

COUNTERPOINT 2021 HALBJAHRES-UPDATE

Auf Wachstum geimpft



QUINTET
PRIVATE BANK



“
Die Welt ist dabei
sich zu erholen, doch
einiges wird sich wohl
für immer ändern
”

Was sich in nur einem Jahr alles ändern kann

Wir analysieren den Verlauf der Erholung und freuen uns auf bessere Zeiten

Vergangenes Jahr um diese Zeit befand sich ein Großteil der Welt im Lockdown, was eine starke Rezession zur Folge hatte. Als die Corona-Infektionszahlen im Herbst und Winter wieder anstiegen, verschärften viele Länder ihre Beschränkungen erneut. Regionen wie Kontinentaleuropa, in denen die Impfprogramme nur langsam in Fahrt kamen, zahlten dafür den Preis und mussten länger im Lockdown verharren.

Diese Einschränkungen haben die Wirtschaft in diesem Jahr erneut hart getroffen, doch es hätte schlimmer kommen können. Das liegt daran, dass die Sensibilität der wirtschaftlichen Aktivitäten gegenüber Covid-19 in einigen Ländern offenbar abgenommen haben. Es gibt drei Faktoren, die diese Resilienz erklären: weniger Angst der Öffentlichkeit, bessere Maßnahmen der Regierungen und die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen. Was allerdings auch immer geschieht, die Wirtschaft wird eine völlig andere sein, wenn die Pandemie vorüber ist.

Es ist einer der bemerkenswertesten Aspekte der Gesundheitskrise, wie schnell wir uns angepasst haben. Büroangestellte beispielsweise, stellten fest, dass es möglich ist, ihre Arbeit zu Hause fortzusetzen. Sie genießen die Zeit die sie einsparen, da sie nicht mehr pendeln müssen. Auch wenn der Verlauf der Pandemie ungewiss bleibt, so wissen wir, dass wir uns zumindest darauf freuen können, dass bessere Zeiten vor uns liegen.

Mit besten Grüßen



Bill Street, Group Chief Investment Officer

Inhalt

AUF WACHSTUM GEIMPFT

Rückblick	8
Der Verlauf der Erholung	10
Unsere fünf Überzeugungen	12

IM DETAIL: UNSERE FÜNF ÜBERZEUGUNGEN

Unter Hochdruck	16
Die angetäuschte Inflation	20
Steiler für länger	24
Die Kraft der Worte	28
Zurück in die Zukunft	32

ASSET-ALLOKATION

Die Erholung nutzen	38
Taktische Asset-Allokation	40
Strategische Asset-Allokation	44

IN EINE SICH WANDELNDE WELT INVESTIEREN

Grundsätze für die Zukunft	56
Klimaneutrales Investieren	58





2021

AUF WACHSTUM GEIMPFT



Rückblick

Was wir richtig vorhergesehen haben und was nicht

Anfang des Jahres haben wir gesagt, dass der Frühling eine frühzyklische Erholungsphase mit sich bringen würde – was auch eingetreten ist. China erlebte als erstes Land einen Aufschwung und dank schneller Impfungen und umfassender fiskalischer Unterstützung folgten die USA und Großbritannien bald danach. Trotz logistischer Probleme und Sicherheitsbedenken hinsichtlich der Impfstoffe sollte Europa sich ebenfalls erholen. Doch angesichts von weniger Konjunkturmaßnahmen wird der Aufschwung auch moderater ausfallen.

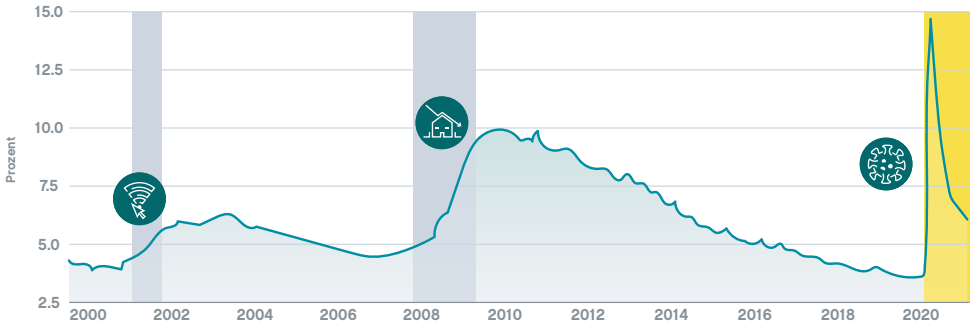
Wir haben auch über „die ewige Null“ gesprochen, was bedeutet, dass die Zentralbanken die Realzinsen voraussichtlich weiterhin niedrig verankern werden. Die nominalen Anleiherenditen sind gestiegen und haben wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht. Es sieht jedoch so aus, als ob die Zentralbanken über den derzeitigen Inflationsanstieg, den wir als vorübergehend erwarten, hinausblicken und die Renditen im Vergleich zu früheren Zyklen niedriger halten, insbesondere am kurzen Ende der Renditekurve (Anleihen mit kürzeren Laufzeiten). Falls die langfristigen Renditen steigen, weil sich das Wachstum erholt, was aktuell der Fall ist, werden die Notenbanker den Anstieg wohl zulassen. Wir rechnen aber damit, dass sie weiterhin dafür sorgen werden, dass sie real negativ bleiben (was stimulierend wirkt) und sie sie auf null bringen, wenn sich die wirtschaftliche Lage verbessert.

In struktureller Hinsicht haben wir von einer „multipolaren Welt“ gesprochen, in der verschiedene Blöcke innerhalb ihrer Region und untereinander Handel treiben. Die Weltwirtschaft wird heute von den USA und China angeführt, die beide eine regionale Anziehungskraft ausüben. Europa könnte ebenfalls eine Rolle spielen, falls die Integration voranschreitet. Allerdings liegt hier die höchste Priorität darauf, die verheerenden Auswirkungen der Pandemie in Zaum zu halten. Eine grünere Zukunft ist nach Joe Bidens Amtsantritt, Chinas Netto-Null-Agenda und der Priorisierung von Umweltbelangen im Zusammenhang mit dem EU-Aufbaufonds ebenfalls möglich.

Die Beschäftigungszahlen in den USA und die Entwicklung der persönlichen Ersparnisse zeigen die außergewöhnlichen Auswirkungen der Pandemie. Extreme Anstiege der Arbeitslosigkeit gehen üblicherweise mit gleichbleibenden oder leicht steigenden oder leicht sinkenden Sparquoten einher: Die Haushalte sind eher geneigt zu sparen, wenn die Zeiten unsicher sind. Sie sehen sich aber auch gezwungen, tiefer in die Tasche zu greifen, wenn es weniger Arbeit gibt. Doch dank der Konjunkturprogramme sind die Ersparnisse stark gewachsen. Die Arbeitslosigkeit geht zurück, da die aufgestaute Nachfrage freigesetzt wird und die angesammelten Rücklagen ausgegeben werden. Dieser Effekt ist in den USA stärker ausgeprägt, jedoch auch weltweit zu beobachten.

Arbeitslosenquote in den USA (in % der Erwerbsbevölkerung)

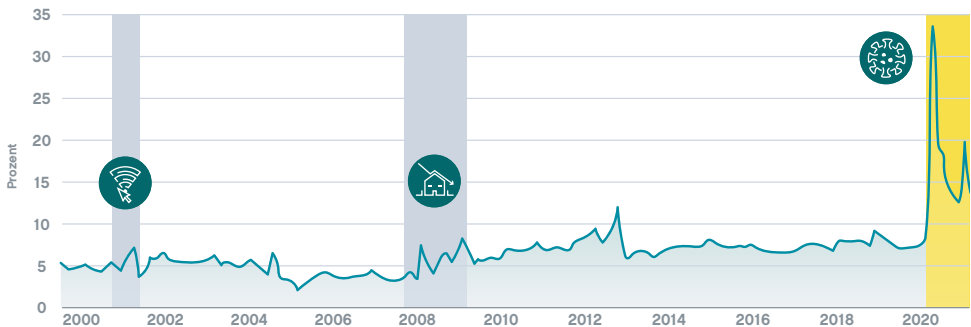
Der Anstieg bei den Arbeitslosenzahlen war während der Pandemie viel stärker als in früheren Rezessionen. Doch da die Covid-19-Krise zeitlich begrenzt war und dank der breit angelegten politischen Unterstützung, war der Rückgang der Zahlen ebenso stark.



Quelle: Federal Reserve

Persönliche Ersparnisse in den USA (in % des verfügbaren Einkommens)

Die fiskalischen Anreize haben den Anstieg der Ersparnisse von privaten Haushalten in hohem Maße begünstigt. Anders als in früheren Krisen stieg die Sparquote signifikant. Mit der Wiedereröffnung der Volkswirtschaften steigen die Verbraucherausgaben und die Binnennachfrage, da "überschüssige" Ersparnisse ausgegeben werden.



Quelle: Federal Reserve

Der Verlauf der Erholung

Wir schauen zuversichtlich nach vorne, obwohl der weitere Weg holprig werden könnte

Während sich die Volkswirtschaften im weiteren Verlauf des Jahres weiter öffnen, sehen wir wahrscheinlich zwei sich überlappende Muster – einen „Bungee-Sprung“, der durch die Wiederaufnahme der Geschäftsaktivitäten im Zuge der zunehmenden Mobilität entsteht, und einen eher traditionellen „Zyklus“.



Der Bungee-Sprung

Beim Bungee-Sprung geht es um das kurzfristige Aufschieben von Aktivitäten, da die Regierungen ihre gesamten Volkswirtschaften stillgelegt und gleichzeitig enorme Konjunkturprogramme gefahren haben. Da es nur wenige Möglichkeiten gab, Geld für Dienstleistungen oder größere Anschaffungen auszugeben, häuften die Verbraucher im Lockdown hohe Ersparnisse an. Diese werden nun ausgegeben. Diese Aufholphase wird noch eine Weile für eindeutig höhere Verbraucherausgaben und einen Anstieg der Unternehmensaktivitäten sorgen.



