

ESG und Corona zwingen zu aktivem Vermögensmanagement

CHINA GIBT DEN TAKT VOR — Niedrigzinsen, die Folgen der Pandemie, aber auch geopolitische Spannungsherde beeinflussen unmittelbar die Anlageentscheidungen von Investoren. Gleichzeitig gilt es, sich den Megatrends unserer Zeit zu stellen, der Digitalisierung und den ESG-Themen. Unter strengen Hygienemaßnahmen hatte PLATOW auch dieses Jahr wieder zum PLATOW EURO FINANCE Investorenforum geladen. Den professionellen Streifzug durch die Anlageklassen verfolgten ca. 100 Gäste live vor Ort im Frankfurter City Hilton. Mehr als 200 waren digital zugeschaltet. Moderiert von PLATOW Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher**, gaben Experten namhafter Häuser Einblicke in ihre Anlagestrategien.

Der neue Taktgeber der Weltwirtschaft

Dass China zum Hauptmotor für Ostasien geworden ist, dürfte spätestens seit dem Ausbruch von Corona unbestritten sein. Doch für Keynote-Redner **Gerhard Wiesheu**, Partner beim Frankfurter **Bankhaus Metzler**, ist die Wachstumsdynamik



Gerhard Wiesheu,
Metzler

„noch lange nicht am Ende“. Betrachtet man allein das BIP pro Kopf, so befindet sich China aktuell mit 10 000 US-Dollar auf dem Stand von Japan 1985 bzw. Südkorea 1998. Die Kaufkraft der Chinesen nahm in nur zehn Jahren (2009 bis 2019) gewaltig von 2,6 Bio. auf über 8 Bio. Dollar zu. Im Laufe der nächsten Dekade werde das Reich der Mitte mit 17 Bio. Dollar fast einen Gleichstand mit den USA erreichen, so Wiesheus Prognose.

Zu verdanken habe China den Wiederaufstieg zur Weltmacht vor allem der Industriepolitik. Mit rd. 600 Mrd. Dollar für Forschung und Entwicklung schließt China inzwischen zu den USA auf. Da sind selbst technologisch überaus anspruchsvolle Landungen auf der Rückseite des Mondes möglich.

In dem kommunistischen Land wiederhole sich aktuell, was bereits Japan vormachte. In einer Periode der Abschottung wurden unter Ausschluss der internationalen Märkte nationale Champions generiert, die schließlich auf dem Weltmarkt in Konkurrenz traten und durch staatliche Förderung die notwendigen Innovationen vorantreiben konnten. Doch selbst innerhalb der obersten Führungsriege der Kommunistischen Partei (KPCh) blickt man inzwischen mit Argwohn auf die Entwicklungen. Denn einige Tech-Giganten werden schlicht zu groß. Es droht Kontrollverlust. Die KPCh sehe sich daher gezwungen, „die Daumenschrauben anzuziehen“, erklärt der Metzler-Bankier. Bestes Beispiel: **Alibaba**. Von Gründer **Jack Ma** fehlte 2020 plötzlich jede Spur. Investoren sollten dies bei einem Investment klar berücksichtigen. Auch steht die

KPCh vor demographischen Herausforderungen. Versuchte sie etwa noch mit der 1-Kind- und später der 2-Kind-Politik aktiv in die Familienplanung der Chinesen einzugreifen und das Bevölkerungswachstum zu reglementieren, so erscheint die jüngst eingeführte 3-Kind-Politik fast wie ein vergebliches Aufbäumen. Zeigen doch Japan oder Deutschland, dass Maßnahmen für mehr Kinder weitgehend verpuffen. Vielmehr, so Wiesheu, müssten die Chancen von Digitalisierung, Robotik, Städtebau und Mobilisierung erkannt werden, damit auch bei einer schrumpfenden Bevölkerung die Produktivität weiter steigen könne. Gleichwohl spricht sich der Asien-Experte klar für Investments in Asien und vor allem China aus. Von den 2,2 Bio. Dollar, mit denen institutionelle Anleger im Ausland investiert sind, entfallen nur 3,3% auf diese Region. Das sei noch „viel, viel, viel zu wenig“.

