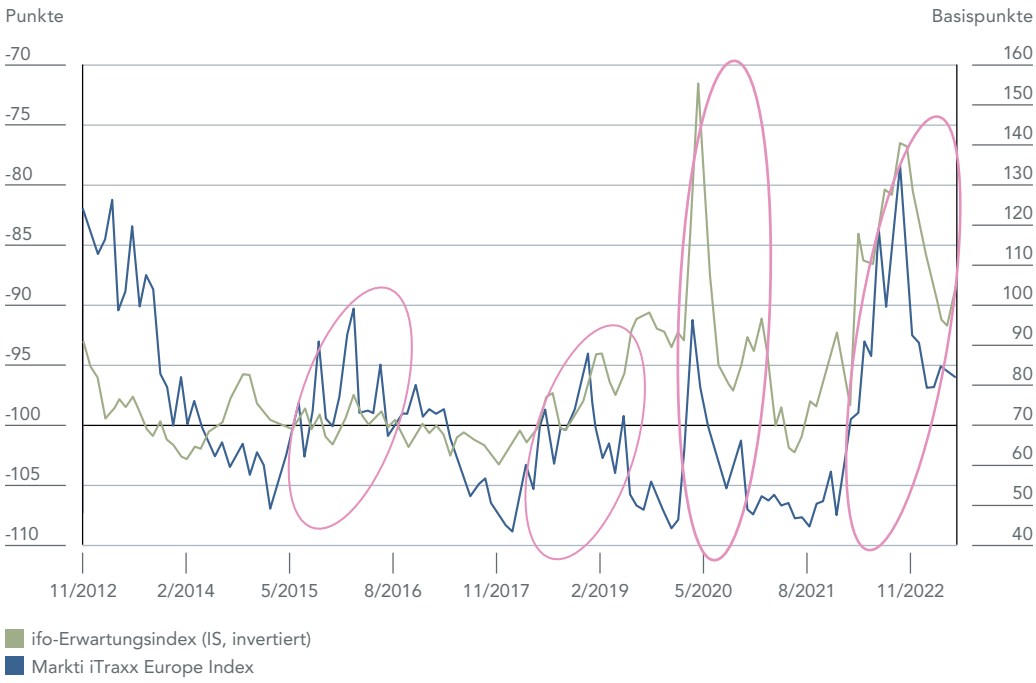
3. Liquidität: Die Liquidität einer Anleihe kann auch die Risikoprämie beeinflussen. Anleihen, die auf dem Markt leicht gehandelt werden können und eine hohe Liquidität aufweisen, neigen dazu, eine niedrigere Risikoprämie zu haben, da Investoren weniger zusätzliche Rendite für die Illiquidität verlangen.

4. Kreditwürdigkeit des Emittenten: Die Bonität oder Kreditwürdigkeit des Unternehmens ist einer der wichtigsten Einflussfaktoren. Unternehmen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit, ihre Schulden nicht zurückzahlen zu können, haben in der Regel eine höhere Risikoprämie. Kreditrating-Agenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch bewerten die Bonität von Unternehmen und vergeben Ratings, die bei der Bestimmung der Risikoprämie berücksichtigt werden. Daneben führen die Investoren eigene Einschätzungen durch, was die unterschiedlichen Renditen im Rahmen von Ratingklassen erklärt.

Grundsätzlich gilt, dass Unternehmensanleihen in konjunkturellen Aufschwung-Phasen einen höheren Ertrag erwirtschaften als sicher geltende Staatsanleihen und umgekehrt. Damit sollten Investments in Unternehmensanleihen nicht einen „Buy and Hold"-Charakter besitzen, sondern gemäß dem Konjunkturzyklus aktiv bewirtschaftet werden.

Der nachfolgende Chart zeigt den Zusammenhang zwischen der Konjunkturdynamik (gemessen am ifo-Erwartungsindex) und der Entwicklung der Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating. In Phasen steigender Risikoprämien (rot umrandet) erwirtschaften sichere Staatsanleihen einen höheren Ertrag als Unternehmensanleihen und umgekehrt.

ifo-Erwartungsindex und Risikoprämie von IG-Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: Mai 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Da wir in den kommenden Quartalen von einer wirtschaftlichen Schwächephase ausgehen, ist das Einengungspotenzial der Risikoprämien bei Unternehmensanleihen unserer Ansicht nach begrenzt. Die Tiefststände bei rund 0,44 %, die 2021 erreicht wurden, dürften nicht mehr anvisiert werden. Dagegen ist das Risiko einer signifikanten Ausweitung im Zuge der Konjunkturabkühlung eindeutig gegeben. Entsprechend erwarten wir eine Outperformance von sicheren Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen in der kommenden Investitionsphase. Die Anleihen-Allokation sollte hier entsprechend angepasst werden. Die gleiche Argumentationskette gilt natürlich auch für Hochzinsanleihen, die in Rezessionen gemieden werden sollten.

Das bedeutet aber nicht zwangsweise, dass Unternehmensanleihen in der Asset-Allokation gar keine Rolle spielen sollen. Die Einzeltitel-Auswahl bei der Selektion der Unternehmensanleihen besitzt weiterhin einen besonders hohen Stellenwert, da ein passives Investment in diesem Sektor vor allem in Phasen rückläufiger Konjunkturdynamik kritisch zu sehen ist. Die Auswahl von Einzeltiteln bei Unternehmensanleihen kann zahlreiche Vorteile gegenüber einem passiven Investment haben. Erstens können durch die Auswahl von Einzeltiteln höhere Renditen erzielt werden, da Renditeunterschiede zwischen Emittenten genutzt werden können. Zweitens kann man im Rahmen von Einzeltiteln gezielt Unternehmen suchen, die eine solide finanzielle Situation aufweisen und daher ein geringeres Ausfallrisiko besitzen. Drittens ist der Assetmanager mit Einzeltiteln maximal flexibel und kann sich bei Änderungen der Marktgegebenheiten rasch anpassen. So können zu jeder Zeit bevorzugte Branchen und Sektoren mittels Unternehmensanleihen ihren Weg ins Portfolio finden. Viertens ist es möglich, beim Management von Einzeltiteln kursrelevante Informationen unverzüglich zu verwerten und die Allokation in Unternehmensanleihen entsprechend zu ändern. All diese Punkte sind bei einem passiven Investment über ein ETF kaum möglich.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Performance-Entwicklung in den rot umrandeten Zeiträumen der vorherigen Grafik von IG-Unternehmensanleihen (gemessen am ICE BofA Euro Senior Non-Financial Index) und deutschen Bundesanleihen (gemessen am ICE BofA 1-10 Year German Government Index):

Diese Tabelle zeigt eindrücklich, dass die korrekte Selektion der Anleihe-Sektoren einen erheblichen Mehrwert im Portfolio generieren kann. Ein auf der Konjunkturentwicklung basiertes Assetmanagement in Verbindung mit einer exzellenten Einzeltitel-Auswahl bildet den Grundstein für eine erfolgreiche aktive Verschiebung der Allokationen und ist damit die Basis für die Mehrwert-Generierung im Anleihemanagement.

