

# Portfolio Insight

Das Magazin für den institutionellen Anleger



## Anlagestrategie

Krisenfest aufgestellt  
durch Multi-Asset

## Sektor im Fokus

Energieversorger:  
Markt mit Potenzial

## Makroökonomie

Dahin steuert  
die Weltwirtschaft

[www.metzler.com](http://www.metzler.com)

1. Ausgabe 2023

# ESG

Mit den richtigen Kennzahlen  
zur Klimastrategie



**METZLER**  
Asset Management

# Darf eine Bank Werte noch wichtiger finden als Zahlen?



## Wir sind so frei.

Natürlich geht es auch bei uns um Zahlen – und das schon seit unserem Gründungsjahr 1674. Aber die Erfolgsgeschichte unseres Hauses war nur möglich, weil wir stets auf der Grundlage unveränderlicher Werte agieren: Unternehmergeist, Menschlichkeit und insbesondere Unabhängigkeit von fremden Einflüssen. Sie möchten gern wissen, wie diese Philosophie auch für Sie zählbare Erfolge bringen kann? Seien Sie so frei und besuchen uns: [www.metzler.com](http://www.metzler.com)

Liebe Leserinnen und Leser,

es ist mir eine große Freude, mich zum ersten Mal im „Portfolio Insight“ an Sie zu wenden. Seit Anfang des Jahres bin ich als neuer Vorstand für das Asset Management verantwortlich. Es bedeutet mir viel, für Sie tätig sein zu dürfen. Den Staffelnstab habe ich von Gerhard Wiesheu übernommen, der ab Juli 2023 Vorstandssprecher des Bankhauses wird. Mehr als 20 Jahre hat er unser Geschäftsfeld Asset Management erfolgreich entwickelt und begleitet. An dieser Stelle, lieber Gerhard, meinen großen Dank für alles, was Du in den Jahren aufgebaut und für unsere Kundinnen und Kunden erreicht hast!

In dieser Zeit sind einige Stürme über die Welt hinweggefegt. Das gilt erst recht für das vergangene Jahr mit dem Ausbruch des schrecklichen Ukraine-Krieges. Die gesamte Fondsbranche war 2022 Turbulenzen ausgesetzt. Und die Lage bleibt komplex. Neben den geopolitischen Risiken beschäftigen uns die Klimakrise und der notwendige Ausbau der erneuerbaren Energien. Keine Frage, auch ESG ist eine Herausforderung, vor allem aber ist es eine Chance.

Wir haben vor mehr als 20 Jahren die Bedeutung dieses Themas erkannt: Nachhaltige Investmentlösungen schaffen langfristig Werte und sorgen für eine stabilere Vermögensanlage. Nachhaltigkeit begreifen wir als positive Strategie, den Umbau der Wirtschaft mitzugestalten und davon zu profitieren. Die Performance unserer Fonds und das Feedback von Ihnen, unseren Kundinnen und Kunden, zeigen, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Und dabei wollen wir Sie mitnehmen und regelmäßig informieren.

Diese Ausgabe des „Portfolio Insight“ steht deshalb auch im Zeichen der Nachhaltigkeit: Meine Kollegen Daniel Sailer und Philipp Finter aus dem Sustainable Investment Office nehmen Klimastrategien unter die Lupe. Zur Energiebranche und deren Rolle in der Klimawende lesen Sie Einschätzungen von Oliver Schmidt, unserem Deputy Chief Investment Officer. Und unser Chefvolkswirt Edgar Walk wirft einen Blick auf die Konjunkturentwicklung im zweiten Halbjahr 2023.

Sie sehen, es gibt viel zu entdecken. Ich hoffe, dass Ihnen die neuen Rubriken und der überarbeitete Look unseres Magazins gefallen und wünsche eine anregende Lektüre.

*Mr Franz Metzler*  
Franz von Metzler



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

# Inhalt



6



8



18

## Rubriken

- 3 Editorial
- 4 Inhalt
- 5 Impressum
- 6 Pressestimmen
- 6 Meldungen
- 35 Online- und Präsenzveranstaltungen 2023: In beiden Welten zu Hause
- 37 Ausgewählte Termine im zweiten Halbjahr 2023
- 38 Nachgelesen
- 39 Rechtliche und sonstige Hinweise

## Anlagestrategie

- 8 Robuste Asset-Allokation – krisenfest aufgestellt in unterschiedlichen Marktphasen
- 12 Emerging-Markets-Anleihen: Weit besser als ihr Ruf
- 14 Renaissance der europäischen Nebenwerte
- 15 Long/Short-Strategien: Stabilität in einer volatileren Welt
- 16 Strategische versus taktische Sicherung: Ansätze im institutionellen Währungsmanagement

## ESG

- 18 Mit den richtigen Kennzahlen zur Klimastrategie

## Sektor im Fokus

- 22 Energieversorger: „Wachstumsmarkt mit Potenzial“

### „Sektor im Fokus“

Wir beleuchten in dieser neuen Reihe die spezifischen Besonderheiten und Herausforderungen ausgewählter Sektoren und erläutern, wie Metzler Asset Management sie – auch unter ESG-Aspekten – einordnet.



**Makroökonomie und Kapitalmärkte**

- 24** Welche Abzweigung nimmt die Weltwirtschaft?
- 28** „Japan ist ein sehr attraktiver Markt“

**Altersvorsorge**

- 30** Kooperation Aon und Metzler: Neue Maßstäbe in der betrieblichen Altersversorgung

**Administration & Reporting**

- 32** one-click: Reporting im neuen Format
- 34** Regulierung auf einen Blick: Offenlegungsverordnung

# Impressum

**Copyright Agenturbilder**

- Titel, S. 4, 18: stock.adobe.com/Coloures-Pic
- S. 4, 6: stock.adobe.com/Mediaparts
- S. 4, 8: stock.adobe.com/funstarts33
- S. 5, 24: stock.adobe.com/uladzimirzuyeu
- S. 5, 30: stock.adobe.com/ayseleucar
- S. 5, 34: stock.adobe.com/Formatoriginal
- S. 5, 34: stock.adobe.com/milaart17
- S. 6: stock.adobe.com/erika8213
- S. 7: stock.adobe.com/Who is Danny
- S. 7: stock.adobe.com/skywalker\_II
- S. 12: stock.adobe.com/photn\_photo
- S. 14: stock.adobe.com/alfredogarciatv
- S. 22: stock.adobe.com/peterschreiber.media
- S. 26: stock.adobe.com/AI Farm
- S. 28: stock.adobe.com/waldemarus
- S. 28: stock.adobe.com/aapsky
- S. 28: stock.adobe.com/Tarnero
- S. 28: stock.adobe.com/Zuzana
- S. 28: stock.adobe.com/IM Imagine
- S. 28: stock.adobe.com/Dlgilife
- S. 28: stock.adobe.com/mojolo
- S. 28: stock.adobe.com/SeanPavonePhoto
- S. 29: stock.adobe.com/AA+W
- S. 29: stock.adobe.com/Tim R.
- S. 29, 38: stock.adobe.com/tawatchai1990
- S. 29: stock.adobe.com/Brother's Art
- S. 29: stock.adobe.com/Es sarawuth
- S. 29: stock.adobe.com/MVProductions
- S. 29: stock.adobe.com/2ragon
- S. 29: stock.adobe.com/rudi1976
- S. 32: stock.adobe.com/Nmedia

**Herausgeber**

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

asset\_management@metzler.com  
 www.metzler.com

**Verantwortlich**

Nicole Arend  
 Philip Schätzle  
 Oliver Schmidt

**Gestaltung**

Honka Ritter  
 Ulf Röbbling

**Illustrationen**

Laura Baginski, Judith Ritter

**Fotografien**

Metzler

**Erscheinungsort**

Frankfurt am Main  
 Redaktionsschluss: 11. Mai 2023

## AUSZEICHNUNGEN

## Platin im Telos ESG Company Check



Metzler Asset Management erhält nach 2022 zum zweiten Mal in Folge die höchste Auszeichnung im TELOS ESG Company Check. Trotz höherer Anforderungen als in den Jahren zuvor, konnte Metzler Asset Management durch die sehr klare strategische Positionierung im Bereich ESG überzeugen. Ausschlaggebend war dabei die professionelle Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Investmentprozesse, Produktlösungen und Services sowie auf organisatorischer und personeller Ebene. Zudem zeichnet sich Metzler Asset Management nicht zuletzt durch die sehr hohen Qualitätsstandards im Risiko- und Qualitätsmanagement im ESG-Bereich aus.



## Europäischer Dividendenfonds erhält den Euro-FundAward



Erneut gab es Grund zum Feiern für Metzler Asset Management: Zum dritten

Mal in Folge wurde der Metzler European Dividend Sustainability mit dem Euro-FundAward ausgezeichnet. Der Dividendenfonds belegte dank einer gezielten Titelselektion den ersten Platz in der Kategorie Aktienfonds Europa Dividenden über drei Jahre. Der Metzler European Dividend Sustainability investiert in qualitativ hochwertige, unter Nachhaltigkeitsaspekten ausgewählte Unternehmen mit hohen Dividendenrenditen und -wachstum. Eine umfassende ESG-Integration trägt zur Stabilisierung des Kundenportfolios bei.

## HAPPY BIRTHDAY

## Bankier mit Prinzipien und Herz: Friedrich von Metzler



Im April feierte Friedrich von Metzler seinen 80. Geburtstag. Rund fünf Jahrzehnte prägte er mit Integrität, unternehmerischem

Geschick und Menschenfreundlichkeit das Bankhaus Metzler und stellte entscheidende Weichen für den Finanzplatz Frankfurt.

Ihm ging es aber nie nur um das Geschäft: „Als Bankier muss man ein Menschenfreund sein und die Prinzipien des ehrbaren Kaufmanns beherzigen“, ist er überzeugt. So gründete er 1998 die Albert und Barbara von Metzler-Stiftung.

Für sein soziales und kulturelles Engagement erhielt er Preise und Ehrungen, darunter das Bundesverdienstkreuz 1. Klasse, die Ehrenbürgerwürde der Stadt Frankfurt am Main und den Deutschen Gründerpreis in der Kategorie „Lebenswerk“.

Mitte 2018 zog sich Friedrich von Metzler aus der Geschäftsleitung des Bankhauses zurück und übergab die Geschäfte an seine Kinder Elena und Franz von Metzler.

Metzler  
Payden

## 25 Jahre Metzler/Payden

Am 1. Juli 1998 gründeten das Bankhaus Metzler und der US-amerikanische Asset-Manager Payden & Rygel das Joint Venture Metzler/Payden, LLC. Damals wie heute ist es das Ziel, Synergien zu schaffen und globale Kapitalmarktexpertise zu bieten. Dabei setzen beide Unternehmen auf eine enge und transparente Zusammenarbeit, die auf gemeinsamen Werten – allen voran Unabhängigkeit und Langfristigkeit – basiert. Über die Jahre wurde das weltweite Spektrum liquider Anlagelösungen kontinuierlich erweitert und an die globalen Anforderungen angepasst.

## DIVIDENDENAKTIEN



n-tv, 14. Februar 2023

„Obwohl die Börsen in den vergangenen Wochen eher nach oben geklettert sind, ist die Gefahr einer Rezession nicht vom Tisch. Ob Anleger in diesem Jahr trotzdem mit stabilen Dividenden rechnen können und wie man die Dividende zum Fixpunkt einer sinnvollen Strategie machen kann, darüber spricht Friedhelm Tilgen mit Oliver Schmidt von der Fondsgesellschaft Metzler.“

## NACHHALTIGKEIT



Private Banking  
Magazin, 2/2023

„Nachhaltigkeit bedeutet für mich Zukunftsfähigkeit. Die

systematische Integration von ESG-Daten ist unerlässlich, um Geschäftsmodelle zu identifizieren, denen die Transformation in eine klimaneutrale Zukunft gelingen wird. Mich treibt deshalb die Überzeugung an, dass die Finanzwelt Teil der Lösung für unsere größten ökologischen und sozialen Herausforderungen ist. Letztlich können Finanzwirtschaft, Unternehmen, Investoren oder Staaten nur erfolgreich sein, wenn sie langfristig – und somit nachhaltig – denken und handeln. Der Nachhaltigkeitsdiskurs innerhalb der Finanzindustrie hat sich stark verändert und ist heute integraler Bestandteil von Finanz- und Realwirtschaft.“ Daniel Sailer, Leiter des Sustainable Investment Office bei Metzler Asset Management.