Der Zyklus

Der Zyklus spielt sich in einer eher mittelfristigen Perspektive ab. Es geht dabei vor allem um eine Normalisierung, die durch die Politik gestützt wird und die sich nach der Aufholphase wahrscheinlich wieder einstellen wird und zu stabilen, aber eher moderaten Aktivitätsraten führen wird. Das Endergebnis, sowohl grafisch als auch hinsichtlich der Auswirkungen auf Investitionen, ist eine Überschneidung des Bungee-Sprungs und des Zyklus.

Auch wenn der weitere Weg holprig sein wird, sind wir hinsichtlich der Investitionsperspektiven zuversichtlich. Wir haben die Portfolios weiterhin so positioniert, dass sie in Anlageklassen investiert sind, die in den frühen Phasen des Konjunkturzyklus üblicherweise gut abschneiden, da wir glauben, dass eine zyklische Erholung und Reflation im Gange sind.

Während wir bei den Preisen von Vermögenswerten eine anhaltende Inflation sehen, dürfte die Inflation bei den Verbraucherpreisen nach einem vorübergehenden Anstieg moderat bleiben. Wir sind diesbezüglich entspannter als die Finanzmärkte insgesamt und gehen davon aus, dass die Zentralbanken einen Anstieg der langfristigen Anleiherenditen innerhalb eines vertretbaren Rahmens wahrscheinlich zulassen werden – vorausgesetzt, dies erfolgt aufgrund eines schnelleren Wachstums und dass die

kurzfristigen Renditen auf sehr niedrigem Niveau verankert bleiben.

Doch all dies wird voraussichtlich nicht geradlinig geschehen. Perioden steigender Anleiherenditen werden sich viel mehr mit einer überdurchschnittlichen Performance von Risikoanlagen abwechseln.

Auch wenn die Phasen des frühen Zyklus in der Regel mit einer überdurchschnittlichen Performance von Vermögenswerten verbunden sind, die mit Fremdkapitaleinsatz ein schnelles Wachstum aufweisen und von den steilen Renditekurven profitieren, bleiben wir für Themen wie die technologische Disruption positiv. Wir sind der Meinung, dass die Pandemie diesen Prozess in hohem Maße beschleunigt hat. Da es genauso wichtig ist, den Mikro-Kosmos der Wirtschaft wie auch die größeren Makro-Trends im Auge zu behalten, ist unsere längerfristige Prognose positiver als die gängigen Vorhersagen am Markt.



Unsere fünf Überzeugungen

Wir haben fünf Thesen definiert, von denen wir glauben, dass sie die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte den Rest des Jahres 2021 und darüber hinaus dominieren werden.



Unter Hochdruck

Die Wiedereröffnung und die Konjunkturprogramme werden vermutlich weiterhin eine kräftige Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten stützen



Die angetäuschte Inflation

Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte sich bald verlangsamen

Die wichtigsten Investmentideen

- Aktien:
 - Wiedereröffnung und Mobilität
 - Zuvor geschlossene Dienstleistungen und zusätzliche Konsumausgaben
 - Welthandel und Industrieaktivität
 - Sektoren, Regionen und Investment-Stile, die aufholen

Die wichtigsten Investmentideen

- Reale Vermögenswerte
- Private Equity / Kredit
- Alternative Anlagen
- Ausgewählte Immobilien & Infrastruktur
- Rohstoffe & Inflationsabsicherungen



THESE
3

Steiler für länger

Die Zentralbanken werden die Zinsen wahrscheinlich nicht anheben



THESE
4

Die Kraft der Worte

Periodische Marktschwankungen sind wahrscheinlich, wenn eine gespannte (Geld)Politik mit starken Daten kollidiert



THESE
5

Zurück in die Zukunft

Technologische Innovationen sind das wichtigste Vermächtnis der Pandemie

Die wichtigsten Investmentideen

- Finanzbeteiligungen & Kredit
- Anlagen, die die Renditekurve steiler werden lassen
- Kürzere Laufzeit
- Stärkerer Fokus auf spezifische Entwicklungen bei Schwellenländern

Die wichtigsten Investmentideen

- Höhere Volatilität:
 - Von Zinsen über Devisen bis hin zu Aktien
 - Multi-Strategien
 - Optionen & Derivate
- Zunehmende Bedeutung der einzelwertspezifischen Entwicklung bei Unternehmensanleihen
- Begrenzter Raum für noch engere Spreads (Zinsunterschiede)

Die wichtigsten Investmentideen

- Technologie, Disruptoren, Wachstumsaktien über einen längeren Zeithorizont
- Aktien über einen kürzeren Zeithorizont
- Innovatoren bei Life Science & Pharma
- CO2-arme Aktien und „grüne“ Anleihen (Green Bond Funds)



IM DETAIL

UNSERE FÜNF ÜBERZEUGUNGEN







THESE

1

Unter Hochdruck

Gängige Marktmeinung

Entweder kommt es zu einer Überhitzung oder das Beste vom Aufschwung liegt bereits hinter uns. In jedem Fall sieht es ein wenig besorgniserregend aus.

Unser Counterpoint

Wir sind optimistischer. Wir denken, dass die politischen Entscheidungsträger die Wirtschaft „heiß laufen“ lassen wollen, da es noch erhebliche Kapazitätsreserven gibt. Dies erfolgt über die staatlichen Konjunkturmaßnahmen. Die Risiken einer Überhitzung scheinen uns eher begrenzt zu sein und wir glauben, dass das Wachstum den Rest des Jahres stark bleiben wird. Die zyklische Erholung und die Reflation spielen dabei ebenfalls weiterhin eine Rolle.

Die Öffnungen und die Konjunkturprogramme sollten weiterhin eine kräftige Erholung stützen

Die Weltwirtschaft dürfte in den nächsten Quartalen – angeführt von den USA – verlorenen Boden wettmachen. Während die Volkswirtschaften wieder öffnen und die staatlichen Konjunkturpakete umgesetzt werden, dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal erneut stark ansteigen und bereits wieder sein Niveau vor der Pandemie erzielen. Es könnte auch noch ein weiteres Quartal dauern, bis das BIP wieder das Niveau erreicht oder sogar überschreitet, auf dem wir uns erwartungsgemäß befinden würden, wäre die Pandemie nicht eingetreten.

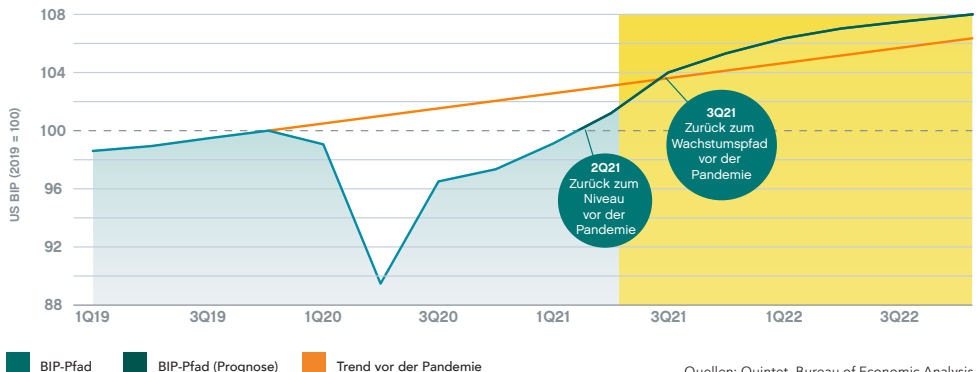
Obwohl sich die Dynamik der wirtschaftlichen Aktivität wahrscheinlich verlangsamen wird, sind wir dennoch der Ansicht, dass sie recht stabil bleiben wird, da die politischen Entscheidungsträger weiterhin Anreize schaffen dürften, womit der Konjunkturtrend selbsttragend werden sollte.

Die politischen Entscheidungsträger möchten die Wirtschaft „heiß laufen“ lassen, um die großen Defizite bei den Aktivitäten und den Beschäftigungen auszugleichen. Das bedeutet, dass sie versuchen werden, „hinter der Kurve“ zu bleiben – sie möchten ein dynamisches Wachstum und verfolgen eine inflationäre Politik. Dies dürfte sich allerdings in erster Linie in einer Inflation bei den Preisen von Vermögenswerten und nicht in einer Inflation der Verbraucherpreise niederschlagen.

Wir sind, dank der Impfprogramme und der Konjunkturmaßnahmen, auf ein starkes Wachstum vorbereitet. Dieses dürfte zwar eingepreist sein. Wir sind aber optimistischer als die gängige Marktmeinung in Bezug auf die USA und für die Weltwirtschaft. Es geht nicht länger darum, die verlorene Nachfrage zu kompensieren, sondern die Nachfrage über das Niveau vor der Pandemie hinaus zu steigern.

Reales US-BIP indexiert auf das Jahr 2019 = 100

Wir erwarten für den Rest des Jahres eine starke Erholung des globalen Wachstums, die von den USA angeführt wird.



Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Die zyklische Rotation dürfte weiter greifen, aber weniger stark als üblich, da für den Wechsel von der Wiedereröffnung zur Erholung starke Wirtschafts- und Gewinndaten notwendig wären, um einem einfachen Vergleich mit den schwachen Zahlen während der Pandemie standhalten zu können. Es geht nicht einfach nur um Bereiche, die per Regierungsbeschluss stillgelegt wurden. Es geht darum, sich wieder wie zuvor dem Wachstum und den fiskalischen Anreizen zuzuwenden, sowie dem Welthandel, den Infrastrukturausgaben und der industriellen Aktivität. Europa hinkt hinterher, sollte aber - wie Japan ebenfalls - den Anschluss finden. Bestimmte Investitionen, die wir als potenzielle Ertragsoptimierer hervorgehoben haben, wie zum Beispiel Private Equity und Multi-Strategien, sollten gut gestützt bleiben. Andere, die bereits ihren Glanz verloren haben,

könnten in nächster Zeit weiter unter Druck stehen wie Schwellenländeraktien – obwohl sie wieder in Mode kommen könnten, wenn der Einstiegspunkt bei den Bewertungen „richtig“ ist. Rohstoffe, Unternehmensanleihen guter Bonität („Investmentgrade“) und in Einzelfällen Hochzinsanleihen dürften bald relativ wenig Spielraum nach oben haben. Und dies, obwohl es momentan so aussieht, als ob sie gut gestützt sind, und wenn sie beispielsweise mit der Dekarbonisierung im Zusammenhang stehen, sehen die strukturellen Aussichten gut aus. Small-Caps (Unternehmen mit niedrigem Börsenwert) schneiden in den frühen Phasen des Zyklus tendenziell besser ab als Large-Caps (Unternehmen mit hohem Börsenwert), doch dieses Muster könnte sich verstärken, abschwächen oder umkehren, wenn der internationale Handel wieder anläuft.



Die angetäuschte Inflation

Gängige Marktmeinung

Es gibt zwei Lager – die einen glauben, dass wir kurz vor einem langfristig steigenden Inflationstrend stehen, und die anderen, dass die Disinflation letztendlich weiterhin fest im Sattel sitzt. Die Inflationsrisiken sind also gestiegen.

Unser Counterpoint

Während wir bei den Preisen von Vermögenswerten eine anhaltende Inflation sehen, denken wir, dass die Inflation bei den Verbraucherpreisen nach einem vorübergehenden Anstieg moderat bleiben wird. Die Arbeitsmärkte werden voraussichtlich nur allmählich Aufwärtsdruck auf die Inflation ausüben. Daher gehen wir davon aus, dass die großen Zentralbanken ihre Geldpolitik nicht so schnell straffen werden. Auf lange Sicht dürften technische Innovationen und eine alternde Bevölkerung voraussichtlich disinflationäre Kräfte darstellen.

Die Geschwindigkeit, mit der die Verbraucherpreise steigen, dürfte sich verlangsamen

Die Inflation steigt, doch wird sie voraussichtlich nur vorübergehend sein und bald wieder auf das Inflationsziel der Fed zurückfallen. Am genauesten beobachten wir das Lohnwachstum, doch hier tut sich noch nichts. Sobald die Löhne steigen, wächst auch die Wahrscheinlichkeit einer höheren Inflation. Doch selbst dann wird die zunehmende Automatisierung den Preisanstieg vermutlich abbremsen.

Wir denken, dass der Anstieg der Inflation in den USA vor allem auf statistischen Effekten (die Preise im letzten Jahr waren niedrig), den steigenden Ölpreis und den Versorgungsengpässen im Zusammenhang mit einer gestiegenen Nachfrage der Wiederöffnung der Volkswirtschaften zurückzuführen ist. Das Ausmaß und

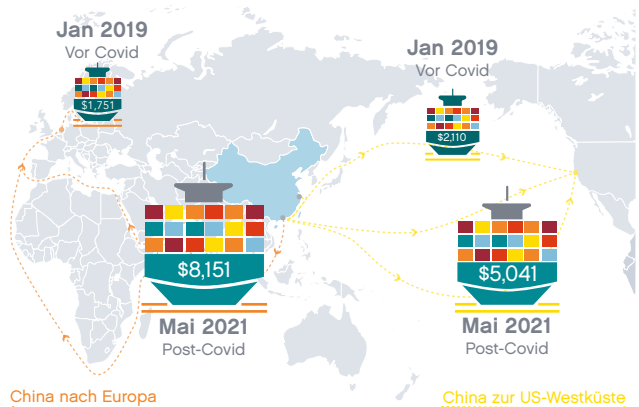
die Dauer sind zwar ungewiss, aber uns scheint dieser Anstieg vorübergehend zu sein. Wir erwarten, dass sich die Inflation anschließend verlangsamen wird und dass die Preissteigerungsraten in den nächsten Jahren unter den Zielen der Zentralbanken bleiben werden.

Wir können beobachten, dass Versorgungsengpässe die US-Inflation zeitweise über das Ziel der Fed hinaus treiben. Der Blick auf die viel teurer gewordenen Transportkosten von Containern von China nach Europa und in die USA ist ein Beispiel dafür. Doch wir beobachten auch ein relativ schwaches Lohnwachstum, das darauf hindeutet, dass der Inflationsanstieg nicht von Dauer sein wird.

Vorübergehender kurzfristiger Inflationsdruck

Die Kosten für den weltweiten Transport von Gütern steigen.

Quellen: Quintet, Bloomberg



Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Unsere Prognose für den Leitzins der Zentralbank ist zurückhaltender, als es die Marktpreise nahelegen. Die Märkte könnten sich jedoch vorerst weiterhin auf Inflationsrisiken konzentrieren, was zu einer hohen Volatilität an den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere beiträgt. Das kann von Zeit zu Zeit Einfluss auf Vermögenswerte mit längerfristigem Hintergrund, einschließlich von Technologie-Aktien, haben. Außerdem kann dies zu Schwankungen bei den anhaltenden Inflationserwartungen und zu Nachfrage nach realen Vermögenswerten einschließlich Aktien, Private Equity und

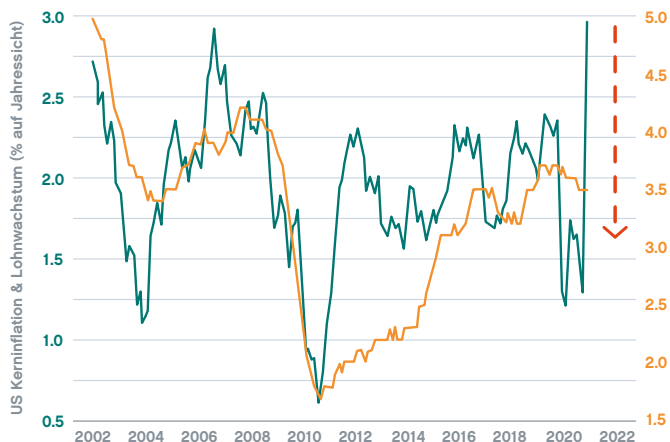
inflationsgebundenen Anleihen sowie Inflationsabsicherungen wie Gold und Rohstoffen führen. Auf längere Sicht werden die Arbeitsmärkte die Löhne wohl nur dann schneller nach oben treiben, wenn es zu einem Arbeitskräftemangel kommt, was wir jedoch in den nächsten Quartalen nicht erwarten. Daher gehen wir davon aus, dass die großen Zentralbanken ihre Geldpolitik noch eine ganze Weile nicht straffen werden. Auf lange Sicht könnten sich technologische und demografische Faktoren dagegen als disinflationäre Kräfte erweisen.

Gedämpfter mittelfristiger Inflationsdruck

Das Lohnwachstum bleibt relativ schwach.

Quellen: Quintet, Bloomberg

- Kerninflationsrate
- Atlanta Fed Lohnindikator (rechts)
- Quintets Inflationserwartungen nach temporärer Spitze







THESE

3

Steiler für länger

Gängige Marktmeinung

Während der Zyklus in eine reifere Phase eintritt, sollte sich die Zinskurve abflachen, da Zinserhöhungen bevorstehen. Der Markt preist die erste Zinserhöhung der Fed für Anfang 2023 ein, wobei eine Erhöhung bereits 2022 wahrscheinlich ist.

Unser Counterpoint

Auch wenn dies in der Regel tatsächlich geschieht, wenn die wirtschaftlichen Aktivitäten in die mittlere Phase des Zyklus eintreten, sind wir der Ansicht, dass die Zentralbanken den Regierungen dieses Mal ermöglichen werden, ihre groß angelegten Konjunkturprogramme zu erschwinglichen Zinssätzen zu finanzieren. Wir sind bezüglich Leitzinsschritten gemäßiger als der Markt und denken, dass die Zentralbanken einen Anstieg der langfristigen Anleiherenditen innerhalb einer vernünftigen Spannbreite zulassen werden, solange dieser Anstieg auf ein schnelleres Wachstum zurückzuführen ist. Gleichzeitig dürften sie die kurzfristigen Renditen auf einem sehr niedrigen Niveau verankern.

Die Zentralbanken werden die Zinsen wahrscheinlich nicht anheben

Wenn die Zinsen im Nullbereich liegen, wird die Fiskalpolitik zum wichtigsten Instrument. Die Defizite steigen und die Schulden nehmen zu. Angesichts der aktuellen Rekordverschuldungen haben die Zentralbanken keine andere Wahl, als die Leitzinsen sehr niedrig zu halten, um den Regierungen günstige Finanzierungen und fiskalische Anreize zu ermöglichen.

Wenn die langfristigen Anleiherenditen etwas steigen, da das Wachstum anzieht, könnten die Zentralbanken dies zulassen, solange der Anstieg auf eine Normalisierung und die Erwartung starker wirtschaftlicher Aktivitäten zurückzuführen ist. Liegt der Grund aber in den Marktpreisen bei verschärften Bedingungen, könnten sie sich dagegen wehren. Dies könnte zu einer langfristig steileren Renditekurve in diesem Zyklus führen, insbesondere wenn die Federal Reserve in den USA und andere Zentralbanken das Tempo ihrer Anleihenkäufe verringern, sobald die Situation nach der Pandemie dies zulässt.