Performance IG-Unternehmensanleihen und deutsche Bundesanleihen

Zeitraum	IG-Unternehmens-anleihen	deutsche Bundesanleihen	Outperformance
Feb 2015 bis Mar 2016	-0,73 %	1,66 %	2,39 %
Jan 2018 bis Jan 2019	-0,60 %	1,87 %	2,47 %
Jan 2020 bis Mar 2020	-5,71 %	0,80 %	6,51 %
Jan 2022 bis Okt 2022	-16,04 %	-9,57 %	6,47 %
Summe	**-23,08 %**	**-5,24 %**	**17,84 %**

Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: Mai 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Abriss makroökonomisches Umfeld

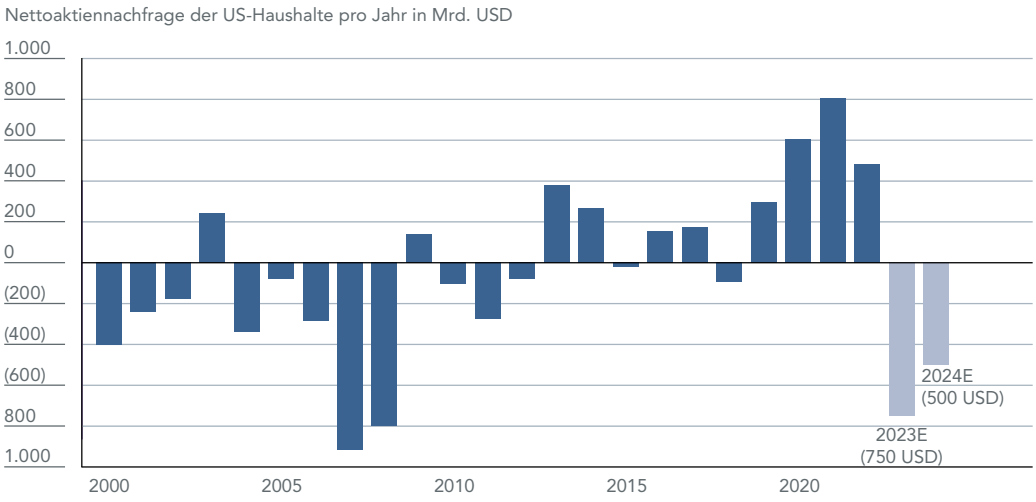
Wie bereits im volkswirtschaftlichen Teil eruiert, zeichnet sich das aktuelle Umfeld durch höhere Inflation – wenn auch rückläufig – und einer Normalisierung des Zinsniveaus aus. Das lässt den Aktienmarkt nicht kalt. Im Folgenden erörtern wir mögliche Konsequenzen der makroökonomischen Parameter auf diesen.

a. Einfluss höheres Zinsumfeld auf Aktien

Der starke Anstieg der Zinsen seit Beginn des Jahres 2022 hatte und hat natürlich auch Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Während im vergangenen Jahr die höheren Zinsen starke Anpassungen bei den Bewertungsmodellen der Analysten zur Folge hatten – z. B. mit dem Discounted Cashflow-Verfahren, welches die aktuelle und zukünftige Ertragskraft analysiert und bewertet – rücken nach gut einem Jahr und mit dem voraussichtlichen Auslaufen des Zinsanstiegs weitere Parameter in den Vordergrund.

Ein Argument, welches bis Ende 2021 immer für Aktien sprach, war das Akronym TINA (there is no alternative). Hiermit wurden zum Teil auch die im historischen Vergleich sehr hohen Bewertungen erklärt und gerechtfertigt und es flossen mangels Alternativen am Kapitalmarkt auch vermehrt Gelder in den Aktienmarkt. Stand Juni 2023 gibt es für Anleger wieder interessante Alternativen zu Aktien und aus TINA wurde TARA (there are reasonable alternatives). Das Phänomen negativ rentierlicher Anleihen, welches 2021 seinen vermeintlich vorläufigen Höhepunkt gesehen hat, ist nahezu verschwunden und die Dividendenrenditen amerikanischer Aktien notieren wieder deutlich unter den Renditen von mittel- bis langfristigen US-Staatsanleihen. Daher liegt es schon fast auf der Hand, dass Anleger wieder vermehrt Gelder in Richtung von Zinspapieren anstelle von Aktien lenken werden. Eine Studie von Goldman Sachs hat über einen Zeitraum von 40 Jahren den Einfluss von Zinsen auf den Aktienmarkt untersucht. Insbesondere im Zeitraum seit 2007 war die Nachfrage nach Aktien stark von den Änderungen des Zinsumfeldes abhängig. Abgeleitet aus der Studie ist die Prognose für 2023 und 2024, dass Privathaushalte Nettoverkäufer von Aktien sein sollten und Aktien unter dem Chance-/Risikoaspekt wieder stärker mit den langen uninteressanten Zinspapieren um Anleger buhlen müssen.

Nettoaktiennachfrage der US-Haushalte pro Jahr (Milliarden US-Dollar)



Quelle: Federal Reserve, Goldman Sachs Group Inc., Stand: Juni 2023

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 Juni 2023 erstellt.

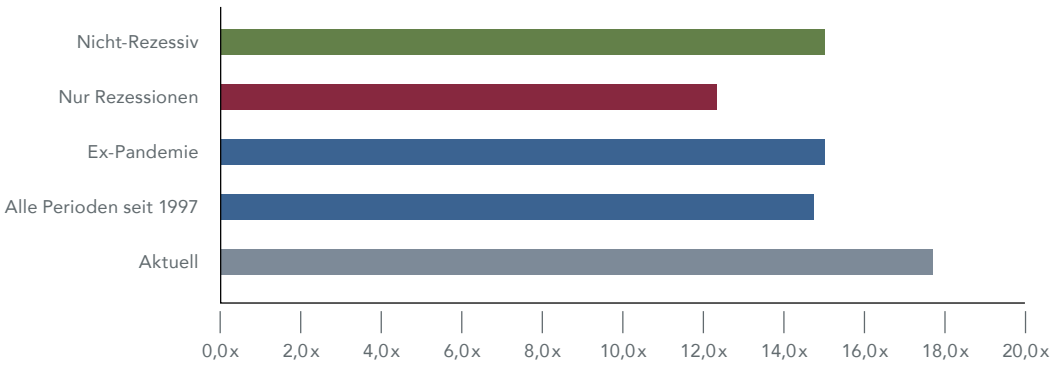
Der stärkste Zinsanstieg in den letzten 40 Jahren wirkt sich wahrscheinlich nicht nur auf das Anlegerverhalten aus, sondern hat auch direkt Auswirkungen auf die Unternehmen.

Ein Punkt sind die höheren Zinsbelastungen, welche vor allem bei stärker verschuldeten Unternehmen eine Rolle spielen. Branchen, bei denen der Kredithebel höher ist oder Unternehmen, welche aktuell noch keine Gewinne erzielen, sind hier stärker betroffen als andere. Weiter ist es als Investor wieder wichtiger geworden, sich detailliert mit der Verschuldungsstruktur von Unternehmen auseinanderzusetzen. Wann stehen Prolongationen an, wie viele Kredite sind gegebenenfalls variabel verzinst und wie sind generell die Kreditvergabestandards der Banken? Viele Unternehmen haben ihre Hausaufgaben aber während der Niedrigzinsphase gemacht und der Gegenwind der stark gestiegenen Zinsen sollte für den Großteil der Unternehmen aus dem S&P 500 (ohne Finanzwerte) managebar sein. Der durchschnittlich gezahlte Zins ist von 6,2 % p. a. 2007 auf 3,1 % p. a. Ende 2022 gefallen. Die Zinskosten betragen nur rund 1,5 % der Umsätze und die meisten Unternehmen sollten diese höheren Kosten auch an den Endverbraucher weitergeben können. Die durchschnittliche Zinsbindung beträgt etwa 12 Jahre und 89 % der Fremdfinanzierungen sind mit einem festen Zinssatz versehen. Diese Parameter lassen den Schluss zu, dass der schnelle Zinsanstieg langsam und graduell bei den Unternehmen und deren Kapitalkosten ankommt und somit auch gut verkraftet werden sollte.

Einen weiteren Punkt, welchen man nach dem Zinsanstieg nicht unterschätzen darf, sind die Auswirkungen auf den Konsumenten. Anschaffungen, welche über Konsumentenkredite finanziert werden, haben sich ebenfalls stark verteuert und die Erschwinglichkeit von Immobilien hat sich gegenüber den Vorjahren stark verschlechtert. Unternehmen, die ihre Geschäftsmodelle hier angesiedelt haben, sollten dies auch bald deutlicher zu spüren bekommen.

Zum Abschluss noch kurz ein Blick auf die historischen Bewertungen von Aktien in unterschiedlichen Zinsphasen. Unterstellt man die aktuelle 10-jährige Realrendite, ist festzuhalten, dass der Aktienmarkt (S&P 500) gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für die Gewinne in 12 Monaten im Vergleich zur Historie überbewertet ist. Anstelle eines aktuellen KGV von 17,7 wäre bei aktuellem Zinsumfeld eine Bewertung von rund 15x angemessen.