## SOZIALPARTNER PENSIONS FONDS



dpn, 3. April 2023

„Uniper ist der erste Konzern, der zusammen mit zwei Gewerkschaften die reine Beitragszusage an den Start gebracht hat. Dafür nutzt der Düsseldorfer Energiekonzern den zu diesem Zweck gegründeten Metzler Sozialpartner Pensionsfonds (MSPF), der das grüne Licht der BaFin für die Umsetzung erhalten hat. (...) Berlin verfolgt das Ziel, wenige, dafür aber große Kollektive für die reine Bei-

tragszusage am Markt zu etablieren“, erläutert Christian Pauly von Metzler. „Wir erwarten in der zweiten Jahreshälfte 2023 deshalb eine neue Gesetzgebung, mit der die Bundesregierung die bestehenden regulatorischen Rahmenparameter anpassen wird, um die Attraktivität und Skalierbarkeit von Sozialpartnermodellen zu steigern.“ Ab 2024 – so die Vision – sollen dann die nächsten Sozialpartnermodelle folgen.“

## KLIMASCORES



www.faz.net, 10.3.2023

„Sollte die EZB ihr Anleihenportfolio nach grünen Kriterien umschichten, dürfte sich das auf den Markt auswirken. Die Fondsgesellschaft Metzler hat mögliche Effekte berechnet. Dabei (...) geht es vor allem um drei Faktoren: Aktuelle

Emissionen, die jeweiligen Klimaziele eines Unternehmens mit Blick auf das Pariser Abkommen und den Grad der Offenlegung. (...) Metzler hat auf dieser Basis Klima-Scores für 517 Emittenten außerhalb der Finanzbranche berechnet.“

# Drei Fragen

an Philip Schätzle, neuer Geschäftsführer der Metzler Asset Management GmbH



Die Metzler Asset Management wird seit diesem Jahr von drei Geschäftsführern geleitet: Neben Dr. Rainer Matthes und Nicole Reising gehört nun auch Philip Schätzle zum Gremium dazu. Als Geschäfts-

führer verantwortet er die Abteilungen Institutional Sales, Wholesale, Product Development & Strategy, International Markets, Client Account Management, Real Estate Advisory und Publikumsfonds & KVG-Service.

Philip Schätzle arbeitet bereits seit mehr als zehn Jahren für die Metzler Asset Management: Der Diplom-Kaufmann leitete unter anderem von 2019 bis 2022 die Abteilung Institutional Sales, davor war er zwei Jahre Leiter des Kundensegments Institutionen & VAG-Anleger. Von 2012 bis 2017 war er als Kundenbetreuer verantwortlich für Kirchen, Versorgungswerke und Stiftungen.

**Herr Schätzle, was ist derzeit die größte Herausforderung für institutionelle Kunden?**

Der Druck auf die Investoren wächst von mehreren Seiten – zum einen, weil sie aufgrund des veränderten globalen Marktumfelds mit hoher Inflation, steigenden Zinsen und volatilen Kapitalmärkten ihre Portfoliostrategien anpassen müssen. Zum anderen, weil die regulatorischen Vorgaben in Bezug auf Nachhaltigkeit, Transparenz, Risikomanagement und Governance immer höher werden. Das erfordert eine sorgfältige Planung und eine robuste strategische Asset-Allokation.

**Wie begleitet Metzler Asset Management die Kunden?**

Unsere Kunden, für die wir die Betreuung der Kapitalanlagen sowie der betrieblichen Altersversorgung übernehmen, haben mit Blick auf das beschriebene herausfordernde Umfeld einen hohen Beratungsbedarf. Wir begleiten sie bei der Vermögensanlage im Rahmen der strategischen Asset-Allokation bis zur Unterlegung von Pensionsverpflichtungen. Darüber hinaus entwickeln wir Konzepte für das Portfoliomanagement und kombinieren diese mit administrativen Lösungen der Vermögensverwaltung.

**Was treibt Sie persönlich bei Ihrer Arbeit an?**

Unser Ziel bei Metzler ist es seit jeher, nachhaltig Werte zu schaffen. Und das tun wir vor dem Hintergrund einer wohl einzigartigen Unternehmensgeschichte mit fast 350 Jahren Erfahrung. Wenn das kein motivierendes Arbeitsumfeld ist!



## Robuste Asset-Allokation

# Krisenfest aufgestellt in unterschiedlichen Marktphasen

→ Bereits seit Jahren scheint die Welt im Krisenmodus gefangen. Hatten Investoren bislang mit niedrigen Zinsen zu kämpfen, stehen sie nun seit 2022 mit rasant steigenden Zinsen vor neuen Herausforderungen. Multi-Asset-Portfolios müssen den neuen Gegebenheiten angepasst und verschiedene Makroszenarien berücksichtigt werden.

**E**ine Krise folgt auf die andere, und die Komplexität für Anleger steigt. In den vergangenen Jahren war das Umfeld für Anleger aufgrund der fortwährenden niedrigen Zinsen ausgesprochen herausfordernd. Seit Beginn der Finanz- und Staatsschuldenkrise mussten sie sich mit niedrigen, teils negativen Zinsen arrangieren. Ein Trend, der sich mit Ausbruch der Covid-19-Pandemie und den fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen nochmals verschärfte.

Anleger, die auf regelmäßige Ausschüttungen angewiesen sind, setzten daher verstärkt auf Dividendenaktien – sinkende Zinsen machten Anleihen zunehmend unattraktiv. Voraussetzung hierfür war allerdings, dass die eigenen Anlagebedingungen dies zuließen und die grundsätzlich höhere Schwankungsbreite von Aktien tragbar war. Also ein Mehr an Risiko für den gleichen Ertrag.





Lukas Schmelz, Institutional Sales Manager, Nicolai Austein und Tobias Bänisch, Portfoliomanager, Metzler Asset Management GmbH

Der Krieg in der Ukraine und die Energiekrise leiteten 2022 eine abrupte Trendwende ein. Zentralbanken waren weltweit durch die steigende Inflation gezwungen, die Zinsen anzuheben und die quantitative Lockerung zu beenden. Ein denkbar schwieriges Umfeld, auch für traditionelle Multi-Asset-Portfolios. Denn die rasant steigenden Zinsen belasteten Aktien- und Rentenmärkte gleichermaßen; die gewöhnlich negative Korrelation beider Asset-Klassen war außer Kraft gesetzt. Ein Effekt, der sich mit einem Ende des Zinserhöhungszyklus wieder relativieren dürfte. Die Macht der Diversifikation zeigte sich nun wieder im Kontext der Unsicherheiten rund um die Insolvenz der Silicon Valley Bank, wo im Zuge der Risikoaversion Staatsanleihen als sicherer Hafen gesucht waren.

Die Komplexität wird auch in Zukunft nicht nachlassen: Die Weltwirtschaft dürfte sich in Folge der restriktiven Notenbankpolitik in der zweiten Jahreshälfte abschwächen. Aber auch strukturelle Herausforderungen wie Dekarbonisierung, Deglobalisierung oder demografischer Wandel werden uns weiter begleiten. Investoren müssen sich daher darauf einstellen, ihre Finanzanlagen an die neuen Gegebenheiten anzupassen und möglichst wetterfest auszurichten.

### Anlagestrategie eines ausgewogenen Multi-Asset-Portfolios

Bei einem ausgewogenen Multi-Asset-Portfolio setzen wir die strategische Aktienquote von 50 Prozent global um: Wir investieren dabei in die Regionen USA, Europa, Japan und Emerging Markets – unabhängig von gängigen Marktindizes wie dem MSCI All Country World. Innerhalb der Aktienquote streben wir eine regionale Verteilung an, die einen stärkeren Fokus auf Wirtschaftskraft und einen geringeren auf Marktkapitalisierung legt. Dies erlaubt eine Diversifikation ohne größeres Klumpenrisiko, denn die USA beispielsweise sind in den gängigen Marktindizes häufig mit über 50 Prozent gewichtet. In der Aktienstrategie in-

vestieren wir in den Kernregionen Europa und USA in Einzeltitel mit vollständiger ESG-Integration, während wir in Japan und den Emerging Markets derzeit vornehmlich auf kostengünstige und nachhaltige Exchange-Traded Funds (ETFs) zurückgreifen. Als Stabilisator für Krisenzeiten mischen wir 7,5 Prozent Gold mithilfe von Exchange-Traded Commodities (ETCs) bei. Dadurch wird das Portfolio breiter gestreut. Grundsätzlich aber können alle in der Strategie gehaltenen Wertpapiere erheblichen Wertschwankungen unterliegen, die möglicherweise auch zu erheblichen Kapitalverlusten führen.

Die Rentenstrategie umfasst Unternehmensanleihen mit einer Gewichtung von 20 Prozent und Staatsanleihen mit 22,5 Prozent. Bei den Unternehmensanleihen werden EUR-denominierte Anleihen globaler Unternehmen ausgewählt. Für größere Ertragschancen nehmen wir neben Senioranleihen auch Nachranganleihen ins Portfolio. Hierbei fokussieren wir uns im Sinne eines ausgewogenen Rendite-Risiko-Profiles auf bonitätsstarke Unternehmen aus dem Investmentgrade-Universum. Bei den Staatsanleihen, die mehr als Portfoliostabilisator und sicherer Hafen und weniger als starke Renditequelle fungieren, fokussieren wir uns auf EUR-Anleihen mit mindestens einem A-Rating sowie auf währungsgesicherte US-Staatsanleihen. Zusätzlich selektieren wir inflationsindexierte Staatsanleihen aus Deutschland, Frankreich und den USA. Grundsätzlich achten wir bei den Rentenanlagen auf hohe Kupons, um möglichst hohe ordentliche Erträge generieren zu können. Um das Zinsrisiko zu kontrollieren, fokussieren wir uns aktuell im Anleihebereich auf ein- bis zehnjährige Anleihen (s. Abb. 1 auf S. 10).

### Unterschiedliche Makroszenarien berücksichtigen

Das Jahr 2022 zeigte, dass es nicht ausreicht, Investitionen ausschließlich über die traditionellen Anlage-

klassen Aktien und Renten zu streuen. Vielmehr ist eine robuste Investitionsbasis notwendig, die verschiedene Makroszenarien bereits bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt. Um sich vor Krisen zu wappnen, sollten je nach Umfeld punktuell Anlageklassen, Sektoren und Investmentstile angepasst werden.

Doch wie lässt sich eine solche robuste Investitionsbasis ableiten und welche Faktoren sind zu beachten? Zu den entscheidenden Makrovariablen zählen hierbei das Wirtschaftswachstum und die Inflationsentwicklung mit deren Veränderungen. Daraus lassen sich im Wesentlichen vier Szenarien ableiten, die jeweils punktuelle Anpassungen der strategischen Asset-Allokation notwendig machen (s. Abb. 2 und 3). Dessen ungeachtet sollte das Portfolio unabhängig vom makroökonomischen Umfeld immer über die Anlageklassen Aktien, Unternehmensanleihen, Staatsanleihen sowie Alternatives wie Gold gestreut sein, wobei die Aktienquote stets einen prägnanten Einfluss auf die Performance der Gesamtstrategie haben wird.

Während in Phasen mit hohem Wachstum überdurchschnittliche Renditen zu erwarten sind, kann auch in Phasen mit niedrigem Wachstum der Portfolioertrag durch strategische Beimischungen mit Blick auf An-

lageklassen und Investmentstile stabilisiert und/oder erhöht werden. Insbesondere im Stagflationsszenario, das wir seit dem Jahr 2022 sehen, ließ sich durch den Einsatz von inflationsgeschützten Anleihen und auch von Edelmetallen der Portfolioertrag verbessern. Positiv wirkte sich auch die Berücksichtigung von Dividendenstrategien aus. Ausgehend von einer strategischen Beimischung unabhängig vom Makroumfeld ist eine punktuelle Erhöhung dieser Investments seit geraumer Zeit angeraten. Insbesondere in Bezug auf die Inflationsentwicklung lassen sich auch strukturelle Faktoren und Brüche identifizieren, die einen längerfristigen Inflationsschutz im Portfolio notwendig machen.

### Strukturelle Faktoren frühzeitig erkennen und integrieren

In einer Krise gilt es, genau zu analysieren, ob sie lediglich vorübergehend ist oder ob es in der Folge zu Strukturbrüchen kommen wird. So rechnen wir beispielsweise mit strukturell höheren Inflationsraten in den nächsten Jahren. Die Rivalität zwischen China und den USA führt zunehmend zu doppelten Wertschöpfungsketten. Hinzu kommt: Für Unternehmen spielt inzwischen neben den Kosten die Robustheit der Bezugsquellen eine größere Rolle – und das nicht erst seit Ausbruch des Krieges in der Ukraine. Dies führt

Abb. 1: Beispielhaftes Modellportfolio für ein ausgewogenes Multi-Asset-Portfolio

#### Modellportfolio, in %

|                             |   | in %         | ESG-Integration | Fremdwährungsrisiko |
|-----------------------------|---|--------------|-----------------|---------------------|
| <b>Aktien</b>               |   | <b>50,0</b>  |                 | <b>37,6</b>         |
| <b>Europa</b>               | Einzelitelstrategie Metzler Dividende Europa          | 17,5         | ✓               | 5,0                 |
| <b>USA</b>                  | Einzelitelstrategie Metzler Wachstum/Dividende USA    | 17,5         | ✓               | 17,5                |
| <b>Pazifik</b>              | Allokation in japanischen/pazifischen Aktien          | 7,5          | ✓               | 7,5                 |
| <b>EM</b>                   | Allokation in Schwellenländeraktien                   | 7,5          | ✓               | 7,5                 |
| <b>Alternative Anlagen</b>  |   | <b>7,5</b>   |                 | <b>7,5</b>          |
| <b>Gold</b>                 | Allokation in physischem Gold                         | 7,5          | ✓               | 7,5                 |
| <b>Credit</b>               |   | <b>20,0</b>  |                 | <b>0,0</b>          |
| <b>EUR</b>                  | Einzelitelstrategie Metzler Euro Unternehmensanleihen | 20,0         | ✓               | 0,0                 |
| <b>Staatsanleihen/Kasse</b> |   | <b>22,5</b>  |                 | <b>0,0</b>          |
| <b>Global</b>               | Einzelitelstrategie Metzler Globale Staatsanleihen    | 15,0         | ✓               | 0,0                 |
|                             | Einzelitelstrategie inflationsgeschützte Anleihen     | 7,5          | ✓               | 0,0                 |
| <b>Gesamt</b>               |   | <b>100,0</b> |                 | <b>45,1</b>         |

Quelle: Metzler

in der Tendenz zu steigenden Preisen. Gleichzeitig hat sich die Staatsverschuldung infolge der letzten Krisen weiter deutlich erhöht. Dies engt den Spielraum der Zentralbanken ein, da die Tragfähigkeit der Zinslast damit für viele Staaten schneller einen kritischen Wert erreicht.