Bei Eintritt in eine reifere Phase des Zyklus rücken Zinserhöhungen der Zentralbanken näher und die kurzfristigen Marktzinsen steigen. Die V-förmige Phase der frühzyklischen Erholung geht zu Ende. Wir erwarten jedoch, dass die Zentralbanken die Anleihenrenditen weiterhin am vorderen Ende der Kurve verankern werden, um günstige Staatsfinanzierungen zu ermöglichen. Ein moderater Anstieg der längerfristigen Renditen wird, sofern er in einem starken Wachstum begründet ist, als Zeichen von Normalisierung gewertet. Das bedeutet, dass die Renditekurve in diesem Zyklus voraussichtlich später als üblich steiler werden wird.

Die Fed, die Bank of England und in gewissem Ausmaß auch die Bank of Japan haben relativ entspannt auf die steigenden Anleiherenditen reagiert, da sie den Anstieg in den starken wirtschaftlichen Aussichten begründet sehen. Die EZB scheint sich diesbezüglich mehr Sorgen zu machen, da die Konjunktur- und Inflationsentwicklung einen noch etwas zerbrechlichen Eindruck hinterlässt.

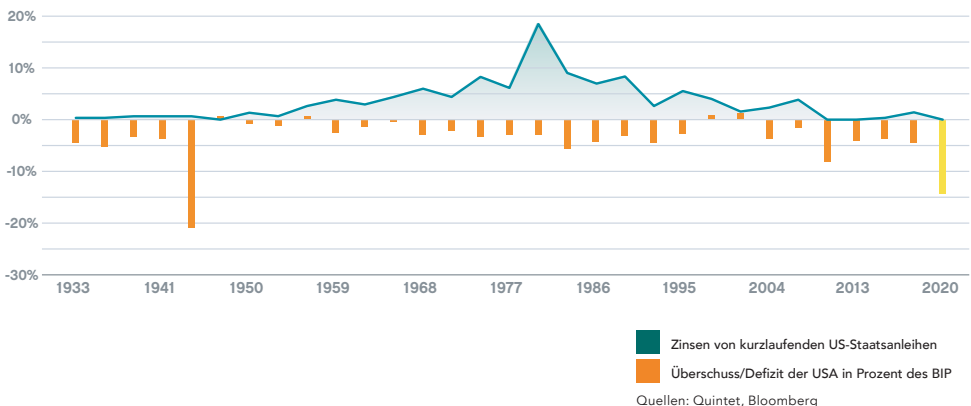
Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Wenn der Zyklus aus seiner sehr frühen Phase in eine etwas reifere Phase übergeht, flachen die Renditekurven in der Regel ab, da die Zinserhöhungen der Zentralbanken in greifbare Nähe rücken. Dieses Mal erwarten wir steile Kurven über einen längeren Zeitraum. Die Zentralbanken scheinen sich eher Sorgen darüber zu machen, dass die Erwartungen für Zinserhöhungen in das vordere Ende der Renditekurven eingepreist werden als über das Niveau längerfristiger Renditen. Da wir außerdem der Ansicht sind, dass der Inflationsanstieg nur temporär ist, bekräftigt das unsere Prognose

einer Versteilung der Kurve. Angesicht der steiler werdenden Kurve, die wir bereits in den USA beobachten, gibt es gute Gründe für eine globale Diversifizierung, die diesen erwarteten Anstieg der Kurve zum Ausdruck bringt, insbesondere in Großbritannien und in geringerem Maße auch in der Eurozone. Eine steiler werdende Renditekurve dürfte auch bestimmten Banken und Finanzdienstleister, in Hinblick auf Aktien und Unternehmensanleihen, zugutekommen, könnte aber für einige Schwellenländer bei verschiedenen Anlageklassen zur Belastung werden.

Fiskal - und geldpolitischer Kurs

Sobald der Leitzins bei null liegt, werden staatliche Anreize zum wichtigsten Instrument zur Unterstützung der Wirtschaft.





Die Kraft der Worte

Gängige Marktmeinung

Die Marktbedingungen könnten volatiler werden, da es weniger politischen Spielraum gibt, wenn Dinge falsch laufen, und es ist schwierig, die Anreize wieder zurückzufahren.

Unser Counterpoint

Wir sind auch der Meinung, dass die Volatilität voraussichtlich steigen wird. Doch wir sind hinsichtlich der Natur dieses Anstiegs anderer Meinung. Unerwartete Ereignisse, wie beispielsweise eine neue Virusvariante, könnten die Erholung ausbremsen. Das Hauptrisiko ließe sich als „zu viel des Guten“ zusammenfassen: Ein Wachstum, das stärker als erwartet ausfällt, und eine vielleicht ausgedehntere Inflationsphase könnten zu einer Neubewertung am Rentenmarkt führen und die Renditekurven abflachen, wenn die Anleger die Entschlossenheit der Zentralbanken von einer Zinserhöhung abzusehen austesten. Mehr noch als die steigende Volatilität am Aktienmarkt selbst könnte dies vor allem die Volatilität am Rentenmarkt steigen lassen und dadurch Risikoanlagen in Mitleidenschaft ziehen, insbesondere in einer Zeit, in der die Diskussionen über die Reduzierung von Anleihekäufen wahrscheinlich zunehmen werden. All dies wird aber nicht gradlinig geschehen. Perioden steigender Anleiherenditen werden sich mit Perioden einer überdurchschnittlichen Performance von Risikoanlagen abwechseln.

Periodische Marktschwankungen sind wahrscheinlich, wenn eine gemäßigte Geldpolitik mit starken Daten kollidiert

Die Normalisierung der Geldpolitik ist ein Prozess, der nur schwierig zu kalibrieren ist. Wenn die Fed die Geldhähne langsam zudreht, könnte das zu einer erhöhten Volatilität führen, auch wenn es sich dabei nicht um eine Straffung im eigentlichen Sinne handelt. Und wenn die Inflation eine Zeit lang über das Ziel hinausschießt und die Wirtschaft wieder stark anzieht, ist es durchaus möglich, dass die Märkte die Entschlossenheit der Zentralbanken, eine gemäßigte Haltung einzunehmen, weiter auf die Probe stellen. Schwankungen könnten auch riskantere Anlagen in Mitleidenschaft ziehen, selbst wenn das zugrunde liegende Umfeld weiterhin recht konstruktiv ist.

Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Volatilität zunehmen wird. Auf ruhige Perioden werden bald Perioden schneller Marktaktivitäten folgen, was die Schwankungen noch volatiler macht. Das liegt daran, dass die Märkte in einem starken Wachstumsumfeld und einer – auch wenn unserer Ansicht nach nur temporär – steigenden Inflation die Entschlossenheit der Zentralbanken, über lange Zeit entspannt zu bleiben, vermutlich weiter austesten werden. Zudem könnte die Verlangsamung der Anleihekäufe der Fed und der Bank of England sowie irgendwann auch der EZB von den Märkten als Zeichen dafür gewertet werden, dass Zinserhöhungen nicht mehr in weiter Zukunft liegen, auch wenn die Zentralbanken versichern, dass dies nicht der Fall sei.

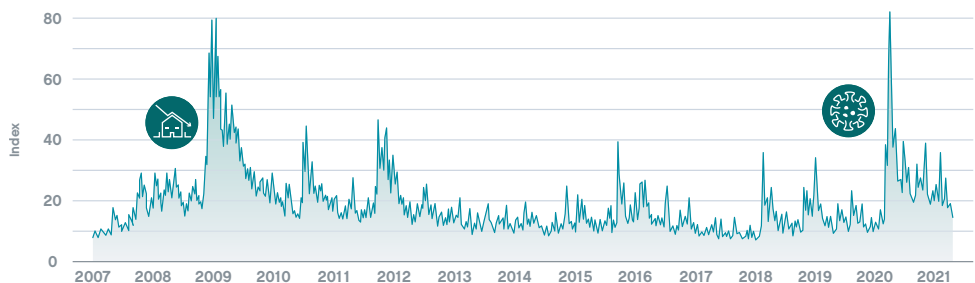
Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Das Epizentrum jedes Volatilitätsanstiegs wird vermutlich der Zinsmarkt sein, der aufgrund eines höheren Diskontierungsfaktors risikoreichere Anlagen in Mitleidenschaft ziehen könnte. Das könnte bedeuten, dass sich Perioden, in denen der Dollar stark ist, insbesondere gegenüber niedrig verzinsten Währungen wie dem Euro, dem Yen und dem Schweizer Franken mit Perioden einer moderaten Schwäche des Dollar

abwechseln. Wir erwarten, dass das Pfund Sterling auch ein wenig profitieren wird, da sich die Wirtschaft etwas stärker erholt als in den meisten anderen Ländern und sich an eine Welt nach dem Brexit anpasst. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Erwartungen hinsichtlich geldpolitischer Straffungen enttäuscht werden. Solange die Realzinsen negativ bleiben (unsere Prognose), ist dies stimulierend.

Marktvolatilität (USA: VIX-Index)

Die Schwankungen sind zurzeit niedrig, aber eine potenzielle Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung der Zinsen könnte zu einer steigenden Volatilität bei Risikoanlagen führen.



Quellen: CBOE, Federal Reserve



Zurück in die Zukunft

Gängige Marktmeinung

Insgesamt dürfte die Produktivität auf lange Sicht weiterhin gedämpft bleiben und wir wissen nicht, ob sie jemals wieder anziehen wird.

