

DER GROSSE NEUSTART



QUINTET COUNTERPOINT
2022 OUTLOOK



“
Die Geschichte lehrt
uns, dass sich infolge
von Pandemien die Welt
und unser Verhalten
verändern
”

Auf die andere Seite

Ein Blick in die Vergangenheit lässt uns für einen Moment in die Zukunft schauen

Mit der kalten Jahreszeit nehmen die Covid-19-Infektionen wieder zu und eine neue Virus-Variante, Omikron, breitet sich aus. Rückschläge sind zwar möglich und vielleicht sogar wahrscheinlich, aber insgesamt scheinen sowohl die Wirtschaft als auch die Gesellschaft angesichts der hohen Impfraten nun besser gegen das Virus gewappnet zu sein. Zudem ist die Fähigkeit, Impfstoffe zu entwickeln, anzupassen und zu produzieren gestiegen – wie auch unsere Flexibilität hinsichtlich der Arbeit und des Lebens generell. Solange das Coronavirus sich weiter ausbreitet und mutiert, wird es aber weiterhin eine Bedrohung darstellen. Doch wenn das Schlimmste überstanden ist, wird es hoffentlich zu einem vertrauten und beherrschbaren Problem werden.

Die Geschichte zeigt, dass die Folgen und Auswirkungen von Pandemien die Funktionsweise der Welt und das Verhalten der Menschen verändern. Nach der verheerenden Grippe-Epidemie von 1918 folgte beispielsweise eine geradezu manische Flucht ins gesellschaftliche Leben. In den Goldenen Zwanzigern gab es allorts Partys und Konzerte, aber auch einen radikalen Umbruch in der Architektur. Sie läuteten auch eine neue Zeit in Sachen Konsumdenken ein und boten Erfindern wie Thomas Edison und Henry Ford die Möglichkeit, ihre Ideen umzusetzen.

Ein Blick nach vorne

Die Lockdowns des letzten Jahres beschleunigten bereits viele digitale Trends, die sich abzeichneten, und katapultierten uns in die Zukunft. Während die Weltwirtschaft langsam wieder ein paar Gänge hochschaltet, treten jedoch einige Probleme zutage. Hierzu zählen Liefer- und Transportengpässe sowie gestiegene Energiepreise, die alle zu einer erhöhten Inflation beitragen.

Es gehört zu den bemerkenswertesten Aspekten der vergangenen Jahre, dass unsere Volkswirtschaften gezeigt haben, wie schnell sie sich anpassen können. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass sich grundlegende Muster und Trends durchsetzen werden, während die Welt sich neu ordnet. Die Finanzmärkte werden wahrscheinlich auch in Zukunft volatile Phasen durchmachen, aber die langfristigen Aussichten für Anlagerenditen bleiben positiv.



Bill Street, Group Chief Investment Officer

Inhalt

DER GROSSE NEUSTART

Rückblick	8
Ein Blick in die Zukunft	10
Fünf Chancen, von denen wir überzeugt sind	12

FÜNF CHANCEN, VON DENEN WIR ÜBERZEUGT SIND

Über den Berg	17
Heraus aus dem Tal	21
Versprechen aus dem Osten	25
Zuhause ist es am schönsten	29
Eine Welt voller Innovationen	33

WIE WIR PORTFOLIE ANPASSEN

Strategische Asset Allocation	38
Taktische Asset Allocation	40
Expertenmeinungen	
– Aktien	42
– Anleihen	44
– Kredite	46
– Nachhaltiges Investieren	48

INVESTIEREN IN DIE ZUKUNFT

Unseren Planeten bewahren: Den Worten Taten folgen lassen	52
Thematisches Investieren	56



A close-up, over-the-shoulder shot of a person wearing a white shirt. They are looking down at a black smartwatch on their left wrist. Their right hand is resting on their left wrist. The background is a blurred, light-colored wall with a teal geometric shape.

2022

DER GROSSE NEUSTART

Rückblick

Was wir richtig vorhergesehen haben und was nicht

Im Frühjahr 2021 haben wir davon gesprochen, dass die Weltwirtschaft „unter Volldampf“ läuft. Wir gingen davon aus, dass die Wiederöffnung nach den Covid-bedingten Lockdowns in Verbindung mit einem beträchtlichen Nachholbedarf und politischen Anreizen einen starken Anstieg der wirtschaftlichen Aktivitäten auslösen würde, der einige Zeit anhält. Es stellte sich heraus, dass selbst unsere, über dem allgemeinen Konsens liegende, Einschätzung übertroffen werden sollte. Das hat uns ermutigt, die Portfolios weiterhin so zu positionieren, dass wir in Anlageklassen investiert sind, die in der Regel in der frühen Phase des Konjunkturzyklus, wenn das Wachstum anzieht, gut abschneiden. Zu diesen Allokationen gehörten folgende Prioritäten:

- Mehr Aktien als Anleihen, insbesondere US-amerikanische und britische „Small Caps“ (eine Position, aus der wir mittlerweile ausgestiegen sind)
- Mehr risikoreichere Unternehmensanleihen (Schwellenländer und der asiatische Raum) als niedrig verzinsliche Investmentgrade-Anleihen
- US-Dollar-Anleihen (währungsgesichert) gegenüber Euro-Anleihen angesichts von Zinsaufschlägen sowie zur Diversifizierung

Wir haben zwar die anhaltende Inflation bei den Preisen von Vermögenswerten beobachtet, waren aber der Ansicht, dass es sich bei den anziehenden Verbraucherpreisen eher um ein vorübergehendes Hoch handelt, das irgendwann abflaut – und nicht um eine Inflationsspirale, welche sich immer weiter nach oben schraubt. Der Anstieg war auf Engpässe zurückzuführen, da die Nachfrage in den meisten Ländern und Sektoren stieg, während die Wiederöffnung Fahrt aufnahm

und das Angebot begrenzt war. Wir waren zudem der Ansicht, dass der Druck schließlich nachlassen würde, wenn die Nachfrage wieder auf ein eher normales Niveau zurückgeht und sich das Angebot letzten Endes an die gestiegene Nachfrage anpasst, wenn die Unternehmen ihre Lagerbestände wieder auffüllen und in einen Ausbau der Kapazitäten investieren.

Obwohl wir den Höhepunkt bzw. die Stabilisierung der Kerninflation (ohne Berücksichtigung der schwankungsintensiven Energie- und Nahrungsmittelpreise) in etwa richtig vorhergesagt haben (gegen Ende des Jahres 2021 bzw. je nach Land für Anfang des Jahres 2022), stellte sich heraus, dass das Kerninflationshoch länger als erwartet anhält – spricht der Anstieg der Preise verlangsamte sich weniger schnell, als wir erwartet hatten. Das lag jedoch vor allem an neuen unvorhersehbaren Ereignissen. Frühere Probleme bei Neu- und Gebrauchtwagen, Flugtickets und Hotels sowie Rohstoffen (überwiegend Holz, Eisenerz und Kupfer) ließen nach und die Preise stiegen langsamer an oder gingen sogar stark zurück. Die Transportkosten legten jedoch stärker zu, als von uns erwartet, auch wenn zurzeit einige „Spitzenwerte“ herausstechen, und der Anstieg der Energiepreise fiel deutlicher aus als erwartet. Die Ölpreise zogen wie von uns prognostiziert an, da die Mobilität wieder zunahm, doch die Gaspreise stiegen unerwartet stark an, was teilweise auf die Energiepolitik und geopolitische Faktoren zurückzuführen war.

Wir sehen die höheren Energiekosten als eine Art „Steuererhöhung“, die Unternehmen und Verbraucher unter Druck setzt. Daher unterscheiden sich die Auswirkungen kaum von unserem Basisszenario, in dem die Zentralbanken ihre Anleihekäufe drosseln, die Zinsen jedoch nicht anheben – mit ein oder zwei möglichen Ausnahmen, zu denen jedoch nicht die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) gehören. Wir waren der Ansicht, dass diese Festigung der kurzfristigen Zinssätze in Kombination mit der Drosselung der Anleihekäufe der Zentralbanken auf lange Sicht eine steilere Renditekurve im Verhältnis zu den Marktpreisen zur Folge hat. Diese Vorhersage ist letzten Endes eingetroffen, allerdings mit einer

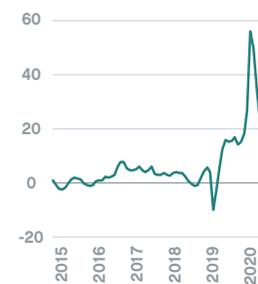
zwischenzeitlich deutlich höheren Volatilität, da die „Macht der Worte“ der Zentralbanker mit dem sich rasch verändernden wirtschaftlichen Umfeld kollidierten.

Die frühen Phasen des Zyklus werden in der Regel mit einer überdurchschnittlichen Performance von Anlagen in Verbindung gebracht, die auf ein schnelleres Wachstum ausgerichtet sind und von steileren Renditekurven profitieren. Unsere Einstellung gegenüber technologischen Innovationen blieb jedoch weiterhin positiv und wir waren der Ansicht, dass wir uns letztlich „Zurück in die Zukunft“ bewegen. Es war unsere Überzeugung, dass die Pandemie diesen Innovationsprozess beschleunigen würde – was genauso eingetreten ist.

Ausgewählte Kennzahlen zu Inflation und Inputkosten

Anfängliche Engpässe wurden teilweise ausgeglichen, was darauf hindeutet, dass die Inflation eher ein durch Engpässe ausgelöster kurzfristiger Anstieg war, als eine sich immer weiter fortsetzende Aufwärtsspirale. Die steigenden Energiekosten deuten auf anhaltenden Druck auf das Wachstum hin, weshalb sie die Zentralbanken wohl kaum zu einer viel restriktiveren Politik veranlassen werden.

USA: Mannheim Gebrauchtwagen-Index (jährlicher Anstieg in %)



Quellen: Quintet, Bloomberg

Frachtkosten ab China (in US-Dollar je Container)



China nach Europa
China an die US-Westküste
China an die US-Ostküste

Energiepreise

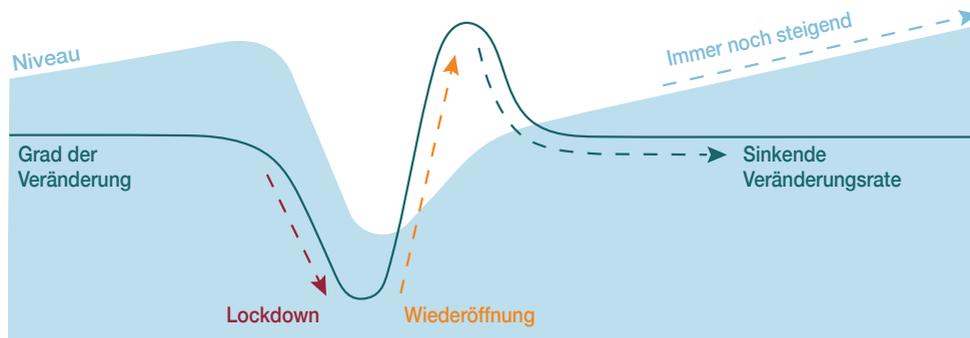


Gaspreis (US\$/MMBtu, linke Skala)
Ölpreis (Brent, US\$/Barrel, rechte Skala)

Ein Blick in die Zukunft

Mit dem möglicherweise holprigen Weg vor uns, während die Weltwirtschaft mit den Nachbeben der Covid-Pandemie umzugehen lernt, konzentrieren wir uns auf längere Zeithorizonte

Während der Zyklus immer sichtbarer voranschreitet und die Zentralbanken ihre Geldpolitik allmählich straffen, dürfte sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen, während das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität relativ stabil bleibt und weiter ansteigt. Der Inflationsanstieg sollte sich wieder abschwächen, jedoch wird er sich auf einem höheren Niveau einpendeln als im deflationären Umfeld des letzten Jahrzehnts. Wir sehen in dieser Dynamik einen großen Neustart.



Langsamerer Wandel gegenüber steigender Aktivität

Den „Bungee-Sprung“ aufgeschobener Geschäftsaktivität haben wir nun hinter uns: Die Regierungen schlossen per Dekret ganze Volkswirtschaften und brachten gleichzeitig gewaltige Konjunkturprogramme auf den Weg. Auf die Wiederöffnung folgte ein starker Aufschwung und eine Freisetzung der aufgestauten Nachfrage. Dieser Phase schließt sich nun eine eher normale, moderatere Expansion an. Da wir nun nicht mehr am Abgrund stehen, aber auch noch nicht ganz über den Berg sind, werden auch die politischen Maßnahmen weniger entgegenkommend, bleiben aber unterstützend. Der „Zyklus“ setzt sich wieder durch und die Geschäftsaktivitäten verbessern sich weiter – jedoch eher schrittweise. Diese Dynamik sollte dazu führen, dass sich der Inflationsanstieg ebenfalls wieder legt, da sich die Engpässe, falls es nicht zu weiteren unerwarteten Ereignissen kommt, nach und nach auflösen. Die Inflation wird vermutlich nicht auf ein sehr niedriges Niveau unterhalb der Inflationsziele der Zentralbanken fallen, so wie in den Jahren vor der Pandemie, als Sparmaßnahmen ihren Tribut forderten. Doch sie sollte auf ein vernünftiges Niveau sinken, sodass die Zentralbanken ihre Geldpolitik nur gemächlich und stufenweise straffen werden.

Wir glauben, dass eine gewisse Entschleunigung normal ist, da die meisten Wirtschaftsbereiche nun wieder ihre Geschäftstätigkeit ganz oder teilweise aufnehmen. In unserem Basisszenario dürften Aktien demzufolge vermutlich eine bessere Wertentwicklung als Anleihen zeigen. In Phasen zyklischer Expansion, die eine schwache Dynamik aufweisen, sind die Aktienrenditen jedoch tendenziell niedriger. Daher legen wir den Schwerpunkt auf Investitionen in langfristige, anhaltende Trends und Themen, von Infrastruktur - physische, digitale und im grünen Bereich - bis hin zu bestimmten Aspekten in Sachen Technologie und Innovation, die wir in den nachfolgenden Abschnitten näher beschreiben.

Betrachtet man einen kürzeren Zeithorizont, zeigt sich, dass das makroökonomische Umfeld, das wir erwarten, in der Vergangenheit zu keiner deutlich überdurchschnittlichen Performance bei Wachstums- oder „Value“-Aktien geführt hat. Außerdem sind wir der Ansicht, dass es keine klare Unterscheidung zwischen großen und kleinen Unternehmen geben wird. Wir gehen davon aus, dass es weltweit agierenden Unternehmen wahrscheinlich leichter fallen wird, ihre Lieferketten anzupassen oder davon zu profitieren, dass bestehende Lieferketten wieder zum Laufen gebracht werden.

Auch geographisch wird es unserer Ansicht nach keine großen Unterschiede geben. Ein gewisser Aufholprozess in besonders benachteiligten Regionen oder Branchen und Stilen in diesen Regionen - d.h. in den Industrieländern ohne die USA und in einigen Schwellenländern - könnte irgendwann stattfinden. Diese Art von Umfeld ist oft attraktiv für Aktienanleger und auch für risikoreichere Unternehmensanleihen.