Die realen Zinssätze deuten auf eine 2,5-fache Überbewertung des KGV des S&P 500 hin



Quelle: JP Morgan Chase & Co., Stand: Februar 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Die durch die aktuellen Realzinsen implizierte Bewertung war historisch in unterschiedlichen Makroregimes deutlich unter der jetzigen Bewertung.

b. Einfluss Inflation auf den Aktienmarkt

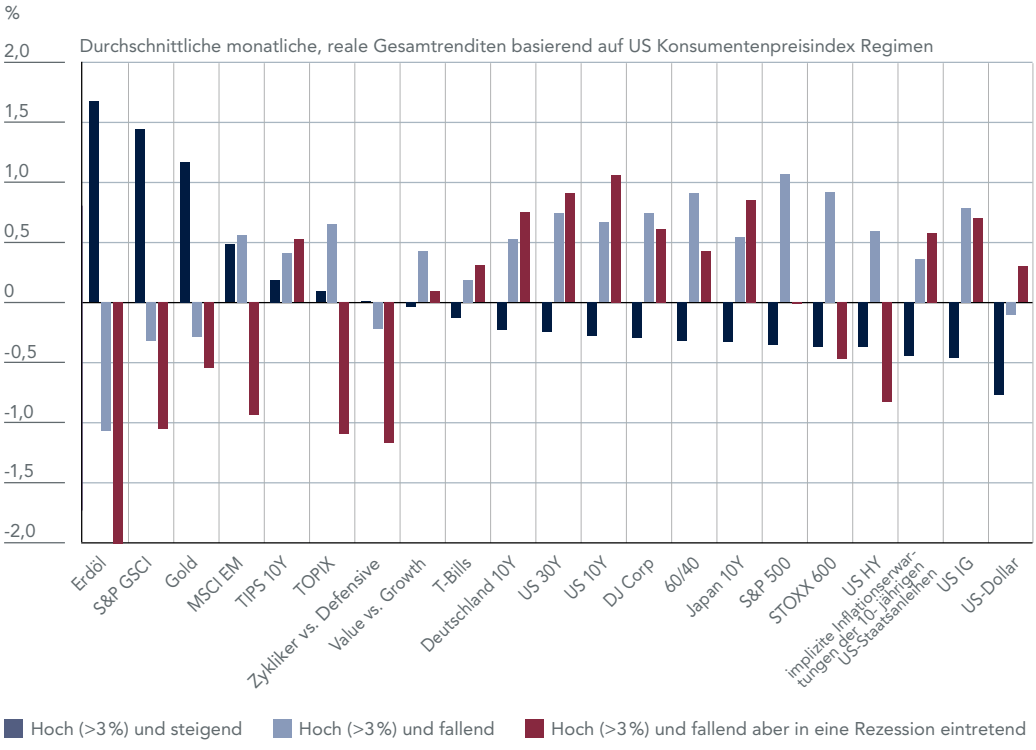
Der Einfluss von Inflation auf den Aktienmarkt ist nicht sofort klar zu interpretieren. Zunächst spielt die Ausprägung der Inflation eine Rolle. Inflation im Rahmen von 3-4 % beeinflusst die Aktienmarktentwicklung anders als es eine Inflation von 5 % oder höher tut. Warum? Essenziell ist hier, ob und wie die Inflation sich auf Wachstumsdynamiken auswirkt, sowohl im produktiven Bereich als auch im Konsum. Ist die Inflation erhöht, jedoch im gemäßigten Bereich, also zwischen 2 % bis 4 %, zeigen historische Analysen einen positiven Einfluss auf den Gesamtmarkt. Das erklärt sich folgendermaßen: Mäßige Inflation kann möglicherweise über höhere Bepreisung weitergegeben werden. Höhere Preise wirken sich proportional höher auf die Gewinne aus, als es Volumen-Steigerungen tun. Dieses Vorgehen fällt vor allem Qualitätsunternehmen mit starken Marken und geringer Nachfrageelastizität leichter. Auf diese Unternehmen sollte man sich in einem erhöhten Inflationsumfeld bei der Aktienanlage fokussieren. Ebenso ist entscheidend, die Gründe für die entstandene Inflation zu erörtern: Ist diese vor allem Rohstoff-getrieben, lohnt sich die Anlage in Unternehmen, die im Abbau, der Produktion oder Verarbeitung dieser Rohstoffe aktiv sind und die erhöhten Preise weitergeben können?

Auch ist es notwendig, die Auswirkung der Inflation auf die Kosten zu durchleuchten. Eine mäßig erhöhte Inflation kann zudem durch Produktivitätsmaßnahmen auf der Kostenseite abgepuffert werden, ohne die Gewinne deutlich zu belasten.

Ein anderes Bild zeigt sich jedoch bei deutlich erhöhter Inflation. Hier ist das Risiko hoch, dass diese wachstumsbremsend wirkt. Endverbraucher verzichten auf Konsum, da bei jedem Gut oder Dienstleistung ab einem bestimmten Preisniveau eine Nachfrageelastizität zutrifft. Aufträge sind demnach rückläufig. Auch können gestiegene Kosten nicht mehr vollständig absorbiert werden und belasten die Gewinne von Unternehmen deutlich. Eine Negativspirale beginnt. Hier kann Inflation nicht nur wachstumsbremsend sein, sondern sogar eine Rezession herbeiführen, abhängig von ihrer Höhe und Dauer. Goldman Sachs hat diesen Tatbestand in einer Studie untersucht und hat die Wertentwicklung einzelner Anlageklassen in einem erhöhten Inflationsumfeld betrachtet. Dabei wurde sowohl die Richtung der Inflation analysiert als auch unterschieden, ob die Volkswirtschaft in eine Rezession eintritt oder nicht. Entscheidend für den Aktienmarkt ist, ob es in einem inflationären Umfeld zu einer Rezession kommt. Folgende Grafik veranschaulicht dies.

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 Juni 2023 erstellt.

Die von einem hohen Niveau aus fallende Inflation führt tendenziell zu einer Entlastung bei Vermögenswerten solange es keine Rezession gibt



Quelle: Bloomberg Finance L. P., Thomson Reuters Corp., Datastream, Haver Analytics, Goldman Sachs Group Inc., Investment Research, Stand: Juni 2023

Fazit

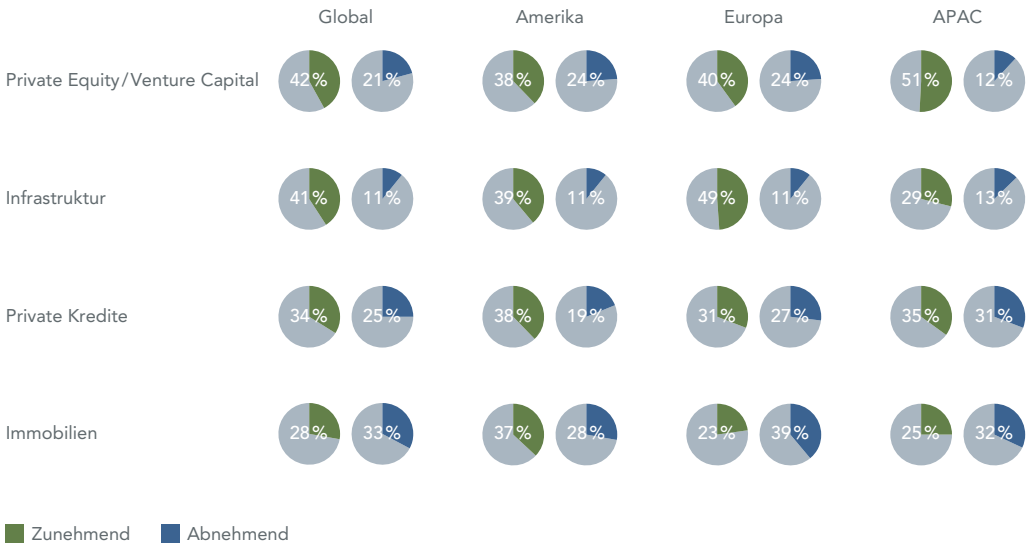
Abschließend bleibt zu bewerten, wie die oben diskutierten Effekte in Summe den Aktienmarkt beeinflussen. Die Normalisierung des Zinsumfelds hatte bereits 2022 einen negativen Einfluss auf den Aktienmarkt. Perspektivisch sollten die neuen Chancen am Anleihenmarkt in Konkurrenz zum Aktienmarkt stehen. Allerdings sollte aufgrund der soliden Finanzierung des Großteils der Unternehmen die gestiegenen Finanzierungskosten wenig bis kaum belasten. Für die weitere Entwicklung des Aktienmarktes wird es entscheidend sein, ob die höhere Inflation und das normalisierte Zinsumfeld einen starken wachstumsbremsenden Effekt haben werden. Dies würde eine Rezession bedeuten und in der Folge zu sinkenden Gewinnen bei den Unternehmen führen.