Unser Counterpoint

Ein unterschätztes Resultat von Covid-19 ist die Beschleunigung des Übergangs vom Physischen zum Digitalen. Hinzu kommt, dass bahnbrechende Innovationen, boomende Investitionen im Bereich Technologie und die schnelle Adaption neuer Technologien zum Tragen kommen. Das könnte der Produktivität, den Erträgen und dem Wirtschaftswachstum einen kräftigen Schub geben. Auch wenn die Phasen des frühen Zyklus in der Regel mit einer überdurchschnittlichen Performance von Vermögenswerten verbunden sind, die mithilfe von Fremdkapital auf schnelleres Wachstum hin optimiert sind und von den steilen Renditekurven profitieren, sind wir positiv gegenüber Themen wie der technologischen Disruption eingestellt. Wir glauben, dass die Pandemie diesen Prozess in hohem Maße beschleunigt hat. Da es genauso wichtig ist, den Mikro-Bereich richtig zu erfassen, wie die generellen Makro-Trends im Auge zu behalten, ist unsere längerfristige Prognose positiver als der allgemeine Konsens.

Technologische Innovationen sind das wichtigste Vermächtnis der Pandemie

In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir den Beginn und/oder die Konsolidierung des Normalisierungsprozesses, der uns wieder auf den Stand vor der Pandemie bringen wird. Doch einige Aspekte in unserem Leben werden sich für immer verändert haben. In gewisser Weise werden wir in eine Zeit zurückreisen, in der technologische Innovationen – die während der Pandemie einen Schub bekommen und eine Reihe neuer Entwicklungen hervorgebracht haben, die erst für später geplant oder erwartet wurden – Einzug erhalten haben und auch fortbestehen werden. Wir reisen zurück in die Zukunft.

Covid-19 hat den Übergang vom Physischen zum Digitalen beschleunigt und könnte das Wirtschaftswachstum vorantreiben. Aus drei Gründen ist unsere Sicht optimistischer als der allgemeine Konsens:

1. **Bahnbrechende Innovationen:** Die Wissenschaft verändert weiterhin die Medizin und die Genforschung; Künstliche Intelligenz macht in Bereichen wie synthetische Biologie, Robotertechnik, natürliche Spracherkennung und fahrerlose Fahrzeuge Fortschritte.
2. **Boomende Investitionen im Bereich Technologie:** In den USA steigen die Investitionen in geistiges Eigentum, Software und Computer sowie Peripheriegeräte; auch die Ausgaben für Forschung und Entwicklung steigen in vielen Ländern.
3. **Schnelle Adaption neuer Technologien:** Die Wirtschaftswelt der Daten steigert die Konnektivität zwischen und innerhalb von Ländern und Branchen und treibt die Automatisierung in Fabriken, Lagern, Büros und Privathaushalten voran.

Auch wenn die Pandemie (wie wir hoffen) nur ein einmaliges Ereignis war, so zeigt sich nun, dass die Adaption neuer Ideen seit über einem Jahrhundert immer schneller vorangeschritten ist. Die Verbreitung neuer Erfindungen folgt in der Regel einer „S-Kurve“, bei der einige sogenannte „Early Adopters“, die sich also bereits früh anpassen, das Anfangsrisiko auf sich nehmen, worauf sich der Massenmarkt anschließt und zum Schluss eine Handvoll Nachzügler folgen.

Es ist eine unterschätzte Folge der Pandemie, dass sie bereits bestehende Trends in den Bereichen Medizin, Wissenschaft und Technologie beschleunigt hat.

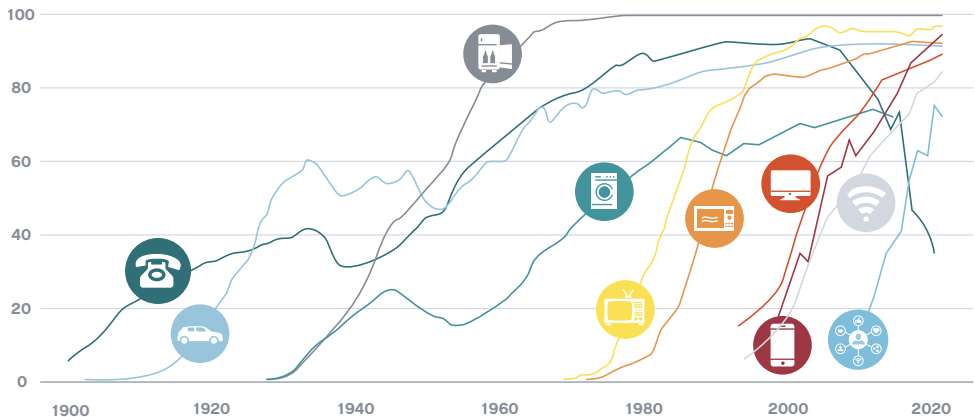
Im vergangenen Jahrhundert haben sich die S-Kurven zusammengeschoben. Es dauerte 40 Jahre bis das Telefon eine Verbreitung von 40 Prozent erreichte, das Handy erzielte diese Marktdurchdringung innerhalb von 20 Jahren und das Smartphone innerhalb von zehn Jahren.

Auswirkungen auf die Anlagestrategie

In den frühen Phasen des Zyklus unterliegen langfristige Anlagen bzw. Wachstumsaktien – wie Technologieaktien – möglicherweise einem negativen Einfluss aufgrund eines leicht höheren Diskontierungsfaktors. Doch der maßgebliche Zeithorizont ist größer: Tiefgehende strukturelle Veränderungen geschehen über viele Jahre hinweg. Aufgrund dieser Parameter sollten Anleger über technologische Disruption nachdenken.

Anteil der US-Haushalte, die ausgewählte Technologien verwenden

Die Einführung neuer Technologien verbreitet sich heute schneller.



Quellen: Harvard Business Review, New York Times



ASSET- ALLOKATION





Die Erholung nutzen

Ein neues Investitionsumfeld hat uns dazu gezwungen, den traditionellen Ansatz der Asset-Allokation beim Aufbau und der Verwaltung von Portfolios zu überdenken

Eines unserer wirkungsvollsten Werkzeuge als aktive Investmentmanager ist die Fähigkeit, uns durch unsere Entscheidungen bei der taktischen Asset Allokation (TAA) an ein sich veränderndes Umfeld anzupassen. Zu diesem Ansatz gehört das Identifizieren von Chancen, die das Potenzial haben, unter Berücksichtigung der damit verbundene Risiken attraktive Renditen zu liefern. Die TAA ergänzt die strategische Asset Allokation (SAA), die den langfristigen Investitionsrahmen darstellt, den wir beim Aufbau von Portfolios zugrunde legen.

Bislang hat das diesjährige Anlageumfeld die Asset-Allokation

vor mehr Herausforderungen gestellt als das vorherige Halbjahr, da sich die verschiedenen regionalen Volkswirtschaften und Finanzmärkte unterschiedlich schnell bewegt haben, während die Erholung von der Pandemie in eine reifere Phase eingetreten ist. Wir haben uns darauf konzentriert, Anlageklassen zu finden, die unterbewertet sind und das Potenzial haben, zum Gesamtmarkt aufzuschließen.

Ende 2020 haben wir das Portfoliorisiko leicht erhöht. Der Start der Covid-19-Impfprogramme und die nachlassenden politischen Unsicherheiten rund um die US-Wahlen und den Brexit haben unsere Zuversicht bestätigt. Wir möchten Ihnen hier einige unserer jüngsten Asset-Allokation-Entscheidungen inklusive der Gründe dafür erläutern.



Taktische
Asset-Allokation



Strategische
Asset-Allokation



Taktische Asset-Allokation



Anpassung an das sich entwickelnde Umfeld

Die Finanzmärkte haben drastisch reagiert, als die Corona-Pandemie die Welt Anfang 2020 erfasste. Trotz großflächiger Lockdowns, die weite Teile der Weltwirtschaft lahmlegten, begannen sich die Börsen nach den Tiefstständen im März 2020 bald wieder zu erholen. Die Kurserholung erfolgte seitdem schnell und auf breiter Front. Sie schloss dabei die meisten Regionen und Anlageklassen ein. Meldungen über erfolgreiche Impfstudien in den späten Monaten des vergangenen Jahres gaben zusätzlichen Rückenwind.

Kürzlich kam es wieder zu einer Divergenz zwischen den Anlageklassen – was nach einer anfänglichen Erholungsphase häufig passiert. Wir konzentrierten uns nun nicht

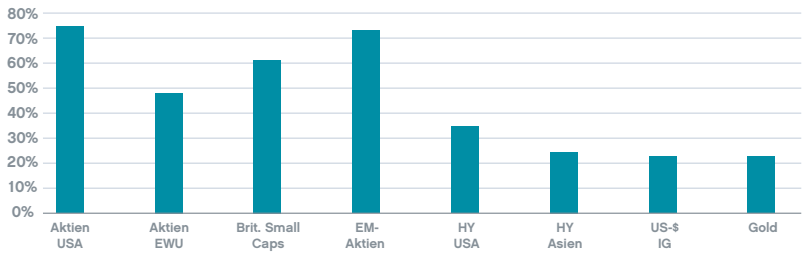
länger auf „die Flut, die alle Boote hebt“, sondern versuchten Nachzügler unter den Anlageklassen oder solche mit attraktiven spezifischen Treibern zu identifizieren.

Die makroökonomischen Bedingungen sind weiterhin vorteilhaft für riskante Anlagen, einschließlich Aktien und Unternehmensanleihen. Die Bewertungen spiegeln die positive Perspektive wider – zum Beispiel sind die Risikoaufschläge bei hochverzinslichen US-Unternehmensanleihen so niedrig wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Wir nutzen weiterhin Bewertungen, Zinsaufschläge, Momentum und Diversifizierung, um taktische Investitionschancen zu identifizieren.



