

Portfolio Insight

Das Magazin für den institutionellen Anleger



Anlagestrategie

Erfolgsfaktor:
Drawdowns reduzieren

Makroökonomie

Im Wandel: Deutschlands
Wirtschaftsmodell

Altersversorgung

De-Risking: Ganzheitliche
Ursachenforschung

www.metzler.com

2. Ausgabe 2024

Infrastruktur

**Nachhaltig in die
Zukunft investieren**



METZLER
Asset Management

Elena und Franz von Metzler

Wir übernehmen Verantwortung.
Seit 350 Jahren. Und in Zukunft.



Lernen Sie unser Bankhaus kennen.
[metzler.com/350jahre](https://www.metzler.com/350jahre)



JAHRE
METZLER

Liebe Leserinnen und Leser,

Deutschland gleicht dieser Tage vielerorts einer Baustelle. Überall im Land wird gehämmert, gebaggert und gebohrt: Straßen werden aufgerissen, Brücken werden modernisiert. Und das ist gut so, denn Infrastruktur ist eines der großen Themen unserer Zeit. Ohne eine leistungsfähige Infrastruktur ist unser Land und unser Wohlstand nicht denkbar. Und damit meine ich nicht nur sichere und effiziente Verkehrswege. Für die notwendige Energiewende zum Beispiel brauchen wir auch eine leistungsfähige Netzinfrastruktur. Wenn es um Infrastruktur geht, dann ist hierzulande schnell vor allem von den schier gigantischen Herausforderungen die Rede, die damit verbunden sind. Das ist sicherlich richtig – aber genau hier liegen auch genauso große Chancen für nachhaltig sinnvolle Investitionen von privater Hand, allein wird der Staat diese Mammutaufgabe nicht schultern können.

Tatsächlich wächst das Interesse von Investoren an der Anlageklasse Infrastruktur bereits seit Jahren. Rückenwind gibt nun zusätzlich das 2. Betriebsrentenstärkungsgesetz. Philip Schätzle, Oliver Schmidt und Alexander Damm erläutern die Besonderheiten dieser Asset-Klasse und wie sie sich bei der Asset-Allokation berücksichtigen lässt. Lesen Sie auch die Einschätzung von Nicole Reising und ihrem Team zur Einführung einer Infrastrukturquote für Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen.

Wie es um das Wirtschaftsmodell unseres Landes bestellt ist, beleuchtet unser Chefvolkswirt Edgar Walk. Und was es außenpolitisch zu meistern gilt, das fasst der Vorsitzende der Münchener Sicherheitskonferenz Dr. Christoph Heusgen zusammen, dem ich an dieser Stelle herzlich für seinen Gastbeitrag danken möchte.

Es scheint, als würden die Herausforderungen nicht weniger, vor denen wir alle stehen – hier in Deutschland und auch weltweit. Dennoch, liebe Leserinnen und Leser, blicke ich mit großer Zuversicht in die Zukunft. Woher ich sie nehme? Beispielsweise aus unseren Zukunfts-Talks, aus all den inspirierenden Gesprächen voller Optimismus und Tatendrang, die Teil unseres Festprogramms waren anlässlich des 350-jährigen Bestehens des Bankhauses Metzler. Sie sehen, unser Jubiläumsjahr neigt sich zwar dem Ende zu, aber unser Jubiläumsmotto „Ausrichtung Zukunft“ bleibt.

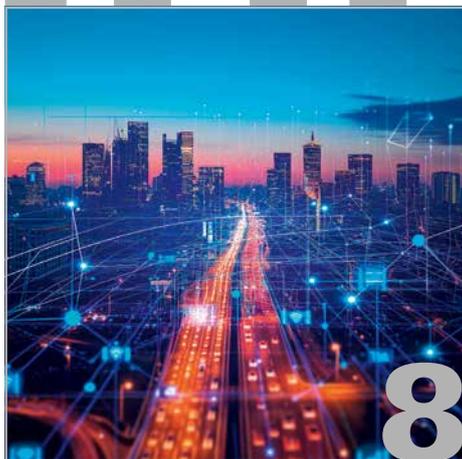
Mr Franz Metzler

Franz von Metzler



*Franz von Metzler, Mitglied des Vorstands
B. Metzler seel. Sohn & Co. AG*

Inhalt



Rubriken

- 3** Editorial
- 4** Inhalt
- 5** Impressum
- 6** Presseschau & Meldungen
- 7** Drei Fragen

- 36** Nachgelesen
- 38** Rückblick: Zehn Jahre Metzler Insight: Corporates – Das bAV und Asset Management Forum 2024
- 38** Ausgewählte Termine im ersten Halbjahr 2025
- 39** Rechtliche und sonstige Hinweise

Anlagestrategie

- 8** Infrastruktur: Nachhaltig in die Zukunft investieren
- 11** Multi-Asset: Infrastrukturinvestments für stabile und langfristige Erträge
- 14** Aktien-Overlay: Sind reduzierte Drawdowns ein Erfolgsfaktor?
- 16** Globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen im Aufwind – Let the good times roll!

Sektor im Fokus: Finanzindustrie

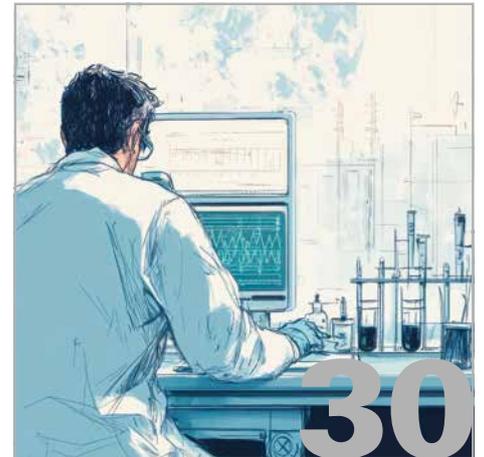
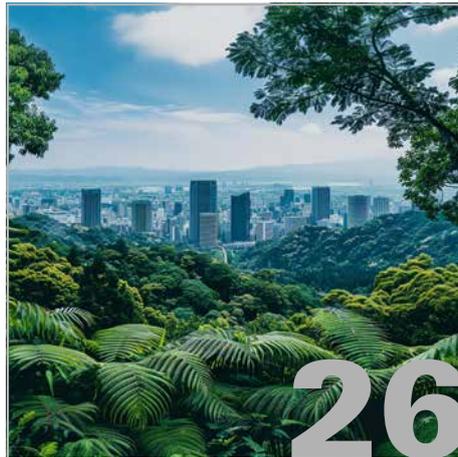
- 18** Digital Assets: Chance für Deutschland und Europa

Makroökonomie

- 21** Das deutsche Wirtschaftsmodell im Wandel: Herausforderungen und Zukunftschancen
- 25** Gastkommentar: „Führung, nicht Zögern ist gefragt“

ESG

- 26** Gratwanderung Impact Investing: Zwischen effektiver Wirkung und Impact Washing
- 28** Interview: „Mit unserer Anlagestrategie wollen wir Unternehmen bei ihrer Transformation zur Klimaneutralität unterstützen“



Altersversorgung

30 De-Risking in der bAV: Weg von der reinen Symptombekämpfung hin zur Ursachenforschung

Administration & Reporting

34 Auftrieb für Infrastruktur als Anlageform

Impressum

Copyright Agenturbilder

Titel: stock.adobe.com/tiagozr*
 S. 4, 8, 10: stock.adobe.com/tiagozr*
 S. 4, 14: stock.adobe.com/Brian Jackson
 S. 4, 18: stock.adobe.com/ALEXSTUDIO*
 S. 5, 21 - 25: stock.adobe.com/irham
 S. 5, 26: stock.adobe.com/Degimages*
 S. 5, 30: stock.adobe.com/cherreshnya*
 S. 5, 34: stock.adobe.com/Nakarin*
 S. 7: Nürnberger Versicherung, NV1884
 (Eigenes Werk), CC BY-SA 4.0, Wikipedia
 S. 11: stock.adobe.com/Liliya*
 S. 16: stock.adobe.com/Chainat*
 S. 21: stock.adobe.com/Ilja*
 S. 22: stock.adobe.com/Tony A*
 S. 22 - 23: stock.adobe.com/PhotoereoBednarek
 S. 24: stock.adobe.com/m.mphoto
 S. 28: stock.adobe.com/Buch & Bee

* Generiert mit KI

Herausgeber

Metzler Asset Management GmbH
 Untermananlage 1
 60329 Frankfurt am Main
 Telefon 069 2104-1111
 Telefax 069 21041179

asset_management@metzler.com
 www.metzler.com

Verantwortlich

Nicole Arend
 Cathrin Brass
 Philip Schätzle
 Oliver Schmidt

Illustrationen

Laura Baginski
 Judith Ritter

Portraits

S. 25: Michael Kohlmann
 Metzler
 Wolfgang Stahr

Gestaltung

Ilonka Ritter
 Ulf Rößling

Erscheinungsort

Frankfurt am Main
 Redaktionsschluss: 28. Oktober 2024

Presseschau

NEUAUSRICHTUNG

DAS INVESTMENT, 19. Juli 2024

„Weit oben auf der Agenda steht außerdem das Thema Infrastruktur. Angesichts der Energiewende, des Ausbaus Erneuerbarer Energien, des Breitband-Ausbaus und der Sanierung maroder Verkehrsnetze sehen wir hier einen Investitionsbedarf von 90 Billionen Dollar in den nächsten 20 Jahren – eine Summe, welche die öffentliche Hand allein nicht stemmen kann. Hier ist privates Kapital unverzichtbar.“ ●



Oliver Schmidt und Philip Schätzle im exklusiven Doppel-Interview mit DAS INVESTMENT.



TRADITION UND MODERNE



FinanzBusiness, 23. Juli 2024

„Das Bankhaus hat viele Krisen über die Jahrhunderte überstanden: Kriege, Napoleon, Große Depression. Da durchzukommen, das ist das eine. Aber dann auch die Chancen zu nutzen, sich stetig anzupassen, das ist das andere. Das haben wir uns erhalten, das ist unsere DNA.“ ●

Gerhard Wiesheu im Interview mit FinanzBusiness.



ZEIT FÜR GELEGENHEITEN

Fundview, 20. September 2024

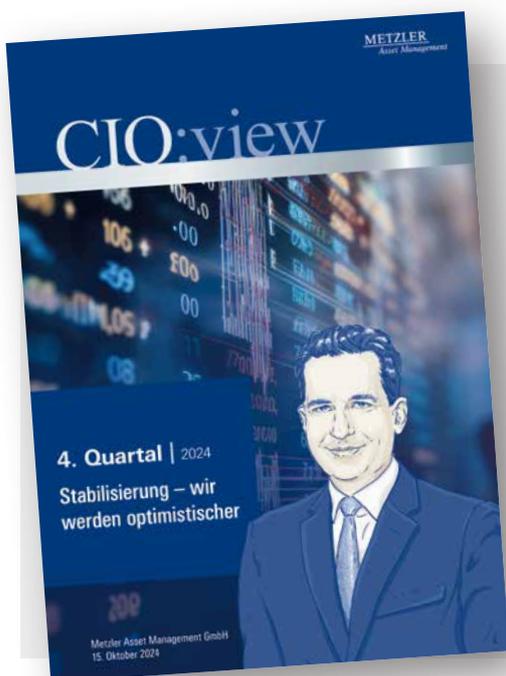
„Wir setzen auf eine breite Positionierung, sowohl defensiv als auch zyklisch. Wir haben defensiv wachsende Geschäftsmodelle, die auch in schwierigen Wirtschaftsphasen gut abschneiden können.“ ●



Lorenzo Carcano diskutiert mit Fundview die Faktoren, die die Performance von Small Caps beeinflussen.



MELDUNGEN



Neu bei Metzler Asset Management

Der CIO:view

In unserer neuen Publikation „CIO:view“ liefert Oliver Schmidt, Chief Investment Officer und Geschäftsführer der Metzler Asset Management GmbH, alle drei Monate tiefe Einblicke in die aktuellen Marktbedingungen, makroökonomischen Entwicklungen sowie Anlageempfehlungen und -strategien aus der Perspektive des Metzler Asset Managements. Prognosen, Marktanalysen, Risikoeinschätzungen und Empfehlungen für verschiede

Asset-Klassen sowie Beiträge zu den Themen ESG und Volkswirtschaft bieten eine Vielzahl an wertvollen Hintergrundinformationen. Ziel der Publikation ist es, fundierte und professionelle Analysen und Einschätzungen zur Verfügung zu stellen, um bei der Entscheidungsfindung und der strategischen Ausrichtung von Investments zu unterstützen. ●

Metzler Pension Management erwirbt Pensionsfonds der Nürnberger Versicherung

Die Metzler Pension Management GmbH erwirbt die Nürnberger Pensionsfonds AG von der Nürnberger Lebensversicherung AG, einem Unternehmen aus dem Konzern der Nürnberger Versicherung. Metzler übernimmt



damit voraussichtlich zum 1. Januar 2025 den gesamten Bestand an Versorgungsverhältnissen des Nürnberger Pensionsfonds. Dieser umfasste per Ende 2023 mehr als 700 Unternehmen mit ca. 3.600 individuellen Versorgungsverhältnissen und einer Kapitalanlagesumme in Höhe von mehr als 290 Millionen Euro. Mit dem Zukauf stellt Metzler seine langjährige Erfahrung in der kapitalunterlegten betrieblichen Altersversorgung zukünftig auch kleinen und mittelständischen Unternehmen zur Verfügung.

Die Betreuung bereits bestehender Kundenverhältnisse des Nürnberger Pensionsfonds wird mit dem Verkauf der Gesellschaft an Metzler Pension Management unverändert fortgeführt. Für beide Parteien ist die Transaktion ein genauso logischer wie konsequenter Entwicklungsschritt, zielgerichtet auf die jeweilige strategische Ausrichtung der Unternehmen. ●

Drei Fragen

an Christian Remke, Sprecher der Geschäftsführung,
Metzler Pension Management GmbH



Mit der Übertragung von Pensionsverpflichtungen auf einen überbetrieblichen, nicht-versicherungsförmigen Pensionsfonds unterstützt Metzler Unternehmen bei der kapitalunterlegten betrieblichen Altersversorgung und bei der Entwicklung und Sicherung der für ihre Pensionsverpflichtungen notwendigen Vermögen. Der Metzler Pensionsfonds gehört mit einem Sicherungsvermögen von fast 7 Milliarden Euro zu den größten in Deutschland. In diesem Jahr feiert er sein zehnjähriges Bestehen.