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 Juni 2023 erstellt.

Private Markets – quo vadis?

Wie wir im Eingangskapitel zum globalen Investmentuniversum beschrieben haben, ist die Anziehungskraft von Private Markets Investments für Family Office-Investoren weiterhin hoch und es gibt signifikante Aufstockungspläne. Eine aktuelle Studie von State Street zeigt außer für Immobilien weiter steigende Ausbaupläne für Private Markets Investments bei den befragten Investoren.

Auf- bzw. Abbaupläne bei Private Markets Investments



Quelle: State Street Corp. – New Going Back/New Realities in Private Markets; Stand: Mai 2023

Anders gelagert ist das aber aktuell bei institutionellen Anlegern, die in der Regel strikte Anlagerichtlinien mit Maximalquoten für einzelne Assetklassen zu berücksichtigen haben. Die vergleichsweise geringen Abwertungsverluste bei Private Markets Assets in Verbindung mit den fast gleich großen Verlusten bei Aktien und Anleihen von 20 % führten für diese Investoren zu einem statistisch bedingten Investitionsstopp.

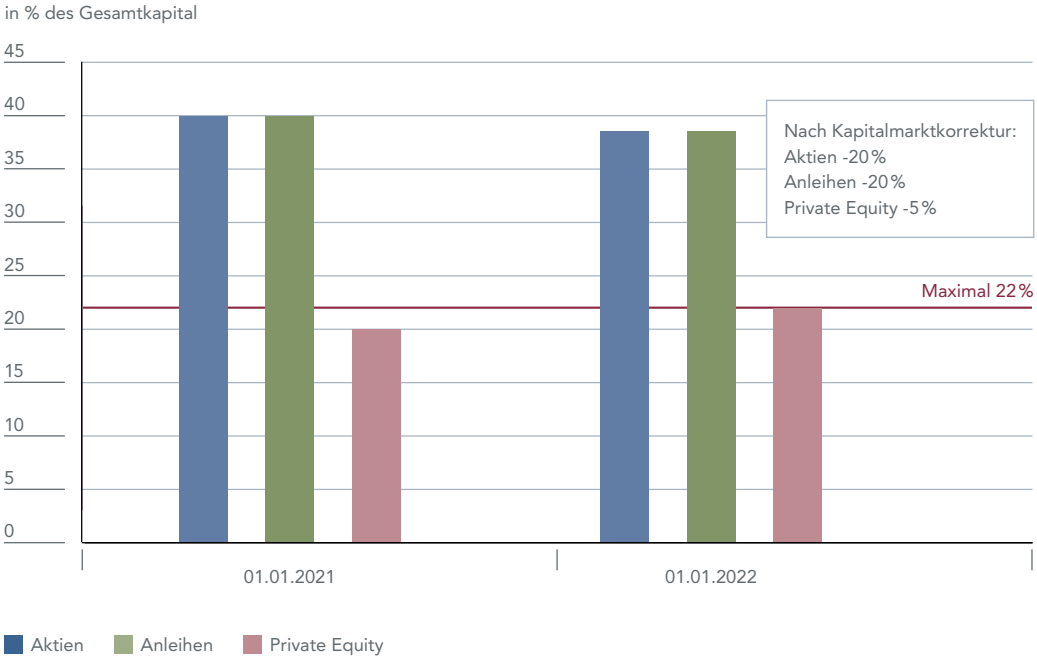
Denominator-Effekt und geringes Ausschüttungsvolumen als Bremse für neue Investitionen in Private Markets?

Der sogenannte Denominator-Effekt lässt sich an einfachen Beispielen veranschaulichen. Unterstellen wir einen Investor, der als Strategische Asset-Allokation 40 % Aktien, 40 % Anleihen und 20 % Private Equity definiert hat. Gleichzeitig sind für die traditionellen Assets jeweils 4 % und für Private Equity 2 % Schwankungsmöglichkeit um diese Zielwerte erlaubt.

2022 verloren Aktien und Anleihen nahezu gleichzeitig 20 % an Wert und Private Equity knapp 5 %. Folgende Grafik zeigt nun das Dilemma für den Investor, der mit dieser Marktbewegung außerhalb seiner erlaubten Anlagerichtlinie geraten ist.

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 Juni 2023 erstellt.

Beispielhafte Darstellung des Denominator-Effekts



Quelle: Eigene Darstellung, Stand: 28.06.2023

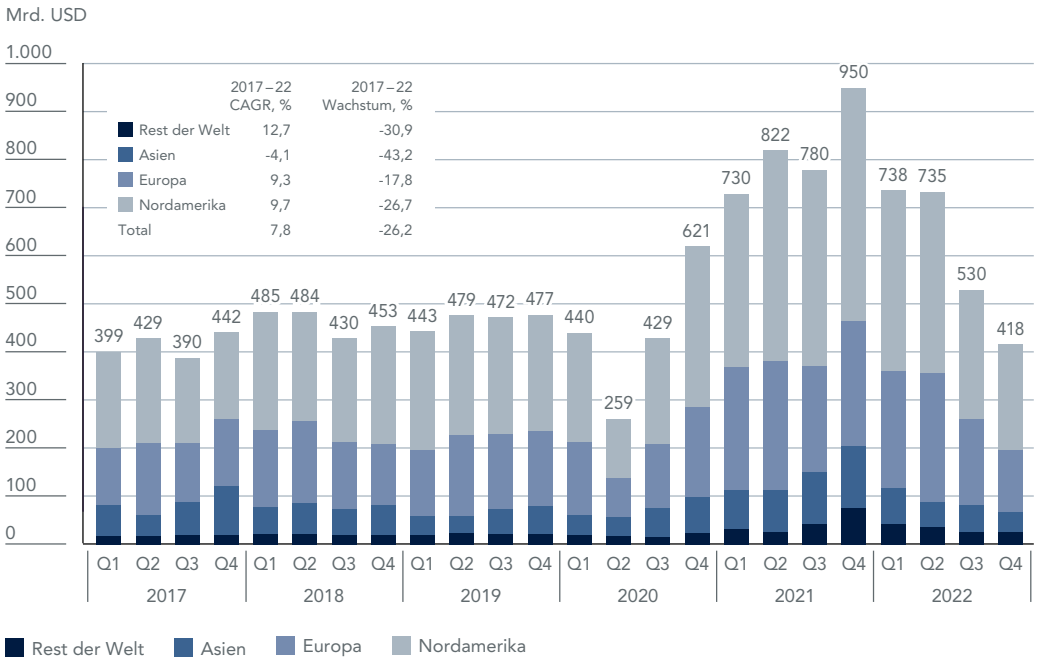
Weitere Kapitalzusagen an Private Equity-Fonds wären b. a. w. nicht mehr möglich.

Nachdem sich mittlerweile vor allem die globalen Aktien seit Herbst 2022 wieder deutlich erholt haben und zu vermuten ist, dass die Neubewertungen in tiefere Preise in den Private Markets-Segmenten noch nicht abgeschlossen sind, dürften die Friktionen aus dem Denominator-Effekt in den nächsten 6-9 Monaten deutlich schwächer werden.

Etwas hartnäckiger wird vermutlich das geringere Ausschüttungsvolumen auf die Spielräume für Neuinvestitionen der Investoren bleiben. In vielen Private Markets-Assetklassen ringen Käufer und Verkäufer nach der Verarbeitung des Zinsschocks und der Konjunktureintrübung noch um den „neuen richtigen Preis". Das lässt die Exit-Gelegenheiten bei den Managern drastisch schrumpfen und die Investoren erhalten deutlich verzögerter als geplant ihre Rückflüsse. Das Transaktionsvolumen z. B. der Private Equity-Branche ist über 50 % eingebrochen und in gleichem Maße hat sich das Volumen der ausgeschütteten Gelder verringert.

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 Juni 2023 erstellt.