Anleihen, Rohstoffe, Derivate – Mehr ESG im Anlageuniversum

WAS IST PRAKTIKABEL, WAS NICHT? — Mit der Wirtschaftserholung kehrt auch das vor Corona omnipräsente Thema Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage zurück. Am Markt wird ESG primär bei der Aktienanlage verortet. Da es sich aber bei Green Finance nicht um einen flüchtigen Trend, sondern einen tiefgreifenden Strukturwandel handelt, muss sich das gesamte Anlageuniversum auf ESG ausrichten. **Bernd Meyer (Berenberg)** rückt als Chefstrategie Wealth-Management tagtäglich Staatsanleihen, Rohstoffe, Derivate oder Drittfonds in ein grünes Licht. Klassische ESG-Instrumente für Unternehmensaktien oder -anleihen wie simple Ausschlusskriterien, aktives Engagement oder der Fokus auf Agenturratings lassen sich in der facettenreichen Multi Asset-Anlage nicht eins zu eins anwenden. Bei Staatsanleihen etwa sei ein enger Austausch mit dem Emittenten (Engagement) schon nicht möglich und auch die Ausschlusskriterien stoßen



Bernd Meyer,
Berenberg

schnell an ihre Grenzen. So sei es schlichtweg wenig sinnvoll, eine EM-Anleihe auszuschließen, nur weil das Land das Pariser Klimaabkommen noch nicht unterzeichnet habe, erklärt Meyer. Es gehe nicht darum, den Status quo zu bewerten, sondern Entwicklungsperspektiven zu fördern. Gerade in den Schwellenländern sei die Bewertung von Nachhaltigkeit enorm schwer. Auch Drittfonds und ETFs lassen sich nicht nach Schema F klassifizieren. Effektiver als etwa nur die MSCI-Ratings ►

der Holdings zu Rate zu ziehen sei es denn auch, den Prozess der Fondsgesellschaft unter die Lupe zu nehmen und zentrale Fragen zu stellen, ob und wie die Gesellschaft bei der Auswahl ESG berücksichtigt und welchen Stellenwert ESG in der Gesellschaft hat. Bei Rohstoffen lässt sich dies noch schwerer beantworten, denn es gibt noch keine vernünftigen Analysen über die Nettoauswirkungen eines gesamten Lebenszyklus von Rohstoffen. Meyer betont, dass es aber nun mal Rohstoffe brauche, um einen positiven Impact in anderen Bereichen zu erzielen, Stichwort E-Mobilität. Multi-Asset stehe noch am Anfang der Evolution zu harmonischen ESG-Standards, resümiert Meyer. Verweigern wird man sich dem Wandel freilich nicht, aber es braucht Zeit, Erfahrung, regulatorische Hilfestellung und versierte Portfolio- und Anlagestrategen. ■

ETFs – Ein attraktiver Lückenfüller

DER MEHRWERT IST ENTSCHEIDEND — Bernd Meyer (Berenberg), Christoph Frank (PFP Advisory) und Andreas Neumann (Lyxor Dtl.) sind allesamt aktive Fondsmanager und somit auch Verfechter einer handverlesenen und etwas teureren Assetallokation. Umso erfrischender war es für die Gäste zu erfahren, dass die drei Experten auch dem rasant wachsenden Markt passiver ETFs durchaus etwas abgewinnen können. Für taktische, kurzfristige Allokationen sieht Meyer ETFs als bessere Alternative für eine Outperformance als den aktiven Fonds. Bei einem plötzlichen „Run“ des Marktes profitieren meist auch kleinere, qualitativ nicht so hochstehende Titel, die in auf Qualität ausgerichteten Fonds oft nicht stattfinden. Indien etwa sei so ein Markt, auf dem in den kommenden Monaten viel Dynamik zu erwarten sei. Einig ist sich das von **Marcel Andretzki (Bethmann)** moderierte Panel darin, dass auch ein noch so versierter „Aktivmanager“ nicht allwissend ist. Dort, wo die eigene Expertise nicht für eine Titelselektion mit Outperformance ausreicht, das können regionale Nischenmärkte oder -branchen sein, seien ETFs die perfekten Lückenfüller. Ohne falschen Stolz räumt Christoph Frank ein, dass durchaus der eine oder andere ETF den Weg in sein privates Portfolio gefunden hat. Als Profi bleibe er bei PFP Advisory klassischer Stock Picker und darin sieht er auch die Stärke des aktiven Managements. Frei von jeglicher Benchmark und flexibel bei der Steuerung eines Fonds agieren zu können und nicht zuletzt in Krisenphasen souverän durch Marktturbulenzen zu navigieren sieht auch Andreas Neumann als den zentralen Mehrwert für den Anleger. Dieser Service hat seinen Preis. Typische „Indexschmuser“, die sich überwiegend am **DAX** orientieren, werden durch ETFs indes obsolet, warnt Frank. Bei einer Gesamtkostenquote von bis zu 2% muss der Kunde mehr erwarten können, was er auch tut. Ein gewisser Druck auf die Branche aktiver Vermögensverwalter sei durchaus spürbar, weiß Frank aus der Praxis. Immerhin hat sich das ETF-Volumen weltweit auf sagenhafte 6,5 Billionen US-Dollar summiert. Tendenz steigend, denn mit der neuen ETF-Generation, den Smart Beta-ETFs, wollen die passiven das Beste aus beiden Welten vereinen. Ihr Ziel