Gleichzeitig ist die Transformation hin zu einer klimafreundlicheren Energieerzeugung insbesondere in Folge des Krieges in der Ukraine noch schwieriger geworden; wir rechnen noch über mehrere Jahre mit Engpässen bei wichtigen Rohstoffen. Hier gab es zudem in den vergangenen Jahren allein durch regulatorische Vorgaben und die kritische öffentliche Berichterstattung geringe Investitionsanreize bei den Energierohstoffen. Zudem erwarten wir, dass sich in den nächsten Jahren auch der fortschreitende Klimawandel in Form von Unwettern und Überschwemmungen sowie Dürren und Wassermangel zunehmend bemerkbar machen sollte und es dadurch häufiger zu Lebensmittelknappheiten und ergo zu höheren Preisen kommen könnte.

Vor diesem Hintergrund haben wir zum Jahresbeginn in unseren Portfolios eine strategische Position in inflationsindexierten Anleihen aufgebaut. Darüber

hinaus ist das Thema ESG schon lange elementarer und integraler Bestandteil unserer Anlagestrategien. Wir glauben, dass Klimawandel und Regulatorik zunehmend Risiken für die Geschäftsmodelle von Unternehmen bergen, sich gleichzeitig aber auch Chancen eröffnen. So ist ESG-Integration ein fester Bestandteil in unserem Investmentprozess. Hierbei wird durch die Einbeziehung wesentlicher Nachhaltigkeitsaspekte in die traditionelle Investmentanalyse die Datenbasis für die Unternehmensauswahl verbreitert. So lassen sich Geschäftsmodelle hinsichtlich ihrer Zukunftsfähigkeit überprüfen, zudem können Schwächen und Stärken besser erkannt werden.

### Deutliche Verbesserung der Ertragserwartungen

Trotz aller Herausforderungen ist die Ausgangsbasis für Multi-Asset-Portfolios so gut wie lange nicht. Denn die Erreichung einer auskömmlichen Zielrendite ist perspektivisch nicht mehr mit einem Mehr an Risiko verbunden. Renten sind wieder eine echte Alternative im Portfolio und in Verbindung mit inflationsindexierten Anleihen sowie Gold sehen wir unser Portfolio krisenfest in den unterschiedlichsten Marktphasen ausgerichtet. ●

Abb. 2: Klassifikation nach Anlageklassen

**Outperformer** und **Underperformer**

|                                  | Schwaches Wachstum   | Starkes Wachstum   |
|----------------------------------|--|--|
| Hohe bzw. steigende Inflation    | Stagflation<br>Inflationsindexierte Anleihen<br>Energie<br>Edelmetalle<br>Industriemetalle<br>Aktien | Boom<br>Energie<br>Industriemetalle<br>Inflationsindexierte Anleihen<br>Aktien<br>Staatsanleihen |
| Niedrige bzw. fallende Inflation | Abschwung<br>Staatsanleihen<br>Edelmetalle<br>Inflationsindexierte Anleihen<br>Energie               | Goldilocks<br>Aktien<br>Staatsanleihen<br>Industriemetalle<br>Edelmetalle                        |

Quelle: Metzler

Abb. 3: Klassifikation nach Investmentstilen

**Outperformer** und **Underperformer**

|                                  | Schwaches Wachstum   | Starkes Wachstum  |
|----------------------------------|--|---|
| Hohe bzw. steigende Inflation    | Stagflation<br>Momentum<br>Qualität<br>Dividende<br>Niedrige Volatilität | Boom<br>Wachstum<br>Small Cap<br>Value<br>Niedrige Volatilität        |
| Niedrige bzw. fallende Inflation | Abschwung<br>Qualität<br>Wachstum<br>Small Cap<br>Value<br>Dividende     | Goldilocks<br>Small Cap<br>Wachstum<br>Value<br>Dividende<br>Qualität |

Quelle: Metzler



## Emerging-Markets-Anleihen

# Weit besser als ihr Ruf

→ Anders als Aktien spielen Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in der Anlagestrategie vieler Investoren nur eine Nebenrolle. Dabei bietet Emerging Markets Debt (EMD) attraktive Renditechancen. Unser Joint-Venture-Partner Payden & Rygel hat die aktuellen Perspektiven für Investments in Schwellenländeranleihen zusammengefasst: Voraussetzungen für den Erfolg in dieser Anlageklasse sind eine auf Fundamentaldaten basierte, aktive Titelauswahl und ein strukturiertes Risikomanagement.

**Z**u den Schwellenländern zählen rund 90 Staaten, die zusammen mehr als die Hälfte zum weltweiten Bruttoinlandsprodukt beitragen. Bis auf wenige Ausnahmen haben Staats- und Unternehmensanleihen aus dieser Gruppe trotz des schwierigen Marktumfelds auch im vergangenen Jahr gut abgeschnitten. Dabei half den Emerging Markets, dass die wichtigsten Zentralbanken dort schon lange vor den Industrieländern mit Zinserhöhungen begonnen haben (siehe Abb. rechts). Die Volkswirtschaften dieser Länder waren somit besser auf die weltweit stark gestiegene Inflation vorbereitet, und die Währungen der Schwellenländer haben sich als widerstandsfähig erwiesen.

Eine wesentliche Voraussetzung für den Anlageerfolg mit Schwellenländeranleihen liegt in der Reduzierung des Emittentenrisikos. Man muss die Stärken und Schwächen der einzelnen Länder kennen, um zu verstehen, wie sich exogene Schocks auf deren Entwicklung auswirken. Von den Versorgungsengpässen bei Rohstoffen und Energie, der Immobilienmarktkrise in China oder dem Ukraine-Krieg waren nicht alle Schwellenländer gleichermaßen betroffen. Investoren

sollten sich bei der Anlageklasse EMD daher für ein aktives Management entscheiden. Grundsätzlich aber können die Wertpapiere erheblichen Wertschwankungen, verbunden mit Kapitalverlusten, unterliegen.

### Finanzsektor stabilisiert

Verbesserungen der politischen Rahmenbedingungen und mehr Konsistenz in der Geldpolitik haben den Finanzsektor in den Emerging Markets insgesamt stabilisiert. Die Wirtschaft dieser Länder steht heute auf einem solideren Fundament als in der Vergangenheit. Zwar ist die Staatsverschuldung auch hier gestiegen, dies jedoch in deutlich geringerem Umfang als in den Industrieländern. Hinzu kommt, dass die Schuldenlast zum überwiegenden Teil auf Kredite in der jeweiligen Landeswährung entfällt. Damit haben die Schwellenländer nicht die Fehler der 1990er- und 2000er-Jahre wiederholt, als sie Schulden in US-Dollar aufnahmen, die sie anschließend nicht mehr zurückzahlen konnten.

Außerdem ist hervorzuheben, dass sich die Wachstumsdynamik der Industrieländer bereits seit einigen Jahren nicht mehr so stark auf die Entwicklung in

den Emerging Markets auswirkt. Eine sich verlangsamende Konjunktur etwa in den USA oder Europa dürfte daher weniger negative Auswirkungen auf die Emerging Markets haben.

Zudem gab es von einem der größten Emittenten der Emerging Markets im vergangenen Jahr positive Nachrichten: Nach der Abkehr von der Null-Covid-Politik hat China seine Wirtschaft wieder geöffnet; auch der Immobiliensektor beginnt sich zu erholen. China könnte den Emerging Markets also noch in diesem Jahr wieder Impulse geben und damit das nachlassende Wachstum in den anderen Regionen der Welt, vor allem in den USA, kompensieren. Da die globale Inflationsdynamik abnimmt und die US-Notenbank Fed wahrscheinlich noch im Laufe dieses Jahres ihren aggressiven Straffungskurs lockern wird, kann mit einer starken Performance der Schwellenländeranleihen im weiteren Jahresverlauf gerechnet werden.

### Sinnvolle Portfolio-Ergänzung

In den vergangenen 20 Jahren wies der wichtigste EM-Aktienindex eine etwa 2,5-mal höhere Volatilität auf als die wichtigsten EM-Indizes für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen in USD. Während EM-Aktien in diesem Zeitraum höhere absolute Renditen erzielten, lagen die Renditen von EMD, bereinigt um die Vola-



#### Ihr Ansprechpartner im Hause Metzler:

Joannis Karathanasis

Managing Director Metzler/Payden, LLC

Tel. +49 69 2104-1253

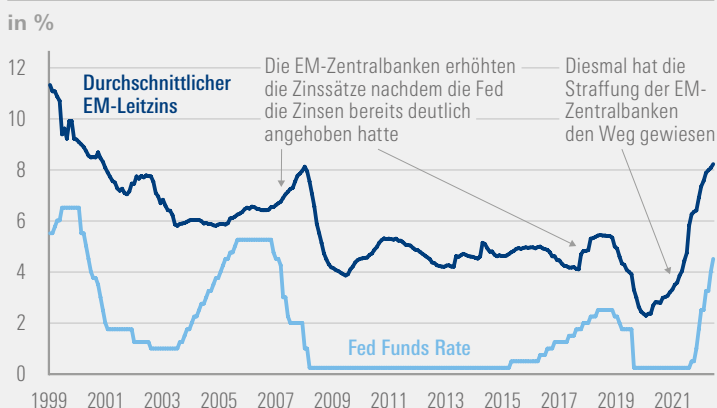
JKarathanasis@metzler.com

tilität, etwa 40 % über denen von EM-Aktien. Ausgewählte Anleihen aus den Emerging Markets sind damit eine sinnvolle Ergänzung im Portfolio langfristiger orientierter Investoren. Obwohl Schwellenländeranleihen also ein besseres Rendite-Risikoprofil bieten als EM-Aktien, halten sich laut Umfragen viele Investoren in dieser Asset-Klasse noch zurück. ●



Die ganze Studie finden Sie hier:  
[www.metzler.com/warum-emd](http://www.metzler.com/warum-emd)

### Fed Funds Rate vs. durchschnittlicher EM-Leitzins



Quellen: Bloomberg, Payden & Rygel

Stand: Dezember 2022

## Payden & Rygel

Payden & Rygel wurde 1983 von Joan A. Payden gegründet. Der US-amerikanische Asset-Manager ist auf das Management aktiver Anleihen- und Balanced-Strategien spezialisiert und befindet sich zu 100 Prozent im Mitarbeiterbesitz. Diese Unabhängigkeit im Handeln und Denken ermöglicht die reine Fokussierung auf die Interessen von Kunden und Geschäftspartnern.

# Renaissance der europäischen Nebenwerte

→ Viele institutionelle Anleger machten im vergangenen Jahr einen großen Bogen um Nebenwerte: In Zeiten von Inflation, Rezession und steigender Zinsen sind Small Caps meist nicht so attraktiv, da sie weniger liquide als Standardwerte sind. Allerdings können sich für Langfristanleger jetzt attraktive Einstiegschancen eröffnen – das höhere Wachstums- und Margenprofil, eine größere Innovationskraft und eine stärkere unternehmerische Dynamik sind nur einige Gründe, die für Nebenwerte sprechen.

**S**mall Caps antizipieren in ihrer relativen Entwicklung zu Large Caps den Konjunkturzyklus sechs Monate im Voraus. Die reale Geldmenge M1 bildet als Frühindikator den Konjunkturzyklus neun Monate im Voraus ab. Folglich lässt sich anhand der realen Geldmenge M1 auf die relative Wertentwicklung von Small Caps etwa drei Monate im Voraus schließen.

Wegen der fallenden Inflationsraten rechnen wir mit einer wieder steigenden realen Geldmenge M1. Entsprechend gut stehen somit die Chancen, dass sich europäische Small und Mid Caps erholen. Gleichzeitig ist ihre Bewertung wieder attraktiver geworden. Hinzu kommt: Möglicherweise überschätzen Marktteilnehmer derzeit das Risiko einer Investition in Nebenwerte.

Die Zahl möglicher Titel im Small-Cap-Universum ist riesig – über 90 Prozent der europäischen Unternehmen zählen zu den

Nebenwerten. Diese zeichnen sich obendrein durch eine überlegene Gewinnwachstumsdynamik aus. Die Innovationskraft ist hoch, und die Unternehmen können Veränderungen schnell umsetzen. Von Vorteil sind auch Informationsineffizienzen, denn nicht allzu häufig stehen Nebenwerte bei Aktienanalysten auf der Coverage-Liste.