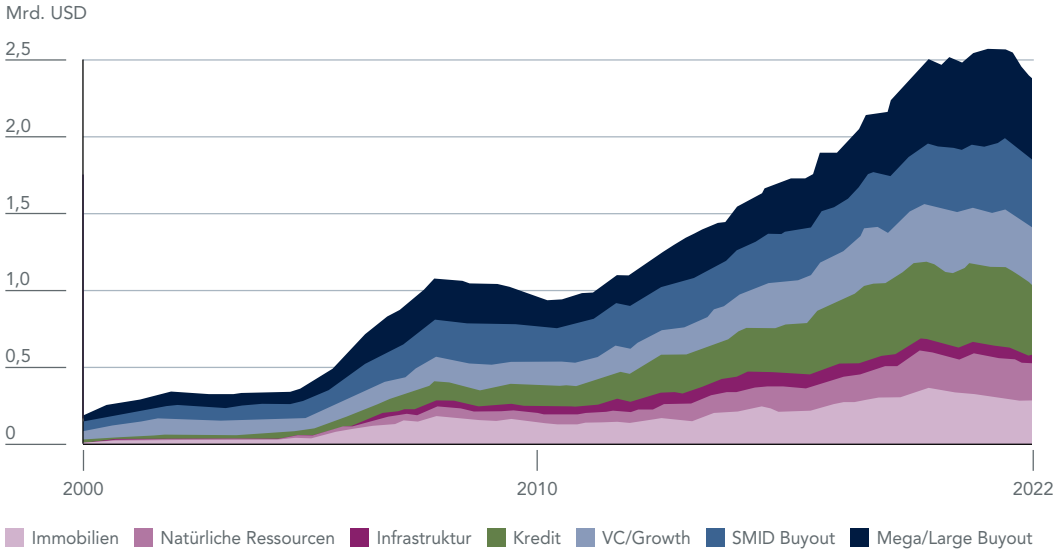
Globales Private Equity-Transaktionsvolumen in Mrd. USD



Quelle: McKinsey & Company Inc., Stand: April 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Trotz sinkendenden Volumens bleiben die noch nicht investierten Kapitalzusagen – im Fachjargon „Dry Powder" – für Investments in Private Markets mit 2,3 Billionen USD vergleichsweise hoch.

Nicht abgerufene Kapitalzusagen in Private Markets in Mrd. USD



Quelle: Hamilton Lane Advisors LLC, Stand: März 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Zinsanstieg führt zur Neubewertung aller Assetklassen und neuer Konkurrenz

Der offene Geldhahn der Notenbanken erzeugte für Private Markets-Investoren und Manager ein Jahrzehnt perfekter Umfeldbedingungen. Die Volumina stiegen jedes Jahr und die Renditen schlugen alle traditionellen Assetklassen – die ja auch überdurchschnittlich performten – teilweise um mehrere Faktoren. Das führte in vielen Märkten zur Situation, dass sie „priced-to-perfection" waren.

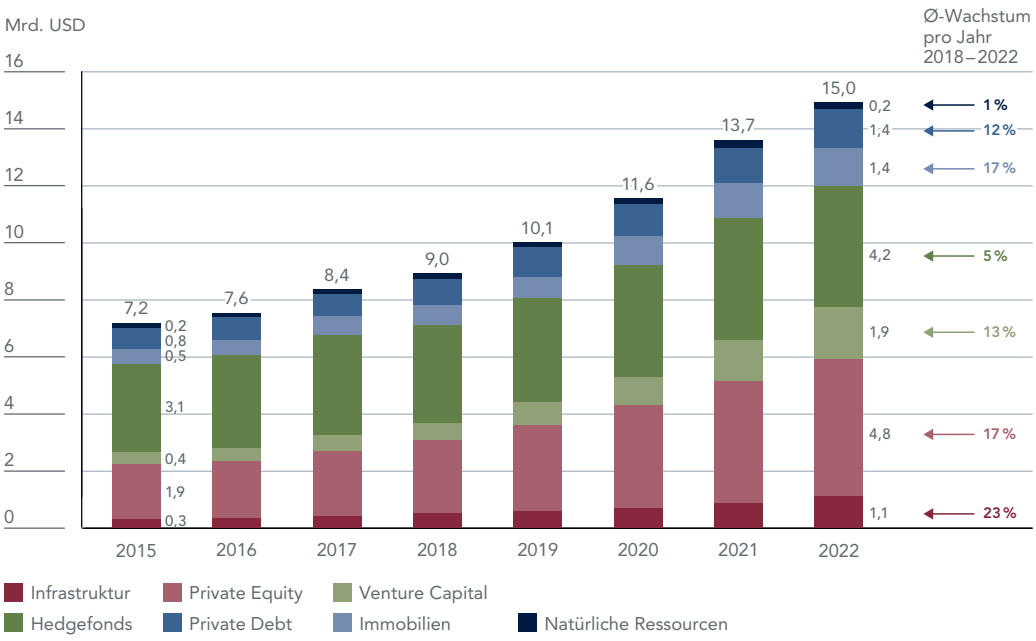
Der Zinsanstieg beeinflusst alle Assetklassen. Private Equity Deals werden mithilfe von Private Debt finanziert. Neben dem Zinssatz sind die Spreads gestiegen und somit die gesamten Finanzierungskosten für den Deal. Jetzt werden Kredite knapper und teurer. Damit lässt sich durch die Eigenkapitalverzinsung nicht mehr Fremdkapital hebeln.

Nach der zu beobachtenden Überhitzung sollten sich die Private Markets etwas normalisieren. Die Haltedauer der Private Markets Investments hatte sich stark verkürzt und dürfte sich nun wieder etwas verlängern. Das Tempo beim Fundraising könnte auf das übliche Niveau zurückkommen und Fonds werden sich nicht automatisch in jeder Fondsgeneration in der Größe verdoppeln. Im Ausblick ist sich die Branche einig, dass man bessere Antworten auf die Fragen nach operativer Wertsteigerung finden muss.

Infrastruktur bleibt ein Wachstumsfeld

Experten sind sich auch einig, dass im aktuellen Umfeld Investitionen in Infrastruktur weiter Zulauf haben, da sie Inflationsdruck und Nachfrageschwankungen besser standhalten als andere Vermögensklassen. Nachdem das verwaltete Vermögen in der Infrastrukturbranche im Jahr 2015 nur etwa 300 Mrd. USD betrug, stieg es in den folgenden sieben Jahren an und erreichte 1,1 Bill. USD im Jahr 2022 – eine Wachstumsrate von 21 %, fast doppelt so hoch wie die 11 %, mit denen die Investitionen in alle alternativen Anlagen wuchsen.

Verwaltete alternative Vermögenswerte weltweit in Mrd. USD



Quelle: Bosten Consulting Group Private Ltd., Stand: Mai 2023

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 Juni 2023 erstellt.

Da die Regierungen rund um die Welt versuchen, die Infrastruktur zu erneuern und CO_2-neutral umzubauen, expandiert der Markt. Angesichts begrenzter öffentlicher Finanzen streben Regierungen an, ein günstiges Umfeld für Investitionen des Privatsektors zu schaffen, da die Nachfrage nach privaten Kapital enorm ist. Im Infrastrukturbereich gibt es weniger Anbieter als bei anderen Private Markets Investments und damit deutlich weniger Wettbewerb im Fundraising.

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 Juni 2023 erstellt.

Immobilen-Benchmarks im Vergleich – Wie erfolgreich ist meine Immobilienstrategie?

Seit 2009 werden durch das Haus Savills allmonatlich die Investmentzahlen auf dem deutschen Immobilienmarkt erfasst. Weniger Transaktionen als im Monat April 2023 gab es nur vor 14 Jahren im April 2009. Im Mai diesen Jahres hat sich die Anzahl der Transaktionen im Vergleich zum Monat April bereits fast verdoppelt, das Volumen erhöhte sich aber mit insgesamt knapp 1,9 Mrd. EUR kaum.

Zudem waren beide Monate von jeweils einer großen Transaktion geprägt. Einmal verkaufte die Vonovia für rund 1 Mrd. EUR Anteile am baden-württembergischen Südewo-Portfolio mit ca. 21.000 Wohnungen an einen Finanzinvestor. Das andere Mal gab das Wohnungsunternehmen für 560 Mio. EUR 1.350 Neubauwohnungen an einen Fondsmanager ab.

Auch wenn in den vergangenen Wochen eine zunehmende Investitionsbereitschaft gerade bei kleineren Volumina zu spüren ist, so zeigt dies aus unserer Sicht, dass der Markt weiter auf der Suche nach dem richtigen Preis ist und auch kleinere Transaktionen dazu dienen, den Markt und die Preisbildung zu testen.