ist es, als Hybrid den passiven Grundsatz durch fundamentale Faktoren und Markt-Anomalien wie Zielvolatilität um eine aktive Komponente zu ergänzen. Ein netter Versuch, aber auch hier stecke lediglich eine regelbasierte, systematische Vorgehensweise dahinter (ähnlich der eines Robo Advisors), aus der sich im besten Fall eine trendfolgende und prozyklische Anlage ergibt, betont Meyer. Die Flexibilität für antizyklische Investments fehle auch hier. Aber, so betont der Berenberg-Banker, aktive Manager müssen sich dieser neuen Player am Markt bewusst sein, denn die zunehmende Dominanz systematischer, prozyklischer Anlagestrategien verändere das Marktumfeld ganz erheblich. Zuletzt gesehen im Frühjahr 2020 beim Corona-Crash. Die heftige Volatilität hatte den Markt zunächst in ein tiefes Loch gerissen. Binnen kürzester Zeit erfolgte eine markante Korrektur, unterstützt von der Masse systematischer, passiver Anlagestrategien. Der versierte aktive Fondsmanager von heute muss das im Blick haben. ■



v.l.n.r.: **Bernd Meyer (Berenberg), Christoph Frank (PFP Advisory), Andreas Neumann (Lyxor Dtl.), Marcel Andretzki (Bethmann Bank)** über die Gretchenfrage der Vermögensverwaltung: Aktiv oder passiv?

Immobilien – Corona wirft Licht und Schatten

BÜROS MÜSSEN SICH NEU ERFINDEN — Für die Immobilienbranche ist Corona außergewöhnlich. Werden die Folgen von Markterschütterungen hier normalerweise erst zeitverzögert erkennbar, sei es diesmal anders, erklärt **Esteban de Lope Fend von Deka Immobilien Invest**. Der Covid-Schock schlug unmittelbar auf Hotels, Büros und Einzelhandel durch. Und während die Aktienmärkte Corona nur noch im Rückspiegel sehen, stellt sich für die Immobilienbranche angesichts der immensen Verschuldung der öffentlichen Hand und der Inflations Sorge die Frage, ob der Sektor an Long-Covid leiden wird? „Jein“. Die meisten Segmente spüren mittel-/langfristig Folgen, aber nicht immer sind diese negativ. Insgesamt wirkt Corona wie ein Brennglas auf bereits erkennbare strukturelle Veränderungen. So ist etwa die Logistik durch die Krise zum systemrelevanten Gewinner aufgestiegen. Der Bedarf an Lagerhallen im urbanen wie auch ländlichen Raum steigt durch den eCommerce-Boom schon lange und erfuhr 2020 dann einen enormen Schub. Der Bürosektor muss etwas differenzierter betrachtet werden. De