März 2020 bis Jahresende (alle in Lokalwährungen)

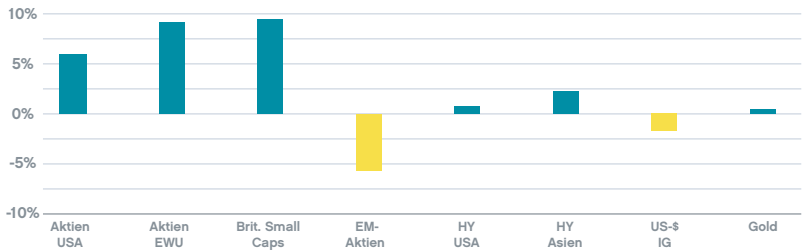
Viele Anlageklassen haben sich von ihren Tiefständen im Jahr 2020 kräftig erholt.



Quellen: Quintet, Bloomberg

Die letzten 3 Monate (11. Feb. - 11. Mai)

In letzter Zeit hat uns die höhere Streuung bei den Anlageklassen dazu veranlasst, uns auf Anlageklassen mit Aufholpotenzial zu konzentrieren.



Quellen: Quintet, Bloomberg

(Die Performance der Vergangenheit garantiert keine Ergebnisse in der Zukunft)



Unsere derzeitige Positionierung



Aktien



Anleihen



Rohstoffe





Wir drücken unsere Übergewichtung bei Risikoanlagen auf unterschiedliche Weise aus, indem wir unsere Portfolios auch weiter so positionieren, dass sie vom Wachstum in den Marktbereichen profitieren, denen die Erholung der Weltwirtschaft zugutekommen dürfte. Bei diesen Positionen bevorzugen wir:

- Eher Aktien als Anleihen, insbesondere US- und britische Small-Cap-Aktien.
- Unternehmensanleihen-Risiko (Schwellenmärkte und Asien) gegenüber niedrig verzinsten Anleihen guter Bonität (Investmentgrade).
- US-Dollar-Anleihen (währungsgesichert) gegenüber Euro-Anleihen angesichts der Zinsaufschläge sowie zur Diversifizierung.

Seit Anfang 2021 profitierte unsere TAA (Taktische Asset-Allokation) insbesondere von der Weiterführung der „Risk-On“-Allokation bei den US-Märkten und unterstützte US-Aktien und Positionen in US TIPS (inflationsgeschützte Anleihen). Auch die Nachzügler, die wir identifiziert haben, nämlich britische Small-Caps und asiatische High Yields (Hochzinsanleihen), haben gut abgeschnitten.

Einige unserer Entscheidungen jedoch haben in diesem Jahr nicht das erwartete Ergebnis geliefert. Insbesondere der Anstieg der Renditen in den USA belastete im ersten Quartal unsere Positionen in Staatsanleihen aus den USA und den Schwellenländern. Beim Investieren muss man Entscheidungen treffen, auch wenn nur unvollständige Informationen zur Verfügung stehen, doch unser disziplinierter Investitionsprozess hat zur Folge, dass wir unsere Positionen kontinuierlich überwachen und wir schnell auf das Wirtschafts- und Marktumfeld reagieren können.

Strategische Asset-Allokation



Eine schöne neue Welt für Anleger

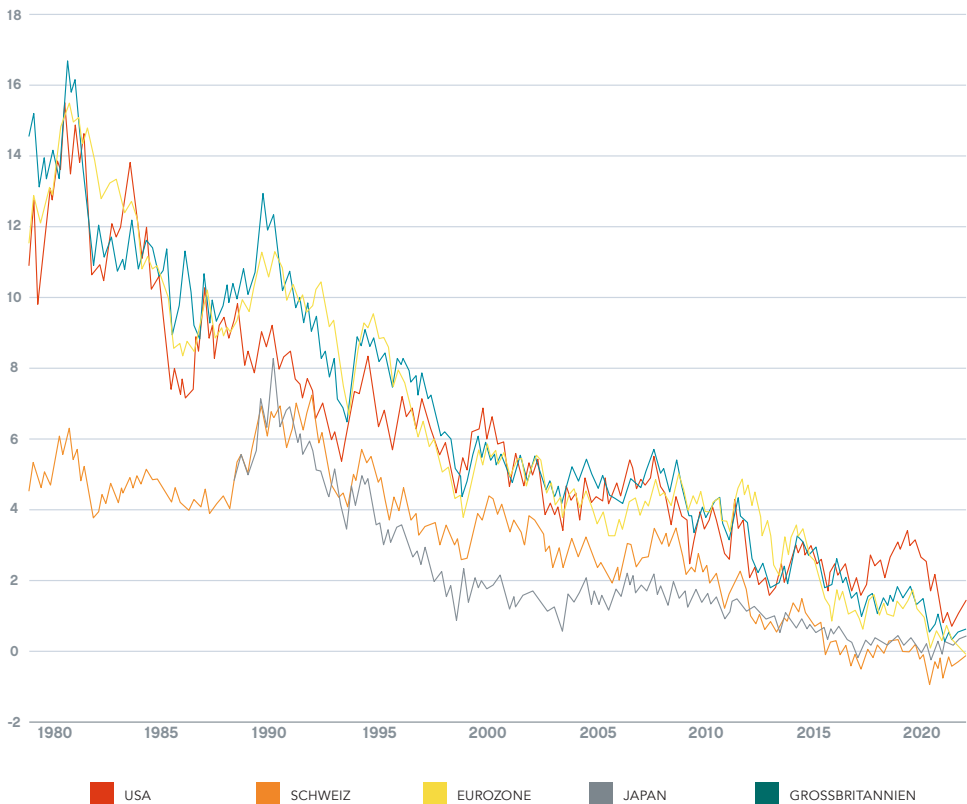
Vergangenes Jahr hat uns eindringlich an den Satz „Unverhofft kommt oft“ erinnert; sowohl für unser ganzes Leben als auch beim Anlegen. Jahrzehntelang konnten sich Investoren darauf verlassen, dass Staatsanleihen und qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen aus entwickelten Märkten relativ sichere und stabile Renditen abwerfen und gleichzeitig das Risiko reduzieren. Ein Portfolio, das Aktien und hochwertige festverzinslichen Wertpapiere kombinierte, brachte in der Regel zufriedenstellende Renditen – aber mehr auch nicht. Die Renditen von Staatsanleihen in der gesamten entwickelten Welt sind derzeit sehr niedrig oder sogar negativ. Ein Fünftel der hochwertigen Anleihen im Anlageuniversum wird mit einer Rendite unter null gehandelt.



Eine gewaltige Herausforderung für langfristiges Anlegen

Quellen: US Federal Reserve, Quintet

Renditen von ausgewählten Staatsanleihen entwickelter Märkte (in Lokalwährungen, %)





Sind Staatsanleihen noch immer lohnenswert?

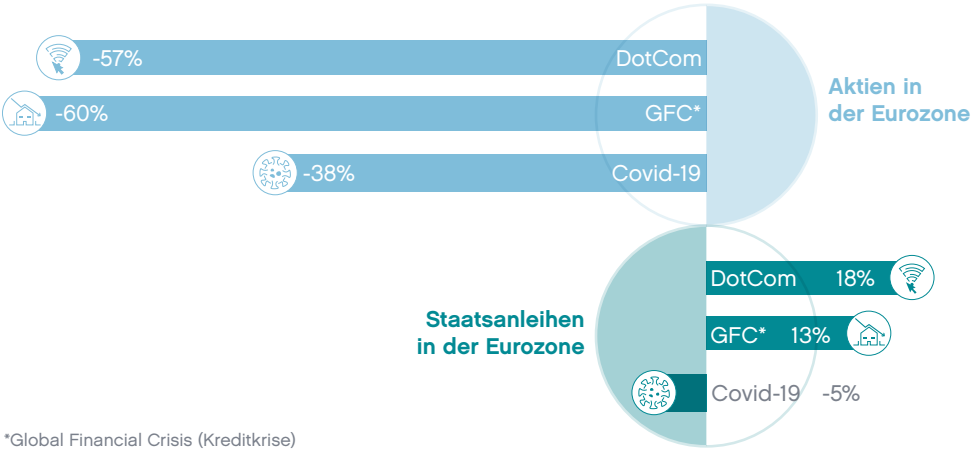
Einige Anleger fragen sich, ob es sich noch lohnt, Anleihen zu halten, wenn die Renditen so niedrig sind. Möglicherweise unterschätzen sie aber ihre Diversifizierungseffekte. Hochwertige Anleihen bedeuten in gut aufgebauten Portfolios in Zeiten von Marktstress noch immer eine Art Ballast. In der Vergangenheit halfen sie Ihrem Portfolio aber, wenn die globalen Aktienmärkte in die Knie gingen. So brachten etwa Staatsanleihen der Eurozone während

der großen Finanzkrise zwischen 2007 und 2009 eine Rendite von 13 Prozent, während die Aktienmärkte im Euroraum um 60 Prozent einbrachen. Staatsanleihen, einschließlich die der Eurozone, spielen weiterhin eine wichtige Rolle, wenn es darum geht, eine langfristige möglichst stabile Anlagestrategie zu fahren. Doch in der schönen neuen Investitionswelt müssen Anleger schon etwas tiefergraben, um auf Erträge zu stoßen und härter dafür Arbeiten, die Risiken zu diversifizieren.