1 Der Pensionsfonds ist der jüngste und am stärksten wachsende Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung (bAV) in Deutschland. Inwiefern hat er Standards gesetzt? Schon lange vor der Einführung in Deutschland war der Pensionsfonds in Großbritannien und in den USA als wichtiges Vehikel in der betrieblichen Altersversorgung etabliert. In Sachen Flexibilität und Anlagefreiheit hat dieser Durchführungsweg auch in Deutschland Standards gesetzt. Wir haben unseren Pensionsfonds 2014 gegründet, um Unternehmen ein flexibles, auf ihre Anforderungen angepasstes bAV-Konzept zu bieten.

2 Was sind aktuelle Beweggründe für Unternehmen, den Pensionsfonds als Durchführungsweg zu wählen?

Ein Pensionsfonds kann zur Übertragung von Pensionsverpflichtungen oder als Versorgungsträger für laufende Beiträge genutzt werden. Letzteres wird vermutlich immer stärker im Rahmen von Sozialpartnermodellen als reine Beitragszusage genutzt. Lange Zeit – während der Niedrigzinsphase – war eines der Hauptargumente für die Auslagerung auf einen nicht-versicherungsförmigen Pensionsfonds die Auswirkung auf die HGB-Bilanz. Aber auch nach dem Ende der Niedrigzinsphase gilt: Eine gut durchdachte Kapitalanlage und passende Steuerungsmodelle für Zins- und Inflationsrisiken sind zeitlos wichtig für Unternehmen. Für den Pensionsfonds sprechen außerdem das Outsourcing der Administration sowie eine risiko- und chancenoptimierte flexible Kapitalanlage.

3 Wie kann die Verbreitung der bAV in Deutschland stärker gefördert werden und welche Rolle spielt dabei ggf. der Pensionsfonds?

Das Betriebsrentenstärkungsgesetz und dessen Neuerung im September 2024 waren wichtige Schritte, um die bAV auch für kleine und mittelständische Unternehmen zugänglicher zu machen. Mit der gesetzlichen Neuerung wird auch das Andocken an bestehende Sozialpartnermodelle erleichtert – womit die reine Beitragszusage noch mehr Potenzial zur flächendeckenden Verbreitung bekommt. Von den gesetzlich vorgesehenen Durchführungswegen ist nach meiner Auffassung der Pensionsfonds am geeignetsten. Gerade bei kleinen und mittelständischen Unternehmen besteht zum Teil akuter Handlungsbedarf. Um diese als Zielgruppe zu erreichen, hat Metzler in diesem Jahr den Nürnberger Pensionsfonds erworben. Solche konzeptnahen Weiterentwicklungen des Pensionsfonds stehen auch zukünftig bei uns im Fokus. ●

Infrastruktur





Philip Schätzle, Geschäftsführer, und Oliver Schmidt, Geschäftsführer und CIO, Metzler Asset Management GmbH

Nachhaltig in die Zukunft investieren

→ Infrastruktur hat sich über die letzte Dekade als Asset-Klasse etabliert. Und der enorme Investitionsstau bei Infrastruktur sowie insbesondere die Energiewende hin zur Klimaneutralität bis 2045 werden allein in Deutschland dazu beitragen, dass die Anlageklasse weiter wachsen wird. Global dürften bis 2040 Investitionen von mehr als 94 Billionen US-Dollar erforderlich sein, um den wachsenden Bedarf an Infrastruktur zu decken – zum Beispiel in den Bereichen Energie, Transport, Wasser und Telekommunikation.

In Deutschland betragen allein die Kosten des Umbaus der Energielandschaft, um die Klimaneutralität bis 2045 zu erreichen, laut einer aktuellen Analyse des Handelsblatt Research Institutes 1,1 Billionen Euro. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) geht hierfür sogar von einem Betrag von rund 5 Billionen Euro aus.

Aber auch die bestehende Infrastruktur in Deutschland ist marode. Ein Drittel aller Straßen weist laut einer Studie des Deutschen Instituts für Urbanistik (Difu) erhebliche Mängel auf. Seit dem Jahr 2000 belaufen sich die öffentlichen Investitionen in Infrastruktur, zum Beispiel in Straßen und soziale Infrastruktur wie Schulen, lediglich auf rund 2,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und liegen damit deutlich unter dem EU-Durchschnitt

von 3,7 Prozent des BIP. Auf der Rangliste der Infrastrukturinvestitionen in Europa ist Deutschland damit am unteren Ende zu finden.

Dieser enorme Investitionsstau lässt sich nicht allein durch staatliche Maßnahmen beheben. Es ist unerlässlich, das Kapital privater und institutioneller Investoren wie Versicherungsgesellschaften, Stiftungen aber insbesondere auch privater Altersvorsorgeeinrichtungen zu nutzen.

Infrastruktur hat viele Facetten

Wer „Infrastruktur“ hört, denkt häufig zunächst an Themen wie Energie, Straßen und Schienen, da dies aktuell im Fokus der öffentlichen Diskussionen steht. Infrastruktur ist aber sehr vielschichtig und die Investitionsoportunitäten haben sich seit

der letzten Dekade deutlich erweitert. So umfassen Infrastrukturanlagen grundsätzlich alle Einrichtungen, die einen volkswirtschaftlichen und sozialen Nutzen aufweisen (s. Abb. auf S. 10).

Ein Merkmal aller Infrastrukturanlagen ist deren Langlebigkeit. Eng verbunden mit der Asset-Klasse ist daher das Thema der Nachhaltigkeit – Infrastrukturanlagen wirken sich einerseits auf Umwelt und Gesellschaft aus, werden auf der anderen Seite aber auch selbst von Umwelt und Gesellschaft beeinflusst.

Bedeutung für die strategische Asset-Allokation

Infrastrukturinvestitionen spielen eine zunehmend wichtige Rolle für Anleger und können ein interessanter Baustein im Rah-



men der strategischen Asset-Allokation sein. In unseren Multi-Asset-Strategien lassen sich eine breite Palette von Anlageklassen kombinieren. Auf Anlegerwunsch können wir mit der Integration von Infrastruktur eine zusätzliche Diversifikation erreichen und Erträge stabilisieren.

Infrastruktur, so wie wir sie definieren, umfasst hierbei unter anderem physische Vermögenswerte wie Straßen, Brücken, Flughäfen, Energieerzeugungsanlagen und Versorgungsunternehmen. Diese gehen mit hohen Kapitalkosten einher – sowohl bei der Erstellung als auch beim laufenden Erhalt. Infrastrukturinvestments zeichnen sich prinzipiell durch eine langfristige Stabilität und oft auch inflationsgeschützte Einnahmen aus, was sie im Rahmen der strategischen Asset-Allokation besonders attraktiv für Anleger machen kann.

Vorteile von Infrastruktur für die strategische Asset-Allokation

- 1. Stabilität und Vorhersehbarkeit:** Infrastrukturprojekte haben in der Regel langfristige Verträge, die eine verlässliche Einnahmequelle garantieren, was zu einer geringeren Volatilität im Fonds beiträgt.
- 2. Diversifikation:** Durch das Einbeziehen von Infrastruktur in das Portfolio können Risiken gestreut und die Abhängigkeit von traditionellen Aktien- und Anleihenmärkten verringert werden.
- 3. Inflationsschutz:** Viele Infrastrukturinvestitionen bieten Einnahmen, die an die Inflation gekoppelt sind, was sie zu

einem wertvollen Bestandteil in Zeiten steigender Preise macht.

- 4. Wachstumspotenzial:** Mit der wachsenden globalen Nachfrage nach modernen Infrastrukturen, insbesondere in Schwellenländern, können Anleger von möglichen Wertsteigerungen profitieren.

Die Integration von Infrastruktur in Multi-Asset-Fonds bietet Anlegern somit eine attraktive Möglichkeit, ihre Portfolios zu diversifizieren, Stabilität zu erhöhen und potenzielle Erträge zu sichern.

Infrastruktur als fester Bestandteil der Portfolio-Strategie

Die Integration von Infrastruktur in Multi-Asset-Strategien stellt für uns künftig eine strategische Ergänzung dar. Anleger, die auf der Suche nach stabilen und langfristigen Erträgen sind, sollten Infrastruktur

als festen Bestandteil ihrer Portfolio-Strategie in Betracht ziehen.

Im Portfoliokontext und abhängig vom Anlagehorizont unserer Kunden, erachten wir eine Infrastruktur-Allokation von 5 bis 10 Prozent als sinnvolle Ergänzung zu klassischen, liquiden Anlagen.

Um für unsere Kunden die Integration von Infrastruktur in Portfolios bestmöglich umzusetzen, sind die Metzler Asset Management GmbH und die YIELCO Investments AG eine Partnerschaft auf Augenhöhe eingegangen. Wir haben unsere Kompetenzen in der Asset-Klasse Infrastruktur und beim Thema Nachhaltigkeit in einem gemeinsamen Produkt gebündelt – dem YIELCO Metzler Infrastrukturfonds IV.

Mehr zu dem neuen Fonds erfahren Sie in diesem Magazin auf Seite 13. ●

Infrastrukturektoren im Überblick

Energie	Versorger (Utilities)	Kommunikation	Transport	Soziales
<ul style="list-style-type: none"> ■ Upstream/Förderung ■ Midstream/Pipeline ■ Elektrizitätsgewinnung und -übertragung ■ Erneuerbare Energien ■ Energiespeicherung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Abfallwirtschaft (Recycling) ■ Wasser/Abwasser ■ Verteilernetze (Energie und Elektrizität) ■ Dienstleistungen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kabelnetzwerke ■ Datenzentren ■ Satellitennetze ■ Telekommunikationsnetze ■ Smart Cities und IoT (Internet of Things) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bahn-Schiennetze ■ Brücken und Tunnel ■ Fähren und Häfen (Flug, See) ■ Mautstraßen ■ Parkhäuser ■ Straßenbahnen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bildung ■ Freizeit/Kultur ■ Gesundheit ■ Verwaltung ■ Wohnraum (Senioren und Studenten)

Quelle: YIELCO

Multi-Asset

Infrastrukturinvestments für stabile und langfristige Erträge

→ Wie wichtig eine gut funktionierende Infrastruktur für Wirtschaft und Gesellschaft ist, zeigt sich nahezu überall – beispielsweise bei der Energieversorgung, beim Warentransport oder in den Bereichen Gesundheit und Bildung. Infrastrukturinvestitionen können ein Multi-Asset-Portfolio diversifizieren und zu stabilen und vorhersehbaren Einnahmeströmen führen. Bei der Asset-Allokation ist jedoch der illiquide Charakter von Infrastrukturinvestitionen zu berücksichtigen.

Infrastruktur ist eine hochgradig heterogene Asset-Klasse. Das Spektrum möglicher Infrastrukturanlagen reicht von Projekten in der Entwicklungsphase („Greenfield“) bis hin zu Investitionen in operative Infrastrukturunternehmen („Brownfield“), die am Markt etabliert sind.

Mit Dachfonds in Infrastruktur investieren

Ein besonders vorteilhaftes Instrument für Investitionen im Infrastrukturbereich ist daher der Einsatz von Dachfonds. Diese bieten Investoren die Möglichkeit, ihr Kapital breit zu streuen, indem sie in eine Vielzahl von Zielfonds investieren, die sich wiederum auf unterschiedliche Infrastruktursektoren und geografische Regionen spezialisieren. Dies führt zu einer hohen Diversifikation und reduziert das Risiko, da das Kapital auf viele verschiedene Projekte verteilt wird.

Die Zielfonds investieren direkt in physische Vermögenswerte wie Autobahnen, Flughäfen, Energieversorgungsunternehmen und Kommunikationsnetze, was den Investoren Zugang zu essenziellen Infrastrukturanlagen mit stabilen und langfristigen Cashflows ermöglicht.

Wichtiger Bestandteil von Metzler-Multi-Asset

In den fundamentalen Multi-Asset-Portfolios von Metzler Asset Management setzen wir traditionell auf die liquiden Asset-Klassen wie Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen und Gold. Seit einigen Jahren rücken nun aber verstärkt auch illiquide Anlageklassen wie Immobilien und Infrastrukturbeteiligungen in den Fokus der Kunden. Diese bieten zahlreiche Vorteile, sodass Anleger Infrastruktur als festen Bestandteil ihrer Asset-Allokation in Betracht ziehen sollten:



Martin Buchner, Portfoliomanager Multi-Asset, und Alexander Damm, Leiter Wholesale, Product Development & Strategy, Metzler Asset Management GmbH

- Die strukturelle Unterstützung für Infrastrukturinvestments ist groß – beispielsweise durch den EU Green Deal oder den US Inflation Reduction Act.
- Infrastruktur ist oft weniger anfällig als Aktien und Anleihen für konjunkturelle oder marktbedingte Schwankungen. Denn die grundlegenden Dienstleistungen werden von der Bevölkerung unabhängig von konjunkturellen Schwankungen benötigt und müssen erbracht werden. Beispiele hierfür sind Energie, Telekommunikation, Abfallwirtschaft, Wasser oder Transport.
- Viele Infrastrukturprojekte basieren auf langfristigen Verträgen oder Konzessionen, die stabile und vorhersehbare Einnahmeströme sichern. Darüber hinaus weisen die Vertragswerke im Bereich Infrastruktur oft Anpassungen der Zahlungsströme (Preise) in Abhängigkeit der Inflationsentwicklung auf. So ist diese Anlageklasse oftmals gering korre-

liert mit traditionellen Anlageklassen wie Aktien. Das macht sie zu einem guten Diversifikator im Kontext einer strategischen Asset-Allokation.

Um langfristige Projekte mit attraktiven Renditen finanzieren zu können, werden Infrastrukturfonds oft als geschlossene Fonds aufgelegt. Das investierte Kapital ist über die Laufzeit des Fonds, die bis zu 15 Jahre betragen kann, gebunden und in der Regel nicht vorzeitig zugänglich. Diese Illiquidität relativiert sich jedoch etwas, da das zugesagte Kapital nicht auf einen Schlag abgerufen wird, sondern zeitversetzt bei Bedarf. Zudem kommt es in der Regel bereits nach wenigen Jahren zu ersten Rückflüssen.