Das Marktumfeld ist geprägt von einer strukturell höheren Inflation, einer historischen Verschiebung der Wertschöpfungsketten und der gewaltigen Aufgabe der Energiewende – all dies stellt Investoren vor besondere Herausforderungen. Gleichzeitig führen die gestiegenen Zinsen dazu, dass Bewertungen wieder eine wichtige Rolle bei Investmententscheidungen spielen. Diese Gemengelage unterstreicht die Wichtigkeit des Stock-Picking. Das Ziel ist es, die richtige Balance aus Wachstum und Bewertung der Unternehmen zu finden.

Zu den interessanten Investmentthemen zählen unserer Einschätzung nach in diesem Jahr neben der Energiewende, die Branchen Halbleiter und Medizintechnik sowie Investitionen in Qualitätstitel und unterbewertete Marktführer in strukturell wachsenden Industrien. Im Bereich der Small und Mid Caps bleibt es also weiterhin spannend und in Nischen lassen sich echte Perlen finden. ●



Lorenzo Carcano, Co-Head Equities, und Nedialko Nedialkov, Portfoliomanager Equities, Metzler Asset Management GmbH

Zusätzliche Informationen zu unserer Nebenwertestrategie erhalten Sie hier auf unserer Webseite.



## Long/Short-Strategien

# Stabilität in einer volatileren Welt

→ 40 Jahre „Great Moderation“: globale Annäherung, Ausbau von Handelsbeziehungen und steigender Wohlstand, geringe Produktions- und Energiekosten, niedrige Inflation sowie große Handlungsspielräume für die Zentralbanken. All dies geriet in den vergangenen beiden Jahren zumindest ins Wanken. Sollte nun tatsächlich eine neue Ära anbrechen, ist an den Kapitalmärkten wahrscheinlich dauerhaft mit höherer Volatilität und Inflation sowie eventuell auch höherer Korrelation zwischen Aktien und Anleihen zu rechnen. Long/Short-Strategien könnten in diesem Umfeld einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation eines Portfolios leisten.



Christoph Sporer, Portfoliomanager,  
Metzler Asset Management GmbH

**L**ong/Short-Strategien weisen bei einer marktneutralen Ausgestaltung eine geringe Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen auf. Auf diese Weise können die Strategien sogar in Stressphasen zur Diversifikation von Portfolios beitragen. Bekannt sind die Ansätze überwiegend im Aktienbereich. Doch auch andere Anlageklassen bieten interessante Möglichkeiten.

Wir setzen in dem am 1. November 2022 aufgelegten Publikumsfonds Metzler Long/Short Volatility (ISIN: IE000C9BYIY7) Aktienindexoptionen mit dem Ziel ein, durch eine ausgewogene Portfoliostruktur eine möglichst stabile und unkorrelierte Wertentwicklung zu erreichen.

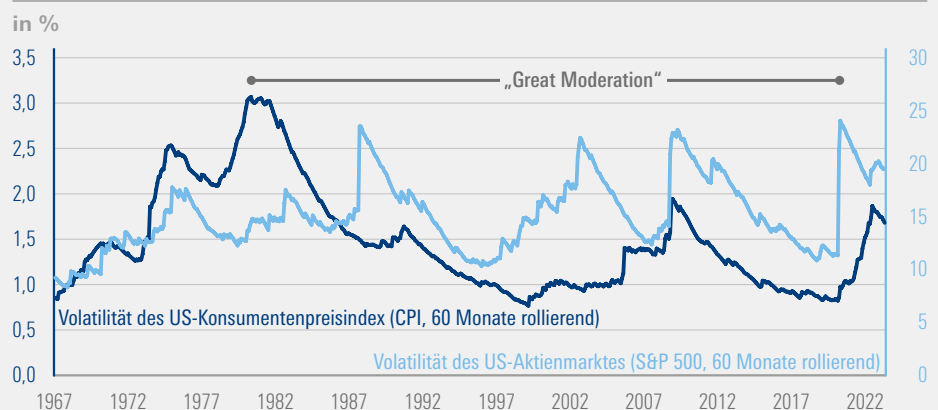
Basis der Strategie sind Long-Positionen in Optionen mit längerer Laufzeit. Die Prämienausgaben für den Kauf werden durch einen aktiven Handelsansatz minimiert. Zudem lassen sich taktisch Optionen mit kürzerer Laufzeit verkaufen, um Zusatzerträge durch Prämieinnahmen zu erzielen. Handelsentscheidungen und Optionenauswahl treffen wir dabei modellgestützt und diskretionär. Bei der Umsetzung wird darauf geachtet, dass die Kosten und Chancen aus den Long-Positionen in einem ausgewogenen Verhältnis zu den Erträgen und Risiken aus den Short-Positionen stehen. Ziel ist, ein stabiles Rendite-Risiko-Profil zu erreichen, dennoch können die in der Strategie gehaltenen Wertpapiere erheblichen Wertschwankungen unterliegen, die mit Kapitalverlusten verbunden sein können. ●

## Key-Facts

- ISIN: IE000C9BYIY7
- Kauf von Optionen als konvexe Grundposition
- Taktischer Verkauf von Optionen zur Prämieerzielung
- Aktiver Handelsansatz
- Live-Einsatz seit Mai 2021



## Makroökonomische Volatilität beeinflusst Finanzmarktvolatilität



Quelle: Refinitiv Datastream

Stand: April 2023



## Strategische versus taktische Sicherung

# Ansätze im institutionellen Währungsmanagement

→ In institutionellen Portfolios gibt es umfangreiche Anlagen in Fremdwährungen, die über das Basisinvestment ins Portfolio kommen. Erwartete niedrige Renditen im Euroraum führten in den vergangenen Jahren dazu, dass Investoren den Anteil internationaler Investments erhöhten.

**V**iele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass Währungen keine Risikoprämie bieten: Wechselkurse sind am Ende ein Nullsummenspiel und kehren langfristig zu einem durchschnittlichen Gleichgewichtswert zurück – oder etwa nicht? Falls dem so ist, stellt sich die Frage, ob Fremdwährungen dann ungesichert im Portfolio belassen werden sollten, wenn sie langfristig keinen Performancebeitrag leisten, zwischenzeitlich aber auf der Risikoseite zu Wertverlusten führen können.

Eine Entscheidung für oder gegen das FX-Hedging sollte unseres Erachtens bewusst getroffen werden. Dabei sind viele Faktoren zu berücksichtigen, wie Risikobeitrag, Diversifikationseffekte im Gesamtportfolio,

Hedgекosten oder zusätzliche Transaktionskosten. Aber auch regulatorische Vorgaben können eine Rolle spielen, zum Beispiel Solvency II, wonach ungesicherte Fremdwährungspositionen in den Portfolios von Versicherungsunternehmen mit Eigenkapital zu hinterlegen sind.

### **Hopp oder Top: Die statische Devisensicherung**

Bei der statischen Sicherung mit einer konstanten Hedgequote stecken Investoren in einem Dilemma: Wenn Währungen langfristig um ein gewisses Niveau oszillieren, wird es zwangsläufig Phasen geben, in denen eine 100-%-Sicherung ohne Hedging besser gewesen wäre. Dann wiederum treten Phasen auf, in





denen bei der 0%-Hedging-Strategie eine Sicherung sinnvoll gewesen wäre. Denn gewinnt die Fremdwährung deutlich an Wert, baut sich in der Sicherungsposition ein großer negativer Cashflow auf, der letztlich bezahlt werden muss. Dies stellt Herausforderungen an das Cashmanagement im betreffenden Mandat. Verliert die Fremdwährung an Wert und ist das Exposure ungesichert, führt dies zu einem Verlust in der Marktbewertung. Umso schmerzhafter, wenn Verlustphasen in Währungen über mehrere Jahre andauern.

### Strategisches Management: Währungsrisiken im Portfolio Kontext

Anleger wenden häufig eine Daumenregel an: Sie sichern Fremdwährungsrisiken überwiegend in Anleiheportfolios ab, in Aktienportfolios und illiquiden Anlagen hingegen mehrheitlich nicht. Denn Fremdwährungseffekte beeinflussen Anleiheinvestments vergleichsweise stark. Für internationale Aktienportfolios, in denen das Underlying selbst hoch volatil ist und „Safe-Haven“-Währungen diversifizierend wirken, kann eine niedrigere Hedgequote empfehlenswert sein. 2022 verlor beispielsweise der US-Aktienindex S&P 500 annähernd 20 Prozent an Wert. Durch die Währungsgewinne des US-Dollar gegenüber dem Euro im selben Zeitraum reduzierte sich dieser Verlust für europäische Investoren immerhin auf ca. 15 Prozent, sofern sie das Währungsrisiko nicht gesichert hatten.



*Dominik Müller,  
Head of Currency Management,  
Metzler Capital Markets*

Wenn Fremdwährungsrisiken für das gesamte Portfolio gesteuert werden – alle Basisinvestments und Währungseffekte eingeschlossen –, haben Fremdwährungen ein noch größeres Potenzial, das Risiko-Ertrag-Profil des Portfolios zu verbessern. Daher ist es für Investoren sinnvoll, den Währungsmanager bereits in die Überlegungen zur strategischen Asset-Allokation einzubeziehen, um gemeinsam zu erörtern, wie am besten mit den FX-Exposures im Portfolio verfahren werden kann.

### Taktische Entscheidung: Die aktive Devisensicherung

Um die „optimale“ strategische Hedgequote für die statische Sicherung zu ermitteln, wird die Historie analysiert. Mit einer aktiven Sicherung lässt sich auf Änderungen im aktuellen Marktumfeld reagieren: Wertet beispielsweise die Fremdwährung auf, wird die Hedgequote innerhalb der Anlagerichtlinien reduziert. Hierdurch lässt sich zudem von den genannten Diversifikationseffekten profitieren. Gleichzeitig werden negative Cashflows aus den Sicherungsgeschäften reduziert – das schont die Liquiditätsreserven. Darüber hinaus bietet dieses Verfahren einen weitgehenden Schutz vor großen Währungsverlusten: Das Risiko wird konsequent begrenzt.

So lässt sich langfristig mit der aktiven Devisensicherung ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil und ein risikoadjustierter Zusatzertrag gegenüber einer statischen Sicherungsstrategie erzielen. Das Return-Profil verbessert sich im Vergleich zu einer statischen Benchmark um mehrere Prozentpunkte, ohne dabei das Risikobudget unverhältnismäßig zu belasten. So wäre es zum Beispiel auch im Jahr 2022 möglich gewesen, durch einen taktischen Abbau des Währungshedges an den Gewinnen des US-Dollar zu partizipieren. ●

Den ganzen Artikel können Sie auf unserer Webseite lesen. Scannen Sie dafür den QR-Code.





# Mit den richtigen Kennzahlen zur Klimastrategie

→ Durch die zunehmende Verbreitung von Klimastrategien im Asset-Management gewinnt die Arbeit mit Klimadaten an Bedeutung bei der Portfoliokonstruktion. Die Auswahl geeigneter Kennzahlen ist Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Klimastrategie, denn Klimakennzahlen sind oft niedrig korreliert und unterscheiden sich je nach Sektor und Region. Schnell kann es bei der Portfoliosteuerung zu Zielkonflikten kommen. Investoren sollten Auswirkungen wie nicht intendierte Länder-, Sektor- und Stilrisiken im Vorfeld im Blick haben.

**K**limastrategien etablieren sich zunehmend im Bereich Asset-Management. Denn viele Investoren sind überzeugt, dass Klimarisiken häufig mit finanziellen Risiken einhergehen und dass sich aus der Transformation hin zu klimafreundlichen Geschäftsmodellen Anlagechancen ergeben können. Die verschiedenen Klimastrategien unterscheiden sich bezüglich ihrer Zielsetzung und Eigenschaften jedoch erheblich voneinander.

„Ex-fossil-Fuel“-Strategien zielen beispielsweise darauf, eine Dekarbonisierung des Portfolios zu erreichen über den Ausschluss von Kohle-, Öl- und Gas-Unternehmen. Die Auswahl geeigneter Unternehmen erfolgt häufig auf der Basis von Schwellenwerten für die entsprechenden Umsatzanteile. Bei diversifizierten Rohstoffkonzernen empfiehlt sich aufgrund der hohen Preisschwankungen bei Rohstoffen zusätzlich eine produktionsmengenabhängige Auswahl.



# Kennzahlen

Die in der Portfoliokonstruktion anspruchsvolleren „Net Zero“-Strategien investieren zumeist gemäß einem Dekarbonisierungspfad, der sich aus den Zielen des Pariser Klimaabkommens ableitet. Angestrebt wird dabei ein klimaneutrales Portfolio bis 2050. Dazu sind Kenntnisse zur CO<sub>2</sub>-Intensität von Unternehmen erforderlich, die alle Treibhausgas-Emissionen in CO<sub>2</sub>-Äquivalenten im Verhältnis zum Umsatz oder Unternehmenswert misst. Als ergänzende oder alternative Steuerungsgröße werden häufig auch zukunftsgerichtete Klimakennzahlen wie der „implizite Temperaturanstieg“ verwendet, die das unternehmensspezifische Erwärmungspotenzial auf der Basis von Modellen schätzen.