Ist der Tiefpunkt erreicht? Wann steige ich ein?

Da es selten möglich ist, den absoluten Tiefpunkt wie auch den absoluten Hochpunkt in volatilen Märkten zu treffen, zeichnen sich Investitionsstrategien vor allem im direkten Immobilienbereich dadurch aus, dass sie über einen längeren Zeitraum und mehrere Transaktionen ausgelegt sind. Es empfiehlt sich auch, die eigene Renditeerwartung und den Anlagehorizont für sich zu definieren. Immobilienbesitzer und gerade Family Offices, die bereits Immobilienbesitz haben, kann dabei auch ein Blick auf die eigene Performance der vergangenen Jahre helfen, um die aktuellen Renditeerwartungen anzupassen und ein neues Einstiegsszenario zu definieren.

Family Offices, die über ein aussagekräftiges Immobilien-Reporting und Controlling verfügen, können auf die wesentlichen Renditekennziffern über die Laufzeit einer Immobilieninvestition zurückgreifen. Ein Vergleich der erzielten Renditen mit den entsprechenden Benchmarks liefert dann gute Hinweise auf den Erfolg oder eben auch Misserfolg der eigenen Strategie und bildet die Grundlage für mögliche Anpassungen.

Die Wahl einer Benchmark kann durchaus individuell festgelegt werden, beispielsweise durch die Festlegung einer eigenen Mindestrenditekennzahl, es können aber Vergleichsindizes zugrunde gelegt werden.

Bei der Auswahl der Benchmark ist dann auf die unterschiedlichen Eigenschaften des zu Grunde liegenden Portfolios zu achten. Bei der Analyse der Benchmarks wird auch das unterschiedliche Risiko der Investmentstrategien ersichtlich.

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 Juni 2023 erstellt.

Immobilien-Indizes im Vergleich

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG, Stand: Juni 2023
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

DIMAX:

Der Solactive DIMAX Deutschland Performance-Index bildet die Kursentwicklung von Unternehmen und REITs ab, deren Hauptgeschäftszweck im Halten von Immobilienbeständen in Deutschland besteht. Aktien mit besonders niedriger Volatilität werden im Verhältnis zu ihrer Marktkapitalisierung im Index höher gewichtet als solche mit höherer Volatilität. Der Index wird vierteljährlich angepasst und als Performance-Index in EUR berechnet. Der Index setzt sich aktuell aus 12 Unternehmen zusammen.

REIT Index:

Der RX REIT Allshare Index bildet als Perfomance-Index die Entwicklung der 4 Deutschen REITS ab.

STOXX 600 RE:

Der STOXX 600 Real Estate (Preis-) Index ist ein kapitalisierungsgewichteter Index, der europäische Unternehmen umfasst, die im Immobiliensektor tätig sind. Der Index setzt sich aktuell aus 31 europäischen Unternehmen zusammen.

MSCI German Property:

Der MSCI Germany Annual Property Index misst die ungehebelten Gesamtrenditen von direkt gehaltenen, stehenden Immobilienanlagen von einer Bewertung zur nächsten. Der Index bildet die Wertentwicklung von 2.983 Immobilienanlagen mit einem

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 Juni 2023 erstellt.

Gesamtkapitalwert von 103,9 Mrd. EUR per Dezember 2022 ab. Der Index berücksichtigt sämtliche Immobiliensektoren – Handel, Büro, Industrie und Logistik, Hotel, Wohnen und andere.

VDP Gesamtindex:

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (VDP) veröffentlicht vierteljährlich Indizes, die die Preisentwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien aufzeigen. Sie basieren auf echten Transaktionsdaten, die von mehr als 700 Banken aus echten Verkaufsfällen übermittelt werden. Der Index berücksichtig die Immobiliensektoren Wohnen, Büro und Handel.

Bei dem MSCI German Property Index wie auch dem VDP Gesamtindex handelt es sich um Index-Reihen, die die Wertentwicklung direkt gehaltener Immobilien widerspiegeln. Vor dem Hintergrund, dass direkte Immobilien-Investments wenig liquide sind, findet hier lediglich eine jährliche bzw. vierteljährliche Bewertung statt. Ersichtlich wird hier die langjährige positive Entwicklung, die der deutsche Immobilienmarkt mit einer Gesamtperformance (MSCI: +113 %) in der letzten Dekade hinter sich hat. Beide Index-Reihen verlaufen ähnlich, die etwas höhere Performance des MSCI zum VDP Index ist u. a. mit einer breiten Aufstellung des Immobilienportfolios und der Berücksichtigung von Hotels sowie Industrieimmobilien zu erklären.

Deutlich unterschiedlich verlaufen hingegen die übrigen Index-Reihen. Hier handelt es sich um Aktienindizes, die durch Ihre hohe Liquidität und tägliche Handelbarkeit eine deutlich höhere Volatilität und damit auch ein anderes Risiko ausweisen.

Performance IG-Unternehmensanleihen und deutsche Bundesanleihen

	DIMAX	REIT Index	STOXX 600 RE	MSCI German Property	VDP Overall (Jahres-durch-schnitt)
Gesamtrendite 10Y	39,21 %	53,43 %	-9,15 %	113,72 %	80,27 %
Rendite seit 31.07.2021	-56,41 %	-40,20 %	-39,29 %	13,41 %	13,88 %
Drawdown „Corona-Krise"	-38,73 %	-37,98 %	-40,56 %	0,00 %	0,00 %
Maximale Jahresrendite	38,68 %	38,79 %	22,90 %	11,30 %	7,97 %
Minimale Jahresrendite	-50,92 %	-45,86 %	-40,12%	1,90 %	4,08 %

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

Ein Vergleich der Jahresrenditen zeigt, dass auch über einen Zeitraum von 10 Jahren deutliche Unterschiede in der Gesamtperformance möglich sind und auf Jahresbasis Verluste von über 50 % auszuhalten sind. So wird bei den Immobilien-Aktienindizes zum einem die deutliche höhere Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Lage wie der Corona-Krise sichtbar, zum anderen wird aber auch die Risikoprämie, also die Differenz des Börsenwertes zum eigentlichen Immobilienwert sowie die damit verbundene Erwartung auf die zukünftige Marktentwicklung ersichtlich.

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 Juni 2023 erstellt.

Während Ende 2021 und auch 2022 die Preise für direkte Immobilieninvestitionen noch stiegen, so ist dort schon ein deutlicher Rückgang bei der Bewertung der Immobilienunternehmen ersichtlich, womit der erwarteten Änderung in der Zinspolitik (Zinsschock Ende 2021) sowie den nachfolgenden Änderungen in der gesamtpolitischen Lage und den Auswirkungen der Energiepolitik auf den Gebäudesektor Rechnung getragen wurde.

Es ist anzunehmen, dass sich auch in Preisreihen für direkt gehaltene Immobilien für das Jahr 2023 der Preisrückgang feststellen lassen wird. Es ist aber auch anzunehmen, dass die gegenläufigen Tendenzen wie ein inflationsbedingtes Miet- und Preiswachstum sich stabilisierend auf die absoluten Immobilienpreise auswirken wird und mit einer zunehmenden Nachfrage weitere Preisstabilität einsetzt.

„Bislang zeigt der Rückblick auf die letzten 50 Jahre in Deutschland und auch in anderen Ländern, dass die Hauspreise im Allgemeinen stärker gestiegen sind als die Verbraucherpreise und die Wohnungsmärkte somit Inflationsschutz bieten. Das Gleiche dürfte für Gewerbeimmobilien gelten. In fast allen Ländern ist der Gewerbeimmobilienmarkt weniger stark reguliert als der Wohnungsmarkt, was in Zeiten hoher Gesamtinflation einen stärkeren Preisanstieg ermöglicht."

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 Juni 2023 erstellt.

Aktien	Europa:	neutral
	USA:	untergewichten
	Asien:	neutral
Anleihen	EUR-Anleihen:	übergewichten
	EUR-Duration:	neutral
Alternative Investments		neutral
Rohstoffe		untergewichten
Liquidität		neutral
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 Juni 2023 erstellt.