Ballast für Ihr Portfolio

Wertentwicklung von Aktien und Anleihen in der Eurozone in Zeiten von Marktstress (in %)



*Global Financial Crisis (Kreditkrise)

Quellen: Bloomberg, Quintet

(Die Performance der Vergangenheit garantiert keine Ergebnisse in der Zukunft)



Erweitern Sie Ihr Universum

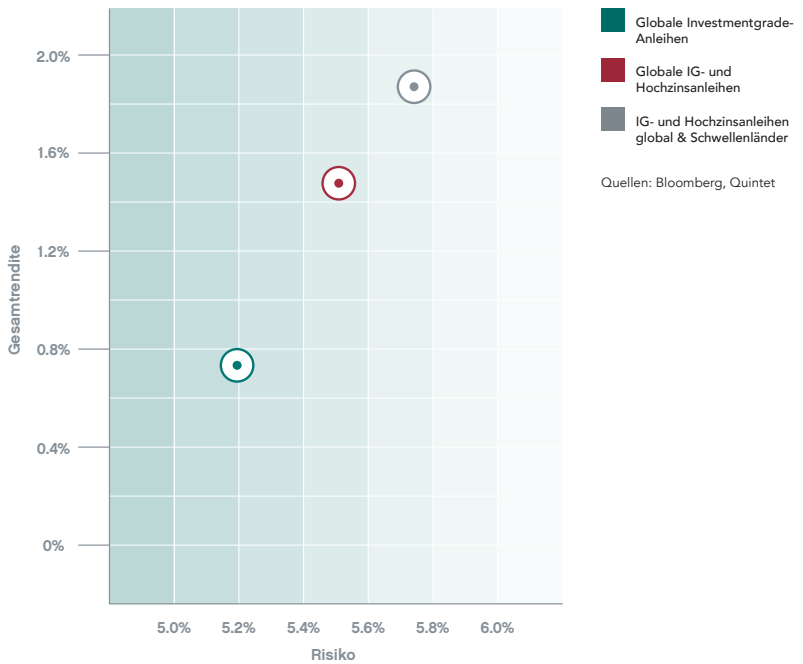
Wir sind überzeugt, dass Staatsanleihen einen Platz in Ihrem Portfolio verdienen. Doch es lohnt sich, über den Tellerrand hochwertiger Anleihen hinauszublicken und zusätzliche Ertragsquellen wie hochverzinsliche Bons von Unternehmen und Schwellenländeranleihen dem Portfolio hinzuzufügen. Doch wie beinahe immer, wenn es ums Investieren geht, gibt es diese zusätzlichen Erträge nicht umsonst. Engagiert man sich bei Unternehmensanleihen, gibt es zusätzliche Risiken in Form von höheren Ausfällen und Liquiditätsrisiken als bei hochwertigen Papieren. Wir sehen aber diese Risiken von der zusätzlich zu erwartenden Rendite als gut kompensiert an.

Ein zusätzliches Engagement bei hochverzinslichen Unternehmens- und Schwellenländeranleihen ist insbesondere attraktiv für Anleger, die zwei der wichtigsten Konzepte für den Aufbau stabiler Portfolios befolgen: Diversifizierung und ein langfristiger Zeithorizont. Auf lange Sicht ist es nicht wahrscheinlicher, einen Verlust bei einem gut diversifizierten Portfolio hinnehmen zu müssen, als bei einem Portfolio, das ausschließlich aus hochwertigen Anleihen besteht.



Gut kompensierte Risiken

Gesamtrendite und Volatilitätserwartungen in den kommenden zehn Jahren (in %)



(Die Performance der Vergangenheit garantiert keine Ergebnisse in der Zukunft)



Diversifizieren Sie Ihre Diversifizierer

Bei stürmischer See können hochwertige Staatsanleihen als Rettungsboje für Ihr Portfolio dienen – auch wenn diese Rettungsboje in diesen Tagen zugegebenermaßen vielleicht etwas an Luft verloren hat und dabei ihre Fähigkeit, bei künftigen Abschwüngen Sicherheit zu bieten, eventuell weniger stark ausgeprägt sein könnte. Um das zu kompensieren, haben wir bei unserer Suche nach optimalen Portfolios unser Arsenal an diversifizierten Vermögenswerten erweitert.

Wir nehmen weniger Staatsanleihen auf und diversifizieren weltweit über alle Regionen hinweg. Und wir gehen noch einen Schritt weiter – indem wir Gold als zusätzliche Diversifizierungsquelle unserem Universum hinzufügen. Langfristig betrachtet bewegt sich Gold tendenziell nicht parallel mit Aktien oder Anleihen. Die wirtschaftlichen Faktoren, die den Goldpreis antreiben, können sich von den Treibern anderer Vermögenswerte unterscheiden. Gold ist ein Vermögenswert, der keine regelmäßigen Kupons auszahlt. Allerdings gibt es auch kein Ausfallrisiko.

Seien Sie sich Ihrer Risiken bewusst

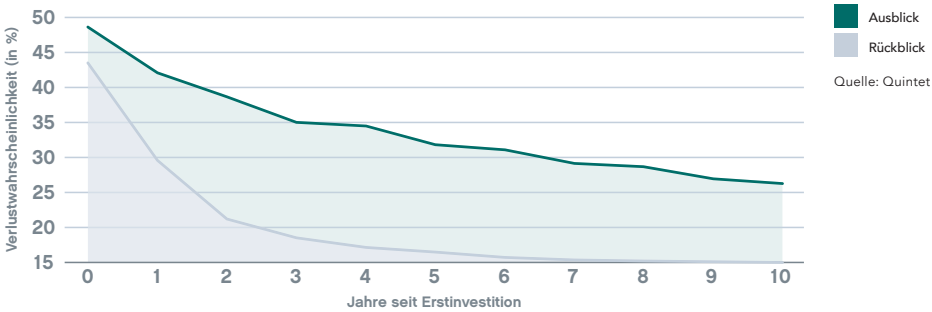
In einer Welt mit niedrigeren Anleiherenditen haben sich die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, gewandelt. Wir erwarten nun, dass ein global diversifiziertes und ausgewogenes Portfolio mit verschiedenen Anlageklassen in den nächsten zehn Jahren eine Gesamtrendite von insgesamt 3 Prozent pro Jahr (auf Euro-Basis) erzielt. In früheren Zehnjahresperioden hätte das gleiche Portfolio eine jährliche Rendite von 7 Prozent generiert. Niedrigere langfristige Renditen bedeuten, dass das Risiko, Geld zu verlieren, heute größer als in der Vergangenheit ist und es kann länger dauern, etwaige Verluste wieder aufzuholen.

Doch das ist noch nicht alles. In der schönen neuen Anlagewelt können Portfolios, die wir tendenziell als „eher konservativ“ einstufen, da sie eine geringere Volatilität aufweisen, nun länger brauchen, um Verluste wettzumachen, als „eher aggressive“ Portfolios. Das könnte dazu führen, dass Sie abwägen müssen, wie viel Risiko nach unten Sie tolerieren können und wie lange Sie bereit sind, abzuwarten, um Ihr Geld wiederzubekommen, wenn die Dinge nicht so laufen wie geplant.



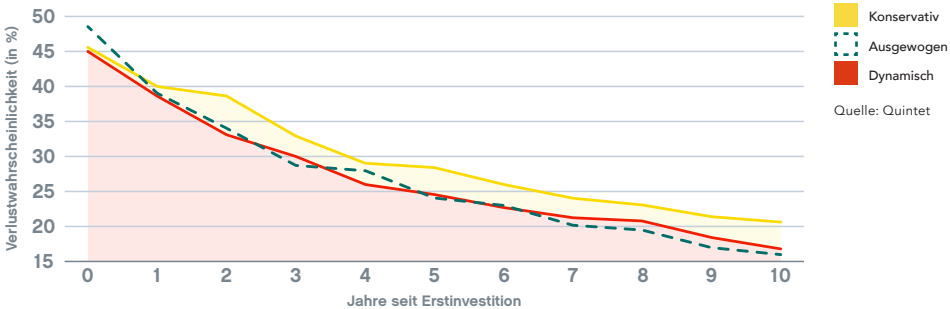
Eine sich wandelnde Risikolandschaft

Die Wahrscheinlichkeit, Verluste zu erleiden, liegt zukünftig höher als in der Vergangenheit (Simulation eines ausgewogenen Profils in EUR mit 45% Aktien)



Vorsicht vor den zahlreichen Risiken

Eine niedrige Volatilität steht nicht notwendigerweise für mehr Sicherheit



(Die Performance der Vergangenheit garantiert keine Ergebnisse in der Zukunft)



Strategien überdenken

Wenn die Renditen für Staatsanleihen so gering sind, fallen die Erträge für neue Käufer mager aus. Die traditionellen sicheren Anlageklassen können nicht mehr für ausreichenden Schutz für Portfolios sorgen.

Daher beziehen wir zusätzliche Einkommens- und Diversifizierungsquellen wie Schwellenländeranleihen und Gold mit ein. Diese Anlageklassen können dazu beitragen, die risikobereinigten Renditen auf lange Sicht zu verbessern.

Wir ermutigen Anleger außerdem dazu, Ihre Einstellung zu Risiko zu überdenken und auch die Zeit zu berücksichtigen, die Ihre Portfolios zur Erholung benötigen, wenn sie an Wert verloren haben – was sie unweigerlich tun werden, wenn die Marktbedingungen ungünstiger werden.





“
Wir ermutigen Anleger
dazu, ihre Einstellung zum
Risiko zu überdenken
”

IN EINE SICH WANDELNDE WELT INVESTIEREN



Durch unsere Anlageentscheidungen und unsere Unternehmenspolitik können wir Einfluss nehmen, die Welt zu verändern

Nachhaltiges Investieren bietet die Möglichkeit, Dinge zum Positiven zu verändern. Mit diesem Ansatz können wir Sie dabei unterstützen, zielbewusst zu investieren, indem Sie Ihr Portfolio an Ihre persönlichen Präferenzen anpassen. Hierfür möchten wir Ihnen innovative und flexible Lösungen anbieten. Wir verwenden ein thematisches System, um langfristige Investitionschancen zu identifizieren. Dazu gehören der demografische Wandel, regulatorische Wellen, gesellschaftliche Veränderungen und der technologische Fortschritt.