Andere Anlagestrategien, sog. „Cleantech“-Strategien, stellen dagegen die Chancen in den Mittelpunkt und investieren gezielt in Umwelttechnologie-Unternehmen. Die deutliche Mehrheit dieser Unternehmen er-

wirtschaftet ihre Umsätze mit erneuerbaren Energien, Lösungen zur Energieeffizienz, ökologischer Landwirtschaft sowie nachhaltigem Bauen – Produkte und Dienstleistungen also, die in unmittelbarem Bezug zur Bekämpfung der Auswirkungen des Klimawandels stehen. Die Auswahl geeigneter Unternehmen für eine „Cleantech“-Strategie kann wie bei „Ex-fossil-Fuel“-Strategien auf Basis von Schwellenwerten für entsprechende Umsatzanteile erfolgen – allerdings hier im Rahmen eines sog. „positiven Screening“ anstelle eines „negativen Screening“.

## **Klimakennzahlen häufig eher schwach korreliert**

Für die Steuerungsgrößen CO<sub>2</sub>-Intensitäten und implizite Temperatur der „Net Zero“-Strategien lassen sich teilweise hoch positive Korrelationen (0,49 bis 0,76) beobachten (s. Abb. 1 auf S. 20) – von perfekten Zusammenhängen ist man aber weit entfernt. Dies macht

deutlich, dass nicht zwangsläufig von einer hohen CO<sub>2</sub>-Intensität heute auch auf eine hohes Erwärmungspotenzial in der Zukunft geschlossen werden kann. Denn von den 10 Prozent der CO<sub>2</sub>-intensivsten Unternehmen bewegt sich bereits rund jedes siebte Unternehmen auf einem klimafreundlichen Dekarbonisierungspfad mit einem impliziten Temperaturanstieg unter zwei Grad Celsius.

Geringer, aber immer noch positiv, fallen die Korrelationen aus für den Umsatzanteil „grüner“ Technologien. Eine hohe CO<sub>2</sub>-Intensität geht also tendenziell auch mit hohen Umsätzen in Umwelttechnologien einher. Ähnlich verhält es sich mit dem Umsatzanteil fossiler Brennstoffe. Der Verzicht auf fossile Brennstoffe im Portfolio führt zwar zu einer reduzierten CO<sub>2</sub>-Intensität, geht aber auch tendenziell einher mit dem Verzicht auf Geschäftsaktivitäten mit Umwelttechnologien.

Das Umweltrating („E-Score“) korreliert schwach bis leicht negativ mit den Klimakennzahlen. Das mag auf den ersten Blick überraschen, erklärt sich aber dadurch, dass Themen im Zusammenhang mit dem Klimawandel nur teilweise durch das Umweltrating erfasst werden. Zu den anderen Umweltaspekten, die durch

das Rating abgebildet werden, gehören beispielsweise der Umgang von Unternehmen mit Biodiversität und Wasservorkommen oder die durch Unternehmensaktivitäten verursachte Umweltverschmutzung.

### Beispiel „Cleantech“-Strategie – Zielkonflikte und Risiken

Diese niedrigen Korrelationen bei Klimakennzahlen können zu Zielkonflikten bei der Konstruktion von Klimastrategie-konformen Portfolios führen. Das zeigt das Beispiel eines „Cleantech“-Portfolios basierend auf denjenigen 66 Unternehmen aus dem MSCI Europe, die mindestens 10 Prozent ihrer Umsätze mit Umwelttechnologien erwirtschaften. Das maximale Portfoliogewicht eines Unternehmens ist hier auf 5 Prozent beschränkt, um eine zu starke Konzentration zu verhindern. Im gewichteten Mittel erzielen diese Unternehmen mehr als ein Viertel ihrer Umsätze auf Basis „grüner“ Technologien (vgl. Abb. 2). Im MSCI Europe Index beträgt der Anteil gerade einmal 3,9 Prozent.

Durch die Aggregation der unternehmensspezifischen Kennzahlen zum impliziten Temperaturanstieg lässt sich der Dekarbonisierungspfad von Index und Portfolio beurteilen. Ähnlich hoch ist bei beiden das zukünftige

Abb. 1: Korrelation der Klima- und Umweltkennzahlen\*

|                                       | THG-Intensität Umsatz (Scope 1, 2) | THG-Intensität EVIC (Scope 1, 2) | THG-Intensität Umsatz (Scope 1, 2, 3) | THG-Intensität EVIC (Scope 1, 2, 3) | Implizierter Temperaturanstieg | Umsatzanteil „grüne“ Technologien | Umsatzanteil fossile Brennstoffe | Umweltrating („E“-Score) |
|---------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------|
| THG-Intensität Umsatz (Scope 1, 2)    | 1,00                               | 0,68                             | 0,53                                  | 0,51                                | 0,30                           | 0,39                              | -0,29                            |                          |
| THG-Intensität EVIC (Scope 1, 2)      | 0,68                               | 1,00                             | 0,79                                  | 0,49                                | 0,30                           | 0,40                              | -0,31                            |                          |
| THG-Intensität Umsatz (Scope 1, 2, 3) | 0,53                               | 0,67                             | 1,00                                  | 0,78                                | 0,26                           | 0,41                              | -0,32                            |                          |
| THG-Intensität EVIC (Scope 1, 2, 3)   | 0,53                               | 0,79                             | 0,78                                  | 1,00                                | 0,22                           | 0,39                              | -0,31                            |                          |
| Implizierter Temperaturanstieg        | 0,51                               | 0,49                             | 0,78                                  | 0,55                                | 1,00                           | 0,18                              | 0,28                             | -0,35                    |
| Umsatzanteil „grüne“ Technologien     | 0,30                               | 0,30                             | 0,26                                  | 0,22                                | 0,18                           | 1,00                              | 0,19                             | -0,04                    |
| Umsatzanteil fossile Brennstoffe      | 0,39                               | 0,40                             | 0,41                                  | 0,39                                | 0,28                           | 0,19                              | 1,00                             | -0,10                    |
| Umweltrating („E“-Score)              | -0,29                              | -0,31                            | -0,32                                 | -0,31                               | -0,35                          | -0,04                             | -0,10                            | 1,00                     |

\* Paarweise Rangkorrelationen nach Spearman für Unternehmen im MSCI World Index  
THG = Treibhausgas; EVIC = Enterprise value including cash

Quellen: Metzler, MSCI ESG Research; Stand: 31. März 2023



Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, und Dr. Philipp Finter, ESG Integration & Research, Metzler Asset Management GmbH

Erwärmungspotenzial. Die heutige CO<sub>2</sub>-Intensität des „Cleantech“-Portfolios ist jedoch im Vergleich zum Index signifikant höher, denn im Portfolio sind Energie- und Versorgungsunternehmen hoch gewichtet. Deren Geschäftsmodelle sind aktuell zwar noch häufig sehr CO<sub>2</sub>-intensiv, jedoch erwirtschaften die Unternehmen bereits grüne Umsätze – etwa über die Stromerzeugung mit Photovoltaik- und Windparkanlagen oder über die Produktion von grünem Wasserstoff.

Zusätzlich zeigt der Vergleich der Fundamentalkennzahlen des „Cleantech“-Portfolios mit dem MSCI Europe Index deutliche Unterschiede bei Bewertung,

Profitabilität und Wachstumsdynamik. Value-Aktien und Titel geringerer Qualität sind im Portfolio überrepräsentiert. Das Portfolio weist gegenüber dem MSCI Europe Index also ein Stilrisiko auf. Hier beginnt die eigentliche Arbeit des aktiven Portfoliomanagements. Über fundamentalbasierte Selektionsentscheidungen und ein fortlaufendes mehrdimensionales Risikocontrolling gilt es, Chancen zu identifizieren und gleichzeitig eine unausgewogene Risikoausrichtung des Portfolios zu vermeiden. ●

Abb. 2: Kennzahlenvergleich „Cleantech“-Portfolio vs. MSCI Europe Index

|   | MSCI Europe | „Cleantech“-Portfolio |
|---|-------------|-----------------------|
| Anzahl Konstituenten                    | 407,0       | 66,0                  |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis                  | 23,1        | 16,8                  |
| Kurs-Umsatz-Verhältnis                  | 3,1         | 1,8                   |
| Kurs-Buch-Verhältnis                    | 4,4         | 1,9                   |
| Dividendenrendite                       | 3,2         | 3,5                   |
| Gesamtkapitalrendite (ROA) in %         | 6,7         | 4,4                   |
| Eigenkapitalrendite (ROE) in %          | 19,5        | 12,5                  |
| Umsatzwachstum p. a. (5 Jahre) in %     | 7,1         | 6,4                   |
| Gewinnwachstum p. a. (5 Jahre) in %     | 9,2         | 6,3                   |
| Dividendenwachstum p. a. (5 Jahre) in % | 4,4         | 4,0                   |
| CO <sub>2</sub> -Intensität             | 687,0       | 1.026,0               |
| Implizierter Temperaturanstieg (in °C)  | 2,2         | 2,3                   |
| Umsatzanteil „grüne“ Technologien in %  | 3,9         | 28,3                  |

Quellen: Metzler, Factset, MSCI ESG Research

Stand: 31. März 2023



## Interview: Sektor im Fokus

# „Wachstumsmarkt mit Potenzial“

→ Der Energiesektor ist die Schlüsselbranche auf dem Weg zur Klimaneutralität. In Deutschland sollen mit dem schrittweisen Ausstieg aus der Kohle, dem Ausbau erneuerbarer Energien und der Steigerung der Energieeffizienz bis zum Jahr 2030 65 Prozent aller Treibhausgas-Emissionen eingespart werden. Der Anteil erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung hat sich hierzulande in den vergangenen beiden Jahrzehnten deutlich erhöht (s. Abb.). Wie sich der Sektor der Energieversorger im Zuge der Klimawende verändert und welches Potenzial das für Investoren bietet, erläutert Oliver Schmidt, Deputy Chief Investment Officer von Metzler Asset Management.

### *Herr Schmidt, wie sieht das Portfolio-management von Metzler aktuell den Sektor der Energieversorger?*

In Summe bewerten wir den Sektor deutlich positiver als früher. Noch vor zehn Jahren hatte die Branche vor allem mit Altlasten zu kämpfen, es gab eine hohe CO<sub>2</sub>-Intensität, kaum Wachstum, und teilweise angespannte Bilanzen. Dann kam die Energiewende, der Atomausstieg in Deutschland, und die Unternehmen mussten ihren Energiemix radikal verändern. Heute sehen wir visibles, strukturelles Wachstum, und es gibt einen massiven Investitionsbedarf über die kommenden Dekaden in den Bereichen Stromerzeugung und Netze. Der

Sektor ist nicht mehr Teil des Problems, sondern der Lösung: Er fungiert als Partner, um die Gesellschaft klimaneutral zu machen.

### *Wie können Investoren davon profitieren?*

Investoren haben heute mehr Planungssicherheit: Der regulative Rahmen seitens der EU ist gesetzt, die Unternehmen haben somit eine klare Perspektive, was stabilere Erträge und höhere Bewertungen zur Folge hat. Die EU-Kommission hat eine Strommarktreform vorgestellt, die Verbraucher besser vor Preisschwankungen schützen und unter anderem langfristige

Verträge für die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien fördern soll. Insgesamt sind die Versorger mit einem KGV von 12,3 günstig bewertet. Auch Ausschüttungen sind mit einer erwarteten Dividendenrendite von 5,3 Prozent für 2023 attraktiv.

### **„In Summe bewerten wir den Sektor deutlich positiver.“**

### *Wie stehen europäische Versorger im Vergleich zum Weltmarkt da?*

Sie sind aktuell weltweit führend bei erneuerbaren Energien. Dies liegt aus unserer Sicht an relativ hohen Strompreisen und den Energieeffizienzanforderungen an Unternehmen in Europa. Vor allem der



Markt für Windenergie wächst sehr stark. Europäische Unternehmen haben bei der Projektplanung und -ausführung von komplexen Offshore-Windkraftanlagen klare Wettbewerbsvorteile. Doch diese Positionierung muss auch langfristig verteidigt werden. Neue, kapitalstarke Anbieter drängen in den Markt, darunter auch Energieriesen, die ihren eigenen Energiemix verändern müssen.

#### Wie wirkt sich das veränderte Zinsumfeld auf den Sektor aus?

Gestiegene Zinsen bedeuten einerseits höhere Finanzierungskosten und Komponentenpreise, das belastet natürlich. Andererseits dürfte das Ende des billigen Geldes eine Marktberingung beschleunigen, weil die Renditeanforderungen an die Projekte steigen. Es wird also nicht mehr jedes unrentable Projekt nur wegen einer günstigen Finanzierung umgesetzt. Langfristig werden höhere Zinsen das Wachstum des Sektors nicht bremsen. Dafür sorgen auch die vielfältigen Förderungsmaßnahmen.