Lope weiß aus der Praxis, dass die meisten Mieter nicht weniger (nur 10% wollen ihre Offices reduzieren), aber andere Büroflächen brauchen. New Work-Konzepte mit neuen Bedürfnissen (vernetzte Technologie, nachhaltige Gebäudegestaltung, flexible Büros) werden den Büromarkt dominieren. Für neue Bauprojekte wird die hybride Zukunft kein Problem werden. Es sind alte Bestandsflächen, die nachziehen müssen. Vorausgesetzt, dass Deutschland das positive Momentum der Digitalisierung nutzt, sieht de Lope für den Büromarkt weiterhin Wachstumschancen (weltweit im Schnitt +3,9%). Ähnlich ergeht es dem Einzelhandel. Corona verstärkt die sukzessive Umsatzverschiebung ins Internet. In 1A-Lage seien bereits Mietrückgänge und langsamere Rendite-Anstiege zu erkennen. Das Flächenangebot klassischer Warenhäuser schrumpft und auch wenn Shopping-Malls nach wie vor gefragt sind, müssen auch sie sich neuen Anforderungen stellen. Die einfache „kaufen, vermieten, kassieren“-Strategie geht nicht mehr auf. Malls müssen immer mehr dynamischen Entertainment-Charakter haben. Das bedeutet ein höheres Risiko aufgrund kürzerer Mietverträge und des gemischten Angebots (u. a. mit Gastro). Mit Malls ließe sich zwar immer noch gutes Geld verdienen, betont de Lope. Aber als Investment werden sie arbeitsintensiver. ■



Esteban de Lope Fend,
Deka Immobilien Invest

Gold – Klassisches Asset vor neuen Herausforderungen

ZWISCHEN BITCOIN-HYPE UND NACHHALTIGKEIT — Ein Portfolio ohne Goldbeimischung von 5 bis 10% ist nicht vollständig. Dieser Überzeugung von **Michael König (Deutsche Börse Commodities, Xetra Gold)** würden die wenigsten widersprechen. Und da die Weltwirtschaft vor immensen Herausforderungen steht, nicht nur coronabedingt, verliert das Edelmetall auch in der heutigen Zeit nichts von seiner Strahlkraft als Krisenversicherung. Abseits der Pandemiefolgen (historisch hohe Staatsverschuldung) kommen geopolitische Eruptionen wie die Konflikte zwischen den USA und Russland oder China, die EU-Flüchtlingsproblematik oder die Spannungen der Türkei mit ihren Anrainern hinzu. Gepaart mit hartnäckigen Null- und Negativzinsen und der für Sparer dadurch schleichenden Geldentwertung blieben Sachwerte und Aktien alternativlos, betont König. Doch auch der Evergreen unter den Anlageklassen muss sich neu behaupten. So wächst denn beim Gold der Druck, den Zweiklang aus Rendite und Nachhaltigkeit zu beherrschen. Der Markt reagiere bereits darauf, weiß König. Emittenten seien aber auch auf den Verbraucher angewiesen, die Rohstoffkreislaufkette zu „füttern“, etwa mit ausgerichteten Smartphones, in

denen wertvolle Seltene Erden wie Kupfer, Platin oder Kobalt verborgen sind. Für ein Kilogramm Feingold braucht es etwa 4 Tonnen Smartphones oder 200t Erz. Recyclinggold ist auf dem Vormarsch und nicht nur wegen des Nachhaltigkeitsaspekts erstrebenswert. Da die Goldmenge limitiert ist – 171 300 t sind im Umlauf, 52 000 t noch abbaubar – können Recyclingprozesse das knappe Angebot stabilisieren.