Unsere Investitionsmöglichkeiten und unser Handeln als Unternehmen sollen im Einklang sein. Aus diesem Grund haben wir unser Team für nachhaltige Investitionen und unser Team für Nachhaltigkeit zusammengelegt. Zu Beginn des Jahres haben wir neue Nachhaltigkeitsgrundsätze für unser Unternehmen entwickelt, das von unserem Vorstand ausdrücklich unterstützt wird. Es zielt darauf ab, dass alles, was wir tun, nachhaltig ist – beginnend bei unseren Werten über unser Verhalten und unsere Arbeitsprozesse bis hin zu unseren Produkten.

Grundsätze für die Zukunft

Wir möchten gewährleisten, dass sich Nachhaltigkeit durch alle Aspekte unserer Geschäftstätigkeit zieht. Darum haben wir Grundsätze für eine nachhaltigere Zukunft entwickelt, die sich auf branchenführende Berichtsstandards stützen und sicherstellen, dass wir als Unternehmen immer mit unseren Kunden im Einklang sind. Unsere Nachhaltigkeitsgrundsätze spiegeln unsere Nachhaltigkeitsvision und -mission wider:

Nachhaltigkeitsvision

„Wir möchten die vertrauenswürdigste und nachhaltigste Privatbank der Welt sein. Wir stellen die Bedürfnisse unserer Kunden über unsere eigenen und maximieren gleichzeitig unseren Beitrag für unsere Kunden, die Gesellschaft und unseren Planeten.“

Nachhaltigkeitsmission

„Wir verankern Nachhaltigkeit in allem, was wir tun: in unseren Werten, unserem Verhalten, unseren Arbeitsprozessen und unseren Produkten. Wir schaffen langfristigen Wert, indem wir unsere Auffassungen von Erfolg, Sicherheit, Vermächtnis und unsere Verantwortung für die Umwelt und die Gesellschaft neu definieren, um unseren Kunden ein in jeder Hinsicht erfüllteres Leben zu ermöglichen.“

Unsere Grundsätze basieren auf drei Säulen



Die Menschen

Wir unterstützen unsere Mitarbeiter und Communitys, indem wir Diversität fördern, dafür sorgen, dass sich unsere Mitarbeiter wohlfühlen, sie zur Weiterbildung ermutigen und das Engagement unserer Mitarbeiter stärken.



Der Planet

Wir minimieren unseren operativen CO₂-Fußabdruck, indem wir Energie, Papier und Wasser einsparen, Abfall reduzieren und unnötige Geschäftsreisen vermeiden.



Das Produkt

Wir maximieren den Einfluss unserer Investitionen, indem wir nachhaltige Strategien anbieten, unser Stimmrecht als Anteilseigner nutzen und uns bei den Unternehmen, in die wir investiert sind, engagieren.

Klimaneutrales Investieren

Wir sind überzeugt, dass der Investmentbranche eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen und Technologien zukommt, die auf Klimaneutralität hinarbeiten. Unsere Arbeit hebt insbesondere Investitionschancen bei Aktien kohlenstoffarmer Unternehmen sowie grünen Anleihen hervor und unterstreicht außerdem den Wert von verifizierten Emissionszertifikaten. Als Leitbild für unseren Ansatz wenden wir ein einfaches, aber effektives Prinzip für die Lebensweise und Investitionen an, das dabei helfen soll, Klimaneutralität zu erreichen und das wir „reduzieren, transformieren, eliminieren“ nennen.



Reduzieren, transformieren, eliminieren

Wir glauben, dass es drei Möglichkeiten gibt, wie Einzelpersonen und Anleger ihre Emissionen reduzieren und Klimaneutralität unterstützen können.



Reduzieren

Weniger Ressourcen verbrauchen, Abfall reduzieren und Produkte und Dienstleistungen austauschen.



Transformieren

Innovation durch die Umstellung auf und Finanzierung von neuen Energiequellen, die Förderung neuer Technologien und die Neugestaltung von Lieferketten durch eine Kreislaufwirtschaft.



Eliminieren

Durch ökologische oder technische Methoden CO₂ aktiv aus der Erdatmosphäre entfernen.



Reduzieren

Die Reduzierung von Treibhausgasen ist ein einfaches und effektives Konzept. Der Verbrauch weniger Ressourcen, die Vermeidung von Abfall und die Substitution von Produkten tragen dazu bei. Wir können die Kohlenstoffemissionen von Unternehmen aus Investmentperspektive messen und berechnen, wie hoch der Anteil der „Verantwortung“ des Anlegers ist.

Investmentstrategien, die niedrige Emissionen fördern, können uneingeschränkt oder optimiert sein. Uneingeschränkte Strategien untergewichteten Branchen mit hohen Emissionen ohne Rücksicht auf den Sektor und den Investmentstil. Optimierte Strategien verwenden quantitative Techniken, um die Bevorzugung bestimmter Branchen und Stile zu begrenzen, und stellen sicher, dass eine Niedrigemissionsstrategie mit konventionellen Strategien vergleichbare Erträge liefert und gleichzeitig für deutlich geringere Emissionen „verantwortlich“ ist.



Transformieren

Auf dem Weg zur Klimaneutralität muss sich unsere Gesellschaft und unsere Wirtschaft grundlegend verändern. Hierbei spielen Innovationen bei neuen Energiequellen, die Finanzierung neuer Technologien und die Neugestaltung von Lieferketten durch eine Kreislaufwirtschaft eine entscheidende Rolle. Aus Investmentperspektive können wir transformative Projekte und Technologien fördern, die eine emissionsarme Zukunft ermöglichen. Potenzielle Investitionen umfassen das Anlageklassenspektrum von Risikokapitalanlagen über Private Equity und Schuldtitel bis hin zu börsengehandelten Anlagen.

An den Börsen sind grüne Anleihen effektive und transparente zweckgebundene Anlagen. Es handelt sich hierbei um Fremdkapitalinstrumente, deren Erträge ausschließlich für „grüne“ Projekte verwendet werden. Wir glauben, dass der grüne Anleihemarkt mittlerweile genug Tiefe besitzt, um ein komplettes Investmentgrade-Portfolio zu managen, das über eine geeignete Diversifizierung über Branchen und Laufzeiten hinweg verfügt.



Eliminieren

Der sich abzeichnende entscheidende Schritt auf dem Weg zur Klimaneutralität ist die Beseitigung von Kohlenstoff. Aus Investmentperspektive existiert dazu eine ganze Reihe von Möglichkeiten, vor allem im Private Equity-Bereich, wie etwa Technologien zur Kohlenstoffabscheidung und -speicherung. Gegenwärtig sind die am besten skalierbaren Entfernungstechniken freiwillige Emissionsminderungen („VERs“ = Voluntary Emission Reductions), die allgemein als Kohlenstoffzertifikate bezeichnet werden.

VERs repräsentieren eine Tonne Kohlenstoff, die entweder aus der Atmosphäre entfernt wird – zum Beispiel durch Baumpflanzungen – oder die vermieden wird – zum Beispiel durch die Finanzierung von Holzöfen mit höherer Brennstoffeffizienz. VERs operieren innerhalb eines stabilen Systems, das die Projektentwicklung und -spezifikation sowie eine unabhängige Verifizierung und Zertifizierung umfasst. Wir sind der Meinung, dass die Verwendung vertrauenswürdiger VERs ein wertvoller Teil einer klimaneutralen Strategie ist.





Ausblick

Die Coronapandemie hat Umweltthemen in den Fokus gerückt. Politische Entscheidungsträger auf der ganzen Welt haben versprochen, ihre Rettungspakete zur Finanzierung einer besseren Welt zu verwenden.

Das Klima stand auch in den ersten Monaten der Amtszeit von US-Präsident Joe Biden im Mittelpunkt. Er brachte nicht nur die USA zurück in das Pariser Klimaabkommen, sondern hat sich auch verpflichtet, die US-Kohlenstoffemissionen ausgehend vom Niveau des Jahres 2005 bis 2030 um die Hälfte zu reduzieren, was beinahe dem Doppelten des zuvor angestrebten Ziels von 26 bis 28 Prozent entspricht. Das neue Ziel, das auf einem virtuellen Treffen vorgestellt wurde, an dem 40 Staats- und Regierungschefs der Welt teilnahmen, verdoppelt im Grunde die bisherige Verpflichtung der USA. Wir glauben, dass die Investmentbranche eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen und Technologien spielen wird, die dazu beitragen können, dies in die Realität umzusetzen.

Unsere Standorte



Luxembourg

Luxembourg

T: +352 47 97 1

info@quintet.com

www.quintet.com/en-lu

Denmark

Copenhagen

T: +45 33433580

quintetdanmark@quintet.com

www.quintet.dk

Switzerland

Zurich

T: +41 44 914 6000

switzerland@quintet.com

www.quintet.ch



Belgium

Brussels

T: +32 2 679 45 11

private.banking@puilaetco.be

www.puilaetco.be

Luxembourg

Luxembourg

T: +352 47 30 251

luxembourg@puilaetco.com

www.puilaetco.lu



Munich, Germany

T: +49 89 21 04 16 52

info@merckfinck.de

www.merckfinck.de



London, United Kingdom

T: +44 20 7606 9833

info@brownshipley.co.uk

www.brownshipley.com



Amsterdam, The Netherlands

T: +31 20 521 50 00

info@insingergilissen.nl

www.insingergilissen.nl

Mitwirkende



Bill Street
Group Chief Investment Officer



Daniele Antonucci
Chief Economist & Macro Strategist



Carolina Moura-Alves
Group Head of Asset Allocation



James Purcell
Group Head of ESG, Sustainable, and Impact Investing



Philipp Schöttler
Senior Cross-Asset Strategist



Patrik Ryff
Strategic Asset Allocation Strategist



Melissa Spinoso
CSR and Sustainable Investing Strategist



AJ Singh
Sustainable Investing Strategist



Robert Greil
Chief Strategist, Merck Finck



Tom Kremer
Senior Fund Manager



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.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021.
All rights reserved. Privacy Statement