Da Zentralbanken ihre Wertpapierkäufe vermutlich zurückfahren werden und langfristig als zweite Maßnahme die Leitzinsen anheben werden, erwarten wir, dass sich der Ausverkauf am Anleihemarkt fortsetzt. Dabei werden sich auch die Risikoaufschläge etwas ausweiten, wenn auch nur allmählich. In dieser Anfangsphase der Drosselung von Wertpapierkäufen werden die Renditekurven tendenziell steiler, was gut für Banken, Pensionsfonds und Versicherer ist, aber auch für Anlage- und Vermögensverwalter. Wenn Leitzinserhöhungen vor der Tür stehen, flachen die Kurven tendenziell wieder ab.

Die Fed dürfte mit Leitzinsanhebungen beginnen, sobald die Anleihekäufe zurückgefahren wurden. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die EZB in nächster Zeit auch nur ansatzweise von ihrer Negativzinspolitik abrücken wird. Die Bank of England könnte ihre Leitzinsen ebenfalls anheben, jedoch in nächster Zeit nur sehr allmählich. Wir erwarten einen stärkeren US-Dollar und ein stärkeres britisches Pfund sowie eine Schwächung bei Niedrigzinswährungen wie dem Euro, dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken.

Wir denken, dass China in Anbetracht der verlangsamteten wirtschaftlichen Entwicklung seine Währung eventuell abwerten lassen wird, was seine Exporte konkurrenzfähiger machen dürfte. Strukturell betrachtet sehen wir China in einem besseren Licht als die meisten anderen Länder und sind der Ansicht, dass der Aufbau eines glaubwürdigen regulatorischen und institutionellen Rahmenwerks sich mit der Zeit als wichtiger Katalysator erweisen könnte.



Fünf Chancen, von denen wir überzeugt sind

Wir haben fünf Chancen identifiziert, von denen wir glauben, dass sie die globale Wirtschaft und die Finanzmärkte 2022 dominieren werden



1

Über den Berg

Das Tauziehen zwischen den steigenden Wachstumsraten und der Zunahme der Geschäftsaktivitäten wird die Preise für Vermögenswerte in die Höhe treiben

Investmentideen

- Aktien vor Anleihen
- Angebote auf Indexebene
- Opportunistisch:
 - Qualitätswachstum
 - Verbleibendes zyklisches Erholungspotenzial
 - Optionen und Derivate
 - Verlagerung (außerhalb USA)



2

Heraus aus dem Tal

Während die Volkswirtschaften sich daran gewöhnen müssen, mit weniger Unterstützung durch die Politik zu leben, dürften die Anleiherenditen allmählich steigen und die Währungen könnten volatil werden

Investmentideen

- Kürzere Laufzeiten
- Steilere Zinskurven (kurzfristig)
- Höhere Risikoaufschläge (langfristig)
- Währungen:
 - Starker US-Dollar und Pfund
 - Schwacher Euro, Franken, Yen und Renminbi
- Banken & Finanzwerte



3

Versprechen aus dem Osten

Chinas neue Phase des Strukturwandels priorisiert eine Neuausrichtung und Nachhaltigkeit als Haupttreiber von Investitionen

Investmentideen

- China: ‚Netto-null‘-Transformation, fortschrittliche Produktion, Verbraucher, Exporteure
- Opportunistisch: Entwickeltes Asien & ausgewählte Schwellenländer
- Metalle für zukünftige Technologien (langfristig)
- Energie (kurzfristig)



4

Zuhause ist es am schönsten

Die Notwendigkeit, die Gewinne des Wachstums zu teilen und unseren Planeten widerstandsfähiger zu machen, wird eine nachhaltige Infrastruktur fördern

Investmentideen

- Sachwerte & Immobilien
- Infrastruktur:
 - physisch
 - grün
 - digital
- Private Equity & Unternehmensanleihen, Co-Investments
- Multiple Strategien



5

Eine Welt voller Innovationen

Am Ende der Pandemie dürften technologische Fortschritte die Produktivität steigern und in allen Branchen zu Disruptionen führen

Investmentideen

- Neue Bereiche der Innovation in:
 - Technologie
 - Gesundheitswesen
 - Biowissenschaften
- Disruption in Nicht-Tech-Branchen
- Disruptiv veränderte Branchen, die sich dem Wandel anpassen



IM DETAIL,

FÜNF CHANCEN,
VON DENEN WIR
ÜBERZEUGT SIND



1

Über den Berg

Allgemeiner Konsens

Entweder kommt es zu einer Vollbremsung, da Engpässe die wirtschaftlichen Aktivitäten behindern oder, sollte dies nicht der Fall sein, dann werden die Zentralbanken und Regierungen auf die Bremse gehen und damit einen der wichtigsten unterstützenden Faktoren für die Finanzmärkte beseitigen.

Counterpoint

Wir haben nun, da der Rückenwind durch die Wiederöffnung abgeflaut ist, den Höhepunkt des Wachstums überschritten, und die politischen Anreize werden, auch wenn sie noch immer unterstützend sind, an Intensität verlieren. Wir werden jedoch auch Covid-19 immer mehr hinter uns lassen. Daher sollte das Niveau der Wirtschaftsaktivität weiterhin ansteigen, da freie Kapazitäten wieder genutzt werden. Auch der Höhepunkt der Inflation liegt hinter uns, da sich die Engpässe 2022 auflösen werden – zum einen, weil das Angebot ausgeweitet wird, zum anderen, weil nun die aufgebaute Nachfrage befriedigt wird. Wenn die zyklusbedingte Beschleunigung nicht länger die dominante Triebkraft ist, könnten die Finanzmärkte in nächster Zeit nicht mehr ganz so gut unterstützt werden. Doch da das Wirtschaftswachstum anhält und die Politik insgesamt weiterhin entgegenkommend agiert, sollten risikoreichere Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen noch immer besser als sicherere Anleihen abschneiden.

Das Tauziehen zwischen den sinkenden Wachstumsraten und zunehmenden Wirtschaftsaktivitäten wird die Preise für Vermögenswerte in die Höhe treiben

Der Investitionszyklus wird vermutlich von den Spannungen bestimmt, die auf den Märkten entstehen, wenn ein Anstieg des Wachstums mit zunehmenden Wirtschaftsaktivitäten kollidiert. Die Geschwindigkeit des Wirtschaftswachstums normalisiert sich, da die aufgestaute Nachfrage nach der Wiederöffnung nun abgebaut wird. Das absolute Niveau steigt jedoch weiter an und die verbleibenden Kapazitätsreserven deuten darauf hin, dass es beim Wachstum noch Luft nach oben gibt.

Auch wenn wir erwarten, dass die Abnahme des Wirtschaftswachstums allmählich erfolgen wird, ist möglicherweise vereinzelt mit Temposchwellen zu rechnen. Einige wichtige Hemmer wie die Delta- und Omikron-Variante sowie Lieferengpässe dürften letztlich immer weniger ins Gewicht fallen und auch plötzliche geld- und fiskalpolitische Straffungen sind kaum zu erwarten – jedoch rechnen wir damit, dass die politischen Maßnahmen auf Rekordniveau nicht aufrechterhalten werden.

Nicht alle Engpässe bei den Produktionsmitteln sind lediglich vorübergehend, und auch wenn die Inflation das hohe Niveau nicht halten

wird, könnte sie höher ausfallen als in den vergangenen Jahrzehnten. Obwohl die von uns erwartete Normalisierung der Nachfrage den Druck von einigen Branchen und Rohstoffen nehmen sollte, könnten die Engpässe (beispielsweise im Energiebereich) länger als angenommen anhalten, und damit zu einer deutlichen Verlangsamung führen. Hier sehen wir ein Risikopotenzial, das die Anleger von Zeit zu Zeit beunruhigen könnte.

Vor diesem Hintergrund gehen wir nicht davon aus, dass die Zentralbanken in nächster Zeit eine deutlich restriktivere Politik verfolgen werden. Einige werden ihre Wertpapierkäufe drosseln oder ganz beenden und andere wollen die Leitzinssätze, die sich auf Rekordtiefständen befinden, anheben, während die Regierungen die Notfallmaßnahmen ebenfalls auslaufen lassen. Dennoch bleibt unser Hauptszenario bezüglich der Zentralbanken bei einer weniger bremsenden Politik als dies die Märkte einpreisen. Es prognostiziert eine sanftere und/oder spätere Rücknahme der unterstützenden politischen Maßnahmen. Wir sehen die politische Unterstützung also länger und damit als ein „Aufwärtsrisiko“.

Die zyklische Expansion normalisiert sich, es kommt jedoch vereinzelt zu Rückschlägen.

Quintets Indikator für den Investitionszyklus (z-score, %)



Auswirkungen auf Investitionen

Es ist normal, dass die Geschwindigkeit, mit der die Wirtschaft nach der Erholung wächst, sich ab und an etwas verlangsamt. Aktien werden vermutlich weiterhin besser als Anleihen abschneiden. In Phasen zyklischer Expansion, die ein schwaches Wachstum aufweisen, sind die Aktienrenditen jedoch tendenziell niedriger.

Was Aktien angeht, hat dieses makroökonomische Umfeld in der Vergangenheit zu keiner deutlich überdurchschnittlichen Performance bei Wachstums- oder "Value"-Aktien geführt. Die Anleger müssen sich nun möglicherweise mehr bemühen, werthaltige Bereiche zu finden, in denen die Verwerfungen am größten sind, und Wachstumsbereiche, die Chancen in Kombination mit einer gewissen Wertentwicklung für dieses Wachstum bieten.

Innerhalb dieses Rahmens erwarten wir, dass in mehreren Wirtschaftsbereichen, von Konsumgütern und Industrieunternehmen bis hin zu Rohstoffen, Grundstoffen und Energie, noch ein gewisses Maß an Konjunkturabhängigkeit zu finden ist. Doch insgesamt sind wir der Meinung, dass es weniger Raum gibt, um aufzuholen, da die Erholungsphase nach dem Lockdown vorbei ist – als die Wirtschaft schwach war, sich aber erholte, wiesen die Anlageklassen eine deutliche Dislokation auf und die Politik hatte ein Höchstmaß an Expansion erreicht.

Wir denken auch, dass die Unternehmensgröße kein wesentliches Kriterium für die künftige Wertentwicklung darstellen dürfte. Insgesamt vermuten wir jedoch, dass globale Unternehmen am besten aufgestellt sind, um zu prosperieren, wenn der internationale Handel wieder aufgenommen wird und die Lieferketten wiederhergestellt sind.

Auch geographische Unterschiede dürften weniger stark ins Gewicht fallen, obgleich Nachzügler in den Industrieländern (ohne die USA) und in einigen Schwellenländern irgendwann wieder angesagt sein könnten.



2

Heraus aus dem Tal

Allgemeiner Konsens

Wir stehen vor einem zeitnahen und schnellen Zinserhöhungszyklus, da die Zentralbanken ihre Geldpolitik bald relativ entschlossen straffen werden. Während die Anleiherenditen auf breiter Front steigen, dürften die Währungen im üblichen Rahmen bleiben.

Counterpoint

Um die Ausfälle aufgrund der Covid-19-Pandemie abzufedern, haben die Zentralbanken beispiellose Unterstützungsmaßnahmen ergriffen, um die Finanzierungskosten zu deckeln und es den Regierungen zu ermöglichen, umfassende Ausgaben zu tätigen. Die Renditen der wichtigsten Staatsanleihen, die sich bereits längere Zeit in einem Abwärtstrend befanden, fielen als Reaktion auf die niedrigeren Leitzinsen und die Ausweitung der Wertpapierkäufe weiter. Jetzt, da vielerorts die akute Pandemie Schritt für Schritt überwunden wird und wieder halbwegs normales Leben ermöglicht, drosseln die Zentralbanken ihre Anleihekäufe. Der nächste Schritt wären Leitzinserhöhungen. Wir denken, dass dieser Schritt erst später geschehen wird, als dies die Märkte einpreisen. Möglicherweise erleben wir höhere - auf keinen Fall hohe - Anleiherenditen, da diese anfangen, sich von ihren Rekordtiefs hochzuarbeiten. Die Währungsmärkte könnten volatil werden.

Während die Volkswirtschaften sich daran gewöhnen müssen, mit weniger Unterstützung durch die Notenbanken zu leben, dürften die Anleiherenditen allmählich steigen. Am Währungsmarkt könnte es größere Schwankungen geben

Auch wenn sich das Wachstum allmählich verlangsamt, bleibt das Niveau der Wirtschaftsaktivität stabil. Auch die großen Volkswirtschaften haben beinahe das Niveau von vor der Pandemie erreicht oder liegen sogar darüber. Der Inflationsdruck infolge pandemiebedingter Ungleichgewichte bei Angebot und Nachfrage hat sich als hartnäckiger als ursprünglich angenommen erwiesen. Wir erwarten jedoch, dass der Inflationsdruck nachlassen wird, sobald sich die Engpässe auflösen. Allerdings ist ungewiss, wann das sein wird. Diese beiden Faktoren haben einige Zentralbanken dazu veranlasst, ihre Unterstützungsmaßnahmen zurückzufahren - um die Inflation einzufangen - obwohl die Maßnahmen im Großen und Ganzen immer noch unterstützend sind.

Die Bank of England scheint entschlossen, ihre Leitzinssätze anzuheben. Sie geht dabei jedoch von Rekordtiefständen nach oben und den gemächlich und gestaffelt. Sie dürfte ab den kommenden Monaten ihre Nettoanleihekäufe nicht mehr fortsetzen. Die Fed wird die Drosselung der Anleihekäufe im Rahmen ihrer quantitativen Lockerungspolitik voraussichtlich bis spätestens Mitte 2022 abschließen. Wir erwarten, dass sie bald darauf - wenn auch nur moderat - beginnen wird, ihre Leitzinsen anzuheben. Die EZB wird voraussichtlich weiterhin relativ expansiv bleiben und ihre Anleihekäufe noch länger in irgendeiner Form fortsetzen, wobei Leitzinserhöhungen in weiter Ferne liegen.

In Anbetracht der kurzfristigen Risiken, wie der Auswirkungen von Verknappungen und Engpässen auf die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation, die länger als erwartet anhalten könnten, sowie verbleibender Covid-19-Risiken, erwarten wir, dass der Anstieg der Leitzinsen und Renditen schrittweise geschehen wird und moderat ausfällt.

Unsere Erwartungen sind optimistischer, als die Marktpreise nahelegen. Wir sehen, dass die Anleiherenditen steigen. Trotzdem gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken weiterhin (direkt oder indirekt) sehr hohe Staatsschulden finanzieren müssen, was Steigerungen abmildert. Das wiederum bedeutet, dass die Finanzierungskosten erschwinglich bleiben. Wir sind auch der Ansicht, dass die Zentralbanken weiterhin die privaten Einkommen und die Preise für Vermögenswerte stützen möchten.

Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (%)

Höhere, aber keine hohen Renditen, welche nach Tiefständen wieder steigen.



Quellen: Bloomberg, Quintet
Die Performance in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Performance.

Auswirkungen auf Investitionen

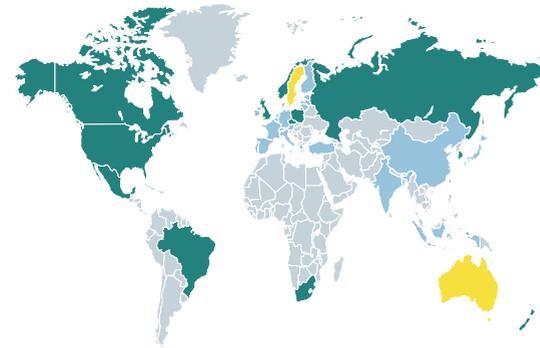
Angesichts der Drosselung der Anleihekäufe und den darauffolgenden Leitzinserhöhungen erwarten wir, dass der Ausverkauf an den Anleihemärkten anhalten wird. Hier sehen wir Anzeichen dafür, dass die Zentralbanken schrittweise vorgehen werden, und der Ausverkauf daher nicht ungeordnet passiert. Wenn weniger Staatsanleihen emittiert werden, sollte das den Renditeanstieg ebenfalls abmildern.

Während die Zentralbanken ihre Wertpapierkäufe zurückfahren und die Renditen von Staatsanleihen steigen, könnten Unternehmensanleihen in Bedrängnis geraten, da die komprimierten Risikoaufschläge nur wenig Raum für höhere risikofreie Zinssätze lassen.

Infolgedessen könnten die Währungsmärkte volatiler werden. Falls die Leitzinssätze nur allmählich angehoben werden - da die Zentralbanken die Schulden der Regierungen weiter finanzieren müssen - dürfte der Großteil der Anpassungen an die verschiedenen makroökonomischen Bedingungen über die Wechselkurse erfolgen.

Geldpolitischer Standpunkt

Während einige Zentralbanken ihre Leitzinsen anheben und/oder die Wertpapierkäufe zurückfahren oder den Ankauf von Wertpapieren sogar ganz einstellen, setzen andere ihre extrem lockere Geldpolitik fort.



- **Heraus aus dem Tal** (Leitzinserhöhungszyklus hat begonnen/steht bevor, die Nettokäufe von Anleihen werden reduziert oder beendet)
- **Länger niedrig** (Notenbankpolitik bleibt sehr locker, keine kurzfristigen Leitzinserhöhungen und/oder weiter beträchtliche Anleihekäufe, oder Leitzinssenkung wahrscheinlich)
- **Rekalibrierung der Unterstützung** (Beginn des Abbaus der Anleihekäufe, Anpassung der 'Forward Guidance')

Quelle: Quintet, Bloomberg

Wir erwarten eine Zinserhöhung bei der Bank of England und letztlich auch der Fed, jedoch keine Zinserhöhung bei der EZB. Wir gehen von einem stärkeren britischen Pfund und einem stärkeren US-Dollar sowie einem schwächeren Euro aus - auch wenn die langfristigen Fundamentaldaten nahelegen, dass die Ungleichgewichte sich irgendwann wieder ausgleichen wird. Wir sind außerdem der Ansicht, dass China in Anbetracht der verlangsamtsten wirtschaftlichen Entwicklung seine Währung eventuell abwerten lässt, um seine internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Die Korrelation zwischen Bankaktien und Anleiherenditen ist tendenziell positiv. Diese Dynamiken sind in der ersten Phase der Drosselung der Wertpapierkäufe wichtig, wenn die Renditekurven tendenziell ansteigen (wohingegen die Renditen und korrelierend auch Bankaktien tendenziell abflachen, sobald bevorstehende Zinserhöhungen eingepreist werden).

Wenn die Renditen steigen und die Kurven steiler werden, können die Banken mehr für Kredite verlangen, als sie für Einlagen zahlen müssen. Pensionsfonds, Versicherer, Anlage- und Vermögensverwalter profitieren ebenfalls. Bei steigenden Realzinsen - angesichts des Anstiegs der Nominalrenditen und des zu erwartenden Rückgangs des Inflationsdrucks - und einem stärkeren US-Dollar könnte Gold am Ende des Spektrums eher eine strategische Absicherung bleiben, obgleich auch Gold hin und wieder unter Druck geraten könnte.



3

Versprechen aus dem Osten

Allgemeiner Konsens

China ist nur schwer zu durchschauen. Eine Volkswirtschaft dieser Größe bietet Chancen, birgt aber zugleich auch höhere Risiken als andere Regionen. Die Bedenken reichen vom Einfluss Chinas auf den Klimawandel, über störungsanfällige Lieferketten bis hin zu regulatorischen Verschärfungen in wichtigen Branchen.

Counterpoint

Wir schauen uns jede Investition auch im Hinblick auf die Risiken an. Bei der Betrachtung von Schwellenländern im Vergleich zu ähnlichen Chancen in Industrieländern ist ein zusätzliches Risiko zu berücksichtigen. Dazu gehören die ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales, Governance), aber auch geopolitische Themen. Das gilt insbesondere dann, wenn es um die Glaubwürdigkeit der Versprechen geht, einige dieser Faktoren anzugehen. Um den globalen Konjunkturzyklus zu verstehen, ist es entscheidend, eine Wirtschaft und einen Kapitalmarkt so groß wie in China im Auge zu haben. Wir sind der Ansicht, dass Chinas Transformation eine institutionelle und regulatorische Infrastruktur schaffen wird, die auf eine langfristige Entwicklung ausgerichtet ist – auch wenn es darum geht, das „Netto-Null-Ziel“ und weniger kurzfristiges Wachstum zu erreichen. Hieraus können sich lohnende Investitionsmöglichkeiten und Marktperspektiven ergeben.

Chinas neue Phase des Strukturwandels, bei der die Neuausrichtung und Nachhaltigkeit an erster Stelle stehen, ist ein wichtiger Investitionskatalysator

Anleger, die in Schwellenländer investieren, müssen einiges mehr beachten. Entscheidend sind die Renditen, wobei wachstumsstarke Volkswirtschaften in dieser Hinsicht überzeugen können. Bei risikobereinigten Renditen sind jedoch noch weitere Faktoren zu berücksichtigen, welche die Messlatte für die Aufnahme dieser Art von Märkten und Anlageklassen in die Portfolios höherlegt.

Werfen wir einen Blick auf China, das dabei ist, die größte Volkswirtschaft der Welt zu werden: Die Anleger stellen Chinas Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft auf den Prüfstand und nehmen seine Governance-Standards, sowohl im Unternehmens- als auch im öffentlichen Sektor, genauestens unter die Lupe. Spannungen zwischen der Volksrepublik und den USA sorgen seit langem für Konflikte. In jüngster Zeit hat die Regierung außerdem die Vorschriften in vielen Bereichen, u.a. bei Technologie, Gaming, privater Bildung, Immobilien und Rohstoffen, verschärft.

Dennoch sind wir der Ansicht, dass Chinas Strategie der „zwei Kreisläufe“ und hinsichtlich „Wohlstand für alle“ eine Neuausrichtung beinhaltet, die sich über drei Dimensionen erstreckt:

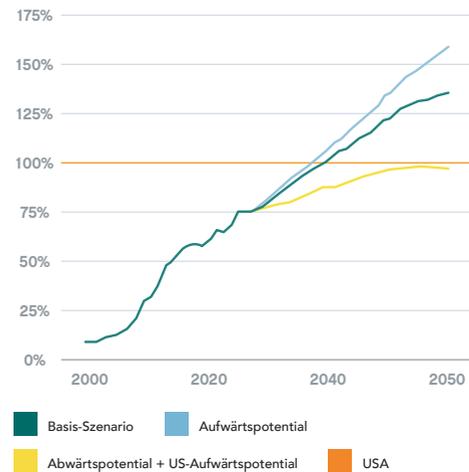
- weg von einem auf den Export ausgerichteten Modell – dafür hin zu einem, das von der Binnennachfrage angetrieben wird
- von Investition zu Verbraucherausgaben und
- von der Warenproduktion zu Dienstleistungen

Für diesen Übergang wird eine institutionelle und regulatorische Infrastruktur benötigt, deren wichtigstes Ziel eine langfristige Entwicklung ist - auch was das Erreichen der „Netto-Null“-Ziele angeht - und kein kurzfristiges Wachstum.

Auch wenn diese Veränderungen manchmal schwer zu verstehen sind, können sie dennoch signifikante Investitionschancen bieten, die man sich näher anschauen sollte. Zumal diese Veränderungen direkte Auswirkungen auf China, aber auch auf Asien, die Schwellenländer, Rohstoffe und die globalen Finanzmärkte haben.

Chinas Bruttoinlandsprodukt (BIP, in % des US-BIP)

Das genaue Timing ist zwar offen und doch sieht alles danach aus, als würde China die größte Volkswirtschaft der Welt werden.



Quellen: Quintet, Bloomberg

Auswirkungen auf Investitionen

Bei der Betrachtung von Schwellenländern im Vergleich zu ähnlichen Chancen in den Industrieländern sind zusätzliche Risiken zu berücksichtigen. Zu diesen gehören sowohl die ESG-Faktoren als auch geopolitische Ereignisse.

Wir sind jedoch der Ansicht, dass Aktien und Anleihen aus China und Asien sowie aus ausgewählten Schwellenländern in Portfolios aufgenommen werden sollten, wenn sie unserem Rahmenwerk für die Asset Allocation entsprechen. Wir bevorzugen Asien aus struktureller Sicht, da wir hier bessere Aussichten für Reformen sehen und die Region voraussichtlich besser mit höheren Zinsniveaus umgehen kann.

Der Abbau der Verschuldung des chinesischen Immobiliensektors macht uns vorsichtig. Wir denken aber, dass der Weg zu einem Aufbau widerstandsfähiger inländischer Produktionskapazitäten wie in der Halbleiter- und Energieversorgung die eher strategischen Technologie- und komplexeren verarbeitenden Branchen unterstützen wird – welche auch von der Währungsabwertung, mit der wir rechnen, Rückenwind bekommen könnten. Dienstleistungen, der Konsum und andere Branchen könnten ebenfalls profitieren.

Wir glauben auch, dass sich der Druck auf „harte“ Rohstoffe (z.B. Industriemetalle) verringern sollte, wenn China eine Neuausrichtung vornimmt. Die Umstellungen im Energie- und Technologiesektor legen jedoch nahe, dass für Zukunftstechnologien unverzichtbare Metalle weiterhin gut gestützt werden.

Wir erwarten außerdem, dass die Nachfrage nach Öl und Erdgas in nächster Zeit hoch bleibt, da sich die Engpässe in einem ohnehin angespannten Markt fortsetzen und die Nachfrage der Industrie und der Verbraucher stabil bleibt. Solange diese Nachfrage anhält, dürfte sie sich positiv auf Energieexporteure auswirken. Wir sind der Ansicht, dass dieser Druck irgendwann nachlassen wird, wenn das Wachstum sich wieder auf einen langfristigen Mittelwert einpendelt.





4

Zuhause ist es am schönsten

Allgemeiner Konsens

Die Pandemie hat gezeigt, dass unsere Infrastruktur erheblicher Verbesserung bedarf. Dies dürfte das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Trotzdem ist es herausfordernd, Nachhaltigkeitsziele mit dem Aufbau und der Produktion unter einen Hut zu bekommen.

Counterpoint

Unser Planet ist unser Zuhause – und es ist der Einzige, den wir haben. Deshalb müssen wir unsere Infrastruktur erneuern und nachhaltiger machen. Die Ausgaben für Infrastruktur werden zukünftig voraussichtlich steigen. Einige Projekte sind physischer Natur - Straßen, Brücken, Bahntrassen und andere öffentliche Projekte - andere liegen im grünen und digitalen Bereich. Die Politik ist sich des Klimawandels und der Notwendigkeit, das Humankapital zu fördern, bewusst. Das lässt darauf schließen, dass die Bemühungen, die Infrastruktur nachhaltiger zu machen, struktureller Natur sind. Diese Verlagerung von der fiskalischen Unterstützung hin zu rein öffentlichen Investitionen sowie Regulierungs- und Nachhaltigkeitserwägungen werden voraussichtlich auch für andere Sektoren von Bedeutung sein. Die Segmente des Immobilienmarkts, die sich flexibel an diese strukturellen Veränderungen anpassen können, dürften davon profitieren, ebenso wie die Logistik und die Lagerhaltung.

Die Notwendigkeit, die Gewinne aus dem Wachstum zu teilen und unseren Planeten widerstandsfähiger zu machen, wird eine nachhaltige Infrastruktur fördern

Die Ausgaben für Infrastruktur werden voraussichtlich steigen – vor allem in den USA, aber auch in Europa und anderen Regionen der Welt. Nicht nur die UN-Klimakonferenz (COP26) hat die Notwendigkeit weiterer Investitionen in diesem Bereich unterstrichen.

Die meisten Finanzmittel, die in den USA in nächster Zeit hierfür genehmigt werden, konzentrieren sich auf traditionelle, physische Infrastruktur wie Straßen, Brücken, Bahntrassen und andere öffentliche Projekte. Der Wiederaufbau unter der Prämisse „build back better“ wird viele Jahre in Anspruch nehmen.

Ein Großteil der finanziellen Mittel, die in den USA in einer späteren Phase zur Förderung freigegeben werden, dürfte verschiedenen Gesundheits- und Sozialprogrammen zugutekommen. Etwa ein Fünftel der Gesamtsumme dürfte für Steueranreize und Investitionen in erneuerbare Energie, Infrastruktur und die Finanzierung von Forschung und Entwicklung verwendet werden.

In Europa deuten die Pläne des EU-Aufbaufonds unserer Analyse nach daraufhin, dass 40% der Ausgaben für grüne Investitionen und etwa 30% für digitale Investitionen vorgesehen sind.

Private Investitionen folgen in der Regel dem Konjunkturzyklus – er expandiert, wenn die Dinge gut laufen, und schrumpft, wenn es schlecht läuft. Im Gegensatz dazu tendieren öffentliche Investitionen dazu - da sie fiskalische Anreize schaffen sollen - antizyklisch eingesetzt zu werden, um den Nachfrageeinbruch eines Konjunkturtiefs zu kompensieren. Ausgaben steigen an, wenn die Konjunktur hinkt und wenn eine Überauslastung der Wirtschaft vorherrscht, dann werden optimalerweise auf fiskalpolitischer Ebene Schulden beglichen.

Durch die Pandemie hat sich dieses Wechselspiel teilweise verändert. Obwohl die Wiederöffnung nach den Lockdowns privaten Investitionen einen Schub gegeben hat, hat Covid-19 auch deutlich gemacht, dass wir unsere physische Infrastruktur teilweise erneuern und nachhaltiger machen müssen.