Gold und Bitcoin – Nicht Freund, nicht Feind

Wenngleich dieser limitierende Faktor der Grund für den ewigen Vergleich von Gold mit Bitcoin ist, zielt sich König davor, die Kryptowährung als digitales Gold anzuerkennen. Er störe sich an den hehren Versprechen, die bei den Pionieren der Crypto-assets stets mitschwingen: Da ist zum einen die Unabhängigkeit von bzw. das tiefsitzende Misstrauen gegen etablierte Finanzintermediäre; zum anderen das Image des Heilsbringers für soziale Gerechtigkeit. 2 Mrd. Menschen weltweit sind aufgrund fehlenden Zugangs zu den modernen Zahlungssystemen zwar von den Wirtschaftskreisläufen abgeschnitten. Wie die Digitalmünze das ändern sollte, sei König jedoch schleierhaft, auch wenn der Gedanke löblich und sympathisch sei. Einer ordoliberalen Wirtschaftsordnung mit einem vom Staat geschaffenen Ordnungsrahmen kann König schlicht mehr abgewinnen als dem sozial-anarchistischen Konzept des Bitcoin. Bei den konservativen Anlegern im Plenum erntet König an dieser Stelle viel Beifall. Der Blockchain allerdings schreibt König durchaus eine Zukunft zu. Den Status des „Trusted Assets“, wie ihn sich



Michael König,
Deutsche Börse Commodities

Gold über Jahrhunderte nun schon verdient hat, hat die Kryptowährung in der Tat noch nicht. Auch eine spekulative Facette haftet dem Cryptocoin nach wie vor an. Zu Recht, bei einem Asset, dessen Volatilität durch einen einzelnen Tweet, wie **Elon Musk** ihn jüngst absetzte, so massiv beeinflusst werden kann. Dennoch, die digitale Ur-Münze als Asset sollte trotz aller Skepsis alleine schon wegen ihrer Marktkapitalisierung von rd. 600 Mrd. US-Dollar, damit ist Bitcoin schwergewichtiger als jede Bank, und den regulativen Fortschritten im Handel mit Cryptos (bspw. MiCa) nicht mehr ignoriert werden. Seine Protagonisten verweisen zudem auf die Rendite, die nicht nur das Gold um Längen schlägt. ■

Paradigmenwechsel im Wealth-Management

MULTI-ASSET BLEIBT DER KÖNIGSWEG — Als Architekt und Chef von **HQ Holding**, die ein Milliardenvermögen steuert, ist **Stefan Keitel**, der zuvor die Investment-Geschicke der **Deka-**

Gruppe leitete, ein absoluter Profi des Wealth-Managements. Was ihn und die gesamte Branche auf Jahre umtreiben werde, sei der Margendruck, ausgelöst durch strukturelle Veränderungen. Die Digitalisierung sei keine Momentaufnahme, sondern eine unumkehrbare und enorm teure Transformation. Gepaart mit auf die Erlöse einwirkenden Faktoren wie einem verschärften Wettbewerb und strafferer Regulierung, die durch ihre Transparenzanforderungen nicht zuletzt den Kunden anspruchsvoller und preissensitiver werden lässt, gestalte sich ein neues Marktumfeld. Wealth- und Asset-Manager müssen sich dieser neuen Welt mit generalüberholten, qualitativ hochwertigen, gleichzeitig effizienten Anlagestrategien stellen. Platz



©Jose Poblete
Stefan Keitel,
HQ Holding

für Mittelmaß gibt es nicht mehr. Themenfokus- und Nischenstrategien müssen an der neuen Tagesordnung stehen, denn es werde nur noch für echte, nachhaltige Qualität bezahlt, mahnt Keitel und schlägt damit in die gleiche Kerbe wie seine Vorredner in der Panel-Diskussion. Das konservative, strategisch ausgeglichene Portfolio habe ausgedient, resümiert Keitel. Leicht sei es aber nicht, die im Wealth-Management domi-

nierende konservative Klientel von diesem für nachhaltigen Vermögenserhalt notwendigen Trendwechsel zu überzeugen. Der Paradigmenwechsel am Markt war denn auch das ausschlaggebende Argument gewesen, alle Aktivitäten der **Harald Quandt**-Familie im Bereich Family Office und Vermögensverwaltung in einer Holding zusammenzuführen. Sie erlaube es, die Kräfte der einzelnen Einheiten zu bündeln, sich effizienter, synergetischer aufzustellen und Wachstum zu generieren.