Damit ein Multi-Asset-Portfolio seinen liquiden Charakter behält, empfehlen wir grundsätzlich eine Beimischung von maximal 5,0 bis 7,5 Prozent an Infrastruktur, den wir vornehmlich aus dem Rentenbereich finanzieren würden. ●

Die Partnerschaft von YIELCO Investments und Metzler Asset Management

YIELCO Investments ist ein führender Asset-Manager mit Fokus auf Infrastruktur, Private Debt und Private Equity. Das Unternehmen bietet institutionellen Investoren Zugang zu stabilen, inflationsgeschützten Anlageformen in einer Vielzahl von Sektoren.

Die enge Partnerschaft mit Metzler Asset Management basiert auf gemeinsamen Werten wie Unabhängigkeit, Unternehmerrgeist und Menschlichkeit. Beide Unter-

nehmen pflegen eine Partnerschaft auf Augenhöhe mit einem klaren Fokus auf vertrauensvolle, langfristige Kundenbeziehungen und einer hohen Interessenkongruenz mit den Investoren. Metzler bringt über 20 Jahre Erfahrung im Bereich nachhaltiger Investmentlösungen und ESG-Integration ein – eine ideale Ergänzung zum strategischen Ansatz von YIELCO. Gleichzeitig bietet YIELCO als Pionier in der Infrastruktur-Anlageklasse eine starke Expertise

und einen beeindruckenden Track-Record, der seit 2014 über drei Generationen von Infrastruktur-Dachfonds hinweg aufgebaut wurde. Diese Kombination aus ESG-Expertise und Infrastruktur-Know-how macht die Partnerschaft besonders wertvoll.



Neu aufgelegt

YIELCO Metzler Infrastruktur IV

Der Dachfonds YIELCO Metzler Infrastruktur IV bietet institutionellen Investoren eine sehr gute Möglichkeit, in globale Infrastrukturanlagen mit einem klaren Fokus auf Small- und Mid-Market-Transaktionen zu investieren. Analog zum Fonds YIELCO Infrastruktur III verfolgt der Fonds eine „Late-Primary“- und „Secondaries“-Strategie, die darauf abzielt, durch Investitionen in „Core+ Infrastrukturanlagen“ stabile und inflationsgeschützte Cashflows zu erzielen.

Eine wichtige Besonderheit des YIELCO Metzler Infrastruktur IV Fonds ist die Maximierung der Diversifikation durch „Secondaries-Investitionen“: Sie ermöglichen es, das Portfolio schnell aufzubauen und von laufenden Cashflows zu profitieren. Diese Investitionsstrategie vermeidet den typischen „J-Curve“-Effekt und sorgt für eine sofortige Wertschöpfung nach der Investition.

Die Fondsmanager von YIELCO Investments verfügen über langjährige Erfahrung und Expertise im Bereich Infrastruktur

und setzen auf gezielte operative Verbesserungen und Plattforminvestitionen, um nachhaltige Wertsteigerungen zu erzielen.

Der Fonds hat eine angestrebte Zielgröße von 300 Millionen Euro und eine erwartete Zielrendite von rund 10 Prozent (Netto IRR, in EUR). Über mindestens zehn Fondsbeteiligungen soll ein Universum von rund 150 unterliegenden Infrastrukturinvestments abgedeckt werden. Der Fonds ist geografisch breit diversifiziert, dabei stehen Europa und Nordamerika im Vordergrund. Die Investitionen werden breit über verschiedene Sektoren, Manager und Strategien gestreut, wobei Investitionen in die Sektoren Energie, Kommunikation, Transport und Versorgung im Mittelpunkt stehen; der Schwerpunkt liegt dabei auf Brownfield-Projekten, die durch Modernisierung und Kapitalintensivierung langfristige Erträge generieren.

ESG-Ansatz zentral für den Investmentprozess

Ein wesentlicher Aspekt des Fondskonzepts ist die Nachhaltigkeitsexpertise, die Metzler Asset Management beisteuert. Metzler bringt mehr als 20 Jahre Erfahrung in der ESG-Integration (Umwelt, Soziales und Governance) mit und sorgt dafür, dass der ESG-Ansatz eine zentrale Rolle in den Investmentprozessen des YIELCO Metzler Infrastruktur IV spielt.

Dieser ESG-Fokus ist von besonderer Bedeutung, denn einerseits haben Bau, Betrieb und Instandhaltung von Infrastruktur weitreichende Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft, andererseits wirken sich Nachhaltigkeitsthemen auf das Geschäft von Infrastrukturunternehmen aus. Aus beiden Effekten können sich bewertungsrelevante Auswirkungen auf Infrastrukturinvestments ergeben.

Neben der allgemeinen Analyse von ESG-Aspekten beschäftigen sich die Metzler-Experten vor allem mit physischen

Klimarisiken. Diese treten heute infolge einer Zunahme extremer Wetterereignisse verstärkt auf und zählen zu den wichtigsten Risikofaktoren von Infrastrukturinvestments. So sind die Schäden durch Naturkatastrophen schon heute enorm. Der globale Rückversicherer Munich Re berichtet allein für das Jahr 2023 von Schäden (versichert und unversichert) in Höhe von 250 Milliarden US-Dollar, Tendenz steigend.

Ziel der engen Einbindung der ESG-Expertise von Metzler Asset Management im Investmentprozess des YIELCO Metzler Infrastruktur IV ist es, durch die systematische Nutzung von Nachhaltigkeitsinformationen im Chancen- und Risikomanagement positiv zur langfristigen Wertentwicklung des Fonds beizutragen.



Sind reduzierte Drawdowns ein Erfolgsfaktor?

→ Der S&P 500 erreicht einen historischen Höchststand nach dem anderen. Eine geometrische Rendite von 11,1 Prozent p. a. seit 1989 ist bemerkenswert und für uns eine gute Gelegenheit, über das Potenzial von Aktien-Overlays zu sprechen, die sowohl Risiken kontrollieren als auch an den Gewinnen partizipieren können.

Wenngleich die langfristige Aktienmarktentwicklung für den Anlageerfolg eines Aktienportfolios maßgeblich ist, wird dieser auf verschiedene Arten von kurzfristigen Aktien-Drawdowns beeinflusst:

1. Anleger entscheiden sich in der Kapitalanlage aufgrund hoher Verlustpotenziale oftmals für eine Untergewichtung der Anlageklasse Aktien, was zu Opportunitätskosten führt.
2. Das Erreichen der langfristigen Anlageziele wird durch das Timing-Risiko beeinträchtigt, wenn beispielsweise größere Drawdowns mit Entnahmen aus einem Pensionsfonds zeitlich zusammenfallen.
3. Drawdowns, auch wenn sie zwischenzeitlich wieder ausgestanden sind, können erheblichen Einfluss auf das Ver-

mögenswachstum zum Ende des Anlagehorizonts haben – ein Aspekt, dem allgemein weniger Aufmerksamkeit zukommt.

Drawdown-Reduzierung als Performancequelle?

Fakt ist nämlich: Für das langfristige Vermögenswachstum ist neben dem erwarteten Ertrag auch die Schwankungsbreite entscheidend. Das bedeutet für den Anleger: Je geringer die Schwankungen bei gleichbleibender Ertragserwartung ausfallen, umso höher ist der langfristige Anlageerfolg. Der wenig eingängige Fachausdruck hierfür ist „volatility tax“. Gemeint ist, dass größere Drawdowns ähnlich wie eine versteckte Steuer wirken. Ein Extrembeispiel ist ein Verlust von 50 Prozent in

einem Jahr. Dieser lässt sich im darauffolgenden Jahr nur durch einen doppelt so hohen Gewinn wieder ausgleichen. Es stellt sich also die Frage, welche Vorteile eine Drawdown-Reduzierung für das Anlageportfolio hat.

Historisch erzielte der US-Aktienmarkt seit 1989 eine geometrische Rendite von 11,1 Prozent p. a. (per 22. August 2024). Mit einer hypothetisch prämienlosen Sicherungsstrategie, die alle Kalenderjahresverluste auf 10 Prozent begrenzt hat, würde sich die geometrische Rendite auf 13 Prozent p. a. erhöhen (vgl. Abb 1). Es stellen sich nun die Fragen, ob dies eine ausreichende Reserve bietet, um eine Overlay-Strategie umzusetzen und wie hoch die Kosten für eine Sicherungsstrategie sind.



Oliver Schmidt, Geschäftsführer und CIO, und Mathias Weil, Co-Head Multi-Asset Solutions, Metzler Asset Management GmbH

ex ante gemessen. Ähnlich dem Diversifikationsgedanken von Markowitz lassen sich darauf aufbauend dominante Sicherungskombinationen finden, die für gegebene Risikobudgets die Sicherungskosten minimieren.

Weit mehr als nur Kosten

Die Performance-Unterschiede der Metzler-Sicherungsstrategie gegenüber dem ungesicherten US-Aktienmarkt wurden im Rahmen einer Bootstrap-Simulation ermittelt (s. Abb. 2). Unterschiede in der Höhe ergeben sich im Wesentlichen aus dem Anlagehorizont und dem Sicherungsniveau. Die Ergebnisse zeigen nicht nur die Performancevorteile der Sicherung, sondern auch die damit verbundenen Kosten.

Über längere Anlagehorizonte nehmen die Performancevorteile durch die Drawdown-

Reduzierungen zu. Die Sicherungsgewinne können nämlich dynamisch reinvestiert werden und „amortisieren“ die mit der Sicherung verbundenen Kosten nach zehn Jahren größtenteils. In der statischen Kurzfristbetrachtung hingegen kommen die Performancevorteile aus der Drawdown-Reduzierung nur unzureichend zur Geltung. In der Folge schlagen die Kosten für die Sicherungsstrategie mit 1 Prozent bis 3 Prozent zu Buche.

Ein Aktien-Overlay als agiles und kosteneffizientes Risikomanagement ermöglicht eine an die individuelle Risikotoleranz angepasste Aktienanlage. Dabei ist eine Overlay-Strategie nicht nur über ihre jährlichen absoluten Kosten zu beurteilen. Auch die Performancevorteile sind wesentliche Faktoren, die bei einem Vergleich von Kosten und Leistung einzubeziehen sind. ●

Effiziente Sicherungsportfolios

Das Metzler Aktien-Overlay setzt auf effiziente Sicherungsportfolios bestehend aus Futures und Optionen, die auf das aktuelle Marktumfeld und das jeweilige Sicherungsniveau optimiert sind. Hierzu werden die Kosten der Sicherungsstrategien

Abb. 1: Wertentwicklungvergleich von gesichertem und ungesichertem US-Aktienmarkt

ohne Kosten für Sicherungsstrategie; in %

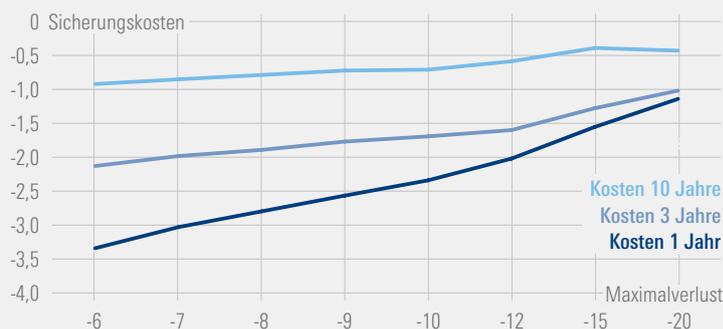


Quellen: Eigene Berechnungen, Bloomberg und OptionMetrics

Stand: 22. August 2024

Abb. 2: Sicherungskosten nach Anlagehorizont und Maximalverlust

in %



Quellen: Eigene Berechnungen, Bloomberg und OptionMetrics

Stand: 22. August 2024



Globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen im Aufwind

Let the good times roll!

→ Die Lockerung der Zinspolitik der großen Zentralbanken, das solide Wirtschaftswachstum und die mäßige Inflation dürften sich positiv auf globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen auswirken. Sind diese also vielleicht sogar die aussichtsreichste Anlagemöglichkeit im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere? Aus unserer Sicht spricht einiges dafür.

Von Sven Stäuber, Senior Vice President, Payden & Rygel Global Ltd.

Globales wirtschaftliches Umfeld stützt Kreditmärkte

In den USA erwarten wir, dass sich der Trend des BIP-Wachstums weiter fortsetzt und dass sich die Kerninflation im nächsten Jahr schneller auf das 2%-Ziel der Fed zubewegt. Das würde der Fed erlauben, den Leitzins bis Anfang 2026 auf ein neutrales Niveau von 3,0 bis 3,5 Prozent zu senken. Auch in anderen Ländern haben die Zentralbanken mit Zinssenkungen begonnen oder Senkungen in Aussicht gestellt. Und auch das Wirtschaftswachstum ist in den meisten Ländern im expansiven Bereich oder erholt sich, was in Kombination mit einer lockeren Geldpolitik ein positives Signal für die Kreditmärkte ist (s. Abb. 1).

Bewertungen sind weiterhin attraktiv

Die Gesamtrenditen sind trotz der im historischen Vergleich enger werdenden Spreads weiterhin attraktiv. Die aktuelle Rendite von 4,55 Prozent liegt im 69. Perzentil, was bedeutet, dass mehr als zwei Drittel der monatlichen Renditebeobachtungen seit 2001 unter dem aktuellen Niveau liegen (vgl. Abb. 2).

Allerdings sind die Spreads für Unternehmensanleihen derzeit enger als die längerfristigen Durchschnittswerte. Das ließ sich aber auch schon in ähnlichen Situationen beobachten, zum Beispiel von 2004 bis Mitte 2007.

Unter der Annahme, dass die globalen Zentralbanken eine weiche Landung der Wirtschaft herbeiführen können, gehen wir davon aus, dass die Spreads für Unternehmensanleihen noch über einen längeren Zeitraum eng bleiben werden.

Solide Fundamentaldaten und Angebots-/Nachfragedynamik wirken unterstützend

Obwohl sich die Fundamentaldaten der Unternehmen von einem hohen Niveau aus abschwächen, gehen wir von einer weiterhin guten Verfassung der Anleiheemittenten aus. Die Unternehmen haben die niedrigen Zinsen genutzt, um langfristiges Fremdkapital günstig aufzunehmen. Das macht sie weniger anfällig für Auswirkungen von Konjunktur- und Zinszyklus. Wenn sich unser Basisszenario einer robusten Wirtschaft bewahrheitet, dürften auch die Unternehmen davon profitieren.