Wir sind der Ansicht, dass dies ein struktureller makroökonomischer Trend ist. Wir erwarten, dass die staatlichen Investitionen in den USA ab jetzt zunehmen und den Anstieg bei den privaten Investitionen ergänzen und verstärken werden – und so insgesamt das Wirtschaftswachstum steigern.

Auswirkungen auf Investitionen

Dieses langfristige politische Umdenken stützt unsere Meinung, dass reale Vermögenswerte weiterhin gut unterstützt werden und auch zukünftig profitieren sollten – zum Teil auch als Absicherung gegen die Inflation, sollte diese länger als erwartet anhalten.

Unserer Meinung nach betrifft dieses Thema mehrere Anlageklassen. Das bedeutet, dass unsere makroökonomischen Analysen, wie auch unsere Investmentanalysen, sowohl für die öffentlichen als auch die privaten Märkte gelten, insbesondere dann, wenn sich fiskalische Aspekte (die Verwendung staatlicher Mittel für den Aufbau der Wirtschaft) und Nachhaltigkeitsaspekte (die Bekämpfung des Klimawandels) stark überschneiden.

Börsennotierte Unternehmen könnten von diesen langfristigen politischen und die Nachfrage betreffenden Trends stark profitieren. Dabei kommen für uns Unternehmen in Frage, die zum einen in unseren Aktienauswahl-Prozess passen und zum anderen im Infrastrukturbereich agieren - von traditioneller über grüne bis hin zu digitaler Infrastruktur. Auch Unternehmen, welche mit dem Infrastruktursektor zusammenarbeiten und Teile des Immobilienbereichs, wie Logistik- und Lagerunternehmen, könnten profitieren.

Bestimmte Investitionen, die wir als potenzielle Renditeträger hervorgehoben haben, wie zum Beispiel Privatmärkte und Multistراتيجien, dürften weiterhin gut gestützt werden. Da die Inflation auf den Märkten ein heißes Thema ist, könnten Anlagen in Infrastruktur, die an die Inflation gekoppelt sind (durch Regulierungen oder Verträge) in nächster Zeit eine steigende Nachfrage erleben. Hierzu gehören beispielsweise Mautstraßen sowie Vermögenswerte in den Bereichen Wasser und Elektrizität.

Noch wichtiger ist, dass die geplanten Infrastrukturprogramme der Regierungen den Infrastruktursektor langfristig zu einer noch überzeugenderen Anlagemöglichkeit machen, da die Manager beginnen, ihre Strategien auf Nachhaltigkeitsfaktoren auszurichten. Wir erwarten, dass noch mehr Fonds aufgelegt werden, die auf verschiedenen Ebenen positiv Einfluss nehmen wollen und das mit einem attraktiven Risiko-Rendite-Profil verbinden. Damit sollten sie bei Anlegern auf große Nachfrage stoßen.

US-Investitionen (in % ggü. Vorjahr)

Die staatlichen Ausgaben für Infrastruktur werden voraussichtlich dem jüngsten Anstieg im Privatsektor folgen.





5

Eine Welt voller Innovationen

Allgemeiner Konsens

Beim Technologiesektor fällt es leicht, optimistisch zu sein, doch was das praktisch bedeutet und wie man Gewinner identifiziert, ist weniger klar. Es bleibt abzuwarten, ob die großen globalen Herausforderungen tatsächlich durch Innovation bewältigt werden können.

Counterpoint

Obwohl wir zustimmen, dass die Auswahl der richtigen Branchen und Unternehmen von zentraler Bedeutung ist - und hierfür ist ein ‚Bottom-Up‘-Ansatz wie der unsere unverzichtbar -, so sind wir gleichzeitig davon überzeugt, dass drei wichtige ‚Top-Down‘-Trends an Dynamik gewinnen, die von der Pandemie noch verstärkt werden: Erstens die steigenden Ausgaben für Forschung und Entwicklung, insbesondere für disruptive Technologien. Zweitens die Ausweitung der Investitionen, insbesondere in geistiges Eigentum, umweltfreundlichere Lösungen und Infrastruktur. Und drittens die höhere Produktivität in vielen Ländern und Branchen. Wir gehen davon aus, dass öffentliche und private Unternehmen ebenso wie Investmentthemen, die sich im Überschneidungsbereich dieser Innovationen befinden, von diesen Triebkräften profitieren werden. Wir halten dies für einen strukturellen Trend, der sich noch viele Jahre fortsetzen wird.

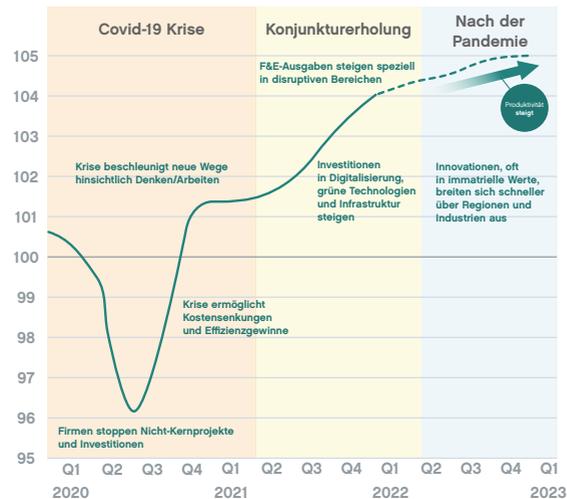
Auf dem Weg aus der Pandemie dürften technologische Fortschritte die Produktivität steigern und in allen Branchen zu Disruptionen führen

Automatisierung, Digitalisierung, künstliche Intelligenz (KI), E-Commerce und externe Datacenter optimieren Segmente mit höherer Produktivität und haben dabei das Potenzial, das Wachstum der Weltwirtschaft zu steigern.

Dies dürfte sich weiterhin positiv auf die Entstehung von Arbeitsplätzen, welche anspruchsvolle geistige Tätigkeiten und Aufgaben umfassen, auswirken. Ein wichtiger Faktor wird auch die zunehmende Bedeutung immaterieller Vermögenswerte sein. Einige dieser immateriellen Vermögenswerte, zu denen Software, Daten, Forschung und Entwicklung (F&E) sowie Inhalte gehören, werden in den Statistiken erfasst. Andere, wie Marken, Marketing, Design, Innovationen im Finanzbereich und Netzwerke jedoch nicht.

Stilisierte Produktivitätsentwicklung

Innovationen und eine bessere Kapitalbereitstellung dürften den nächsten Produktivitätsanstieg befördern.



Quellen: Quintet, OECD (indiziert auf Q3 2019 = 100)

Viele Branchen, die sowohl durch private Investitionen als auch, insbesondere in den USA, durch öffentlich finanzierte Programme gefördert werden, dürften von den beschleunigten digitalen Trends profitieren, die durch die Pandemie einen gewaltigen Schub erfahren haben. Hierzu gehören Videokonferenzen, Verbraucher, die nun bevorzugt online einkaufen, der digitale Zahlungsverkehr sowie das „Internet der Dinge“. In vielen Bereichen ist auch ein Fortschritt bei der künstlichen Intelligenz zu beobachten, der von der Erkennung natürlicher Sprache über fahrerlose Fahrzeuge bis zur Ausweitung der Einsatzbereiche des „Messenger-RNA“-Ansatzes (Grundlage einiger Covid-19-Impfstoffe), reicht.

Technologische Innovationen dürften die Entstehung und Verbreitung neuer Ideen voranbringen. Obwohl die sich daraus ergebenden Produktionssteigerungen auf den ersten Blick vielleicht nicht gleich ersichtlich sind, könnten sie zu einem schnelleren strukturellen Wachstum führen und die Art und Weise, wie Waren und Dienstleistungen produziert bzw. erbracht werden und wie wir sie konsumieren, weiter verändern.

Seit Mitte der Neunzigerjahre werden Ausgaben für Forschung und Entwicklung primär von privaten Investitionen getrieben. Nun endlich stabilisieren sich die öffentlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung und in einigen Ländern steigen sie sogar.

Eine bessere Kapitalbereitstellung treibt die Investitionen in physische und digitale Projekte voran und fördert viele Bereiche wie beispielsweise die Automatisierung, bei der sich zum Beispiel der Einsatz von Robotern in Unternehmen und Lagern immer schneller verbreitet.

Auswirkungen auf Investitionen

Der intrinsische Wert einer Anlage ergibt sich aus der Ertragskraft seines zugrundeliegenden Unternehmens. Bewertungsansätze, die sich hauptsächlich auf Unternehmensbilanzen stützen, behandeln viele immaterielle Werte als Ausgaben. Wenn diese jedoch zukünftige Cashflows generieren und die Unternehmen in den Augen ihrer Kunden zu dem machen, was sie sind, können die Erträge und der Buchwert zu niedrig angesetzt sein.

Für Anleger sind hier zwei Punkte entscheidend. Erstens geht es bei immateriellen Gegenständen nicht nur um Digitalisierung und Technologie, sondern auch um geistiges Eigentum, Netzwerke, Design, Beziehungen und andere Faktoren, die nicht in den Statistiken enthalten sind. Zweitens ist es nicht der physische Besitz, der Unternehmen in unseren dienstleistungsorientierten Volkswirtschaften wertvoll macht, sondern es ist zunehmend der Wert der immateriellen Vermögensgegenstände, der die Unternehmen einzigartig macht.

Das liegt an der Marktvolatilität, da Anleger die Preise von Vermögenswerten ständig auf Grundlage des intrinsischen Wertes eines Unternehmens, auf dem seine Ertragskraft beruht, neu bewerten. Doch diese Berechnung verlässt sich vor allem auf buchhalterische Kennzahlen – die richtige Bewertung hingegen basiert auf einem Vielfachen der zukünftigen Gewinne und dem Buchwert der Vermögenswerte. Wenn also ein Großteil der Kosten nicht aus laufenden Ausgaben wie Strom oder Miete besteht, sondern aus Ausgaben für immaterielle Gegenstände, welche zukünftige Cashflows generieren (beispielsweise Werbung oder F&E), dann können Bewertungen, die auf Gewinnen oder Buchwerten basieren, den wahren Wert nicht repräsentieren und das Bild verfälschen.

Immaterielle Vermögenswerte können mehrfach genutzt werden und sind oft an Netzwerkeffekte gekoppelt – je häufiger sie verwendet werden, desto nützlicher und preiswerter werden sie für weitere und auch neue Kunden. Das ist ein Grund, warum Branchen von großen Unternehmen beherrscht werden.

Immaterielle Vermögenswerte generieren tendenziell größere Synergien als materielle Vermögenswerte. Mit zunehmenden Skaleneffekten wird ein Unternehmen, das schon schnell wächst, weiterhin wachsen, da Ideen seinen Wert vervielfachen, wenn sie miteinander kombiniert werden.



WIE WIR PORTFOLIEN ANPASSEN

Strategische Asset Allocation

Ein Blick in die Vergangenheit lässt uns in die Zukunft schauen

Im derzeitigen Investitionsumfeld mit relativ niedrig zu erwartenden Renditen haben wir eine Reihe von Werkzeugen, um die Wertentwicklung eines Portfolios zu steigern

Ein Blick in den Rückspiegel

Die Vergangenheit zeigt, dass ein gut diversifiziertes Portfolio, das aus verschiedenen Anlageklassen unterschiedlicher Regionen besteht, langfristig die besten risikobereinigten Renditen erzielt. Diese sorgfältig erstellten Portfolios haben während der Erholungsrallye im Jahr 2021 eine gute Wertentwicklung gezeigt.

Wir entwickeln eine Reihe von strategischen Asset Allokationen (SAA), um die Ziele unterschiedlicher Anleger zu erreichen. Diese bilden ein Rahmenwerk für unseren Investmentprozess. Im Jahr 2021 erzielten wir mit

Ein Blick durchs Fernglas

Künftig sind niedrigere Renditen als in den vergangenen Jahrzehnten ein Merkmal des neuen Investitionsumfelds, mit dem Anleger konfrontiert werden. Diese Erwartungen sind für Portfolios mit einer Übergewichtung festverzinslicher Wertpapiere besonders dramatisch. Allerdings rechnen wir bei allen SAA-Risikoprofilen mit niedrigeren Renditen. Das ist nicht auf die Art und Weise unserer

diesen Strategien bessere Renditen als erwartet – mit Ausnahme des konservativsten Portfolios. Das Ganze verlief reibungsloser als gedacht.

Dennoch sollten wir nicht damit rechnen, dass die risikobereinigten Renditen dieses Jahres nun regelmäßig erzielt werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein automatischer Indikator für die Zukunft.

Portfoliozusammenstellung zurückzuführen, sondern auf das Ergebnis niedriger Renditen und hoher Bewertungen.

Welche Optionen haben Anleger? Wir sind davon überzeugt, dass unsere gut diversifizierten Portfolios in diesem Umfeld die bestmöglichen Renditen bieten, und zwar mit einem Risikoprofil, das ihren finanziellen

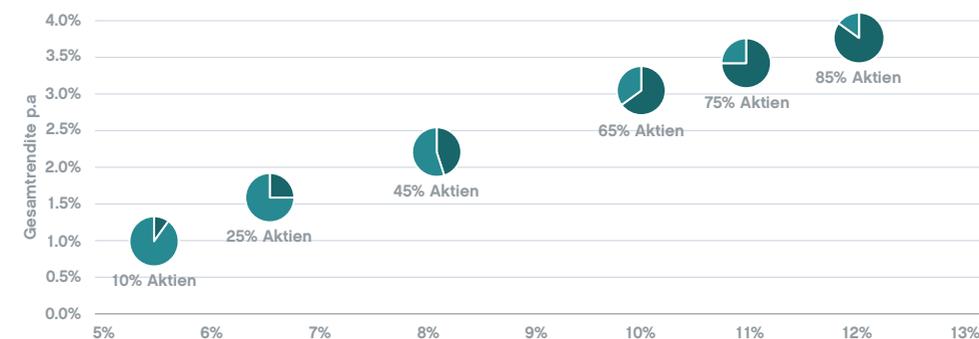
Zielen entspricht. Falls Sie willens und in der Lage sind, eine Achterbahnfahrt mit höherer Volatilität zu verkraften, dann könnte eine Strategie mit einem höheren Risiko eine Option für Sie sein, aber das ist nicht für jeden geeignet.

Kurzzeitige Abweichungen von unserer SAA durch taktische Asset Allocation (TAA), die sorgfältige Auswahl nachhaltiger Investmentinstrumente und eine effiziente

Implementierung sind Möglichkeiten, um unsere SAA-Renditen zu verbessern, und diese sind allesamt wichtige Bestandteile unseres Investmentprozesses. Diejenigen, die Zugang zu privaten Direktinvestitionen und Offshore-Hedgefonds haben, können außerdem zusätzliche Renditen erzielen, die teils auch aus illiquiden Anlagen stammen. Für Anleger ist das das „New Normal“, das sich gar nicht mehr so neu anfühlt. Lassen Sie es uns gemeinsam angehen.