Absolut Return	Maß der absoluten Wertsteigerung einer Anlage in einem gegebenen Zeitraum
Alpha	Beschreibt das Maß für eine Überrendite (positives Alpha) oder eine Minderrendite (negatives Alpha) einer Anlage gegenüber einem Vergleichswert (der Benchmark). Der Alphafaktor entspricht damit dem Teil der Aktienrendite, der von der Marktrendite unabhängig ist.
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.
APAC	Asien-Pazifik (kurz APAC) umfasst die Regionen in Asien, Australien und Ozeanien, die im Westpazifik oder in der Nähe davon liegen.
Asset-Allokation	Aufteilung des angelegten Vermögens in verschiedene Anlageklassen, wie z. B. Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe oder Immobilien
Asset	Vermögen
Benchmark	Vergleichsmaßstab oder Bewertungsmethode für die Messung des Anlageerfolgs eines Fonds. Üblicherweise wird als Benchmark der jeweils marktrelevante Aktien- oder Rentenindex verwendet. Ziel des Fondsmanagers ist es, eine bessere Wertentwicklung als der zugrunde gelegte Index zu erzielen.
Beta	Eine Kennzahl für das Ausmaß der vergangenen Aktienschwankungen eines Portfolios in Relation zum Auf und Ab des Gesamtmarktes (oder eines entsprechenden Marktindex). Dem Markt (oder Index) wird ein Beta von 1,00 zugeordnet, so dass ein Portfolio mit einem Beta von 1,20 einen Anstieg oder Rückgang seiner Aktienkurse um 12 % verzeichnet, wenn der Gesamtmarkt um 10% steigt oder fällt.
Bond	englische Bezeichnung für festverzinsliche Anleihen
Buy and Hold	ist eine Anlagestrategie, die darauf abzielt, Geldanlagen langfristig zu behalten. Dieser Ansatz betont sowohl die Abgrenzung zur (als kurzfristig verstandenen) Spekulation als auch zum (kurzfristigen, aber sicheren) Arbitragegeschäft.
Buyout	Ankauf von Aktien mit dem Ziel, einen kontrollierenden Einfluss auf das Zielunternehmen zu erhalten
Cambridge Associates Private Equity	Der Cambridge Associates Private Equity Index repräsentiert das Private Equity Universum und basiert auf Renditedaten zu mehr als 1.300 institutionellen Buyout, Growth und Mezzanine Fonds, die seit 1986 aufgelegt wurden.
Cambridge Associates Venture Capital Index	Der Cambridge Associates Venture Capital Index repräsentiert das Venture Capital Universum und basiert auf Renditedaten zu mehr als 1,700 institutionellen Venture Capital Fonds, die seit 1986 aufgelegt wurden.
Cashflow	Englisch für Kapitalflussrechnung. Wird regelmäßig auch zur Bezeichnung der Position Mittelzuflüsse (vor Investitionen und Finanzierung) in der Kapitalflussrechnung benutzt.
Change	Wechsel
Compound Annual Growth Rate (CAGR)	CAGR ist die Abkürzung des englischen Begriffs Compound Annual Growth Rate, also der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate einer Kennzahl über einen festgelegten Zeitraum.
Denominator-Effekt	Der Denominator-Effekt tritt auf, wenn der Wert eines Portfolios aufgrund starker Verluste in einzelnen Anlageklassen wie etwa Aktieninvestments sinkt, und die Private Equity-Anlagen bei vorgegebenem Anteil an den Gesamtanlagen nicht ohne Weiteres erhöht werden können.
Discounted Cashflow-Verfahren	Das Discounted Cashflow-Verfahren analysiert Gewinne und Wachstum in der Zukunft. Ein hilfreicher Wert für eine Unternehmensbewertung entsteht durch das Abzinsen. Der Cashflow bzw. der Wert des Unternehmens in der Zukunft wird abgezinst, wodurch sich ein in der Gegenwart aussagekräftiger Wert ergibt.
Distressed	betrübt
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.
DJ Corp.	Dow Jones Corporates = Dow Jones-Unternehmensanleihen
Drawdown	(deutsch: „relativer Wertverlust" oder „Kurskorrektur") ist ein Rückgang vom Höchststand bis zum Tiefststand innerhalb eines bestimmten Zeitraums für eine Anlage, ein Handelskonto oder einen Fonds.
Dry Powder	Geld, das bei professionellen Anlegern eingesammelt, aber noch nicht investiert ist.

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 Juni 2023 erstellt.

Due Diligence	Unter Due Diligence versteht man eine sorgfältige Analyse, die als Grundlage für eine Investmententscheidung dient. Sie beinhaltet eine detaillierte Prüfung und Bewertung eines potenziellen Investments in einen Fonds oder ein Unternehmen.
Duration	Duration ist die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier. Duration muss nicht identisch sein mit der Laufzeit.
Early Stage	Die Early Stage oder auch Start-up-Phase wird als die Phase bezeichnet, in der die Produktenwicklung typischerweise abgeschlossen ist und der Markteintritt erfolgt.
EBITA	(Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl: Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen (aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensgegenständen).
EDHEC Global Infrastructure Index	Der EDHEC Global Infrastructure Index bildet den globalen, nicht-börsennotierten Infrastruktur-Markt ab. Dabei werden alle investierbaren Infrastruktur-Sektoren, Business-Modelle und Projekte berücksichtigt.
Emittent	Ein Emittent ist ein Herausgeber von Wertpapieren. Bei Aktien handelt es sich dabei um Unternehmen; bei Anleihen kann es sich um Unternehmen, öffentliche Körperschaften, den Staat und andere Institutionen handeln.
Entry-Multiplikatoren	Einkaufs-Multiplikatoren
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.
Eurozone	Umfaßt die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist. Hierzu gehören: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.
Enterprise Value (EV)	Der Enterprise Value versucht, den Wert des Geschäfts eines Unternehmens zu messen.
Fazilität	Fazilität ist im Finanzwesen der Anglizismus für die betraglich begrenzte Möglichkeit, Kredite aufnehmen oder Guthaben anlegen zu können.
Friktion	Wirtschaft: Widerstand, Verzögerung, die der sofortigen Wiederherstellung des wirtschaftlichen Gleichgewichts beim Überwiegen von Angebot und Nachfrage entgegenstehen.
FO	Family Office
Fundraising	Fundraising umfasst alle Aktivitäten, die Ressourcen für gemeinnützige Projekte beschaffen sollen.
Funds	Fonds
Funds of Funds	Dachfonds: Als Dachfonds werden Investmentfonds bezeichnet, die das Geld der Anteilseigner wiederum in Anteilen von Investmentfonds anlegen.
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
Hedge Funds/ Hedgefonds	Alternative Investmentfonds, die einer weniger strengen Regulierung unterliegen und dadurch einen hohen Handlungsspielraum besitzen.
High Yield Anleihe (HY)/ Hochzinsanleihen	Hochzinsanleihen/High-Yield-Anleihen sind Anleihen mit einem Rating unterhalb von Investment-Grade (Non-Investment-Grade). Sie werden überwiegend von Unternehmen ausgegeben. Investment-Grade steht für eine gute bis sehr gute Bonität von Emittenten. Rating-Angaben können einen Anhaltspunkt für die Bonität eines Unternehmens darstellen. Sie sind stichtagsbezogen und können sich daher ändern. Rating-Angaben alleine lassen keine abschließende Aussage über die Bonität eines Unternehmens zu.
ICE BofA Euro Senior Non-Financial Index	entspricht der Wertentwicklung von Anleihen von europäischen Nicht-Finanz-Unternehmen
ICE BofA 1-10 Year German Government Index	entspricht der Wertentwicklung von deutschen Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 1 bis 10 Jahren
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.
Industrieländer	Als Industrieland bezeichnet man technisch und wirtschaftlich hoch entwickelte Staaten (Länder) mit einer bedeutenden industriellen Produktion. In ihnen besteht eine durch hochspezialisierte Arbeitsteilung gekennzeichnete Industriegesellschaft.

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 Juni 2023 erstellt.