Das Joint Venture Metzler/Payden des Bankhauses Metzler mit dem US-amerikanischen Asset-Manager Payden & Rygel besteht seit über 25 Jahren. Kundenzentrierung, maßgeschneiderte Lösungen und eine internationale Expertise stehen im Mittelpunkt beider Partner.



Ihr Ansprechpartner im Hause Metzler:
 Joannis Karathanasis
 Managing Director Metzler/Payden, LLC
 Tel. +49 69 2104-1253
 Joannis.Karathanasis@metzler.com

Auch die Nachfrage-/Angebotsdynamik dürfte der Anlageklasse in Zukunft zugutekommen. Die Neuemissionen waren vor allem zu Beginn dieses Jahres sehr hoch, danach blieb das Nettoangebot moderat. Für uns ist dies ein Hinweis darauf, dass die Unternehmen bestrebt sind, den Verschuldungsgrad konstant zu halten.

Was sind die Risiken?

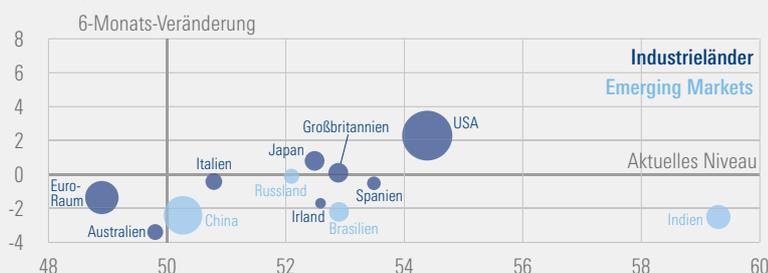
Obwohl eine Rezession nicht unser Basisszenario ist, haben die Risiken zugenommen. Sollte das Wirtschaftswachstum tatsächlich einbrechen, gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken weltweit die Zinsen im Vergleich zu den aktuellen Markterwartungen aggressiver senken, die Renditen von Staatsanleihen fallen und sich die Credit-Spreads ausweiten.

Aber ist das wirklich ein schlechtes Szenario für Investmentgrade-Anleihen? Nicht unbedingt (s. Abb. 3). In diesem Szenario könnte der Rückgang der Staatsanleiherenditen die Verluste aus der Spreadausweitung abmildern oder ausgleichen, da die in den globalen Unternehmenskrediten eingebettete Duration als Sicherheitsnetz fungiert. Darüber hinaus bietet eine Anfangsrendite von ca. 4,6 Prozent einen Puffer gegen Kapitalverluste: Die Gesamrenditen von Unternehmensanleihen müssten um ca. 0,75 Prozent steigen, um den anfänglichen Renditevorteil auszugleichen – basierend auf der aktuellen Duration von rund sechs Jahren für den Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. ●

Bitte beachten Sie zu diesem Beitrag die rechtlichen Hinweise auf Seite 39.

Abb. 1: Composite Globaler Einkaufsmanagerindex (PMI)

Aktueller Stand gegenüber der 6-Monats-Veränderung für die wichtigsten globalen Volkswirtschaften*; in %



* Die Größe der einzelnen Punkte ist auf der Grundlage des Anteils am nominalen globalen BIP in US-Dollar skaliert. Quelle: Payden & Rygel Stand: September 2024

Abb. 2: Yield to Worst und um Optionen adjustierte Spreads



Quelle: Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index Stand: 31. August 2024

Abb. 3: Globale Unternehmensanleihen überzeugen weiterhin

Günstige wirtschaftliche Rahmenbedingungen	Attraktive Bewertungen	Gesunde Fundamentaldaten
<ul style="list-style-type: none"> Lockere Geldpolitik + solides Wirtschaftswachstum + mäßige Inflation = Unterstützendes Umfeld für globale Investmentgrade-Anleihen 	<ul style="list-style-type: none"> Aktuelle Rendite liegt über dem langjährigen Durchschnitt Bei einer sanften Landung können die Spreads eng bleiben Bei einer Rezession kann die in Unternehmensanleihen eingebettete Duration zum Kapital-schutz beitragen 	<ul style="list-style-type: none"> Emittenten haben ihre Schulden verlängert, als die Zinssätze niedriger waren Emittenten dürften von einer robusten Wirtschaft und einer sanften Landung insbesondere in den USA profitieren

Quelle: Payden & Rygel

Digital Assets Chance für Deutschland und Europa

→ Die Blockchain-Technologie stellt Geschäftsmodelle auf den Prüfstand – auch und gerade in der Finanzindustrie. Der Paradigmenwechsel könnte dazu führen, dass sich digitale Assets „24/7“ an 365 Tagen im Jahr und in Echtzeit über neue Marktinfrastrukturschienen handeln lassen. Das Interesse an der neuen Technologie wächst bei institutionellen Marktteilnehmern. Intermediäre sind zwar in der neuen Welt nicht mehr unbedingt erforderlich – das Disruptionspotenzial ist hier enorm –, dennoch wird es auch in einer noch digitaleren Welt von morgen sogenannte „Trusted Partners“ geben. Der Aufbau der Infrastruktur des neuen digitalen Ökosystems schreitet voran und bietet Chancen für den Standort Deutschland und Europa.

Wer Blockchain hört, assoziiert damit häufig Kryptowährungen. Darauf sollte die Technologie aber keinesfalls reduziert werden. Bekanntes Beispiel ist „bitcoin“, wobei es sich hier nicht nur um den Namen der Kryptowährung handelt. Auch das dahinterliegende dezentrale Netzwerk heißt „Bitcoin“ – dann wird das Wort allerdings großgeschrieben.

Geht es um die Blockchain-Technologie, also um das dezentrale Netzwerk und das damit verbundene Digital-Assets-Ökosystem, dann sind Open-Source-Protokolle gemeint, die zahlreiche neue Use-Cases, völlig neue Geschäftsmodelle und beispielsweise für digitale Assets effizientere und sicherere Abwicklungsmöglichkeiten bieten.



Hendrik König, Leiter Digital Assets Office, und Mario Mattera, Mitglied des Vorstands, B. Metzler seel. Sohn & Co. AG

Der Ausbau des digitalen Ökosystems

Mit der Blockchain-Technologie lassen sich Werte und Vertrauen zum ersten Mal über das Internet handeln, ohne dass zwingend ein Intermediär erforderlich ist. Die Technologie ist dabei transparent und bietet eine hohe Sicherheit. Mit dieser nächsten Evolutionsstufe des Internets werden sich in Echtzeit, rund um die Uhr und um den Globus, an 365 Tagen im Jahr programmierbare Assets, Cash und Wrapper handeln lassen.

Deutschland und Europa haben für die institutionelle Adaption dieser Technologie eine sehr gute Ausgangslage geschaffen. Die für das neue Ökosystem mit Digital Assets nötigen Puzzleteile sind vorhanden und beginnen sich bereits zusammenzufügen: der regulatorische Rahmen, die Tokenisierung von einzelnen Assets, der Ausbau der Infrastruktur und der digitale Euro (s. Abb. auf S. 20). Zusammen mit einem effizienten und effektiven Verbraucherschutz dürfte dies zu einer breiten Akzeptanz digitaler Assets beitragen und den Bereich Financial Services grundlegend verändern.

An der dafür nötigen Marktinfrastruktur wird intensiv gearbeitet. Über alle Wirtschaftsbereiche hinweg sind Unternehmen bereits aktiv am Ausbau des digitalen Ökosystems beteiligt.

Neue Geschäftsmodelle für die digitale Welt von morgen

Ist die strukturelle Bedeutung und das Momentum dieser Technologie erkannt, können Unternehmen das Disruptionspotenzial dieser Technologie als Chance begreifen, bevor sie zu einem Risiko wird. Denn die gesteigerte Effizienz gepaart mit Geschäftsinnovationen, die durch die Blockchain-Technologie ermöglicht werden, können zu Kostenvorteilen führen und neue Ertragsquellen erschließen – und das nicht nur im Finanzsektor.

Deutschland und Europa haben bereits einen regulatorischen Rahmen geschaffen und bei der Blockchain-Technologie eine Vorreiterrolle eingenommen – dies ist immens wichtig für die Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität in der digitalen Welt von morgen.

Auch wichtig für die Adaption: „Trusted Partners“

Die Blockchain-Technologie verspricht mit ihrer dezentralen Datenbankstruktur eine bessere Sicherheit und höhere Widerstandsfähigkeit. Zudem lässt sich die Kontrolle über die eigenen Daten und Eigentumsverhältnisse erlangen, ohne auf eine zentrale Datensammelstelle angewiesen zu sein.

Dienstleistungen von Intermediären werden dadurch zwar in Frage gestellt, aber nicht

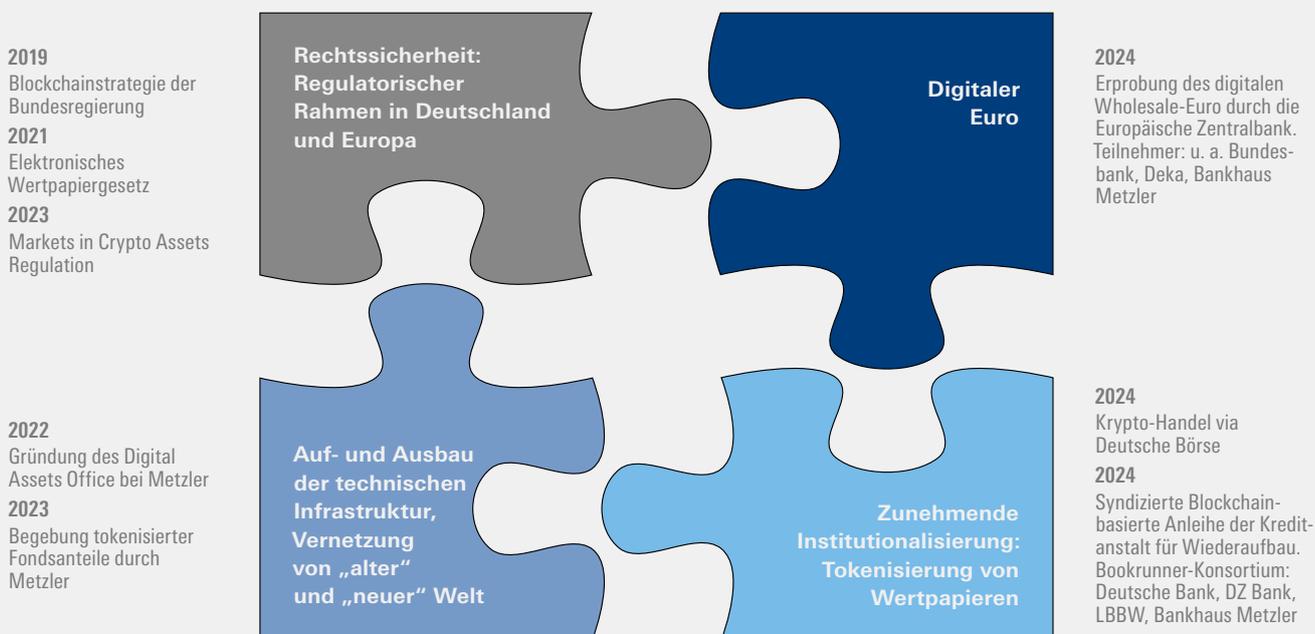
zwangsläufig obsolet. Insbesondere zu Beginn einer einsetzenden Kommerzialisierung von neuen Technologien kann es – außerhalb regulierter Strukturen – zu einer Häufung von Betrugsvorfällen kommen. Es zeigt sich, dass ohne sogenannte „Trusted Partners“ ein breites Ausrollen der Technologie kaum funktionieren kann, weil Marktteilnehmer dann zögern, Blockchain-basierte Anwendungen zu akzeptieren.

Säulenübergreifend arbeiten daher in der deutschen Finanzindustrie zahlreiche Institute zusammen. Beispielsweise emittierte Anfang Juli 2024 die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) erfolgreich eine erste syndizierte Blockchain-basierte Anleihe. Das Bookrunner-Konsortium bestand aus Deutscher Bank, DZ Bank,

LBBW und dem Bankhaus Metzler, die gemeinsam mit der Emittentin eine möglichst breite institutionelle Beteiligung verfolgten. Im Mai 2024 startete die Europäische Zentralbank (EZB) zwei Projektphasen für die Erprobung des digitalen Wholesale-Euro, der als Zentralbankgeld für den Einsatz im großvolumigen Bankgeschäft vorgesehen ist – auch hier war das Bankhaus Metzler mit Projekten in beiden Phasen vertreten.

Diese innovativen Kapitalmarkttransaktionen tragen dazu bei, den Markt für digitale Wertpapiere in Deutschland und in Europa weiterzuentwickeln und sind weitere bedeutende Schritte zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Finanzmarktes. ●

Die Puzzleteile des Digital-Assets-Ökosystems fügen sich zusammen



Vision: Programmierbare Wertpapiere und Geld auf einer globalen, T+0, 24/7/365 „interoperablen“ Infrastruktur -> Effizienz und Geschäftsinnovation führen zu Kostenvorteilen und neuen Ertragsquellen

Quelle: Metzler



Edgar Walk, Chefvolkswirt,
Metzler Asset Management GmbH

Das deutsche Wirtschaftsmodell im Wandel

Herausforderungen und Zukunftschancen

→ Deutschland steht vor gewaltigen Herausforderungen, doch die Chancen für die Zukunft sind ebenso groß. Mit einem klaren Reformplan und einem verstärkten Schwerpunkt auf technologische Innovationen kann das Land seine Position als führende Industrienation behaupten.

Jahrzehntlang galt Deutschland als Vorzeigemodell einer exportorientierten Industrienation, aber die Dynamiken der Weltwirtschaft – allen voran die Digitalisierung, der demografische Wandel und geopolitische Verschiebungen – machen deutlich, dass Anpassungen dringend erforderlich sind.