Ein Gang runter bei den Risikoprofilen

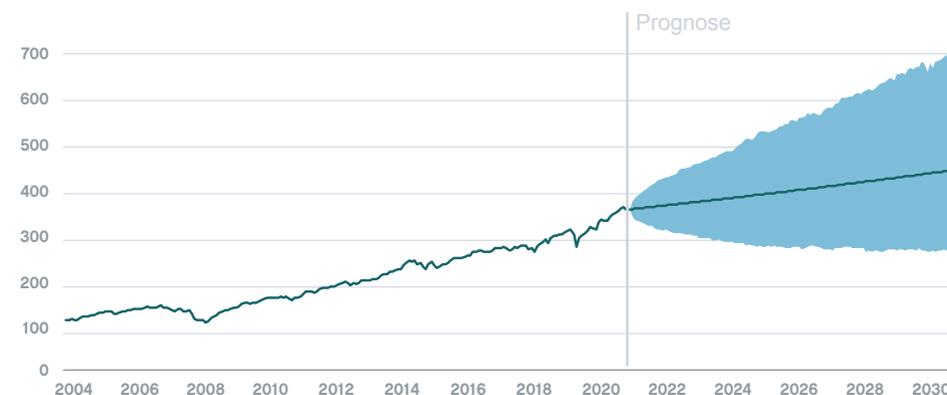
Erwartete Risiken und Renditen bei ausgewählten SAA-Profilen (auf Euro-Basis, in %).



Quelle: Quintet

Der Weg wird ein anderer sein

Historische und prognostizierte Renditen und 95% Konfidenzintervall für 45%-Aktien-SAAs (auf Euro-Basis, in %).



Quellen: Bloomberg, Quintet

Die Performance in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Performance.

Taktische Asset Allocation

Während die Weltwirtschaft in die nächste Phase der Erholung von der Pandemie eintritt, bleiben die Investitionsbedingungen günstig

Auch wenn die globalen Aktienmärkte noch weiter zulegen können, sind wir der Ansicht, dass asiatische Hochzinsanleihen das Potenzial haben, die Portfoliorenditen im Laufe des nächsten Jahres zu steigern

Kurzer Rückblick auf das Jahr 2021: für den Aufschwung positioniert

Die wichtigsten Investmentthemen im Jahr 2021 waren die anhaltende weltweite Aktienrallye, da sich die Unternehmensgewinne schnell von den Tiefs der Covid-Pandemie erholten, und ein Anstieg bei Anleiherenditen aufgrund der drohenden Inflation.

Die Aktienrallye hat in der zweiten Jahreshälfte etwas an Fahrt verloren und regionale Faktoren, wie Chinas strenge Regulierungsmaßnahmen in bestimmten Bereichen, die schwer auf dem

chinesischen Aktienmarkt lasteten, kamen zum Tragen. Seit März haben wir eine neutrale Allokation bei Aktien aus Schwellenländern (EM).

Unsere taktische Allokation profitierte 2021 von einer Übergewichtung bei Aktien sowie von einer Tendenz zu kurzen Laufzeiten und einer Übergewichtung bei US-Dollaranlagen. Die Übergewichtung asiatischer Hochzinsanleihen (High Yield, HY) blieb hingegen bislang hinter unseren Erwartungen zurück.

Wie wir 2022 investieren

Wir behalten unsere konstruktive TAA-Positionierung auch im Jahr 2022 bei, indem wir US-Aktien und Staatsanleihen von Schwellenländern sowie asiatische Hochzinsanleihen gegenüber niedrig verzinslichen Staats- und Investmentgrade-Anleihen übergewichten.

Auch wenn die frühe Erholungsphase des Zyklus mit überdurchschnittlichen Aktiengewinnen in jedem Fall hinter uns liegt, sind wir der Ansicht, dass der Zyklus noch nicht zu Ende ist. Wir rechnen damit, dass Aktien in dieser Phase eine bessere Wertentwicklung als Anleihen aufweisen werden. Der US-Markt bietet eine

besonders starke inländische Wachstumsdynamik sowie eine attraktive Mischung aus zyklischen und defensiven Unternehmen wie auch Technologieunternehmen.

Aufgrund des Renditevorteils (selbst nach Absicherung des Währungsrisikos) bevorzugen wir weiterhin auf US-Dollar lautende Anleihen gegenüber Euro-Anleihen. Außerdem tendieren US-Dollar-Anleihen dazu, ihren Wert in Phasen hoher Marktvolatilität besser zu behaupten.

Der Reiz asiatischer Hochzinsanleihen

Asiatische HY-Anleihen sind im vierten Quartal des Jahres 2021 unter Druck geraten. Im Gegensatz zu anderen globalen Unternehmensanleihemärkten kam es bei asiatischen Hochzinspapieren zu den größten Spread-Ausweitungen seit der Covid-Krise.

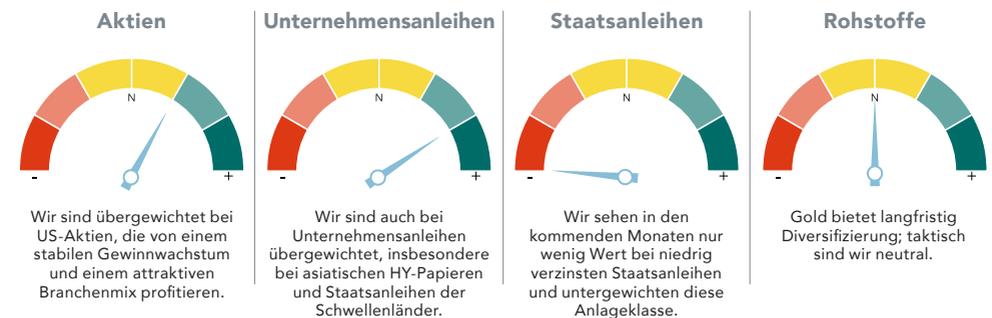
Die Anleger haben das Risiko einer Welle von Unternehmensausfällen, die über den äußerst wichtigen chinesischen Immobiliensektor rollen könnte und die für mehr als ein Drittel der Unternehmen das Aus bedeuten würde, eingepreist. Ein solcher Ausgang scheint uns in Anbetracht der systemischen Risiken, die dies für die chinesische Wirtschaft bedeuten würde, zu düster. Unsere Einschätzung

bestätigend, hat die chinesische Regierung in jüngster Zeit Lockerungen bestimmter Restriktionen signalisiert, um die Ängste der Anleger zu zerstreuen und eine weitere Eskalation zu verhindern.

Wir sehen die Risiken, die in den kommenden Monaten vor uns liegen. Jedoch sind wir nach wie vor der Ansicht, dass diese Anlageklasse in den nächsten 12 Monaten ein sehr attraktives Risiko- und Rendite-Profil bietet. Dank der hohen Zinsaufschläge von beinahe 10% und voraussichtlich enger werdender Risikoaufschläge glauben wir, dass asiatische HY-Anleihen im Jahr 2022 einen wichtigen positiven Beitrag zu den taktischen Renditen leisten werden.

Verschiedene Tachostände

Wir passen unsere Allokationen der verschiedenen Anlageklassen permanent an, damit sie das Investitionsumfeld widerspiegeln



N = Neutrale Gewichtung der Anlageklasse innerhalb der SAA.
Quelle: Quintet. Stand: November 2021

Aktien



Steht die Preissetzungsmacht der Unternehmen auf dem Prüfstand?

Kenneth Warnock,
Group Head of Direct Equities

In den letzten 30 Jahren war von der Inflation kaum etwas zu spüren. Nun aber, da die Welt sich von der Pandemie erholt, steigt sie wieder an. Wie wird sich dies auf die Unternehmensgewinne auswirken, wenn dieses inflationäre Umfeld weiter anhält? Die Antwort hängt vor allem von der Preissetzungsmacht ab und der Frage, welche Unternehmen in der Lage sein werden, die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weiterzuleisten – und welche nicht.

Warren Buffett, der wohl größte Investor aller Zeiten, sagte bekanntermaßen: „Die allerwichtigste Komponente für die Bewertung eines Unternehmens ist seine Preissetzungsmacht. Wenn man die Preise erhöhen kann, ohne Kundschaft an die Konkurrenz zu verlieren, hat man ein sehr gutes Unternehmen. Und wenn man erst beten muss, bevor man die Preise um zehn Prozent erhöht, hat man ein furchtbares Unternehmen.“

Buffet muss es wissen. Gemeinsam mit seinem Geschäftspartner Charlie Munger stellte er in den Siebziger und Achtziger Jahren Berkshire Hathaway von Ben Grahams „Cigar-Butt-Style-Investing“ auf „Quality-Growth-Investing“

um, um dem drohenden Anstieg der Inflation entgegenzuwirken. Berkshires Investitionen in qualitativ sehr hochwertige Franchise-Unternehmen wie GEICO, Capital Cities, See’s Candy, Coca-Cola und Gillette verschafften dem Unternehmen ein Portfolio von Firmen mit Produkten, die von den Kunden nicht als willkürlich angesehen wurden. Dieser Umstand erlaubte es den Unternehmen, ihre Preise als Antwort auf steigende Kosten anzuheben, ohne Geschäftseinbußen fürchten zu müssen.

Das beste Beispiel hierfür ist wahrscheinlich See’s Candy, ein Premium-Süßwarenunternehmen, das Berkshire Hathaway 1972 erwarb. In seinem Brief an die Aktionäre aus dem Jahr 2007 erklärte Buffett, dass See’s seit der Übernahme ein jährliches Umsatzwachstum vom 7,5% erreicht hatte und das trotz eines relativ moderaten Wachstums von 1,9% beim Produktvolumen (Auf Basis der verkauften Süßwaren). Dieser Unterschied erklärt sich durch den Preis. Hinzu kam, dass die Renditen bis 2007 bei über 200% lagen, da ein Wachstum infolge höherer Preise nur eine sehr geringe Erhöhung des investierten Kapital erfordert.

Welche Unternehmen weisen heute vergleichbare Merkmale auf? Eine Möglichkeit, das herauszufinden, ist die Bewertung der Wechselkosten. Oder anders gesagt: Wie leicht ist es für einen Kunden, auf eine Preiserhöhung mit einem Wechsel zu einem anderen Anbieter zu reagieren? Lautet die Antwort hierauf „sehr schwierig“, dann hat dieses Unternehmen vermutlich eine hohe Preissetzungsmacht.

Lautet die Antwort hierauf „leicht“, hat es nur beschränkte Preissetzungsmacht.

Wir stellen uns diese Frage vor jeder Aktieninvestition, die wir tätigen. Wir sind der Ansicht, dass dieser Ansatz dazu beitragen wird, die Portfolios unserer Kunden widerstandsfähig gegenüber den Auswirkungen der steigenden Inflation zu machen, falls diese in den nächsten Jahren kommen sollte.

Dank seiner Preissetzungsmacht in den Jahren von 1972 bis 2007 konnte See’s Candies eindrucksvolle Gewinnzuwächse erzielen.

„Süße“ Finanzdaten Fallstudie: See’s Candies (1972-2007)



Quellen: Quintet, Berkshire Hathaway, Brief an die Aktionäre aus dem Jahr 2007

Anleihen



Was sollten Anleger angesichts steigender Zinsen von den Unternehmensanleihemärkten erwarten?

Lionel Balle,
Head of Fixed Income Strategy

Wir sind der Ansicht, dass eine Kombination aus aktivem Management und einem nachhaltigen Ansatz der beste Weg ist, um in die Rentenmärkte zu investieren. Da die Zentralbanken in Bewegung kommen und sich die makroökonomische Situation beständig weiterentwickelt, nehmen wir einen differenzierten Standpunkt ein und kombinieren eine Top-Down-Analyse mit unserem sorgfältigen Bottom-Up-Ansatz.

Für mich gibt es eine Zeitrechnung vor der globalen Finanzkrise von 2008 und danach – seitdem ist das Investieren in die Anleihemärkte erheblich schwieriger geworden. Anleger müssen die spezifischen Merkmale von Anleihen verstehen und die Faktoren, die ihren Preis und ihre Wertentwicklung beeinflussen. Im derzeit renditeschwachen Umfeld, in dem die Zentralbanken über eine Straffung ihrer Geldpolitik nachdenken, ist es wichtig, den Einfluss der Duration zu verstehen und zu begreifen, was die Renditen von Anleihen bestimmt. Da ein enormer Teil des Marktes mit negativen Renditen gehandelt wird, ist es

verlockend „auf der Kurve zu reiten“ (indem man langfristige Anleihen kauft mit einem Fälligkeitsdatum, das hinter dem eigenen Anlagezeithorizont liegt) oder in Anleihen mit den höchsten Renditen zu investieren. Doch beide Ansätze bergen Risiken.

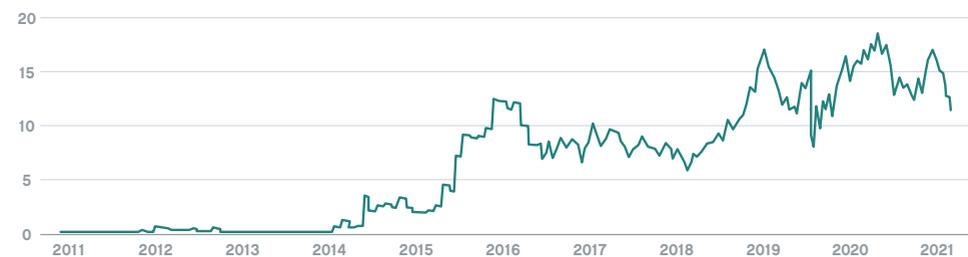
Meiner Meinung nach sollten sich Anleger, die nach Möglichkeiten suchen, die Rendite ihres Portfolios zu steigern, auf die Risiken am Markt fokussieren. Um von einer Anlage überzeugt zu sein, ist es entscheidend, Emittenten mit den besten Risiko- und Renditeprofilen zu finden. Außerdem ist es wichtig, die ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) in den Investmentprozess zu integrieren und umfassend zu verstehen, inwieweit Emittenten diese berücksichtigen. Die Analyse von Unternehmensanleihen verschafft uns einen guten Einblick, wie „gesund“ ein Unternehmen dasteht. Währenddessen helfen uns die ESG-Kriterien dabei, die Gewinner von morgen zu identifizieren – also Unternehmen, die auf lange Sicht eine überdurchschnittliche

Wertentwicklung aufweisen können. Es ist allerdings entscheidend, die Korrelation zwischen diesen Überzeugungen zu analysieren, um ein gut diversifiziertes Portfolio mit einem attraktiven Risiko- und Renditeprofil aufzubauen.

Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere sind komplex, aber auch faszinierend. Die Wertentwicklung des Marktes spiegelt die sich verändernden makroökonomischen Bedingungen wider. Wenn Sie aber in eine

Anleihe investieren, können Sie die zu erwartende Rendite ziemlich gut einschätzen, wenn Sie bis zur Fälligkeit investiert bleiben und es bei den Kuponzahlungen nicht zu Ausfällen kommt – was hingegen bei Investitionen in Aktien nicht der Fall ist. Der Markt ist groß und nicht jeder versteht, wie er funktioniert. Jeder Tag ist anders, und es bereitet mir große Freude, unsere Kunden und ihre Berater durch dieses Umfeld zu navigieren.