#### Wie geht Metzler bei der Analyse der Unternehmen vor?

Bei der Analyse der Einzelwerte greifen wir zunächst auf die vorhandenen ESG-Ratings zu. Doch deren Datenqualität ist angesichts der dynamischen Entwicklung unseres Erachtens nicht immer ausreichend. Viele Unternehmen entwickeln derzeit klare und stringente Pläne zur CO<sub>2</sub>-Reduzierung und zur Veränderung ihres Energiemix. Das bedeutet, dass sich aktuell noch durch-

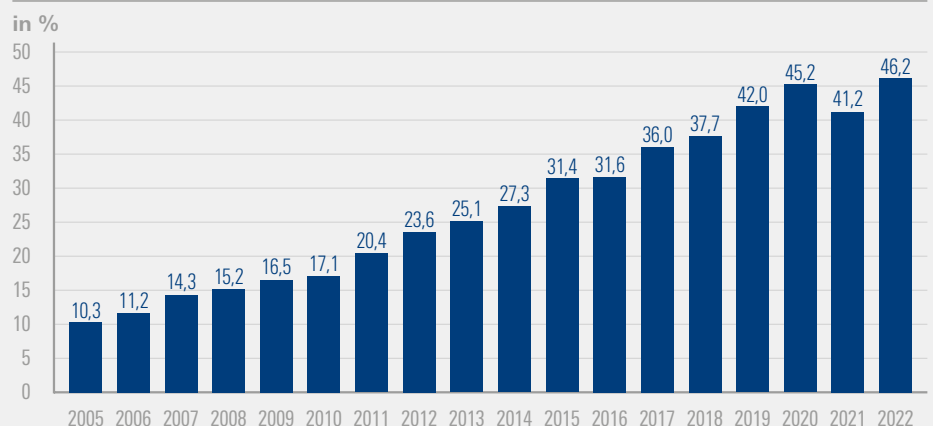
**„Der Sektor ist nicht mehr Teil des Problems, sondern der Lösung.“**

schnittliche Nachhaltigkeitsratings in den kommenden Jahren deutlich verbessern werden. Deshalb ist unsere eigene Fokusanalyse entscheidend. Im Energiesektor setzen wir dabei auf ein diversifiziertes Produktionsportfolio, etwa mit Wind, Gas, Solar und Batterien. Wichtig ist auch eine breite geografische Aufstellung. Solche Unternehmen können Marktschwankungen besser ausgleichen. ●



Oliver Schmidt, Deputy Chief Investment Officer,  
Metzler Asset Management GmbH

#### Entwicklung des Anteils erneuerbarer Energien am Bruttostromverbrauch in Deutschland



Quelle: Arbeitsgruppe Erneuerbare Energien-Statistik ((AGEE-Stat)

Stand: Februar 2023



# Welche Abzweigung nimmt die Weltwirtschaft?

→ Steigende Zinsen – das altbewährte Mittel der Zentralbanken, um die Inflation zu bekämpfen. Die Konjunktur wird gebremst, schlimmstenfalls muss eine Rezession in Kauf genommen werden. Doch bisher ist das genaue Gegenteil eingetreten: Die Wirtschaft gibt Gas und hat vorerst die Ausfahrt in Richtung Abschwung verpasst.

**F**akt ist, dass die US-Notenbank schon seit März 2022 und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Juli 2022 ihre Leitzinsen in mehreren Schritten angehoben haben. Ein vergleichbar schnelles Tempo bei den Leitzinserhöhungen ließ sich zuletzt vor mehr als 40 Jahren beobachten, als die Inflation in den 1970er-Jahren hohe Werte erreichte.

Bisher stieg der Leitzins in den USA um 4,5 Prozentpunkte und in der Eurozone um 3,5 Prozentpunkte. Die gängigen makroökonomischen Modelle zeigen, dass Leitzinserhöhungen die Konjunktur bremsen und sogar oft Rezessionen zur Folge haben. Eine Wirtschaftsabschwächung reduziert die Nachfrage, sodass Angebot

und Nachfrage wieder in ein Gleichgewicht kommen und die Inflation fallen kann. Laut Berechnungen der EZB sollten die Leitzinserhöhungen das Wirtschaftswachstum in der Eurozone 2023 um etwa 2,0 Prozentpunkte und 2024 um etwa 1,5 Prozentpunkte reduzieren.

Doch es ist anders gekommen als erwartet: Statt einer Wachstumsverlangsamung lässt sich seit Jahresanfang eine Wachstumsbeschleunigung der Weltwirtschaft beobachten. So zeigt der tägliche Indikator des globalen Wirtschaftswachstums eine Beschleunigung von -0,3 Prozent zu Jahresanfang auf 2,4 Prozent bis Ende April (s. Abb. 1 auf S. 26). Offensichtlich hebeln andere





Edgar Walk, Chefvolkswirt,  
Metzler Asset Management GmbH

Einflussfaktoren die bremsende Wirkung der höheren Zinsen aus, dazu zählen:

- Die vollständige Öffnung der chinesischen Wirtschaft nach dem Ende der Coronabeschränkungen im Land und der damit verbundene Konsumboom
- Starke Arbeitsmärkte und steigende Löhne weltweit
- Eine expansive Fiskalpolitik mit umfangreichen staatlichen Hilfen in der Energiekrise in Europa und Asien sowie Subventionsprogramme wie der „Inflation Reduction Act“ in den USA
- Eine weltweit veränderte Konsumneigung von vermögenden Haushalten nach Pandemie und Krieg
- Eine verbesserte Kaufkraft infolge fallender Rohstoffpreise
- Eine Entspannung der Lieferketten.

### Ist das Wachstumstempo auch im zweiten Halbjahr durchzuhalten?

Die Weltwirtschaft wird derzeit von vielen Faktoren beeinflusst. Es stellt sich nun die Frage, wie persistent oder wie vorübergehend der Einfluss der einzelnen Faktoren sein wird. Eine einfache Ant-

wort gibt es dafür leider nicht. Drei Punkte sind hier zu berücksichtigen:

Der erste Punkt ist der **Kreditzyklus**. Die Weltwirtschaft könnte sich schon im zweiten Halbjahr 2023 signifikant abschwächen. Somit wäre dann die Wachstumsbeschleunigung im ersten Halbjahr nur ein Zwischenhoch, in dem kurzzeitig andere Einflüsse den eigentlich dominanten Faktor – den Zinsanstieg – überlagert haben. Indikator hierfür ist unter anderem die Mini-Bankenkrise in den USA. Die Anleger hatten infolge der gestiegenen Leitzinsen Gelder in großem Umfang bei den kleineren und mittleren US-Banken abgezogen und legten sie in Geldmarktfonds an. Die Folge ist, dass sich Banken merklich zurückhalten bei der Vergabe neuer Kredite. Auch in Europa lässt sich eine Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe aufgrund der höheren Zinsen beobachten. Die Konjunkturschwäche würde dann auch mit einer merklich fallenden Inflation einhergehen, sodass die Zentralbanken Anfang 2024 wieder den Leitzins senken könnten.

Der zweite Punkt ist eine ungewöhnliche zinsunabhängige und robuste **Nachfrage** aufgrund der Änderung im Konsumentenverhalten und hoher Staatsausgaben. Vor allem die hohe Konsumneigung von Haushalten mit hohem Einkommen, stabile Arbeitsmärkte und die fiskalische Unterstützung könnten den Aufschwung länger tragen. Die Erfahrungen aus Pandemie, Krieg, steigender Inflation und anderen Krisen scheinen bei vermögenden Haushalten zu einer „Konsum jetzt!“-Einstellung geführt haben. Es ist also eine diametral entgegengesetzte Ausgangslage als vor der Finanzmarktkrise 2008: Damals hatten die vermögenden Haushalte eine sehr hohe Sparquote und finanzierten so indirekt die Kredite der weniger vermögenden Haushalte, die für Konsum und den Kauf von Immobilien verwendet wurden. Es handelt sich derzeit

sozusagen um einen „Man lebt nur einmal“-Aufschwung, der nicht vom Kreditzyklus abhängig ist, da die Ersparnisse bei vermögenden Haushalten sehr hoch sind. In diesem Fall würde jedoch die Inflation nicht wie erwartet fallen, sondern aufgrund eines dynamischen Konsums weiterhin hoch bleiben. Die Zentralbanken müssten in diesem Fall den Leitzins stärker als erwartet anheben. Ein zinsinduzierter Abschwung ließe sich aber nicht vermeiden, er würde nur ins Jahr 2024 verschoben werden.

Und der dritte Punkt ist die **Produktivität**. So könnte sich das Produktivitätswachstum in den kommenden Quartalen merklich beschleunigen. Gründe dafür sind der zunehmende Einsatz künstlicher Intelligenz (KI) in der Wirtschaft und die Automatisierung der Produktionsprozesse. KI-Anwendungen wie ChatGPT-4 sind inzwischen so ausgereift, dass sie sich schon jetzt im Arbeitsleben einsetzen lassen. Laut einer Studie von Goldman Sachs könnten KI-Anwendungen in den kommenden Jahren bei mehr als zwei Drittel aller Arbeitsplätze weltweit zum Einsatz kommen – KI könnte einzelne Aufgaben übernehmen und zum Teil ganze Jobs überflüssig machen. Weltweit wären 300 Millionen Arbeitsplätze davon betroffen. Als eine Folge dessen könnte sich die Wachstumsrate der Produktivität um etwa 1,0 bis 1,5 Prozentpunkte beschleunigen – vergleichbar mit der „New Economy“ in den 1990er-Jahren. Ein höheres Produktivitätswachstum würde eine merklich fallende Inflation bedeuten. Die Zentralbanken müssten die Zinsen nicht mehr anheben. Leitzinssenkungen wären dann aber auch nicht notwendig, da die Wirtschaft ein höheres Zinsniveau gut verkraften könnte.

### Kreditzyklus deutet auf Konjunkturabkühlung

Der Kreditzyklus befindet sich in den USA und Europa eindeutig im Abschwung. In den USA richtet sich der Fokus vor allem auf die kleinen und mittleren Banken, deren Aktienkurse sich weiter im Tiefflug befinden – trotz der Liquiditätsmaßnahmen der US-Notenbank und der Rettung von drei Banken. Die kleineren und mittleren Banken sind makroökonomisch äußerst relevant, weil sie einen großen Teil der Kreditvergabe stemmen – vor allem für Immobilien (s. Abb. 2). Da sich derzeit auch der gewerbliche Immobilienmarkt in den USA abschwächt, ist die Sorge dieser Banken groß, in Liquiditätsschwierigkeiten zu geraten. Die Sicherung von Liquidität dürfte bei diesen Banken im Fokus stehen und auf Kosten der Vergabe neuer Kredite gehen. So zeigen unter anderem die wöchentlichen Daten zur Kreditvergabe schon jetzt erste signifikante Schwächetendenzen.



Auch in Europa stagniert die Kreditvergabe schon seit einigen Monaten (s. Abb. 3). Die Leitzinserhöhungen der EZB haben zu merklich steigenden Kreditzinsen geführt, woraufhin die Kreditnachfrage deutlich nachgelassen hat. Der Kreditzyklus zeigt inzwischen ähnliche Schwächen wie in der großen Rezession 2009 und in der Staatsschuldenkrise 2012. Damals schwächte sich das Wachstum merklich ab, und die Inflation fiel.

Insgesamt haben die Leitzinserhöhungen der Zentralbanken die erwarteten Spuren im Kreditsystem hinterlassen. Auch in den

Abb. 1: Wachstumsbeschleunigung der Weltwirtschaft seit Jahresanfang 2023

Täglicher Indikator des globalen Wirtschaftswachstums in %



Quellen: Bloomberg, JP Morgan, Metzler

Stand: 1. Mai 2023



kommenden Monaten ist hier keine Besserung zu erwarten, Konjunkturrisiken bestehen daher nach wie vor.

### Konsumlaune ebnet den Weg für eine Konjunkturbelebung

Trotzdem zeigen wichtige Konjunkturdaten wie der ifo-Index oder die Einkaufsmanagerindizes zuletzt eine merkbliche Belebung der Konjunktur. Die Nachfrage scheint zu steigen, unabhängig vom Kreditzyklus. Hierfür kommen nur Unternehmen mit hohen Cashbeständen und private Haushalte mit einem hohen Vermögen

in Frage. Aufgrund der umfangreichen staatlichen Hilfen während der Coronapandemie stieg in vielen Ländern das Vermögen der privaten Haushalte auf neue historische Höchststände.

Es lässt sich jedoch schwer abschätzen, wie stabil diese Nachfrage sein wird. Denn derzeit ist es unmöglich zu beurteilen, ob die gute Konsumlaune nur vorübergehend ist oder ob sich grundsätzlich die Einstellung der Vermögenden zu Konsum und Ersparnissen verändert hat.

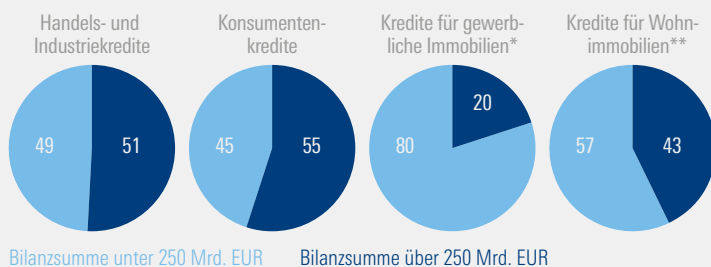
### Basisszenario: Abkühlung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2023

Klar ist jedoch, dass ab einem bestimmten Zinsniveau auch die Vermögenden wieder mehr sparen und weniger konsumieren werden. Das heißt, dass die Zentralbanken den Leitzins noch im zweiten Halbjahr weiter anheben müssten, sollte ein Abschwung im zweiten Halbjahr ausbleiben. Verkompliziert wird der Ausblick noch durch die rapiden Fortschritte bei der KI, die sogar die Basis für einen tragfähigen Aufschwung legen könnten. Es ist jedoch unsicher, wie schnell die Unternehmen in der Lage sein werden, die neuen KI-Technologien einzusetzen und anzuwenden.