So ist die Sorge vor einer Deindustrialisierung Deutschlands berechtigt. Seit dem Hochpunkt 2017 ist die Industrieproduktion kontinuierlich um 15 Prozent gefallen (s. Abb. auf S. 22). Drei zentrale Faktoren bedrohen die deutsche Industrie: Der Absatzmarkt China hat sich zum Konkurrenten gewandelt, Russland als langjähriger Energielieferant ist nun eine militärische Bedrohung, und die USA verändern ihre Sicherheitsstrategie, die Deutschland in eine geopolitisch unsichere Lage bringt. Hinzu kommen die hohen Energiekosten, die Deutschland im internationalen Wettbewerb schwächen. Die steigenden CO₂-Preise verschärfen die Situation weiter. Die Konsequenz: Unternehmen

wandern ab, sei es durch Produktionsverlagerungen ins Ausland oder durch komplette Standortwechsel.

Hausgemachte Krise

Entgegen vielfachen Prognosen erleben wir keine De-globalisierung, sondern eine immer noch „hyperglobalisierte“ Welt. Der Welthandel erreichte 2005 neue Höchststände und stabilisierte sich seitdem: In den 1960er-Jahren lag der Anteil des Welthandels am glo-





balen Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei 20 Prozent, seit 2005 liegt der Anteil relativ stabil bei 60 Prozent. Diese tiefe Verflechtung hat dazu geführt, dass selbst schwere Schocks rasch überwunden wurden, wie die Unterbrechung von Lieferketten in der Pandemie und nach dem russischen Überfall auf die Ukraine. Auch die Inflation, die bis vor kurzem noch als große Bedrohung galt, konnte durch die Integration der globalen Märkte in diesem Jahr schneller eingedämmt werden, als es in der Vergangenheit bei vergleichbaren Schocks zu beobachten war. Die deutsche Krise ist also rein hausgemacht und nicht Folge einer Deglobalisierungswelle.

Um die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft zu lösen, bedarf es tiefgreifender Reformen und neuer Strategien in unterschiedlichen Bereichen (siehe Kasten Seite 24). Die größten Herausforderungen sind eine überbordende Bürokratie, mangelnde Investitionen, sozialpolitische Fehlanreize und zu wenig Förderung für Innovationen.



Schrumpfende Bevölkerung

Hinzu kommt die demografische Entwicklung: Während andere Länder von einer wachsenden Bevölkerung profitieren, verliert Deutschland Arbeitskräfte. Die Erwerbsbevölkerung schrumpft hierzulande jährlich um etwa 500.000 Personen. Dies führt zu einem massiven Fachkräftemangel, der nicht nur die Industrie, sondern auch Zukunftsbereiche wie die Digitalisierung und die Künstliche Intelligenz betrifft. Um das Potenzialwachstum aufrechtzuerhalten, muss die Produktivität deutlich steigen, oder es müssen mehr qualifizierte Fachkräfte aus dem Ausland integriert werden. Zudem wäre es notwendig, ältere Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer länger im Arbeitsleben zu halten.

Die schrumpfende Bevölkerung ist für ganz Europa ein Problem. Um erfolgreich zu bleiben, müssen deutsche Unternehmen also verstärkt auf Märkte in Asien, Afrika und im „globalen Süden“ setzen, wo Bevölkerungswachstum und wirtschaftliches Potenzial liegen.

China und der Protektionismus

Die zunehmende Konkurrenz mit China ist eine besondere Herausforderung. Der erste „China-Schock“ nach dem WTO-Beitritt Chinas im Jahr 2001 führte zu erheblichen Verwerfungen, insbesondere für die überforderte US-Industrie, der die Zeit zur Anpassung fehlte. Heute setzt China die deutsche Automobil- und Maschinenbauindustrie unter Druck, indem es subventionierte E-Fahrzeuge und Maschinen exportiert. Wenn Deutschland nicht stärker protektionistisch agiert, droht der „zweite China-Schock“ eine ähnliche Pleitewelle wie in den USA auszulösen. Protektionistische Maßnahmen sollten jedoch immer nur zeitlich begrenzt sein und das Ziel haben, deutschen Unternehmen Raum für Anpassungen an ein verändertes Wettbewerbsumfeld zu schaffen.

Blockbildung in der Weltwirtschaft

Die Welt teilt sich zunehmend in zwei Blöcke: Die USA und Europa auf der einen Seite und China mit seinen Verbündeten auf der anderen. Diese Blockbildung stellt für Deutschland eine besondere Herausforderung dar, bietet jedoch auch Chancen. Asien, Afrika und der „globale Süden“, die in diesem Konflikt eine neutrale Position einnehmen, werden zu den entscheidenden Wachstumsmärkten der Zukunft. Deutsche

Abb.: Die Deindustrialisierung in Deutschland ist im vollen Gange

Index der deutschen Industrieproduktion (2021 = 100)



Quellen: Destatis, Metzler

Stand: 31. August 2024



Unternehmen müssen ihre Präsenz in diesen Regionen stärken, um gegen die zunehmende Konkurrenz aus China bestehen zu können. Mit einer klaren Strategie könnte Deutschland hier eine Vorreiterrolle einnehmen.

Die Chancen für die Zukunft

Für Deutschland ergeben sich aus der aktuellen Situation jedoch auch zahlreiche Chancen: So treiben Digitalisierung und Künstliche Intelligenz die Effizienz und die Innovationen in der Industrie voran. Sie ermöglichen die Automatisierung von Prozessen und schaffen neue Geschäftsmodelle. Ein weiterer Wachstumsbereich ist die Medizintechnik. Deutschland gehört bereits zu den führenden Ländern in diesem Sektor. Die Verbindung von Technologie und Gesundheitsversorgung wird zu neuen Marktchancen führen, insbesondere im Export. Von den Zukunftstechnologien wird die Chipindustrie immer bedeutender – vor allem durch geopolitische Verschiebungen und den zunehmenden Bedarf an Halbleitern. Der „Chips Act“ der EU bietet Deutschland die Chance, hier eine Führungsrolle einzunehmen. Um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und die Klimaziele zu erreichen, sind Infrastrukturinvestitionen, insbesondere in Energie

und Verkehrswege, entscheidend. Private Investitionen und Partnerschaften werden dabei eine Schlüsselrolle spielen.

Infrastrukturinvestitionen

In seiner Analyse zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit Europas bezeichnet der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, die Mo-



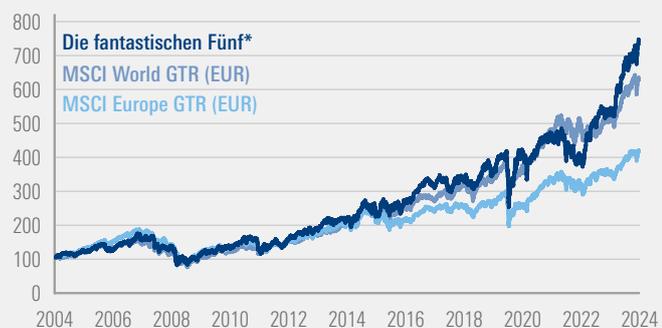
dernisierung des Stromnetzes, die Förderung der Digitalisierung, eine schnellere Genehmigung von Infrastrukturprojekten im Bereich erneuerbarer Energien

Der deutsche Aktienmarkt – besser als sein Ruf?

Im deutschen Aktienmarkt spiegelt sich die deutsche Misere wider – es zeigen sich aber auch Chancen. So hatten deutsche Aktien im Jahr 2000 noch einen Anteil am MSCI Welt von 6 bis 7 Prozent; 2024 waren es weniger als 3 Prozent. Gleichzeitig deuten aber die Kennziffern auf viel zukünftiges Potenzial – umso mehr, sollten die diskutierten Reformen tatsächlich umgesetzt werden. Die Aktien der „fantastischen Fünf“ entwickelten sich in den vergangenen 20 Jahren sogar besser als der MSCI Welt, ein deutlicher Hinweis auf eine gute Substanz.

Zahlen und Fakten

- Attraktive Dividendenrendite von 3,5 Prozent
- Hohes Dividendenwachstum von 6,5 Prozent p. a. in den vergangenen 20 Jahren
- Relativ günstige Bewertung mit einem KGV von 11,5
- Erwartetes Gewinnwachstum von 7,5 Prozent p. a. für die nächsten drei Jahre
- Globale Champions im Mittelstandssegment
- Stark diversifizierte Umsatzprofile der Unternehmen mit globaler Aufstellung



* Hinweis: Investiert wird marktgewichtet in die Unternehmen SAP, Siemens, Allianz, Münchener Rück, Deutsche Telekom („die fantastischen Fünf“). Der Aktienkorb wird jährlich entsprechend der Marktkapitalisierung der Unternehmen angepasst.

Zeitraum: 01.09.2004–30.08.2024

Quellen: Bloomberg, MSCI, Metzler

Stand: 30. August 2024

und Transport sowie eine generelle Reduktion der Bürokratie als Schlüssel zur Stärkung des Standorts Europa. In Deutschland sind insbesondere die Infrastrukturen in den Bereichen Transport, Digitalisierung sowie Gas- und Stromnetzwerke veraltet und benötigen Investitionen. Die Entwicklung von erneuerbaren Energien ist unabdingbar für Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit. So fordert der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) für Deutschland einen Zusatz an Investitionen von rund 400 Milliarden Euro über die nächsten zehn Jahre. Die Hans-Böckler-Stiftung übertrifft diese Investitionsempfehlungen und fordert zusätzliche Investitionen von jährlich 60 Milliarden Euro über die nächsten zehn Jahre (600 Milliarden Euro insgesamt).

Jedoch kann der öffentliche Sektor allein nicht die benötigten Investitionen stemmen. Insbesondere innovative und effizienzfördernde Infrastrukturinvestitionen müssen auch von privaten Investoren gefördert werden. Aus diesem Grund müssen Infrastrukturprojekte auch am Kapitalmarkt für Anleger attraktiver werden. Es sollte ein gesetzlicher Rahmen dafür geschaffen werden, dass Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und Pensionskassen einen größeren Anreiz haben, in die heimische Infrastruktur zu investieren.

Studien des Internationalen Währungsfonds belegen, dass von staatlichen Infrastrukturausgaben sehr positive Effekte ausgehen: Ein in Infrastruktur investierter

Euro erhöht nach mehreren Jahren das BIP um 1,2 Euro – ohne gleichzeitig die Verschuldungsquote zu steigern. Die Schulden und das BIP wachsen gleichermaßen. Darum sollten staatliche Investitionen von



der Schuldenbremse befreit werden. Infrastrukturausgaben stärken also die Wettbewerbsfähigkeit, beschleunigen das Wirtschaftswachstum, helfen Kohlendioxidemissionen zu reduzieren und halten die Verschuldungsquoten stabil.

Deutschland steht vor gewaltigen strukturellen Herausforderungen, doch birgt die aktuelle Krise auch Chancen, um das Wirtschaftsmodell des Landes grundlegend zu reformieren. Die kommenden Jahre werden entscheidend sein: Nur durch mutige Reformen und Investitionen kann Deutschland die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft stellen. ●

Strategien für die Zukunft

Um die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft zu lösen, bedarf es tiefgreifender Reformen in vielen Bereichen:

- **Deregulierung:** Überbordende Bürokratie abbauen
- **Staatliche Investitionen:** Investitionsoffensive in die Infrastruktur, Bildung, F&E sowie Verteidigung starten
- **Private Finanzierung:** Bessere gesetzliche Rahmenbedingungen für private Investitionen in Infrastruktur schaffen – vor allem auch für große Kapitalsammelstellen
- **Energiewende:** Technologischen Vorsprung Deutschlands in der Energie- und Umwelttechnik vorantreiben
- **Protektionismus gegenüber China:** Faire Marktbedingungen herstellen
- **Abbau von Fehlanreizen in der Sozialpolitik:** Ältere Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer länger im Arbeitsleben halten und stärkere Anreize für eine Arbeitsaufnahme schaffen
- **Innovation und Forschung:** Mehr Investitionen und Förderung, um technologische Spitzenposition zu halten

„Führung, nicht Zögern ist gefragt“

→ Die außenpolitischen Herausforderungen, vor denen Deutschland steht, sind groß. Ein Gastbeitrag von Christoph Heusgen, Experte für Sicherheitspolitik und Gastredner auf der diesjährigen Investmentstrategietagung von Metzler Asset Management.

Dr. Christoph Heusgen ist seit 2022 Vorsitzender der Münchner Sicherheitskonferenz. Von 2017 bis 2021 war er Ständiger Vertreter der Bundesrepublik Deutschland bei den Vereinten Nationen in New York. Ab 2005 beriet er Bundeskanzlerin Angela Merkel zu außen- und sicherheitspolitischen Fragen und leitete als Ministerialdirektor die Abteilung für Außenpolitik im Bundeskanzleramt. Von 1999 bis 2005 leitete er den Politischen Stab des Hohen Vertreters für Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik der Europäischen Union, Javier Solana. Er studierte an der Universität St. Gallen, dem Georgia Southern College in den USA sowie an der Sorbonne in Paris. Er promovierte an der Universität St. Gallen, wo er zurzeit Politikwissenschaft lehrt.



Die amerikanische Präsidentschaftswahl hat große Auswirkungen auf Deutschland und die Welt. Unabhängig von ihrem Ausgang steht fest: Die USA werden sich künftig vermehrt um ihre innenpolitischen Herausforderungen kümmern und außenpolitisch ihr Hauptaugenmerk auf den asiatisch-pazifischen Raum legen. Denn China bleibt aggressiv, will seine Hoheitsgebiete im Südchinesischen Meer ausdehnen und sich Taiwan notfalls mit Gewalt einverleiben. Damit würde die Freiheit der Schifffahrt eingeschränkt und möglicherweise ein bewaffneter Konflikt ausgelöst werden.

Wir müssen darauf vorbereitet sein, und als Deutschland und Europa die begonnene Diversifizierungsstrategie fortsetzen. Jedes Unternehmen sollte sich fragen, wie es einen Ausfall des chinesischen Marktes gegebenenfalls verkraften kann. Unsere Außen- und Wirtschaftspolitik darf nicht von Wunschdenken geprägt sein, sondern von einer nüchternen Betrachtung der geopolitischen Lage. Deutschland als größte Wirtschaftsmacht Europas und abhängig von offenen Märkten muss hier voran gehen.