Volumen der Anleihen mit negativen Renditen (in Billionen US-Dollar)



Quelle: Bloomberg Barclays Global Negative Yielding Debt

Die Marktbedingungen für festverzinsliche Wertpapiere stellen Anleger, die nach ordentlichen Renditen Ausschau halten, vor große Herausforderungen.

Kredite



Die Aufnahme eines Kredits ist eine effektive Möglichkeit, Liquidität in Ihrem Portfolio freizusetzen

Annerien Hurter,
Group Head of Lending

Die Beleihung Ihrer Vermögenswerte kann Ihnen dabei helfen, höhere Investitionsrenditen zu erzielen und andere finanzielle Ziele zu erreichen.

Ich bin der Ansicht, dass eine Fremdkapitalaufnahme eine wichtige, jedoch häufig übersehene Strategie zur Verbesserung der Anlageperformance und zur Lösung anderer finanzieller Belange ist. Unser Kreditteam kann Ihnen dabei helfen, Liquidität aus Ihren Vermögenswerten freizusetzen, um durch maßgeschneiderte Kreditlösungen von den derzeit niedrigen Zinssätzen zu profitieren.

Wenn Sie den Wert Ihrer Anlagen beleihen, bezeichnet man das als Lombardkredit. Ein Vorteil dabei ist, dass Sie Zugriff auf Kapital erhalten, ohne zu einer ungünstigen Zeit Anlagen verkaufen zu müssen, wie etwa wenn die Märkte gerade eine Phase schlechter Performance erlebt haben.

Diese Vorgehensweise ist besonders bei Anlegern beliebt, die eine langfristige Anlagestrategie nicht unterbrechen wollen. Beispielsweise habe ich vor kurzem einen Kredit für eine europäische Familie arrangiert, die eine Immobilie in den USA erwerben wollte, wo eines ihrer Kinder studiert. Auf diese Weise konnten sie es vermeiden, dort ein Konto zu eröffnen, was schwierig und zeitaufwändig ist.

Andere nutzen Kredite, um ihre Renditen zu steigern, da es ihnen auf diese Weise möglich ist, taktische Investmentchancen dann zu ihrem Vorteil zu nutzen, wenn sie sich ergeben. Wenn Anleger Liquidität freisetzen müssen, denken sie oft als Erstes daran, Vermögenswerte zu veräußern. Eine effektivere Strategie kann die Einrichtung einer Kreditlinie auf Grundlage des Wertes Ihres Portfolios sein. Sie behalten die Kontrolle über Ihre Kernanlagen und erhalten sofortigen Zugriff auf Finanzmittel.

Anlagerenditen verbessern

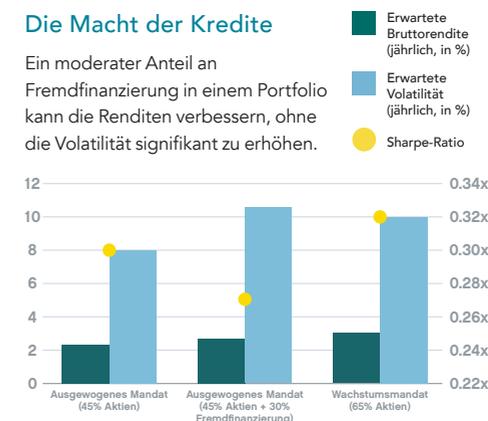
Wenn Anleger höhere Portfoliorenditen anstreben, können sie ihre Anlagestrategie anpassen, um ein höheres Risiko einzugehen. Eine Fremdfinanzierung, die durch den Wert Ihrer Anlagen abgesichert ist, kann jedoch ein effizienterer Weg sein, um die Performance zu verbessern und gleichzeitig Ihre Asset Allocation beizubehalten. Unsere Analyse zeigt, dass die Volatilität durch eine moderate Fremdfinanzierung nicht stark beeinflusst wird, wenn die Kreditkosten, so wie derzeit, niedrig genug sind.

Wir können auch andere, spezielle Kredite zu attraktiven Bedingungen arrangieren, zum Beispiel Hypothekendarlehen auch für Personen mit nicht üblichen Einkunftsarten. Viele unserer Kunden haben Beteiligungen und Vermögenswerte in vielen verschiedenen Rechtssystemen. Mit unsere Kreditspezialisten in Kontinentaleuropa und Großbritannien sind wir in der Lage, länderübergreifende Kreditlösungen anzubieten.

Und Sie können alles mit der MyQuintet-App nachverfolgen. Hierzu gehören Informationen zu Krediten und ein interaktives Tool, mit dessen Hilfe Sie sehen können, welchen Einfluss diese auf Ihre Renditen haben. Die sichere Plattform verwendet unterschiedliche Verschlüsselungstechnologien, um Ihre Daten zu schützen.

Die Macht der Kredite

Ein moderater Anteil an Fremdfinanzierung in einem Portfolio kann die Renditen verbessern, ohne die Volatilität signifikant zu erhöhen.



Quelle: Quintet
Hinweis: Basierend auf einem Portfolio mit einem Wert von 100 Mio. Euro und einem fünfjährigen Darlehen von 30 Mio. Euro zu Gesamtkosten von 0,85%.

Nachhaltiges Investieren



Wir finden viele Wege, um Anlageportfolios auf eine nachhaltigere Strategie umzustellen

James Purcell,
Group Head of Sustainable Investment

Nach meiner Überzeugung spielt die Investmentbranche eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen und Technologien auf dem Weg zur Klimaneutralität. Unser Beitrag ist es, Anlagechancen in emissionsarmen Aktien und grünen Anleihen sowie den Nutzen verifizierter Emissionszertifikate aufzuzeigen.

Um diesen Ansatz zu begleiten, haben wir mit „Reduzieren, Transformieren und Entfernen“ ein einfaches, jedoch wirksames Rahmenwerk für die Lebensweise und Investments zur Erreichung der Klimaneutralität eingeführt.

Reduzieren: weniger Ressourcen verbrauchen und weniger Müll verursachen.

Transformieren: Innovationen durch Finanzierung und Nutzung neuer Energiequellen, Unterstützung neuer Technologien und Neuorganisation der Lieferketten durch Kreislaufwirtschaft fördern.

Entfernen: CO₂ durch ökologische oder technische Verfahren aktiv aus der Erdatmosphäre entfernen.

Nutzen für Ihre Investments

Ein robustes Investmentportfolio besteht in der Regel aus einem guten Zusammenspiel von Anleihen und Aktien. Aktien sind nützlich für die Umsetzung einer Reduzierungsstrategie. Wir können die CO₂-Emissionen von Unternehmen messen und dann den entsprechenden „Anteil“, den ein Aktienanleger daran hat, berechnen.

Wir können ein weltweit diversifiziertes Aktienportfolio zusammenstellen, das die Investmentmerkmale konventioneller Indizes weitestgehend widerspiegelt, aber auch eine Reduzierung der zugehörigen CO₂-Emissionen um 70 % aufweist.

Anleihen können ein einflussreiches Instrument für die Transformation sein. Insbesondere grüne Anleihen sind Schuldinstrumente, deren aufgenommene Gelder ausschließlich zur Finanzierung grüner Projekte verwendet werden, wie beispielsweise den Ausbau der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien.

Wir können ein weltweit diversifiziertes Portfolio aus Investmentgrade-Anleihen zusammenstellen, das die Investmentmerkmale konventioneller Indizes weitestgehend widerspiegelt, aber für jede investierte Million Dollar auch dazu beiträgt:

- ein Äquivalent von 350 Autos von der Straße zu entfernen
- den Energieverbrauch von 40 Eigenheimen einzusparen
- und ein Äquivalent von 80 Fußballfeldern wieder aufzuforsten oder zu erhalten

Zusätzlich zu Aktien und Anleihen ist es nun möglich, über die Finanzmärkte hinaus Einfluss auf die Realwirtschaft zu nehmen und proaktiv CO₂ aus der Atmosphäre zu entfernen. Verified Emission Reductions (VERs, also verifizierte Emissionsreduktionen), häufig auch als CO₂-Guthaben bezeichnet, stützen sich auf solide wissenschaftliche Methoden und Messverfahren.

Wir bevorzugen VERs höchster Qualität, die mit zusätzlichen CO₂-Maßnahmen verbunden sind – wie beispielsweise Wiederaufforstung. Diese unterscheiden sich von VERs, die an die Vermeidung von CO₂-Freisetzung wie beispielsweise Waldschutz gekoppelt sind. Ich glaube, dass Anleger liquide Investments mit VERs kombinieren können, wobei letztere dazu dienen, das mit Aktienanlagen verbundene restliche CO₂ zu kompensieren, um sehr wirkungsvolle Portfolios zu schaffen.

IN DIE ZUKUNFT INVESTIEREN

The image features two white wind turbines with three blades each, set against a clear blue sky. The blades are white with red tips. The turbines are positioned on the right side of the frame, with one slightly behind and to the right of the other. The overall scene is bright and clean, symbolizing renewable energy and future investment.

Unseren Planeten bewahren: Den Worten Taten folgen lassen

Wir haben uns als Unternehmen verpflichtet, ab 2022 nur noch Strom aus erneuerbaren Energien zu beziehen und werden nicht mehr in Unternehmen investieren, die einen Großteil ihrer Gewinne aus Kohle erzielen

Als vertrauenswürdiger Vermögensverwalter ist es unerlässlich, dass wir „den Worten Taten folgen lassen“ und dass unsere Anlageprodukte und -dienstleistungen umfassend widerspiegeln, wie wir als Unternehmen handeln. Im Rahmen unserer laufenden Bemühungen, einen Beitrag zu den weltweiten Initiativen zur Bekämpfung des Klimawandels zu leisten, werden wir nicht in Unternehmen investieren, die Kohle fördern oder Energie aus Kohle erzeugen. Außerdem werden wir dafür Sorge tragen, dass unsere Büros ab 2022 nur noch Strom aus erneuerbaren Energiequellen oder mit entsprechendem Ausgleich beziehen.

Ab 2022 werden wir damit beginnen, Unternehmen von unseren Portfolios auszuschließen, die mehr als 10% ihrer Einnahmen aus der Förderung von Kraftwerkskohle oder der Energieerzeugung aus Kraftwerkskohle erzielen. Kohle ist aus unserer Sicht eine veraltete Energiequelle, auf mittlere Sicht unrentabel und stark belastend für die Umwelt.

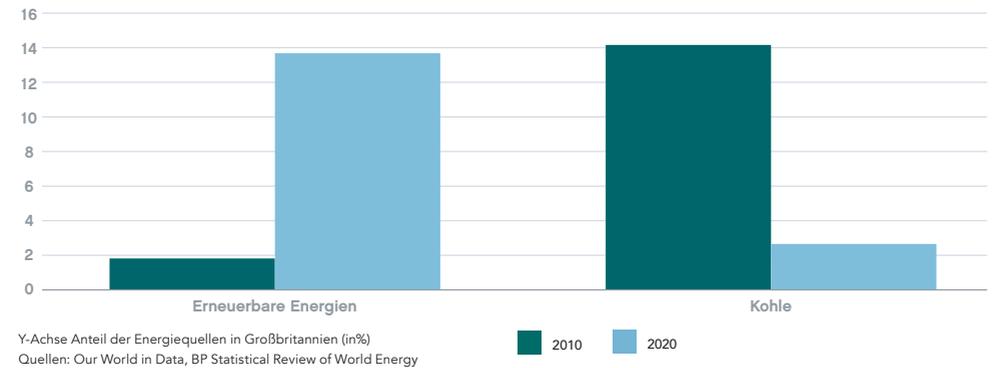
Die Internationale Energieagentur (IEA) hat festgestellt, dass das bei der Kohleverbrennung freigesetzte CO₂ für mehr als 0,3 °C des maximalen Anstiegs der globalen durchschnittlichen

Erderwärmung um 1 °C gegenüber dem vorindustriellen Niveau verantwortlich ist. Damit ist Kohle die größte Einzelursache für den globalen Temperaturanstieg.

Dem Weltklimarat zu Folge muss die Stromerzeugung aus Kohle nahezu auf null reduziert werden, um die Erderwärmung, wie im Pariser Klimaabkommen festgelegt, auf 1,5 °C zu begrenzen. Entsprechend einem Szenario des Berichts muss die Verbrennung von Kraftwerkskohle bis 2030 um 75% gegenüber 2010 reduziert und bis 2050 um 98% bis 100% gesenkt werden. Eine solche Umstellung ist möglich, wenn sich Unternehmen und Regierungen zu einem entsprechenden Umstieg verpflichten. In Großbritannien machte Kraftwerkskohle im Jahr 2010 beispielsweise etwa 5% im Energiemix des Landes aus – in Folge von Investitionen in erneuerbare Energien sind es heute nur noch 2%.

Eine signifikante Umstellung des Energiemixes ist möglich

Energiequellen in Großbritannien 2020 (anteilig) im Vergleich zu 2010.



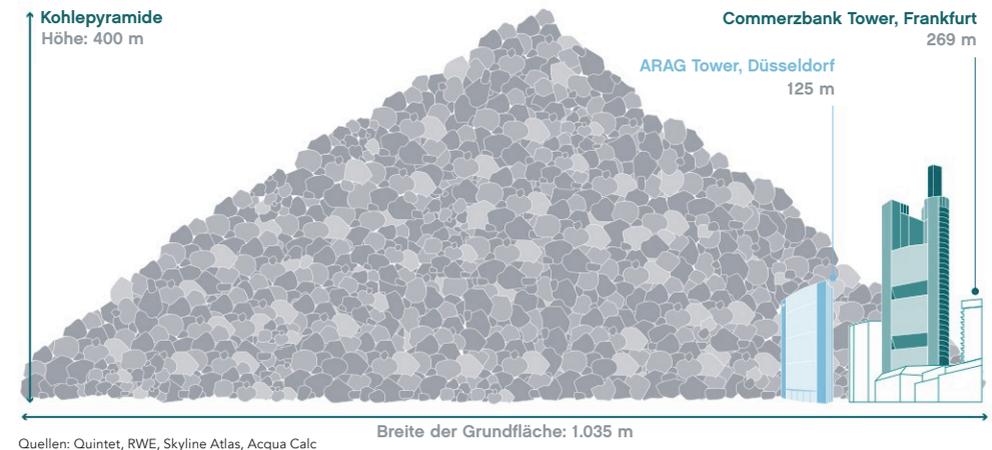
Ausschluss von Kraftwerkskohle: ein Beispiel

Da wir vor Kurzem beschlossen haben, nicht mehr in Unternehmen zu investieren, die ihre Erträge aus Kraftwerkskohle beziehen, werden wir uns von dem deutschen Energieunternehmen RWE trennen. Im Jahr 2019 verbrauchte RWE 51 Millionen Tonnen Braunkohle, was 2.040 Millionen Kubikmetern entspricht – genug, um eine Pyramide zu errichten, die 50% höher als das

höchste deutsche Gebäude, der Commerzbank Tower, ist. RWE erklärte, dass es seinen Ansatz derzeit verbessert und sich zum Ziel gesetzt hat, bis 2040 eine Netto-Null-Emission zu erreichen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass dieser Zeitplan nicht ausreichend ist – und das gilt für alle Förderer von Kraftwerkskohle und Stromerzeuger.