Derzeit gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass im zweiten Halbjahr 2023 eine Abkühlung der Konjunktur bevorsteht. Zudem rechnen wir damit, dass die Zentralbanken Anfang 2024 wieder den Leitzins senken werden. Dennoch beobachten wir die weiteren Entwicklungen genau und haben die alternativen Szenarien im Blick. ●

Abb. 2: Immobilienkredite in den USA werden vor allem von kleinen und mittleren Banken vergeben

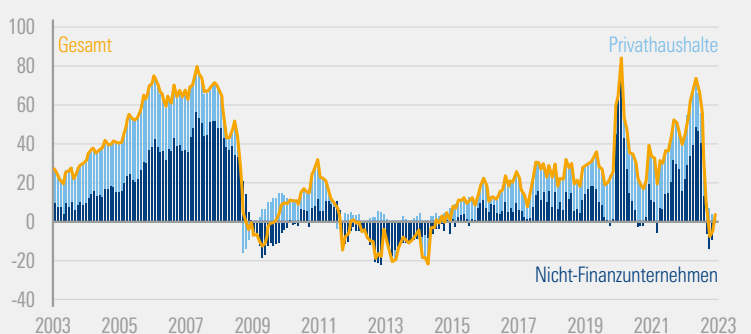
Kreditvergabe US-amerikanischer Banken nach Bereichen in %



\* Einschließlich Kredite für Gewerbeimmobilien, für Mehrfamilienhäuser, für landwirtschaftliche Gebäude und für die Erschließung von Baugelände  
 \*\* Einschließlich Kredite für Einfamilienhäuser  
 Daten aller FDIC-versicherten Institute (Geschäftsbanken und Sparkassen) Stand: 4. Quartal 2022  
 Quellen: BCA-Berechnungen basieren auf Daten der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Metzler

Abb. 3: Nur noch stagnierende Kreditvergabe in der Eurozone

in Mrd. EUR, 3-monatiger Durchschnitt



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler

Stand: 15. März 2023



# „Japan ist ein sehr attraktiver Markt“

→ Zinswende, Inflation nach über 30 Jahren Deflation, steigende Energiepreise und ein schrumpfender Binnenmarkt: Japan steht vor großen Herausforderungen. Hiroki Wiesheu, President und CEO von Metzler Asset Management (Japan) Ltd. erläutert, wie sich japanische Anleger in Europa positionieren und welche Rolle die Demografie für die Zukunft der japanischen Wirtschaft spielt.

*Herr Wiesheu, die europäische Wirtschaft hat ein schwieriges Jahr 2022 hinter sich. Ist Europa für japanische Anleger überhaupt noch attraktiv?*

Investiert wurde in Europa in letzter Zeit eher verhalten, da japanische Medien im vergangenen Jahr vermehrt über die Probleme Europas berichteten. Da sind zum einen die Nachwirkungen vom Brexit, zum anderen belasten der Krieg in der Ukraine und die daraus folgenden hohen Energiepreise die europäische Konjunktur. Nichtsdestotrotz bleibt Europa eine wichtige Investitionsregion für japanische Unternehmen und Anleger.

*Wie positionieren sich Metzlers japanische institutionelle Kunden?*

2022 zeigten sich vor allem vier Trends: Erstens haben wir einen Shift bei Neuinvestitionen gesehen, um das Portfolio defensiver aufzustellen – weg von ausländi-

schen Aktien hin zu ausländischen Anleihen. Die Zinserhöhungen in den USA und Europa haben zudem die Neuinvestitionen in Anleihen attraktiver gemacht. Zweitens ist die Nachfrage nach Investmentstrategien gestiegen, die eine niedrige Korrelation von Aktien und Anleihen aufweisen, wie Long/Short-Strategien. Drittens wird durch die starke Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar und dem Euro aktives Währungsrisikomanagement stärker nachgefragt. So konnten wir im vergangenen Jahr das erste japanische Currency-Overlay-Mandat von einem japanischen Pensionsfonds gewinnen. Viertens sehen wir eine steigende Nachfrage nach nachhaltigen Investmentprodukten. Die Art und Weise, wie man Nachhaltigkeit in eine Investmentstrategie integriert, wird zunehmend zum Differenzierungsmerkmal. Ein Trend, von dem wir sehr stark profitieren.



Hiroki Wiesheu, President und CEO,  
Metzler Asset Management (Japan) Ltd.



*Blicken wir nun von Europa nach Japan: Seit fast zwei Jahren pendelt die japanische Konjunktur quartalsweise zwischen Schrumpfen und Wachsen, ohne einen klaren Trend. Inwiefern beeinflusst dies das Verhalten europäischer Investoren?*

Europäische Investoren haben in ihren Portfolios kaum aktives Exposure in der Investmentregion Japan. Dabei bieten vor allem japanische Aktien durchaus großes Potenzial. So ist die Bewertung niedrig: Etwa die Hälfte der mehr als 1.800 im Prime Segment gelisteten japanischen Unternehmen haben ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter 1.

Hinzu kommt, dass japanische Unternehmen aufgrund der Reformen der vergangenen Jahre ihre Profitabilität merklich steigern konnten. Auch gibt es zahlreiche Unternehmen, die in spannenden Zukunftsbranchen tätig sind und von strukturellen Trends wie der Automatisierung und Digitalisierung profitieren.

*Wie in Deutschland macht auch in Japan der demografische Wandel der Wirtschaft zu schaffen.*

Das stimmt. Japan hat eine der ältesten Bevölkerungen der Welt. Prognosen für die nächsten 30 Jahre gehen davon aus, dass der Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung stetig steigen und 2053 bei über einem Drittel liegen wird. Gleichzeitig sinkt die Gesamtzahl der Bevölkerung. Lebten 2022 knapp

125 Millionen Menschen in Japan, dürften es in 30 Jahren unter 100 Millionen sein.

*Wie beeinflusst das die Konjunktur des Landes?*

Neben Maßnahmen, die Anzahl der Erwerbstätigen zu erhöhen, sind japanische Unternehmen in Zukunft noch mehr darauf angewiesen, im Ausland zu wachsen. Große japanische Unternehmen, die im Nikkei 225 vertreten sind, machen es bereits vor und erzielen mehr Umsatz im Ausland als in Japan. Auch Unternehmenszukäufe im Ausland sind in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Das könnte insgesamt ein Zukunftsmodell japanischer Unternehmen sein.

*Wo liegen die Chancen für Metzler Asset Management in einem Land, das mit diesen Herausforderungen zu kämpfen hat?*

Ich bin fest davon überzeugt, dass Japan ein sehr attraktiver Markt ist. Man darf nicht vergessen, dass Japan nach den USA und China gemessen am BIP die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt ist. Hinzu kommt die engere Zusammenarbeit auf politischer Ebene zwischen Japan, Europa und den USA. Ich rechne hier in Zukunft mit noch engeren wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen. Auch der institutionelle Asset-Management-Markt in Japan ist vielversprechend und weist attraktive Wachstumsraten auf. So hat Japan nach den USA den zweitgrößten homogenen Pensionsmarkt der Welt. Die zu verwaltenden Gelder von Versicherern, Banken und Unternehmen steigen. Von diesen Trends werden wir in Japan profitieren. ●

# Neue Maßstäbe in der betrieblichen Altersversorgung

## Die Kooperation zwischen Aon und Metzler Pension Management

→ Die Rufe nach attraktiven Lösungen rund um die betriebliche Altersversorgung (bAV) werden lauter: Sowohl von Mitarbeitenden, die eine zusätzliche Absicherung neben der gesetzlichen Rente fordern, als auch von Unternehmen, die aus unternehmerischen Aspekten heraus eine moderne bAV umsetzen möchten. Fakt ist auch: Das Thema bAV wird immer vielschichtiger, unter anderem durch die Gesetzgebung oder Zinsentwicklung. Das Beratungshaus Aon und Metzler Pension Management möchten dieser Komplexität begegnen und starteten zum Jahresanfang eine Kooperation, die den Herausforderungen in der bAV mit einem Full-Service-Mantel und ganzheitlichen Lösungen begegnet.



Unternehmen als Arbeitgeber attraktiver am Arbeitsmarkt platziert oder ältere und oft noch mit hohen Garantien verbundene Versorgungsmodelle abgelöst werden.

Hierbei ist wichtig, die entsprechende Finanzierungslösung individuell auf das Unternehmen abzustimmen – standardisierte Lösungen sind bei der bAV fehl am Platz. Denn jede Bilanz und jedes Unternehmensziel stehen für sich. Die Komplexität erhöht sich zudem durch Änderungen und Neuerungen bei der Gesetzgebung oder steigenden/fallenden Zinsen sowie im Zuge einer umfassenden Abstimmung mit allen Beteiligten für eine gelungene bAV-Umsetzung.

**D**ie Nachfrage nach Full-Service-Angeboten wächst beständig. Die Motivation von Unternehmen, ihre Pensionsrückstellungen zu finanzieren, eine moderne bAV einzuführen oder eine bestehende Lösung einem De-Risking-Prozess zu unterziehen, können sehr unterschiedlich sein. Beispielsweise soll das

Immer häufiger wurde das Kundenbedürfnis von effizienten Full-Service-Angeboten an Aon und Metzler Pension Management herangetragen: Angefangen von der Beratung über die Planung bis hin zur Umsetzung der passenden Lösung wünschen sich viele Kunden einen Service aus einer Hand.



Christian Remke, Geschäftsführer, und Leonie Enders, Kundenbetreuerin, Metzler Pension Management GmbH

### Stärken der Kooperationspartner effizient nutzen

Ganz klar ist: Die Marktteilnehmer wünschen sich Ganzheitlichkeit und Transparenz. Und beide Kooperationspartner – Aon und Metzler Pension Management – bringen Stärken ein, die sich bei der Lösungsgestaltung rund um die bAV er-

gänzen. Den Kunden wird eine hohe Beratungsexpertise und die Entwicklung der passenden Finanzierungskonzepte aus einer Hand geboten. Sie profitieren von der jahrelangen Erfahrung beider Häuser und entsprechend eingespielten Prozessen sowie einer übergreifenden Betreuung sowohl durch Aon als auch durch Metzler.

Wichtig ist dabei, dass beide Partner weiterhin für sich stehen: Die Kunden können die Dienstleistungen innerhalb der Kooperation sowohl modular als auch ganzheitlich nutzen. ●

### Mehrwert für unsere Kunden

- Effiziente Verknüpfung der Expertise von Metzler Pension Management in der Kapitalanlage und bei Finanzierungsvehikeln mit der Beratungs-, Administrations- und versicherungsmathematischen Kompetenz von Aon
- Einfacher Zugang zu erfahrenen Spezialisten
- Dienstleistungen und Lösungen aus einer Hand – ganzheitliche oder modulare Nutzung, Kombination mit bestehenden Lösungen möglich
- Berücksichtigung unterschiedlicher Anforderungen aus Sicht von Personalwesen und/oder Finanzen
- Langfristige Ausrichtung und klarer Fokus der Kooperationspartner
- Effizienz durch erprobte Schnittstellen und eingespielte Teams



Weltweit zählt Aon in der betrieblichen Altersvorsorge zu den führenden Beratungshäusern. In Deutschland entwickelt Aon praxisorientierte und innovative Lösungen in den Bereichen bAV und Ver-

gütung. Ziel ist es, zum Erfolg der Kunden nachhaltig beizutragen. Kunden schätzen Aon als strategischen und umsetzungsstarken Partner mit außergewöhnlicher Expertise.