An einem Strang ziehen

Wenn es um Diversifizierung geht, so stehen andere asiatische Märkte, vor allem auch Indien und die ASEAN-Staaten, neben den etablierten Partnern wie Japan und Südkorea im Vordergrund. Ich plädiere aber auch für ein stärkeres Engagement in Afrika und Lateinamerika. Deutschland verfügt auf diesen Kontinenten weiterhin über große Sympathien, hat aber der chinesischen Investitionswelle wenig entgegenzusetzen. Das schaffen wir nur, wenn

wir unsere Kräfte bündeln, wenn private Unternehmer gemeinsam mit Pensions- und anderen Fonds und Banken an einem Strang ziehen, unterstützt von den staatlichen Akteuren. Es wird höchste Zeit, dass die Instrumente der Außenpolitik und der Entwicklungszusammenarbeit idealerweise in einem Ministerium zusammengeführt werden, wie es bereits bei den meisten anderen unserer Partner erfolgt. Wenn dann noch die großen Entwicklungsbanken mitspielen – vor allem die Afrikanische Entwicklungsbank und die Interamerikanische Entwicklungsbank – dann könnten wir auf Augenhöhe mit den Chinesen agieren. Deutschland sollte auch hier Vorreiter spielen.

Uns am nächsten und mit den weitreichendsten Folgen für Deutschland und Europa bleibt der Krieg Russlands gegen die Ukraine. Als Berater von Bundeskanzlerin Merkel war ich 2015 dabei, als es ihr gemeinsam mit dem französischen Präsidenten Hollande gelang, mit dem Minsker Abkommen die Aggression Russlands gegen die Ukraine im Donbass zu stoppen und einen diplomatischen Weg zur Konfliktlösung aufzuweisen. Mit seinem Einmarsch in die Ukraine am 24. Februar 2022 hat Putin den Weg der Diplomatie verlassen und den der Gewalt gewählt. Damit das Recht der Stärkeren nicht obsiegt, muss Deutschland bei der Verteidigung des Internationalen Rechts vorangehen. Und nach der Erfahrung mit Putin ist meine feste Überzeugung, dass es nur mit einer Politik der Stärke gegenüber Putin gelingt, diesen zum Einlenken zu bringen. Auch hier ist deutsche Führung und nicht deutsches Zögern gefragt. ●

Zwischen effektiver Wirkung und Impact Washing

→ Immer mehr Anlegergelder fließen in Impact-Strategien, also in Investitionen, die nicht nur eine finanzielle Rendite bringen, sondern auch eine messbare positive soziale oder ökologische Wirkung haben sollen. Einen direkten kausalen Zusammenhang zwischen einer Investition und ihrem positiven Effekt nachzuweisen, ist jedoch sehr schwierig. Vermögensverwalter und Anleger sollten ihre Wirkung daher transparent offenlegen, um Impact Washing vorzubeugen.

Der Markt für wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing) hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt. Was einst als Nischenstrategie begann und hauptsächlich von philanthropischen Initiativen getragen wurde, ist inzwischen zu einem bedeutenden Segment der nachhaltigen Geldanlage geworden. Laut dem aktuellen Marktbericht des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wurden Ende 2023 in Deutschland und Österreich 58,2 Milliarden Euro nach Impact-Strategien verwaltet. Bemerkenswert ist der Vergleich zur Situation vor einem Jahrzehnt, als lediglich 1,6 Milliarden Euro nach Impact-Kriterien investiert waren.

Das verbindende Element aller Impact-Investoren ist der Wunsch, mit ihren Investments nicht nur finanzielle Erträge zu erzielen, sondern gleichzeitig einen

messbaren Beitrag zu sozialen und ökologischen Verbesserungen zu leisten. Zum Anspruch von Impact-Anlegern sollte es gehören, über die konkreten Auswirkungen ihrer Investition transparent zu berichten. In der Realität erweist sich jedoch der Beleg, dass von einer Investition ein direkter Beitrag ausgeht, häufig als Herausforderung. Besonders schwierig wird es, wenn es darum geht, die sogenannte Additionalität zu belegen. Hierbei ist aufzuzeigen, dass die Steigerung des sozialen oder ökologischen Nutzens ohne die spezifische Investition nicht eingetreten wäre.

Investitionen: Impact-aligned vs. Impact-generating

Aufgrund der Schwierigkeiten bei der Wirkungsmessung ist es sinnvoll, bei der wirkungsorientierten Geldanlage zu differenzieren zwischen Investitionen,



Dr. Philipp Finter, ESG Integration & Research,
Metzler Asset Management GmbH

die als Impact-aligned oder als Impact-generating bezeichnet werden. Impact-aligned bedeutet, dass Finanzprodukte in Unternehmen mit positiver Wirkung investieren, allerdings erfolgt kein Nachweis, dass die positive Veränderung direkt durch die Investition ausgelöst wurde. Wirkungseffektiv im Sinne eines zusätzlich nachweisbaren positiven Investorenbeitrags sind dagegen Investitionen, die Impact-generating sind. Hier erfolgt die Wirkungsmessung für die Unternehmens- und Investorenaktivitäten.

Über die so erzielte Transparenz bei der Kommunikation des Wirkungsbeitrags wird das Risiko von Impact

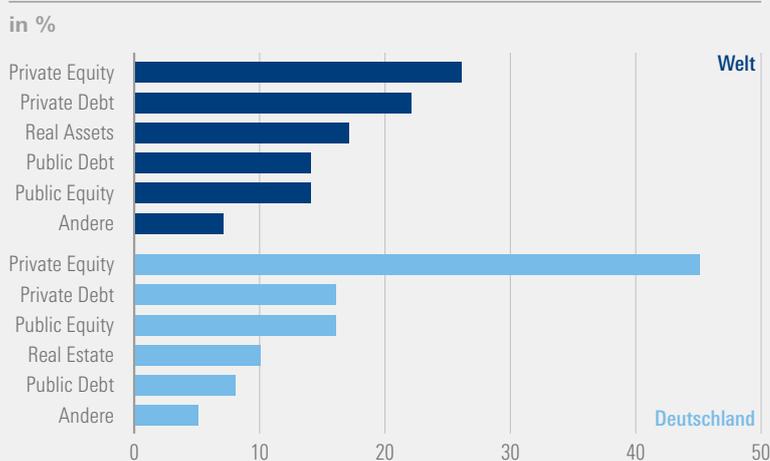
Washing bei der Vermarktung von Finanzprodukten vermindert. Das tritt zum Beispiel auf, wenn Anleger Artikel-9-Finanzprodukte ausschließlich mit Impact-generating Investitionen in Verbindung bringen. Dies über mehr Transparenz zu vermeiden, dürfte gleichermaßen im Interesse von Vermögensverwaltern und Anlegern liegen.

Das Wirkungspotenzial variiert nach Asset-Klasse

Zu den am meisten verbreiteten Impact-Investitionen gehören illiquide alternative Anlageklassen wie Private Equity, Private Debt, Immobilien und Infrastruktur (s. Abb.). Bei diesen Investitionen fließt das Kapital direkt vom Anleger in das Unternehmen, was den Nachweis der Wirkungseffektivität grundsätzlich erleichtert.

Bei Investitionen in liquide Asset-Klassen wie börsennotierte Aktien oder Anleihen beschränkt sich die Wirkung dagegen oft auf indirekte Effekte, die durch Investitionen in Unternehmen mit positiven Beiträgen entstehen. Diese Grenzen des Machbaren sollten akzeptiert und offen kommuniziert werden. Gleichzeitig kann der Wert indirekter Wirkungen betont werden, sofern diese messbar sind. Beispiele hierfür sind nachweisbare Erfolge durch Engagement-Aktivitäten, die Beteiligung an Engagement-Initiativen oder das Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen. So lässt sich das Vertrauen in diese anspruchsvolle Form der nachhaltigen Geldanlage langfristig stärken und das Risiko von Impact Washing reduzieren. ●

Anteil der Impact-Investitionen nach Asset-Klassen



Quellen: Metzler; Zahlen für Deutschland: Bundesinitiative für Impact Investing (2022) „Impact Investing in Deutschland – Marktstudie 2022“; Zahlen für Welt: Global Impact Investing Network (2023) „2023 GIINSIGHT – Impact Investing Allocations, Activity & Performance“

„Mit unserer Anlagestrategie wollen wir Unternehmen bei ihrer Transformation zur Klimaneutralität unterstützen“

→ Die hkk Krankenkasse (Handelskrankenkasse) ist eine der günstigsten gesetzlichen Krankenkassen und zählt mit mehr als 930.000 Versicherten zu den größten Krankenkassen. In der Kapitalanlage verfolgt die hkk eine nachhaltige Anlagestrategie und hat zusammen mit Metzler Asset Management ein aktiv verwaltetes, wirkungsorientiertes Anleiheportfolio aufgelegt. Um den Impact-Charakter der Anlagestrategie zu unterstreichen, wird neben dem Fokus auf „nachhaltige Investitionen“ ein positiver Beitrag zu ausgewählten UN-Nachhaltigkeitszielen angestrebt. Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, sprach mit Christian Aselmann, Head of Finance der hkk Krankenkasse, über Impact Investing in der Praxis.

Daniel Sailer: Herr Aselmann, als erste gesetzliche Krankenkasse ist die hkk der globalen Nachhaltigkeitsinitiative der Vereinten Nationen für verantwortungsvolles Investieren (UN PRI) beigetreten. Warum dieser Schritt und was folgt daraus?

Christian Aselmann: Als gesetzliche Krankenkasse ist es ohnehin unsere Pflicht, mit den Geldern unserer Versicherten verantwortungsvoll umzugehen. Dies setzen wir auch in den Kapitalanlagen der hkk um und haben eine generelle nachhaltige Anlagestrategie implementiert. Durch den Beitritt zur UN PRI untermauern wir diese eingeschlagene Strategie. Die Versicherten haben die Möglichkeit, sich in den jährlichen Berichten der UN PRI über die Umsetzung zu informieren. Zudem profitieren wir von dieser Initiative, da wir uns an den globalen Engagement-Aktivitäten der UN PRI beteiligen und somit einen größeren Beitrag zur ökologischen und sozialen Transformation leisten können als allein. Ein weiterer Nebenaspekt ist, dass wir das Thema des nachhaltigen Investierens im sozialen öffentlichen Sektor gerne vorantreiben und als positives Beispiel vorangehen möchten.

Um die von Ihnen erwähnte „nachhaltige Anlagestrategie“ aufzugreifen: Wie sieht diese aus?

Aselmann: Wir unterscheiden unsere investierten Kapitalmarktanlagen in Betriebsmittel, Rücklagen und Altersrückstellungen. Über alle Segmente hinweg haben wir globale Ausschlusskriterien definiert. Diese setzen sich aus wertebasierten Kriterien, zum Beispiel dem Ausschluss von schweren Verstößen gegen die Prinzipien des UN Global Compact, und sektorbasierten Ausschlüssen, wie dem Verzicht auf Unternehmen aus dem Bereich der alkoholischen Genussmittel. Darüber hinaus können die mandatierten Asset-Manager nachhaltige Anleihen in den jeweiligen Segmenten erwerben – hierzu zählen beispielsweise Green Bonds. Wir wollen damit die wirtschaftlichen Transformationsprozesse aktiv unterstützen. Unsere Aktieninvestments im Bereich der Altersrückstellungen orientieren sich an nachhaltigen Indizes, in denen ebenfalls nachhaltige Ausschlusskriterien angewendet werden.

Mit Ihren Kapitalanlagen zielen Sie auch auf eine positive Wirkung. Welche Schwerpunkte setzen Sie und wie differenzieren Sie zwischen wirkungskompatiblen und wirkungseffektiven Investitionen?

Aselmann: Ein Teil der investierten Gelder für die Altersrückstellungen der hkk-Mitarbeitenden fließt in eine auswirkungsbezogene Anlagestrategie. In dieser Strategie soll die Portfolioallokation möglichst auf dieselben Sustainable Development Goals (SDGs) abzielen, die wir als hkk in den Fokus unserer allgemeinen nachhaltigen Unternehmensstrategie gelegt haben. Der Vergleich mit einer konventionellen Benchmark zeigt dann den Anteil der wirkungskompatiblen Investitionen. Da in dieser Strategie nur in Anleihen investiert wird, ist unser Beitrag auf das Wirken der Unternehmen oder Staaten wesentlich direkter als es bei einem



Haus der Handelskrankenkasse, Hauptverwaltung

Christian Aselmann befasst sich schon lange aktiv mit dem Thema Nachhaltigkeit. Seit Oktober 2022 ist er Abteilungsleiter Finanzen bei der hkk in Bremen. Zuvor arbeitete er acht Jahre lang als Portfoliomanager und Sustainable Investment Officer bei einem Asset-Manager in Hamburg.

Er ist studierter Volkswirt (Bachelor of Science) von der Universität in Münster und hat einen Masterabschluss in Management (Finance) von der Universität in Mainz.



hkk
KRANKENKASSE

Aktieninvestment der Fall wäre. Mit der Investition in sogenannte Green-, Social- oder Sustainability-Bonds lässt sich der Anteil von wirkungseffektiven Investitionen sicherstellen. Denn die dort investierten Gelder müssen direkt einem nachhaltigen Investitionszweck zugeordnet werden. Die tatsächliche Auswirkung dieser nachhaltigen Anleihen muss vom Emittenten in Form von Impact-Reportings nachgewiesen werden. Im Rahmen der Anlageausschusssitzung berichtet der Asset-Manager über die Fortschritte. Im Anschluss können wir darüber transparent unsere Mitarbeitenden im Intranet informieren.

Kommen wir auf ein ebenso aktuelles wie kontroverses Thema zu sprechen. Bei der Kapitalanlage orientiert sich die hkk unter anderem am 16. Nachhaltigkeitsziel der Vereinten Nationen. Dieses betont die Förderung friedlicher Gesellschaften und Investitionen. Wie stehen Sie zur These, zur Friedenssicherung seien auch Verteidigungsinvestitionen notwendig?