Stromerzeugung aus Kraftwerkskohle findet in großem Stil statt

Grafische Darstellung des Kohleverbrauchs von RWE.



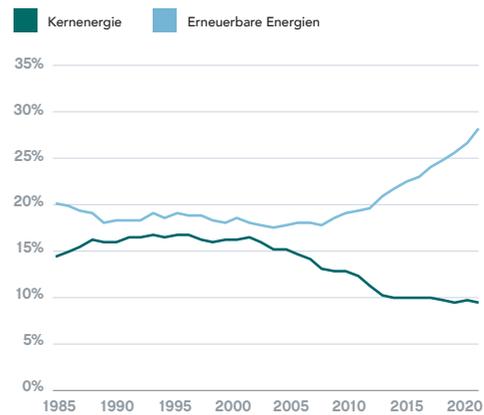
Weltweit stammen inzwischen fast 30% des Stroms aus erneuerbaren Energiequellen. In einigen Märkten, in denen wir tätig sind, wie Deutschland oder Großbritannien, sind es sogar mehr als 40%. Die jährlichen Investitionen in erneuerbare Energien sind seit 2004 um das Sechsfache auf mehr als 300 Mrd. US-Dollar gestiegen, eine Investition, die uns die Energiewende erleichtert hat. Trotz dieser gewaltigen Investitionsanstrengung stagniert der weltweite Anteil der Stromerzeugung aus kohlenstoffarmen Quellen – hierzu werden sowohl Kernenergie als auch erneuerbare Energien gezählt – seit drei Jahrzehnten, da der Zuwachs bei erneuerbaren Energien lediglich den Rückgang bei der Kernenergie ausgeglichen hat.

Zu den erneuerbaren Energien zählen Wasserkraft, Biomasse, Windkraft, Solarenergie und Geothermie, nicht aber Kernenergie und Energie aus traditioneller Biomasse.

Darüber hinaus ist der weltweite Energieverbrauch – hierzu gehören sowohl der Verkehr und die Wärmeversorgung als auch der Strom – weiterhin von fossilen Brennstoffen abhängig. Unter anderem, da noch immer

vor allem Autos, Lastwagen und Flugzeuge mit Verbrennungsmotoren im Einsatz sind, macht der Anteil der erneuerbaren Energien am weltweiten Energiemix lediglich 11% aus. Wollen wir unseren Stromverbrauch zu 100% auf erneuerbare Energien umstellen, liegt noch ein weiter Weg vor uns.

Der Anteil von Kernenergie und Energie aus erneuerbaren Energiequellen an der gesamten weltweiten Stromerzeugung



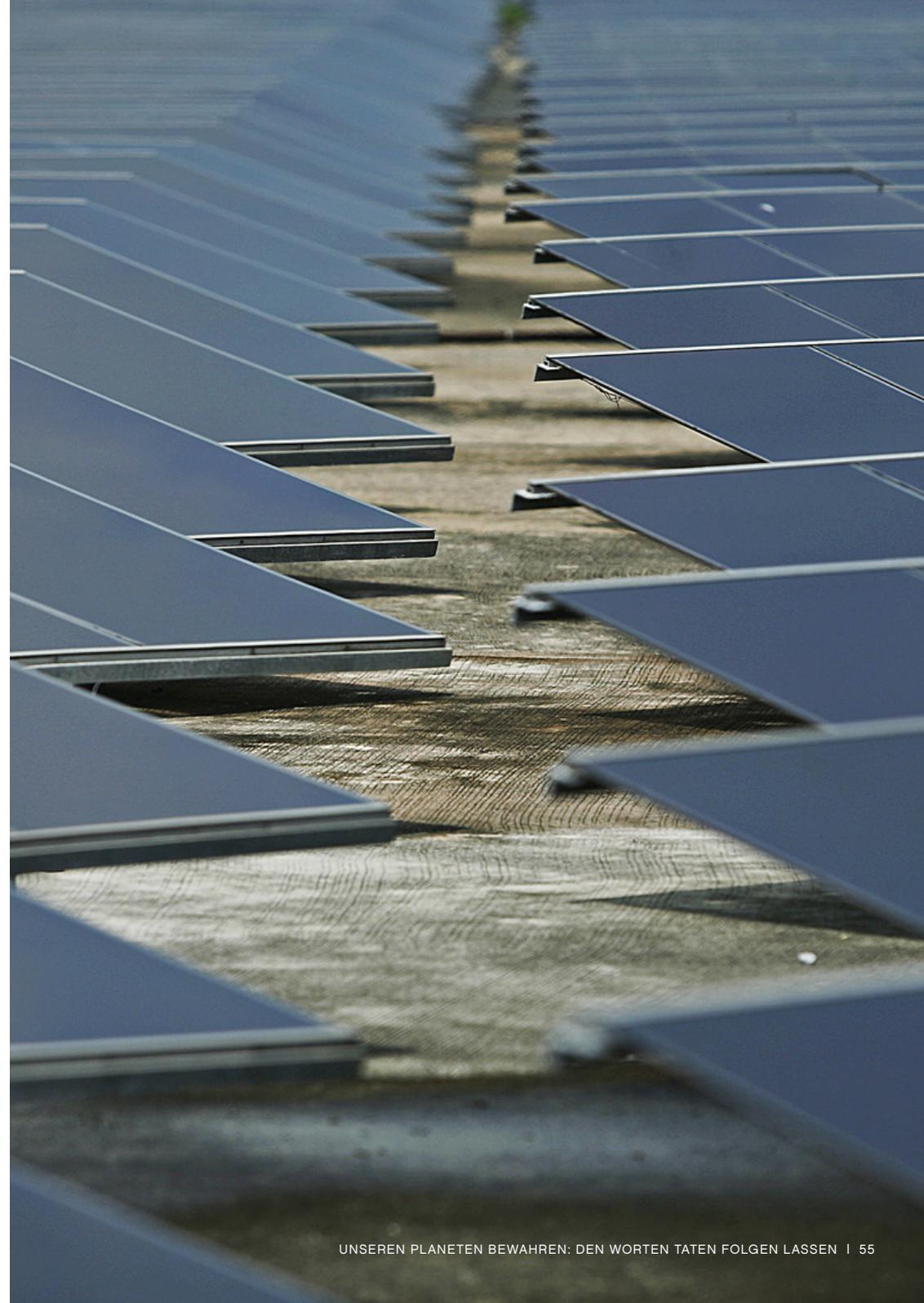
Quellen: Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

Verpflichtung zur Nachhaltigkeit

Als Unternehmen und Investoren haben wir uns zu einem nachhaltigen Ansatz verpflichtet. Wir sind der Überzeugung, dass die Investitionsmöglichkeiten, die wir anbieten, und unser Handeln als Unternehmen uneingeschränkt im Einklang stehen sollten. Um sicherzustellen, dass wir dieses Ziel erreichen, haben wir unsere Teams für nachhaltiges Investieren mit den Corporate Social Responsibility (CSR)- zusammengelegt.

Soweit wir wissen, ist Quintet Sustainable das einzige zu 100% nachhaltige Portfolio in der Branche, das vollständig global diversifiziert ist. In unserer Investmentphilosophie und unserem Investmentprozess ist das Thema Nachhaltigkeit von der Prognose der Anlageklassen über das Anlageuniversum bis hin zum Einsatz der Finanzinstrumente eingebettet. Wir besitzen die Flexibilität, die besten Investmentmanager für unsere Portfolios einzusetzen, um eine bestmögliche Performance zu erzielen.

Wenden Sie sich an Ihren Kundenberater, um mehr über Quintets Nachhaltigkeitsverpflichtungen zu erfahren, und wie wir Ihnen helfen können, Ihr Geld für künftige Generationen zu verwalten.



Thematisches Investieren

Langfristig angelegte thematische Investments können Anlegern dabei helfen, von wichtigen strukturellen und technologischen Trends zu profitieren

Neue Technologien haben im vergangenen Jahrzehnt attraktive Investitionschancen eröffnet. Disruptive Innovationsthemen - von künstlicher Intelligenz über Robotik bis hin zu Genomik und Cleantech - werden dies voraussichtlich in den nächsten zehn Jahren ebenfalls tun.

Seit der Markteinführung des iPhones im Jahr 2007 haben sich die digitalen Ökosysteme erheblich weiterentwickelt. Wir glauben jedoch, dass wir dabei sind, in ein neues, exponentiell wachsendes Technologiezeitalter einzutreten. Bis zum Jahr 2030 könnten mehr

als zwei Milliarden neue Nutzer über immer leistungsfähigere Mobilgeräte online gehen, und der technologische Fortschritt könnte sich auf alle Lebensbereiche noch weiter ausdehnen. Auch die Themen Klima und Gesundheit werden voraussichtlich noch stärker in den Fokus treten. Innovationen wie Quantencomputer, ein dezentrales Finanzwesen (DeFi) und die Weltraumwirtschaft tauchen schon am Horizont auf. Diese strukturellen Themen werden vermutlich die Gewinner von morgen bestimmen.

Lernen Sie aus der Vergangenheit und halten Sie Ausschau nach den langfristigen Gewinnern von morgen

Wie wir in den vergangenen zehn Jahren gesehen haben, können strukturelle Trends auf lange Sicht sehr große Auswirkungen haben. Beispielsweise hat der technologieelastige Nasdaq 100-Index, seit das iPhone im Jahr 2007 das moderne mobile digitale Zeitalter eingeläutet hat, eine Gesamtrendite von mehr als 700% erzielt und damit die Durchschnittsperformance an den Aktienmärkten weit hinter sich gelassen. Selbst die großen globalen Krisen waren dabei nicht mehr als kleine Bodenschwellen, die problemlos

überwunden wurden. Die Wertentwicklung einiger Technologieaktien war sogar noch spektakulärer – Netflix-Aktionäre konnten sich seit 2007 über eine Gesamtrendite von mehr als 16.000% freuen.

Wir glauben, dass die Gewinner in unserer digital vernetzten Welt noch größer werden, da sie in der Lage sind, umfassendere Ökosysteme zu erschaffen und sie mit tieferen Burggräben zu umgeben. So machen heute beispielsweise die

10 größten US-Technologieaktien - gemessen an der Marktkapitalisierung - 29% des S&P 500 Index aus, während es 2007 nur 5% waren. Zusammen sind sie beinahe so groß wie der Marktwert aller Unternehmen in Europas Stoxx 600-Index, was den Trend zum „The Winner takes it all“ deutlich macht. Die Macht der Ökosysteme und der Netzwerkeffekte ist kaum zu unterschätzen – Apple verkauft mittlerweile mehr Uhren als die gesamte Schweizer Uhrenindustrie, und das, obwohl Uhren lediglich 10% des Umsatzes von Apple ausmachen. Neben diesen großen Gewinnern können in der heutigen sich schnell verändernden technologiegestützten Welt auch neue Dienstleistungen entstehen, beispielsweise in den Bereichen Big Data, Software-as-a-Service, Plattform-Ökonomie, digitale Bezahlsysteme und Cybersicherheit.

Konzepte wie Kostensenkungen durch Skaleneffekte und Innovation sind ebenfalls sehr wichtig – Technologien wie erneuerbare Energien und Elektrofahrzeuge haben sich in den letzten zehn Jahren so sehr weiterentwickelt, dass sie heute wirtschaftlicher oder gefragter als bisherige Alternativen sind, die mit fossilen Brennstoffen arbeiten. Auch die öffentliche Meinung, die letztlich die Regulierungen und Verbrauchertrends bestimmt, kann einen großen Einfluss haben. So führt beispielsweise der zunehmende Fokus auf den Klimawandel zu mehr Investitionen in saubere Energie, zu einer umfangreicheren Förderung und Nachfrage nach sauberer Mobilität und zu einem Wachstum der sozialen Medien. In anderen Bereichen können langfristige Trends, wie die Überalterung der Bevölkerung, Bereiche wie die Robotik und die Zukunft der Gesundheitsversorgung voranbringen.

Immer weiter nach oben

Für den amerikanischen Nasdaq-Index waren selbst die großen globalen Krisen nicht mehr als kleine Bodenschwellen, die problemlos überwunden wurden.



Quellen: Bloomberg, Quintet
Die Performance in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Performance.

Rascher voranschreitende Innovationen könnten zu einer größeren Kluft zwischen den „Gewinnern“ und den „Mitläufern“ führen

Innovationen werden immer einfacher, schneller und disruptiver, da ein wachsendes Ökosystem von Business Angels sowie Risikokapital- und Private-Equity-Investoren jedes Jahr Start-ups schneller den Marktstart ermöglicht und diese auf ihren globalen Siegeszug vorbereitet.

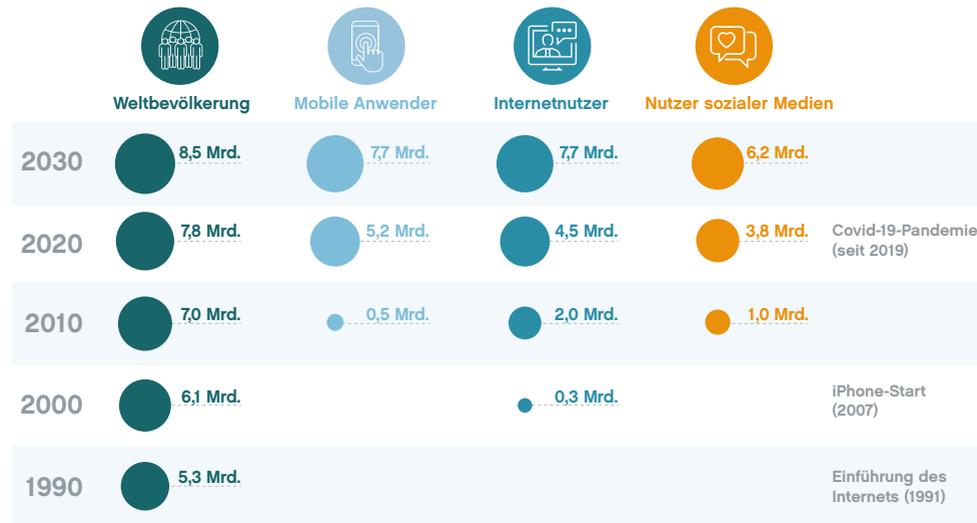
Die Kehrseite der disruptiven Innovationen: Die Branchen der 'Old Economy' werden vermutlich ausgebremst werden. Den meisten Gegenwind

erhalten Sektoren, die mit fossilen Brennstoffen verknüpft sind, sowie der stationäre Einzelhandel und möglicherweise sogar das traditionelle Finanzwesen.