ESG Teil des Risikomanagements

Die größten Industrietrends verortet Keitel im Bereich der neuen Technologien: Biotech, Künstliche Intelligenz und Industrie 4.0 würden bei der Themenfokussierung im Wealth- und Asset-Management spürbar mehr Raum einnehmen. Nicht mehr wegzudenken in der Vermögensverwaltung seien selbstverständlich auch die drei onnipräsenten Buchstaben ESG. Keitel sieht ESG nicht mehr nur als Markttrend, sondern als wichtigen Faktor des Risikomanagements. So heftig, wie Kapitalmärkte Verstöße gegen die drei Nachhaltigkeitskriterien abstrafen, sei ESG bereits als „unsystematisches“ oder „idiosynkratisches“ Risiko zu betrachten (jene, die durch Diversifizierung reduziert werden). Bei allen Herausforderungen sieht Keitel den Königsweg im Multi-Asset-Management. Strategische Allokation ist nicht zuletzt auch die DNA der quandt'schen Anlagephilosophie. Ob benchmark-orientiert, einkommensfokussiert oder risikolimitierend, die Vielseitigkeit von Multi-Asset-Strategien sei denn auch genau das richtige Tool, um dem Paradigmenwechsel des Anlagemarktes zu begegnen. ■

Höchststände an den Börsen für dieses Jahr noch nicht erreicht

VIER BIS SECHS PROZENT SIND NOCH DRIN — Unterhaltsam und stets voller Optimismus. Das ist **Heiko Thieme** wie er lebt und lebt. Ihn stört es auch nicht, wenn er mit einer seiner Prognosen mal nicht ins Schwarze trifft. Immerhin: Durch seine große Erfahrung als Anlagestrategie erkennt der 78-Jährige Kosmopolit Trends und Themen oft schon, bevor diese auf dem Parkett für Furore sorgen. Thieme prophezeit den Gästen des PLATOW EURO FINANCE Investorenforums, dass die Höchststände für dieses Jahr an den Aktienmärkten noch nicht erreicht seien. Zweistellige Zuwächse wie nach dem Corona-Crash 2020 seien aber passé. Konkret rechnet er sowohl an Wall Street als auch beim **DAX** mit einem weiteren Plus von 4 bis maximal 7%. Konkret heißt das für den Fan großer runder Zahlen: 16 000 Punkte sind zum Greifen nah, 17 000 erfordern einen Kraftakt. Zugleich gibt er zu bedenken: „Das Tempo auf der Aktienautobahn kann nicht im Schnitt bei 345 km/h bleiben.“ Obwohl laut **OECD** das stärkste Wachstum seit 50 Jahren im 2. Hj. noch vor uns liegt, sei dieses an den Märkten bereits für bis zu neun Monate in die Zukunft eingepreist. Davon sollten Aktionäre sich jedoch nicht abschrecken lassen. Sorgen bereitet Thieme eher die Irrationalität unserer Zeit, die selbst nach 50 Jahren Börsenerfahrung keine glaubhafte und nachhaltige Einschätzung für das zweite Börsenhalbjahr zuließe. Investoren sollten daher möglichst antizyklisch handeln und vor allem in Werte mit besonders attraktivem inneren Wert investieren. Die Kapitalanlage solle zudem in drei Phasen zu je einem Drittel ablaufen, damit von möglichen weiteren Kursrückschlägen profitiert werden könne. Obgleich die aktuelle Situation für Unsicherheiten sorgt, beim langfristigen Trend kenne die Börse laut Thieme nur eine Richtung: Aufwärts. So werde der DAX in den nächsten 30 Jahren mindestens die Marke von 50 000 Punkten knacken, der **Dow Jones** – bei durchschnittlich 5,2% Jahreszuwachs – die magische 100 000 Punkte-Marke. Kurzfristig sollte der Rentenmarkt umgangen werden. Negativzinsen und Mager-Renditen schmälern die Attraktivität von Anleihen zu stark. Eine Erhöhung im Zinsbereich auf 3 bis 4% werde zwar dauern, aber in diesem Jahrzehnt wohl noch kommen, orakelt der Anlagestrategie. Ähnlich verhalte es sich mit dem omnipräsenten Inflationsgespenst. Eine kurzfristige Erhöhung der Rohstoffpreise im Zuge erhöhter Nachfrage sei nichts Ungewöhnliches, werde sich aber wieder normalisieren. Doch diese „Normalität ist noch lange nicht erreicht“. ■



©Jose Poblete
Heiko Thieme,
Anlagestrategie