Infrastruktur	Als Infrastruktur bezeichnet man alle Anlagen, Institutionen, Strukturen, Systeme und nicht-materiellen Gegebenheiten, die der Daseinsvorsorge und der Wirtschaftsstruktur eines Staates oder seiner Regionen dienen.
International Rate of Return (IRR)	Der interne Zinsfuß IRR ist eine Möglichkeit der Renditeberechnung von Kapitalanlagen.
Investment-Grade (IG)	Anleihen mit Investment-Grade Rating gelten nach Einschätzung von Rating-Agenturen als Anlagen mit mindestens mittlerer Qualität (i.d.R. BBB) bzw. entsprechen im Durchschnitt einer guten Anlage, für die bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage aber mit Verlusten zu rechnen ist.
iShares Global Infrastructure ETF	Der Fonds strebt die Nachbildung der Wertentwicklung eines Index an, der aus internationalen Infrastruktur-Unternehmen aus Industrie- und Schwellenländern besteht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie, bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne.
Large Cap	Großer Mittelstand
Leitzinsen	Die Leitzinsen sind von Zentral- bzw. Notenbanken festgelegte Zinssätze, zu denen sich Geschäftsbanken von diesen Geld leihen oder überschüssige Reserven anlegen können.
Leverage	Leverage bezeichnet in der Finanzwelt eine Hebeleffekt, bei dem der mögliche Gewinn unter Einsatz von hohem Risiko um ein Vielfaches vergrößert werden kann. Leverage erhöht zwar den erwarteten Gewinn, aber gleichzeitig auch das Verlustrisiko einer Investition.
Liquidität	wird in drei Zusammenhängen benutzt: Der von Zentralbanken dem Finanzsystem zur Verfügung gestellten zusätzlichen liquiden Mittel. Oder der Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang liquidieren zu können oder die liquide Anlage in einem Vermögen.
Listed Private Equity Top 50 Index (LPX50)	Der LPX50 soll die globale Leistung der 50 kapitalstärksten und liquidesten börsennotierten Private-Equity-Unternehmen darstellen.
Long-Only	Eine Long-Only-Investitionsstrategie berücksichtigt keine Leerverkäufe. Bei einer Long-Position eines Portfolios hat der Investor ein Wertpapier gekauft, das er später zu einem höheren Preis verkaufen will. Er geht somit von steigenden Aktienkursen aus.
Markit iTraxx Europe Index	125 gleich gewichtete Credit Default Swaps (Absicherung des Ausfallrisikos) auf europäische Investment-Grade-Unternehmen
Median	Der Wert, der genau in der Mitte einer Datenverteilung liegt, nennt sich Median. Die eine Hälfte aller Individualdaten ist immer kleiner, die andere größer als der Median.
Mega / Large Buyout	Jeder Buyout-Fonds, der größer als eine bestimmte Fondsgröße ist, die vom Jahrgang abhängt.
Mittelwert der 5 % schlechtesten Renditeverläufe	Gemittelter Verlust, der in 5 % der negativsten Fälle auftreten kann.
MSCI Emerging Markets (EM)	Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen der Entwicklungsländer abbildet.
Multiple on Invested Capital (MOIC)	Multiple on Invested Capital (MOIC) ist eine Kennzahl, die den Wert oder die Leistung einer Investition im Verhältnis zu ihren Anschaffungskosten beschreibt und häufig auf privaten Märkten verwendet wird. Der MOIC gehört zu den wichtigsten Kennzahlen, die bei der Durchführung der Fonds-Due-Diligence bewertet werden müssen. Es wird oft auch als Equity Multiple bezeichnet.
Nasdaq	Die Nasdaq mit Sitz in New York ist die größte elektronische Börse in den USA, gemessen an der Zahl der notierten Unternehmen. Der Name ist ein Akronym für National Association of Securities Dealers Automated Quotations.
Norway Government Pension Fund (NGPF)	Pensionsfonds der norwegischen Regierung, der zum Wohle der norwegischen Gesellschaft verwaltet wird.
OFIX	Index, der die Entwicklung offener Immobilienfonds abbildet.
Outperformance	Bessere Wertentwicklung als eine Vergleichsgröße
Percentile	Perzentil: Kennzahl einer Wahrscheinlichkeitsverteilung
Performance	Wertentwicklung
Pfandbrief	Anleihen die ähnlich Forderungsbesicherten Wertpapieren u. a. durch Hypothekenpfandbriefe und öffentliche Pfandbriefe abgesichert sind.
Priced-to-perfection	preislich perfekt
Private Debt	Als Private Debt wird die Bereitstellung von Fremdkapital außerhalb des Kapitalmarktes an Unternehmen bezeichnet. Bei dieser Art Fremdkapital handelt es sich typischerweise um illiquide, privat platzierte, nicht geratete Schuldtitel, die meist nicht als Wertpapiere verbrieft sind.

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 Juni 2023 erstellt.

Private Equity	Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen.
Private Markets Investments	Private Markets Investments oder Privatmarktanlagen beziehen sich auf Sachwerte, die nicht an der Börse gehandelt werden. Sie sind illiquid und konzentrieren sich auf verschiedene Bereiche wie Immobilien, Private Equity, Private Debt sowie Investitionen in Sachwerte und Infrastruktur.
Quo vadis	Lateinisch: Wohin gehst Du? Bedeutung: Wohin wird das führen?
Rating	Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen.
REIT	Real Estate Investment Trust: börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert.
Rendite	Die Rendite ist eine Kennzahl zur Verdeutlichung des Erfolges einer Kapitalanlage. Sie gibt den Ertrag einer Vermögensanlage für ein Jahr wieder und wird in Prozent ausgedrückt.
Rendite-Erwartungswert	geometrisch annualisierter Mittelwert aller simulierten Renditepfade
Schwellenländer	Als Schwellenländer werden die Länder angesehen, die zum Zeitpunkt der Anlage seitens des Fonds vom Internationalen Währungsfonds, der Weltbank, der International Finance Corporation (IFC) oder einer der großen international tätigen Investmentbanken als nicht entwickelte Industrieländer betrachtet werden.
SFO	Single Family Office
Senior Loan Officer Opinion Survey (SLOOS)	Meinungsumfrage leitender Kreditsachbearbeiter
Small Cap	Aktien mit geringer Marktkapitalisierung
SMID Buyout	Jeder Buyout-Fonds, der kleiner als eine bestimmte Fondsgröße ist; abhängig vom Jahrgang.
S&P 500 Index	Aktienindex, der sich aus 500 führenden Unternehmen in den USA zusammensetzt.
S&P GSCI Index	Der S&P GSCI (früher Goldman Sachs Commodity Index, GSCI) ist ein Rohstoffindex, der 24 verschiedene Rohstoffe umfasst, die entsprechend dem Wert ihrer jährlichen Produktionsmenge mit jeweils aktuellen Preisen zueinander gewichtet werden.
Spread	Differenz zwischen zwei Preisen oder Zinssätzen
Strategische Asset-Allokation (SAA)	Mit der Strategischen 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.
Survey	Umfrage
TARA	There Are Resonable Alternatives bezieht sich auf andere Aktienoptionen für Anleger, die eine finanzielle Rendite anstreben.
T-Bills	Treasury Bills = Schuldverschreibungen des US-amerikanischen Schatzamtes mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr
TINA	There Is No Alternative: Gemeint ist, dass Aktien im liquiden Anlagevermögen alternativlos zu sein scheinen.
TIPS	Treasury Inflation-Protected Securities sind eine Art von Staatsanleihen, die von der US-Regierung ausgegeben werden. TIPS sind inflationsindexiert, um Anleger vor einem Rückgang der Kaufkraft ihres Geldes zu schützen.
TOPIX	TOPIX steht für Tokyo Stock Price Index und ist neben dem Nikkei 225 ein Kursindex der Tokioter Börse.
Turnaround	Ein Turnaround ist ein Anglizismus zur Bezeichnung eines Umschwungs oder einer Umkehr, meist hin zum Positiven.
US-Treasuries	US-amerikanische Staatsanleihen
Value	Wert
Value-Add	Mehrwert
Venture	wagen, riskieren
Venture Capital (VC)	Eigenkapital, das neugegründeten oder jungen Unternehmen für deren Aufbau bereitgestellt wird.
Volatilität	Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als volatil bezeichnet.
Yale Endowment Fund (YEF)	Stiftungsfonds von Yale, der zur Finanzierung der Yale Universität verwaltet wird.
Year (Y)	Jahr
Year-over-year (YOY;Y/Y; Y-Y)	Der Jahresvergleich vergleicht einen für ein bestimmtes Jahr ermittelten Wert mit dem entsprechenden Wert eines oder mehrerer Vorjahre.

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 Juni 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