Die Kluft zwischen den wenigen „Gewinnern“ und den vielen „Verlierern“ könnte sich in diesem Jahrzehnt sogar noch ausweiten, wenn disruptive Innovationen und digitale Ökosysteme die Kontrolle über die Märkte übernehmen.

Digitale Welt = vernetzte Welt

Disruptive Innovationen und digitale Ökosysteme werden die Märkte voraussichtlich zunehmend beeinflussen, da die Weltbevölkerung wächst.



Quellen: Quintet, UN, Statista, GSMA, Cybersecurity Ventures, Infoplease.com, Internetworldstats.com

Unser Ansatz für „Thematisches Investieren“

Thematisches Investieren ermöglicht es Anlegern, sich über die Zukunft einer sich verändernden Welt Gedanken zu machen. Ziel ist es, in Bereiche, Branchen und Unternehmen zu investieren, von denen erwartet wird, dass sie sich als strukturelle Gewinner erweisen. Zukünftige Gewinner werden voraussichtlich diejenigen Unternehmen sein, die voraussehen und verstehen, inwiefern sich die Zukunft grundlegend von der Vergangenheit unterscheiden wird. Thematische Gewinner können nicht nur die Entwickler neuer Produkte oder Dienstleistungen sein, sondern auch dazu beitragen, die großen Probleme, wie den Klimawandel und die Überalterung der Bevölkerung, zu lösen.

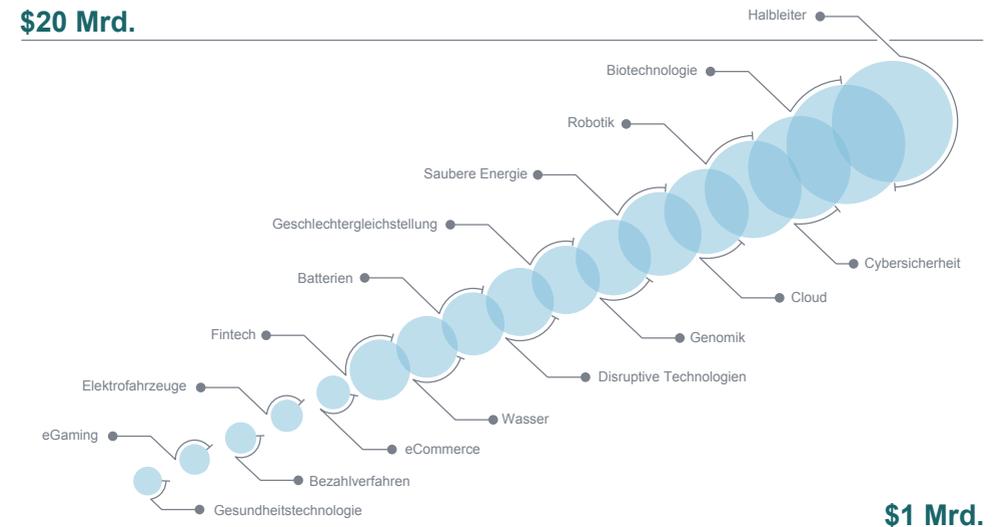
Themen sind lang anhaltende Wachstumstrends, bei denen damit zu rechnen ist, dass sie sich über mehrere Jahre hinweg exponentiell ausweiten. Deren Auswirkungen werden vom breiten Markt zwar tendenziell erkannt, jedoch noch immer unterbewertet. Wir berücksichtigen fünf Megatrends in unserer Analyse:

- demografischer Wandel
- Regulierungswellen
- soziale Trends
- Nachhaltigkeit
- technologischer Fortschritt

Diese strukturellen Triebkräfte können bis zu einem gewissen Grad unabhängig vom allgemeinen Wirtschaftszyklus wirken.

Die wichtigsten thematischen ETFs nach Größe (verwaltetes Vermögen, in Mrd. US-Dollar)

Themenfonds bieten eine effiziente Möglichkeit, in anhaltende Wachstumstrend zu investieren.



Quellen: Bloomberg, ETFdb.com

Wichtige Themen in diesem Jahrzehnt: digitale Ökosysteme, disruptive Innovationen, Klimalösungen und die Zukunft der Gesundheitsversorgung

Wir sind der Ansicht, dass digitale technologische Themen ihre Vorherrschaft in diesem Jahrzehnt weiter ausbauen könnten, da die langfristigen strukturellen Bedingungen sehr günstig sind. Hierzu gehören zu erwartende Fortschritte bei den grundlegenden Technologien wie künstlicher Intelligenz (KI), ein weiteres Wachstum der weltweiten Online-Nutzerzahlen und eine sprunghafte Zunahme der globalen Datenmengen. Aufgrund von Verbesserungen bei physischen Technologien, wie Robotik, 3D-Druck und Weltraumtechnologie wird sich die Geschwindigkeit, mit der sich disruptive Innovationen durchsetzen, in diesem Jahrzehnt unserer Meinung nach weiter erhöhen.

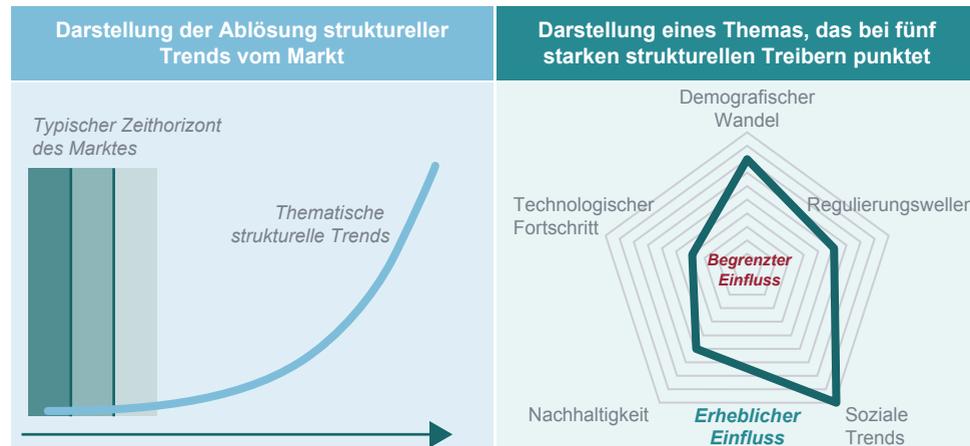
Bei Themen rund um unseren Planeten sehen wir langfristige Chancen für Wachstum und Kommerzialisierung, da der Klimawandel immer mehr in den Fokus rückt. Themen wie saubere Energie und Elektrofahrzeuge haben sich in den letzten Jahren etabliert, sodass es in diesem

Jahrzehnt darum gehen könnte, weiter zu wachsen und Marktanteile von den fossilen Brennstoffen zu übernehmen. Neue umweltfreundliche Themen, wie vertikale Landwirtschaft, Fleischalternativen und Wasserstoff, versuchen ebenfalls sich zu behaupten.

Auf Menschen bezogene Themen, wie digitale Gesundheitslösungen, könnten von einem hohen Wachstum profitieren, jedoch sehen wir hier auch ein disruptives Potenzial, das von der Genomik und der Biotechnologie ausgehen könnte. Die globale Gesundheitsindustrie war in der Lage, unter Verwendung der mRNA-Methode innerhalb eines Jahres nach Beginn der Pandemie Covid-19-Impfstoffe bereitzustellen, was auf längerfristige Möglichkeiten hindeutet. Eine rasante Überalterung der Bevölkerung und steigende Ausgaben im Gesundheitswesen sorgen für starken Rückenwind für Innovationen bei Themen, die die Zukunft der Gesundheitsversorgung betreffen.

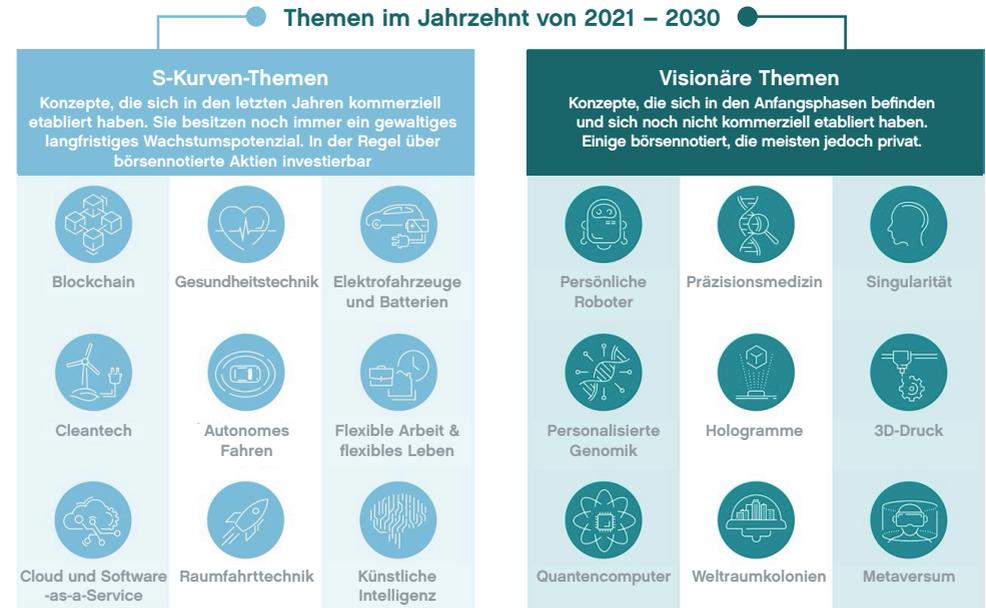
Thematische Chancen

Für Anleger gibt es viele Möglichkeiten thematische Chancen zu nutzen.



Eine Zukunftsvision

Es gibt viele Themen, die in den nächsten zehn Jahren spannende Chancen für Anleger bieten könnten.



Quelle: Quintet

Unsere Investmentanalysten versuchen, durch thematische Recherchen unser Verständnis langfristiger struktureller Trends zu erweitern. Unser Ziel ist es, unseren Kunden dabei zu helfen, die Gewinnerthemen von morgen zu identifizieren und ihnen Investmentmöglichkeiten anzubieten, die mit diesen in Verbindung stehen. Thematisches Investieren kann unseren Kunden auch dabei helfen, sich auf die zahlreichen disruptiven Innovationen vorzubereiten, die unserer Meinung nach in diesem Jahrzehnt auf uns zukommen. Wir sind überzeugt, dass unsere Kunden dazu beitragen können, eine bessere Zukunft zu gestalten, indem sie in Themen investieren, die in die Bereiche „Menschen“, „unser Planet“ und „Produktivität“ des thematischen Investierens fallen.

Unsere Niederlassungen



Luxemburg

Luxemburg

T: +352 47 97 1

info@quintet.com

www.quintet.com/en-lu



Dänemark

Kopenhagen

T: +45 33433580

quintetdanmark@quintet.com

www.quintet.dk



Deutschland

München

T: +49 89 21 04 16 52

info@merckfinck.de

www.merckfinck.de



Belgien

Brüssel

T: +32 2 679 45 11

private.banking@puilaetco.be

www.puilaetco.be



Vereinigtes Königreich

London

T: +44 20 7606 9833

info@brownshipley.co.uk

www.brownshipley.com



Niederlande

Amsterdam

T: +31 20 521 50 00

info@insingergilissen.nl

www.insingergilissen.nl

Autoren



Bill Street

Group Chief Investment Officer



Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro Strategist



James Purcell

Head ESG,
Sustainable & Impact Investing



Carolina Moura-Alves

Group Head of Asset Allocation



Pinaki Das

Head of Thematic Research



Philipp Schöttler

Cross-Asset Strategist



Patrik Ryff

Strategic Asset Allocation Strategist



Robert Greil

Chefstrategie, Merck Finck



Tom Kremer

Senior Macro Strategist



Phillip Odum

Macro Strategist

Produktionsteam

Veronique De Vynck – CIO Offering Communications Manager

Gerwin Wijnia – Chief Investment Officer, InsingerGilissen

Verónica Martínez Sotillo – CIO Transformation Director

Jean-François Jacquet – Chief Investment Officer, Luxembourg

Robin Beugels – Head of Investment Management, Germany

Thomas Meijer – Advisory Specialist

+ Quintet Private Bank Marketing Team

DISCLAIMER

DISCLAIMER – DISCLOSURE OF INFORMATION

Dieses Dokument ist als Marketingmaterial konzipiert. Dieses Dokument wurde von Quintet Private Bank (Europe) S.A. erstellt, einer Aktiengesellschaft (société anonyme) nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg, eingetragen im Luxemburger Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nummer B 6.395 und mit Sitz in 43, Boulevard Royal, L-2955 Luxembourg („Quintet“). Quintet wird von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) und der EZB (Europäische Zentralbank) beaufsichtigt.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken, stellt keine individuelle (Anlage-) Beratung dar und Anlageentscheidungen dürfen nicht allein auf Grundlage dieses Dokuments getroffen werden. Wenn in diesem Dokument ein Produkt, eine Dienstleistung oder eine Empfehlung erwähnt wird, sollte dies nur als Hinweis oder Kurzinformation verstanden werden und darf nicht als vollständig oder exakt zutreffend angesehen werden. Alle (Investitions-)Entscheidungen, die auf diesen Informationen beruhen, treffen Sie auf eigene Kosten und auf eigenes Risiko. Es obliegt Ihnen, zu beurteilen, ob das Produkt oder die Dienstleistung für Ihre Situation geeignet ist. Quintet und seine Mitarbeiter können nicht für Verluste oder Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments (oder eines Teils davon) ergeben.

Alle Urheberrechte oder Markenrechte dieses Dokument betreffend liegen bei Quintet, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben. Es ist nicht gestattet, den Inhalt dieses Dokument (weder ganz noch teilweise) ohne vorherige ausdrückliche und schriftliche Zustimmung von Quintet zu kopieren, in irgendeiner Form weiterzuverbreiten oder in irgendeiner Weise zu verwenden. Bitte entnehmen Sie dem Datenschutzhinweis auf unserer Webseite, wie Ihre persönlichen Daten verwendet werden (<https://www.quintet.lu/en-lu/data-protection>).

Der Inhalt dieses Dokuments basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und/oder Quellen, die wir für vertrauenswürdig erachten. Obwohl mit angemessener Sorgfalt vorgegangen wurde, um die Daten und Informationen so wahrheitsgetreu und korrekt wie möglich darzustellen, können wir keine Haftung für den Inhalt dieses Dokuments übernehmen.

Investitionen sind mit Risiken verbunden und der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Indikator für eine zukünftige Performance. Alle Prognosen und Vorhersagen basieren auf einer Reihe von Annahmen und Vermutungen bezüglich der gegenwärtigen und zukünftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erzielt wird. Währungsschwankungen können Ihre Erträge beeinflussen.

Die enthaltenen Informationen können sich ändern und Quintet ist nicht verpflichtet, die Informationen nach dem Veröffentlichungsdatum entsprechend zu aktualisieren oder über Änderungen zu informieren.