Aselmann: Nach dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs ist dieses – eigentlich schon klar geregelte Thema – plötzlich wieder auf die Agenda gerutscht. Dies ist für mich persönlich völlig unverständlich. So wichtig Waffen generell für das friedliche Zusammenleben in unserer Gesellschaft sind, beispielsweise für die Polizei, so eindeutig ist doch, dass Waffen niemals im Zusammenhang mit nachhaltigen Investments stehen können. Sie dienen doch in erster Linie dazu, jemanden zu verletzen oder gar zu töten. Weiterhin ist es eine primäre Aufgabe des Staates, die innere und äußere Sicherheit eines Landes zu gewährleisten. Durch die Investition in Staatsanleihen beteiligen sich Investoren also bereits mittelbar an der Finanzierung der inneren und äußeren Sicherheit. Diese Staatsanleihen können aus meiner Sicht auch Teil eines nachhaltigen Portfolios sein, denn eine ausschließliche Nutzung des Kapitals für die Finanzierung von Waffen liegt nicht vor. Eine direkte Finanzierung der Rüstungskonzerne im Kontext von nachhaltig ausgerichteten Investitionsstrategien ist meiner Meinung nach daher nicht notwendig. Sicherlich bleibt es jedem Investor freigestellt, Wert-

papiere von Rüstungskonzernen zu erwerben. Doch im Gleichklang mit dem Anspruch, nachhaltig zu agieren, öffnet dies Tür und Tor für „Greenwashing“-Vorwürfe der gesamten nachhaltigen Aktivitäten. Die hkk hat deshalb in ihrer Anlagestrategie klar geregelt, dass sämtliche Investitionen in Rüstungskonzerne vom gesamten Anlageuniversum ausgeschlossen sind – unabhängig vom jeweiligen Investitionsvehikel. Zusammengefasst kann man sagen, dass Rüstungsinvestments zwar notwendig sind für die Gesellschaft, aber gleichzeitig noch lange nicht nachhaltig sind.

Das ist ein klares Statement. Kommen wir zur Klimastrategie der hkk: Als Krankenkasse haben Sie sich das Ziel gesetzt, spätestens 2030 klimaneutral zu sein. Planen Sie perspektivisch ähnliche Ziele für die Ausrichtung der Kapitalanlagen?

Aselmann: In unserer aktuellen Anlagestrategie spiegelt sich das Ziel der Klimaneutralität bis 2030 nicht direkt wider. Dies hat den Hintergrund, dass sich bereits heute schon ein klimaneutrales Portfolio aufstellen ließe, wenn man darauf verzichten würde, in rohstoffintensive Branchen wie die Zement- oder Chemieindustrie zu investieren. Ein solches Portfolio hat aus unserer Sicht allerdings nur eine geringe Aussagekraft, und wir halten einen Verzicht auf Investitionen in solche CO₂-intensiven Unternehmen für wenig sinnvoll.

Vielmehr wollen wir mit unserer Anlagestrategie darauf abzielen, die Unternehmen mit aktuell hohen Treibhausgasemissionen bei ihrer Transformation hin zur Klimaneutralität zu unterstützen. Dies geht jedoch nur, wenn wir den Unternehmen hinreichend Investitionskapital zur Verfügung stellen.

Nichtsdestotrotz werden wir uns die Entwicklung der Unternehmen mit Blick auf die Treibhausgasemissionen genau anschauen. Und wenn wir auf dem Weg bis 2030 feststellen, dass die notwendigen Transformationen ausbleiben, dann werden wir gegebenenfalls Desinvestments vornehmen. ●

De-Risking in der bAV



Weg von der reinen Symptombekämpfung hin zur Ursachenforschung

→ Wer von De-Risking in der betrieblichen Altersversorgung (bAV) spricht, ist gedanklich oft schon bei einer möglichen Umsetzung von Maßnahmen. Zum Beispiel einer Ausfinanzierung des Past Service auf einen Pensionsfonds oder der Einführung der reinen Beitragszusage für den Future Service. Die Suche nach den eigentlichen Ursachen für die Risiken kommt dabei meist zu kurz.

Damit Unternehmen die für sich passende De-Risking-Maßnahmen identifizieren können, ist eine eingehende Ursachenforschung besonders wichtig. Das bedeutet, bestehende Risiken zu ermitteln und auch solche, die in Verbindung mit der bAV stehen.

In der Praxis sieht es oft etwas anders aus: Die Ursachenforschung besteht bestenfalls darin, dass die Verantwortlichen oder eine hinzugezogene externe Beratung die unterschiedlichen Unternehmensbereiche betrachten. Oftmals handelt es sich nicht um spezifische bAV-Risiken wie Biometrie, sondern um allgemeine Risiken eines

Unternehmens, die auch Einfluss auf die bAV nehmen können (s. Abb. auf S. 33).

Diese Risiken können einzelne Abteilungen betreffen oder auch abteilungsübergreifend sein. Hier müssen Unternehmen ab einer bestimmten Größe dann für sich entscheiden, ob es sinnvoll ist, abteilungsübergreifende bAV-Experten im Hause zu haben. So ließe sich das Problem der zu späten Problembehandlung und Risikobekämpfung sowie der unklaren Verantwortung bei diesen Themen zumindest verringern.

Die unterschiedlichen Marktteilnehmer – Berater, Unternehmensrepräsentanten oder weitere bAV-Experten – sind sich in folgendem Punkt einig: Die meisten Unternehmen adressieren ihre Problemstellungen zu spät. Werden Bestrebungen in Richtung eines bAV-bezogenen De-Risking unternommen, sind diverse Risiken bereits präsent oder deren Auswirkungen schon spürbar.



Leonie Enders,
Leiterin Kundenbetreuung & Sales Support,
Metzler Pension Management GmbH

Im Idealfall steht vor der Identifikation der passenden De-Risking-Maßnahmen eine ganzheitliche Betrachtung des Unternehmens mit allen relevanten Kennzahlen, Bereichen und Abteilungen. So lassen sich potenzielle Risiken, die mit der bAV in Verbindung stehen können, rechtzeitig erkennen:

1. Finanzielle Risiken

Diese Risikogruppierung wird, neben personellen Risiken, wohl am häufigsten in Verbindung mit der bAV gebracht. Denn finanzielle Risiken spüren die Unternehmen

oft direkt in ihrer Bilanz, die aufgrund der Pensionsverpflichtungen je nach „Pensions-Altlasten“ oder Durchführungsweg maßgeblich belastet werden kann. Hier stehen die Fragen im Vordergrund, welche Lösungen es zur dauerhaften Bilanzentlastung geben kann, was einer Verpflichtungsentwicklung entgegenzusetzen ist, und was zu tun ist, um die nachhaltige Stabilisierung zu erreichen.

2. Personelle und demografische Risiken

Personelle Risiken in Verbindung mit demografischen Risiken sind in aller Munde.

Und das nicht erst seit gestern – die Generation der sogenannten „Baby Boomer“ geht in Rente. Es verlassen somit viele Fachkräfte innerhalb einer relativ kurzen Zeitspanne den Arbeitsmarkt. In diesem Zusammenhang besteht auch das Risiko des Abgangs von Know-how. Unternehmen müssen nun versuchen, die rarer werdenden Fachkräfte für sich zu gewinnen und evtl. entstandene Know-how-Lücken zu schließen. Dabei kann die bAV als nützlicher Benefit über alle Generationen hinweg für die Mitarbeitergewinnung und -bindung stehen. Jedoch gilt es auch hier zu



Dr. Rafael Krönung,
CEO Wealth Solutions,
Aon Solutions Germany GmbH

Die langfristig ausgerichtete bAV macht frühzeitiges De-Risking erforderlich.

De-Risking im Bereich der bAV wird oftmals mit finanziellen und bilanziellen Risiken verbunden, umfasst aber eine Vielzahl weiterer Punkte. So stellen insbesondere die komplexe Administration und dauerhafte Abwicklung der bAV-Zusagen die HR-Abteilungen vermehrt vor große Herausforderungen angesichts fehlender Ressourcen mit entsprechendem Know-how und der system-

seitigen sowie technologischen Herausforderungen für eine automatisierte und zuverlässige Administration der Versorgungssysteme.

Erfahrungsgemäß setzen sich Unternehmen hinsichtlich De-Risking im Bereich der bAV regelmäßig mit den

Risikofeldern auseinander, die sich zuletzt materialisiert haben. Das waren rückblickend die Erfahrungen aus der langen Niedrigzinsphase oder auch die Effekte aufgrund der hohen Inflation. Da bAV äußerst langfristig ist und Änderungen in der bAV regelmäßig auch Zeit erfordern, sind Unternehmen gut beraten, sich mit den möglichen zukünftigen Risiken und deren potenziellen Auswirkungen auseinanderzusetzen, um frühzeitig Maßnahmen für ein geeignetes De-Risking zu ergreifen.

Trotz aller Risiken, die in Verbindung mit der bAV bestehen können, sollte die Erkenntnis dominieren, dass nach wie vor das größte Risiko für Unternehmen darin besteht, keine bAV zu gewähren und damit eine Wahrnehmung als attraktiver und verantwortungsvoller Arbeitgeber zu gefährden. ●

bedenken: Veraltete Modelle fallen aufgrund fehlender Attraktivität in puncto potenzieller Rendite unter Umständen hinten ab.

3. Operationelle Risiken

Die operationellen Risiken sind nicht so überschaubar wie es sich manch Risikomanager vielleicht wünscht. Hierzu zählt unter anderem die Frage, inwiefern der technologische Wandel die unternehmensinternen Abläufe verändern kann. Was bedeutet zum Beispiel Künstliche Intelligenz (KI) für die Beschäftigten? Kann KI dem Fachkräftemangel entgegenwirken oder sind die Auswirkungen eines solchen Wandels eher schädlich? Hier stehen auch größere Transformationsprojekte im Fokus, die sich bedeutend auf die derzeit ange-

wandte Technologie und das eingesetzte Know-how der Fachkräfte auswirken können.

4. Rechtliche und politische Risiken

Als bAV-Risiken oder Herausforderungen nennen Unternehmen oftmals gesetzliche Hürden. Insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen sind sie ein Unsicherheitsfaktor, weswegen sie der Einführung einer zeitgemäßen bAV zurückhaltend gegenüberstehen können. Bei den rechtlichen und politischen Risiken, die in Verbindung mit der unternehmenseigenen bAV stehen können, sind viele Aspekte zu beachten, vor allem Regulatorik und die Transaktionsfähigkeit eines Unter-

nehmens. Denn auch im Rahmen von M&A-Prozessen bzw. vorangehenden Due-Diligence-Verfahren spielt die bAV eine wachsende Rolle, die nicht unterschätzt werden sollte.

Trotz aller Risiken darf der eigentliche Fokus nicht vergessen werden: Eine bAV zu finden, die zum Unternehmensprofil, zur aktuellen Situation und zu den Zukunftsvisionen passt. Ein kalkuliertes Risiko ist dabei inkludiert. Wichtig ist also ein ausgewogenes Maß, das für alle geeignet ist und verhindert, dass die bAV zu einer übermäßigen Belastung für das Unternehmen wird. Dafür gibt es zahlreiche individualisierbare Lösungen, die es sich anzuschauen lohnt. ●



Jan Niebuhr,
Partner, Human Capital,
Deloitte

Wie kann Digitalisierung beim De-Risking unterstützen?

Von einer höchstmöglich digitalisierten Administration der bAV profitieren mehrere Stakeholder eines Unternehmens. Arbeitgeber wünschen sich eine effiziente und fehlerfreie Administration, um ihre Attraktivität im Wettbewerb um Talente zu steigern. Arbeitnehmer benötigen verständliche Informationen über ihre bAV, da sie diese als festen Bestandteil ihrer Altersvorsorge betrachten. Insbesondere jüngere Beschäftigte fordern digitale Self-Service-Angebote, während Leistungsempfänger eine verlässliche Bearbeitung ihrer Anliegen und Auszahlung der Leistungen erwarten.

Administratoren profitieren von reibungslosen Prozessen, die eine effiziente Bearbeitung ermöglichen und dem Abbau von Arbeitsplätzen im HR-Umfeld entgegenwirken. Schlussendlich benötigt der Finance-Bereich eine schnell verfügbare hohe Datenqualität, um beispielsweise verlässliche Auswertungen in M&A-Aktivitäten zu erstellen, den Jahresabschluss effizienter vorzubereiten und um grundsätzliche Kontrolltätigkeiten durchzuführen.

Die Risiken, die sich ergeben, sind vielfältig. Technologierisiken entstehen durch veraltete Systeme, deren Wartung aufwändig ist und nur durch hochspezialisierte Entwickler durchgeführt werden kann bzw. deren Wartungsende in den kommenden Jahren bevorsteht. Zudem erhöhen veraltete IT-Systeme die Gefahr von Cyberangriffen und stehen im Widerspruch zur digitalen Transformation eines Unternehmens, zum Beispiel der Human-Capital-Management-Systeme und der PayRoll. Dies alles führt zu deutlich steigenden Kosten, verlängerten Reaktionszeiten, unvermeidlichen Prozessfehlern und schlussendlich zu Kontrollverlusten.

Durch häufige (manuelle) Workarounds entstehen Prozessrisiken, wie fehlerhafte Administration und mangelnde Kommunikationsmöglichkeiten. Hinzu kommt der Verlust von historischem Wissen, das oft nur in den Köpfen dienstälterer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steckt.

Eine moderne IT-Infrastruktur im Unternehmen oder bei professionellen externen Anbietern kann alle Stakeholder unterstützen, indem sie technologische Risiken minimiert, Prozesse automatisiert und Wissen nachhaltig sichert. ●

Übersicht über mögliche Risiken im Zusammenhang mit der bAV

Finanzielle Risiken

- Zins- & Inflationsrisiko
- Risiken der Kapitalanlage
- Liquiditätsrisiken

Personelle & demografische Risiken

- Fachkräftemangel (Personalgewinnung, Mitarbeiterfluktuation)
- Demografische Risiken (Altersstruktur der Belegschaft)

Operationelle Risiken

- Prozessrisiken (Abwicklung und Administration)
- Know-how Verlust
- Technologierisiken

Rechtliche & politische Risiken

- Veränderung der Gesetzeslage
- Hindernis für Veränderungen (zum Beispiel Carve-out oder M&A)

Quelle: Metzler



Susanna Adelhardt,
Sprecherin des Vorstands,
Heubeck AG

Für ein effektives De-Risking müssen die Risiken im Unternehmen erfasst werden.

Effektives De-Risking im Unternehmenskontext beginnt mit der Erfassung aller relevanten Risiken über alle Bereiche und Ressorts des Unternehmens hinweg. Dabei ist zu beachten, dass „Risiko“ zunächst bedeutet, dass ein interner Planungswert oder ein extern in den Kapitalmarkt kommunizierter Wert nicht eintritt. Ob eine Abweichung durch das Unternehmen selbst oder externe Stakeholder positiv oder negativ bewertet wird, ist bereits der zweite Schritt.