### Vollumfängliche und erstklassige Lösungen rund um die bAV

#### Strategische Beratung

- Beratung in allen bAV-relevanten Fragestellungen

#### Aktuarielle Dienstleistungen

- Aktuarielle Bewertungen und Prognosen sowie betriebswirtschaftliche Analysen

#### Anwärter- und Rentnerverwaltung

- Administration von Anwärtern, Renten und Versorgungseinrichtungen

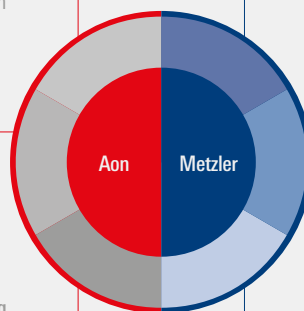
#### Investmentberatung

- Asset-Liability-Modellierung, strategische Vermögensallokation und Auswahl von Asset-Managern

#### Umsetzung der Vermögensanlage

- Bereitstellung der Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Administration von Spezial- und Publikumsfonds
- Asset-Management für verschiedene Anlagestrategien
- Verwahrstelle für Depotführung und Fonds

#### Überbetriebliche Finanzierungsvehikel/-lösungen



Quellen: Aon, Metzler

# one-click: Reporting im neuen Format

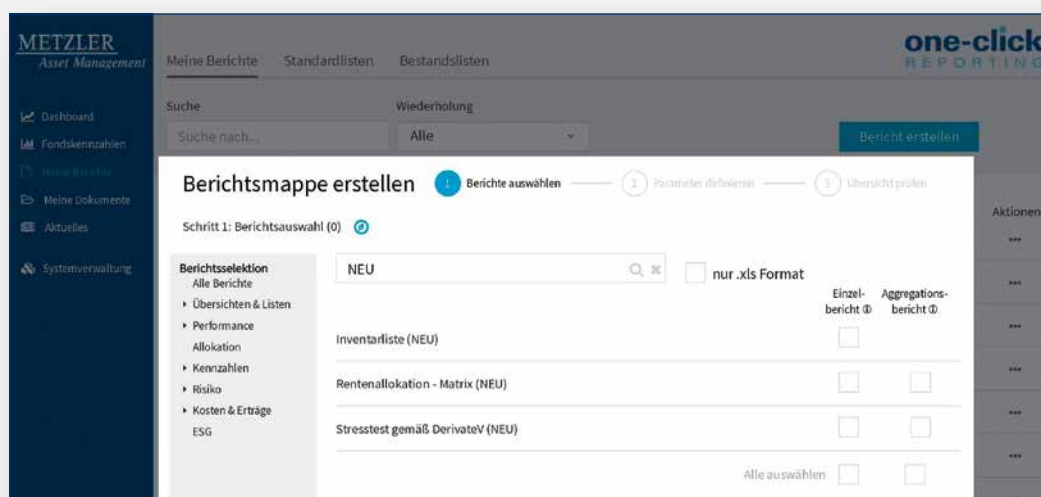
→ Die digitale Transformation steht weit vorne auf der Agenda von Metzler Asset Management. Auch im Reporting. Nach Modernisierung der Eingabemasken und Einführung des Dashboards als zentrale Einstiegsseite konzentrieren wir uns nun bei one-click auf die Neugestaltung der Berichte.



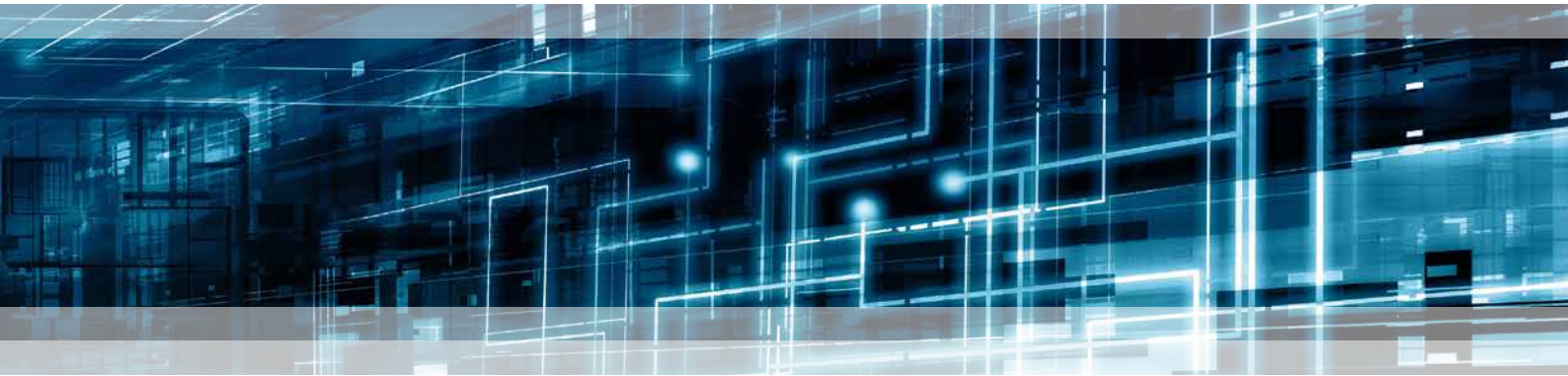
Nicole Reising, Geschäftsführerin, und Philip Schätzle, Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH

Im ersten Schritt haben wir den technischen Unterbau modernisiert. Diese moderne Infrastruktur ist Grundlage für unsere neuen zukunftsfähigen Berichte – denn die Tage einer rein tabellarischen Darstellung von Daten sind gezählt. Heute gilt es, möglichst kompakt und übersichtlich die Hauptkennzahlen eines Investments grafisch darzustellen. Unsere Kunden sollen alle wesentlichen Daten schnell und auf einen Blick erfassen können – one-click wird somit zu „one-Blick“.

Abb. 1: Berichte individuell konfigurieren







### Qualität statt Quantität

Die Übersichtlichkeit bezieht sich nicht nur auf die Darstellung und Inhalte in den Berichten oder deren Anzahl. Unser Leitbild ist Qualität statt Quantität: Berichtsnamen müssen eindeutig sein, das spart Zeit bei der Suche. Neue Technologien machen es möglich, die Berichte so zu konfigurieren, dass sie sich flexibel an die entsprechende Asset-Klasse anpassen und bestimmte Inhalte für den Kunden selbst parametrisierbar werden. Statt viele einzelne Berichte, die viele einzelne Kundenwünsche abdecken, gibt es heute einen Bericht, den jeder Kunde für seine Bedürfnisse konfigurieren kann (s. Abb. 1).

Im neuen Rentenallokationsbericht beispielsweise kann der Kunde die Darstellung der Allokation selbst gestalten, indem er in den Konfigurationsparametern zwischen zwei Dimensionen wählt, die im Bericht als

Matrix angezeigt werden. Auch die in den Dimensionen angezeigten Ausprägungen wie Kupon, Land oder Rating bestimmt der Kunde selbst (s. Abb. 2).

### Die Road-Map für one-click-Nutzer

„Das Beste an der Zukunft ist, dass sie uns immer einen Tag nach dem anderen serviert wird.“ Dieses Zitat stammt von Abraham Lincoln und lässt sich sehr gut auf unser Vorgehen bei der Neugestaltung von one-click anwenden. Denn wir setzen auf Veränderung der bekannten Strukturen in kleinen, machbaren Schritten. Mittelfristig lassen sich daher sowohl die alten als auch die neuen Berichte abrufen. So können unsere Kunden sukzessive ihr Reporting auf die neuen Formate umstellen. ●

Abb. 2: Parameter optional wählen

## Regulierung auf einen Blick

# Offenlegungsverordnung

→ Geleitet vom Ziel klimaneutral zu werden, hat die Europäische Union einen bunten Strauß an Gesetzesinitiativen verabschiedet. Einige wirkten sich in den letzten Jahren insbesondere auf die Finanzbranche aus – wie die Offenlegungsverordnung, die Anpassung des MiFID-Zielmarktes, die Taxonomieverordnung und die verbindliche Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken.



Philipp Linke, Sustainable Investment Office,  
Metzler Asset Management GmbH

**U**mfangreiche Berichtspflichten ergeben sich auf Fondsebene insbesondere durch die Offenlegungsverordnung. Lassen sich hierbei alle Investitionen als nachhaltig einstufen, handelt es sich um einen Fonds mit nachhaltigem Investitionsziel – den sogenannten Artikel-9-Fonds.

Was aber sind nachhaltige Investitionen? Dazu zählen Investitionen in Unternehmen mit taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten, die anteilig berücksichtigt werden

können, oder Investitionen, die gemäß den Vorgaben der Offenlegungsverordnung als nachhaltig eingestuft werden. Diese Einstufung können Finanzdienstleister methodisch selbst vornehmen.

### Nachhaltige Investitionen im Sinne der Offenlegungsverordnung

Für alle unsere Sustainability-Fonds berücksichtigen wir einen Mindestanteil an nachhaltigen Investitionen. Der als Arti-

kel-9-Fonds eingestufte Metzler Global Ethical Value investiert ausschließlich in Unternehmen, die als nachhaltig eingestuft sind. ●

#### Metzler Asset Management GmbH definiert nachhaltige Investitionen anhand von drei Merkmalen

- Unternehmen verpflichten sich glaubwürdig, sich klimaneutral auszurichten.
- Unternehmen leisten einen deutlich positiven Beitrag zu den Sustainable Development Goals.
- Unternehmen nehmen eine Vorreiterrolle ein in puncto Gleichstellung und Humankapital durch Förderung von mehr Vielfalt in der Belegschaft.



## Online- und Präsenzveranstaltungen 2023

# In beiden Welten zu Hause

**D**ie Präsenzveranstaltungen haben sich spätestens seit Anfang 2023 wieder ihren festen Platz in den Kalendern zurückerobert. Aber auch Online-Formate haben ihre Stärken unter Beweis gestellt. Unser Veranstaltungskalender bietet beides und wir freuen uns sehr, dass wir nun wieder überwiegend analog und zusätzlich virtuell mit Ihnen im regen Austausch stehen.

### Metzler Insight

Im März fand unsere Veranstaltung Metzler Insight: ESG virtuell statt – der Livestream war gut besucht, und die vielfältigen Themen fanden breiten Anklang. Die Beteiligung unserer Zuschauerinnen und Zuschauer über die Chatfunktion war sehr lebhaft, und es wurden zahlreiche Fragen rund um die Vortragsthemen und an die Panelteilnehmenden gestellt.





### Kirchliches Investmentforum

Bereits zum siebten Mal fand unser Kirchliches Investmentforum statt – diesmal im Mai bei strahlendem Wetter am Tegernsee unter der Schirmherrschaft der Erzdiözese München und Freising sowie der Rummelsberger Diakonie. Philip Schätzle führte unsere Kundinnen und Kunden durch ein vielseitiges Programm, in dem zum einen die Rückkehr der Zinsen und zum anderen nachhaltige Investments auf der Agenda standen.



### Institutional Money Kongress

Auf dem Institutional Money Kongress im April freuten wir uns sehr über die zahlreichen persönlichen Gespräche und Begegnungen an unserem Messestand. Unser Workshop „Long/Short Volatilität – es muss nicht immer Equity sein“ und das Gruppengespräch zu Corporate Bonds waren gut besucht.





### Deutscher Stiftungstag

In Berlin feierte der Bundesverband Deutscher Stiftungen sein 75. Jubiläum auf dem Deutschen Stiftungstag am 11. Mai. Hier sprachen Philip Schätzle und Daniel Sailer auf einem Lunchmeeting über die „Fallstricke nachhaltiger Investments – der Teufel steckt im Detail“.



## Ausgewählte Termine im zweiten Halbjahr 2023

**dpn Assets & Liabilities Convention**  
**26. und 27. September 2023**  
**Grand Hall der Zeche Zollverein, Essen**

Wir freuen uns, Sie zu vielseitigen Themen aus dem Pension Management in einem der Investoren-Workshops zu begrüßen und auf intensive Gespräche mit Ihnen.

**Structured Finance**  
**18. und 19. Oktober 2023**  
**Internationales Congresscenter, Stuttgart**

Unsere Expertinnen und Experten aus dem Asset Management freuen sich auf den Austausch mit Ihnen zu unterschiedlichen Themenschwerpunkten rund um den Kapitalmarkt in einem der Roundtable-Sessions.

**Metzler meets Science**  
**8. November 2023**  
**Livestream um 10.00 Uhr**

Über das Thema „Cybersecurity“ wird Prof. Dr.-Ing. Ahmad-Reza Sadeghi von der Technischen Universität Darmstadt sprechen und aktuelle Entwicklungen beleuchten.

**Investmentstrategie 2024**  
**27. November 2023**  
**Metzler-Saal im Städel Museum, Frankfurt am Main**

Auf der traditionellen Jahresstrategietagung für institutionelle Investoren erwartet Sie ein abwechslungsreiches Programm mit dem Kapitalmarktausblick unseres Chefvolkswirts Edgar Walk und mit Vorträgen hochkarätiger Gastreferenten.

# NACHGELESEN

→ 2024 feiert das Bankhaus Metzler seinen 350. Geburtstag. In unserer neuen Rubrik „Nachgelesen“ blicken wir auf Meilensteine der Geschichte unseres Unternehmens und geben Ihnen Einblicke in unsere Geschäftsbereiche.

## 2001



Am Finanzplatz Tokio ist Metzler Asset Management bereits seit mehr als 20 Jahren aktiv.  
©tawatchai1990

**M**etzler Asset Management (Japan) Ltd. wurde 2001 am Finanzplatz Tokio gegründet. Wir bieten in erster Linie Dienstleistungen im Asset-Management für institutionelle Investoren, beraten zudem japanische Firmen bei M&A-Transaktionen am deutschen Markt und begleiten japanische Kunden bei Immobilieninvestments in den USA und Deutschland. Ein tiefes Verständnis für den kulturellen Hintergrund japanischer Investoren sowie ein umfangreiches Netzwerk zu führenden Unternehmen und der öffentlichen Hand in Japan und in Deutschland tragen entscheidend zum Geschäftserfolg bei.

Warum Japan trotz der aktuellen Herausforderungen wie dem demografischen Wandel, der Zinswende, Inflation nach über 30 Jahren Deflation, eines schrumpfenden Binnenmarktes und steigender Energiepreise ein attraktiver Markt ist und wie sich institutionelle Anleger dort positionieren, lesen Sie auf Seite 28.



## 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](http://www.metzler.com/konzernnachhaltigkeit). Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter [www.metzler.com/esg](http://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](http://www.metzler.com/download-fonds) und [www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/](http://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.

### 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](http://www.eurosif.org). Informationen über die nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in den einzelnen Fonds finden Sie unter: [www.metzler.com/download-fonds](http://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