Weiterhin sind gegenseitige Abhängigkeiten der Einflussfaktoren zu identifizieren. So könnte zum Beispiel das Risiko aus Pensionszusagen langfristig verringert werden, indem eine bAV für neue Mitarbeiter nicht mehr zugesagt wird. Gleichzeitig ist eine attraktive Zusage auf bAV ein wichtiges Argument bei der Gewinnung

und Bindung gut ausgebildeter Fachkräfte. Zwischen diesen beiden Extremen muss jedes Unternehmen seine eigene Antwort und damit Gewichtung der einzelnen Aspekte finden. Die Analyse ist damit noch nicht beendet, eine weitere Detaillierung ist der nächste Schritt. Finanzkennzahlen, wie ausschüttungsfähiges Ergebnis, Bilanzvolatilität unter IFRS und Cashflow, müssen hinsichtlich ihres Risikogewichts ebenso untereinander in eine Reihenfolge gebracht werden wie Fachkräftemangel, Flexibilität des bAV-Verwaltungssystems oder zusätzliche Kosten für Weiterbildung und Administration aufgrund steigender Regulierung.

Erst nach dieser Erfassung und Gewichtung aller relevanten Risikotreiber können zielgerichtete Maßnahmen zur Reduzierung des unternehmensindividuellen Gesamtrisikos, also ein zielgerichtetes De-Risking, abgeleitet und letztlich deren Effekt auf die Risikoposition gemessen werden. ●

Auftrieb für Infrastruktur als Anlageform

→ Die Finanzierung größerer Infrastrukturvorhaben erhält durch das Betriebsrentenstärkungsgesetz Aufwind. Institutionelle Investoren sollen künftig mehr Flexibilität für die Umsetzung entsprechender Anlagestrategien bekommen.

Die Etablierung der betrieblichen Altersvorsorge ist ein erklärtes politisches Ziel in Deutschland. In einem Referentenentwurf haben das Bundesministerium für Soziales und Arbeit und das Bundesministerium der Finanzen im Juli dieses Jahres Änderungen in Form eines „2. Betriebsrentenstärkungsgesetzes“ vorgesehen, mit denen die betriebliche Altersvorsorge quantitativ und qualitativ gestärkt und ausgebaut werden soll. Eine Änderung betrifft BaFin-regulierte Anleger wie Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen: Für diese wird erstmals eine gesonderte Infrastrukturquote von bis zu 5 Prozent des Sicherungsvermögens eingeführt, die nicht auf die anderen Mischungsquoten angerechnet wird. Die Anlageverordnung wird entsprechend ergänzt.

Damit werden zwei Ziele erreicht: Zum einen werden die Anlageformen für Versorgungseinrichtungen bei der Investition des Sicherungsvermögens um Alternative Investments erweitert, eine langjährige Forderung der Verbände und Interessenvertretungen. Zum anderen verbessern sich die Chancen, größere Infrastrukturvorhaben finanzieren und damit auch umzusetzen zu können.

Global steigender Investitionsbedarf

Weltweit besteht ein enormer Investitionsbedarf in Infrastrukturprojekte und er steigt stetig weiter. Auch in Deutschland ist der Investitionsstau erheblich. Jüngstes Beispiel für marode Infrastruktur ist die Carolabrücke in Dresden, die im September in Teilen einstürzte.

Einen Teil des Vermögens in Infrastrukturvorhaben zu investieren, kann in einem Portfolio eine sinnvolle Diversifizierung sein, um langfristig von attraktiven Renditen zu profitieren. Die Vereinnahmung der Illiquiditätsprämie steht als Argument immer an erster Stelle. Im Vergleich zu liquiden Anlageformen haben Infrastrukturvorhaben andere Charakteristika und Risiken, die ein besonderes Augenmerk erfordern: Sie sind in der Regel sehr komplex, langfristig ausgelegt und illiquide, also nicht jederzeit veräußerbar. Auf der anderen Seite bieten Infrastrukturvorhaben ertragsbasierte Renditen und stetige Erträge, die auf relativ sicheren Verträgen basieren: Denn die Cashflows resultieren häufig aus staatlichen Konzessionsverträgen.

Angesichts der Komplexität und Vielfalt von Infrastrukturvorhaben (siehe Tabelle 1) ist es für Investoren besonders wichtig, von Beginn an und über den gesamten Investitionshorizont hinweg maximale Transparenz zu erhalten.

So vielfältig die Zielvorhaben sind, so unterschiedlich sind auch die Investitionsvehikel. Je nach individueller Präferenz können sich Investoren sowohl über Private Debt als auch über Private Equity an Infrastrukturvorhaben beteiligen (siehe Tabelle 2). Die Diversifikation über einen Dachfonds ermöglicht, die entsprechenden Risiken im Vergleich zu Einzelinvestments zu reduzieren. Denn gerade die Risiken unterscheiden ein Infrastrukturinvestment von anderen, liquiden Anlagen: Neben der Entwicklung der Marktpreise und dem Zins-



Joseph Bernhart, Leiter Reporting, Ruth Böttcher, Leiterin Risikomessung, und Nicole Reising, Geschäftsführerin, Metzler Asset Management GmbH

änderungsrisiko gehören auch regulatorische Veränderungen sowie Einschränkungen bei Handelbarkeit und Liquidität dazu. Auch die Frage nach der Verfügbarkeit von geeigneten Investitionsmöglichkeiten ist beispielsweise bei Dachfonds zu beachten.

Kapitalverwaltungsgesellschaft spielt zentrale Rolle

Die individuellen Risiken der Investition in ein Infrastrukturvorhaben zu analysieren und zu bewerten, ist die Aufgabe der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Wesentlich ist, dass die identifizierten Risiken über die gesamte Finanzierungslaufzeit abgebildet und überwacht werden. Das erfordert eine enge Zusammenarbeit der beteiligten Parteien, insbesondere zwischen KVG und Fondsmanager. Dieser ist verantwortlich für die Selektion der Einzelinvestments bzw. Zielfonds – und das über den gesamten Lebenszyklus, der je nach Projekt bis zu 30 Jahre umfassen kann. Entsprechend ist es wichtig, dass der Fondsmanager über ausreichend Expertise in dieser Asset-Klasse verfügt.

Auch die Dokumentation ist für die KVG aufwändig: Nach dem Erwerb muss sich die Komplexität des Investments buchhalterisch abbilden lassen. Dafür müssen sämtliche erforderlichen Daten zur Verfügung stehen. Zu den Daten für eine qualifizierte Bewertung gehören unter anderem das Cashflow-Profil und sämtliche Auszahlungs- und Tilgungspläne. Die weiteren erforderlichen Unterlagen sind individuell auf das Zielinvestment abgestellt. So benötigt man zum Bei-

spiel eine Risikobeurteilung bei fehlendem Rating einer Agentur. Letztendlich ist es auch Aufgabe der KVG, den rechtlichen Aufbau zu bewerten, um sicherzustellen, dass das Investment in den engen regulatorischen Rahmen des Investors passt. ●

Tabelle 1: Vielfältige Zielinvestments

Infrastrukturvorhaben sind sehr heterogen. Zu den wichtigsten Bereichen gehören:

Energie	Wind- und Solarparks, Wasserkraftwerke
Versorger	Abwassermanagement, Übertragungsnetze für Strom, Gas, Wasserstoff
Kommunikation	Glasfaser- und Mobilfunknetze, Datenzentren
Transport & Logistik	Straßen, Schienenfahrzeuge, Häfen, Logistikimmobilien
Landschutz	Deiche, Schleusen u. Ä.
Soziales	Schulen, Kindergärten, Krankenhäuser, Social Housing, Pflegeheime

Tabelle 2: Vielfältige Investitionsvehikel

Infrastrukturvorhaben bieten Investoren unterschiedliche Möglichkeiten, sich zu beteiligen. Dachfonds ermöglichen eine besondere Diversifizierung von Risiken.

Private Debt	Private Equity
<ul style="list-style-type: none"> ■ Fondslösungen ■ Unverbriefte Darlehen ■ Schuldscheindarlehen ■ Individuelle Namensschuldverschreibungen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Einzelinvestments ■ Fonds ■ Dachfonds, z. B. YIELCO Metzler Infrastruktur IV

NACHGELESEN



Ausrichtung Zukunft:

Mit Elena und Franz von Metzler steht eine neue Generation an der Spitze des Unternehmens, die ihren Blick fest in die Zukunft gerichtet hat. Die 350-jährige Geschichte bildet die Basis für das Bankhaus Metzler sowie für Innovationskraft, Mut und Weitsicht – auch in Zukunft.

Was für ein Jahr 2024! Für Metzler war es ein ganz besonderes, denn wir feierten unser 350-jähriges Bestehen.

Eine beeindruckende Zahl, hinter der sich viel Geschichte verbirgt. Alles fing an mit Benjamin Metzler, der 1674 einen Tuchhandel in Frankfurt gründete – die Geburtsstunde des Bankhauses Metzler.

Als mit der Zeit Finanztransaktionen immer bedeutender wurden, wandelte sich das Handelshaus nach und nach zu einem Bankhaus. Mitte des 18. Jahrhunderts wurde die Bezeichnung „Banquiers“ erstmals verwendet von Christina Barbara Metzler, die das Haus von 1751 bis 1771 leitete. Friedrich Metzler, der nach ihr die Geschäftsleitung übernahm, gilt als erster Privatbankier.

Mit Unternehmergeist, Unabhängigkeit und immer den Menschen im Blick hat das Unternehmen Kriege, Krisen und Revolutionen sicher überstanden und ist bis heute ein Garant für seine Kunden und eine feste Größe im nationalen wie internationalen Finanzgeschäft.

Welche Momente das Jubiläumsjahr für das Bankhaus Metzler zu etwas ganz Besonderem gemacht haben, zeigen wir Ihnen auf dieser Doppelseite.



*Wir feiern 350 Jahre Bankhaus Metzler!
Erfahren Sie hier alles zur Geschichte.*

Start ins Jubiläumsjahr:

Schon auf der Weihnachtsfeier Ende 2023 gab es im festlichen Ambiente im MainNizza und am Metzler-Standort in der Untermainanlage in Frankfurt für rund 500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter den Startschuss in das Jubiläumsjahr. Eine der Besonderheiten: Das blaue Metzler-Sofa wird für fünf Zukunft-Talks auf Reisen gehen.



2024



Beeindruckende Geschichte:

Im 13. Sammlerraum des Historischen Museums Frankfurt wurden im Frühjahr 30 bisher nie gezeigte Objekte aus der Geschichte des Bankhauses und der Familie Metzler präsentiert. Die Kabinett-Ausstellung zeichnete eindrücklich die jahrhundertealte Unternehmens- und Familiengeschichte nach.



Festakt im Kaisersaal:

Im Juni wurde das Jubiläum im Kaisersaal des Frankfurter Römers gefeiert. Die Festansprache hielt der ehemalige Bundespräsident Dr. Joachim Gauck. Die Intensität, mit der sich die Familie über Generationen dem Gemeinwesen zugewandt habe, sei beispielhaft, betonte auch Frankfurts Oberbürgermeister Mike Josef.



Intensive Gespräche an fünf Orten:

Bei den Zukunft-Talks in Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt am Main, München und Stuttgart wurde über aktuelle Themen gesprochen: Digitalisierung, Bildung, Demokratie, Werte und Chancen sowie Herausforderungen des zukünftigen Bankgeschäfts. Allen fünf Veranstaltungen gemeinsam war dabei der positive und zuzversichtliche Blick in die Zukunft.

Zehn Jahre Metzler Insight: Corporates – Das bAV und Asset Management Forum 2024



Rückblick

Die Neugestaltung unseres Veranstaltungsformats stieß auf positive Resonanz. Mit Gesprächen, Panel-Diskussionen und Fachworkshops setzten wir auf intensiven Informationsaustausch und breit gefächerte Themen – darunter De-Risking in der bAV, Lösungen im Past- und Future-Service oder aktuelle Entwicklungen im Sozialpartnermodell. ●



Ausgewählte Termine im ersten Halbjahr 2025

29. und 30. Januar 2025 FONDS professionell KONGRESS, Mannheim

Besuchen Sie uns an unserem Messestand – wir freuen uns auf den persönlichen Gedankenaustausch mit Ihnen.

1. und 2. April 2025 Institutional Money Kongress 2025, Congress Center Messe Frankfurt

Wir sind auf dem Institutional Money Kongress vertreten und laden Sie herzlich zu anregenden Gesprächen und unseren Fachworkshops ein.

8. und 9. Mai 2025 9. Kirchliches Investmentforum in Süddeutschland

Bitte merken Sie sich diesen Termin schon einmal vor. Unser Forum für Finanzexperten von Kirchen, kirchlichen Institutionen und Kirchenbanken findet diesmal im süddeutschen Raum statt.

Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzernnachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Disclaimer Payden & Rygel

Mit einem verwalteten Vermögen von 157 Milliarden US-Dollar ist Payden & Rygel einer der größten im Privatbesitz befindlichen globalen Anlageberater, der sich auf die aktive Verwaltung von Renten- und Aktienportfolios konzentriert. Payden & Rygel bietet Investoren weltweit, darunter Zentralbanken, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Privatbanken und Stiftungen, eine breite Palette von Anlagestrategien und -lösungen. Payden ist unabhängig und in Privatbesitz. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Los Angeles, mit Niederlassungen in Boston, London und Mailand.

Dieses Material spiegelt die aktuelle Meinung des Unternehmens wider und kann ohne Vorankündigung geändert werden. Die Quellen für das hierin enthaltene Material gelten als zuverlässig, können jedoch nicht garantiert werden. Dieses Material dient ausschließlich zu Illustrationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder ein Angebot zum Verkauf oder Kauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Material wurde von Payden & Rygel Global Limited, einem von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs zugelassenen und regulierten Unternehmen, und von Payden Global SIM S.p.A., einer von der italienischen CONSOB zugelassenen und regulierten Investmentgesellschaft, genehmigt.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Das europäische Transparenz-Logo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass der Fondsmanager sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über die Europäischen Transparenzleitlinien finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in den einzelnen Fonds finden Sie unter: www.metzler.com/download-fonds. Die Transparenzleitlinien werden von Eurosif, einer unabhängigen Organisation, verwaltet.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 2104-1111
Telefax +49 69 21041179

asset_management@metzler.com
www.metzler.com

