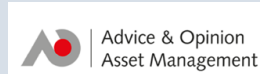


„Mutige Investoren werden gute Investitionsmöglichkeiten vorfinden“ Sieben Fragen zum Jahresbeginn an institutionelle Asset Manager

1 Was sind die größten Herausforderungen für professionelle Kapitalanleger im Jahr 2024?

Jörg Müller, Advice & Opinion Asset Management: Immer mehr Regulierungsvorschriften für Stiftungen wie Legitimierungs- und Prüfungsvorschriften, als Thema, mit dem sich die Akteure beschäftigen müssen, sorgen dafür, dass Stiftungen immer weniger Zeit für das eigentliche Geschäft, als das Kapitalmarktmanagement haben. Zusätzlich können ESG-Vorgaben, speziell für die Artikel 8- oder 9-Fonds, die Frage aufwerfen, ob man seinen Werten entsprechend investiert ist. In meinem Markt ist das Thema Green Bonds ebenfalls auf Grund von Regulierungen unterrepräsentiert. Hier ist aber eine Besserung spürbar.

Stephan Kuhnke, CEO und Leiter Anlagemanagement des Asset Managers Bantleon: Noch profitieren die Aktienmärkte von einem nahezu perfekten Umfeld: Die US-Wirtschaft brummt, die Unternehmensgewinne sprudeln und die Teuerungsraten gehen zurück. Dies sollte Risikoassets auch kurzfristig stützen, während bei Staatsanleihen ein volatiler Seitwärtstrend wahrscheinlich ist. Spätestens zur Jahresmitte rechnen wir jedoch mit einem Regimewechsel. Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich dann abkühlen und damit die



Jörg Müller

Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset, Berenberg: Die Ausgangssituation ist 2024 ungleich herausfordernder als 2023. Ende 2022 waren alle Anleger sehr pessimistisch und erwarteten im Jahr 2023 eine Rezession in Europa und den USA. Zudem war die Positionierung regelbasierter Strategien sehr niedrig in Aktien. Dies bot Potenzial für positive Überraschungen. Ende 2023, hingegen waren sich die Anleger einig: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt, die Fed senkt spätestens ab dem zweiten Quartal die Zinsen, die Anleiherenditen sowie der US-Dollar geben nach und die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt die Aktienmärkte und die Risikoanlagen. Die Jahresendralle hatte aber bereits Teile des Renditepotenzials aus 2024 vorweggenommen.



Stephan Kuhnke

rigere Effekte dürften auch 2024 die Marktakteure begleiten. Die größte Herausforderung für institutionelle Kapitalanleger dürfte es sein, passende Produkte auf dem Wohn-Investmentmarkt zu akquirieren, da Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern nach wie vor teilweise deutlich voneinander abweichen.

Wolfgang Juds, Credo Vermögensmanagement GmbH: Aus meiner Sicht ist ein robustes Portfolio in diesem Jahr das wichtigste. Dazu sollte der Aktienanteil reduziert und der Anleiheanteil erhöht werden. Positive Zinserwartungen sind schon in den Kursen enthalten, daher steht für mich eine längere Laufzeit im Fokus (sieben bis zehn Jahre), das ich auch tendenziell fallende Zinsen sehe, ebenso wie eine deflationäre Tendenz.



Prof. Dr. Bernd Meyer

und gesellschaftlich kritische Entwicklungen nicht verunsichern zu lassen. Trotz hoher Aufmerksamkeit sind die Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen und auf die Kapitalmärkte nicht unbedingt gravierend oder können sogar positiv sein. Der entscheidende Einflussfaktor an den Börsen dürfte vorerst die Zinsentwicklung bleiben.

Michael Peters, Head of Institutional Sales, Dr. Peters Group: Die größten Herausforderungen für professionelle Kapitalanleger liegen in der Inflation, den globalen Immobilienmärkten und den geopolitischen Risiken. Sollte die Inflation sich robuster und hartnäckiger erweisen als per heute gedacht, bedeutet dies, dass die Notenbanken die Leitzinsen nicht so schnell senken können, wie von den Kapitalmarktteilnehmern aktuell gewünscht und antizipiert. Dies würde den erhofften Zinsrückgang an den Kapitalmärkten verzögern mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Bonds- und Aktienmärkte. Darüber hinaus hätte dies Auswirkungen auf bereits global angeschlagene Immobilienmärkte. Hier sind für 2024 einige, globale Risiken erkenn- und spürbar (China und Europa), welche durch die noch nicht absehbaren Folgen der Benko-Insolvenz – im Laufe des Jahres – multipliziert werden könnten. Geopolitische Risiken – verbunden mit einem globalen Superwahljahr 2024 – können für die Kapitalmärkte zusätzliche Risiken und Volatilitäten bereithalten.



Christoph Meszelinsky

Gewinnperspektiven der Unternehmen dämpfen. Der Rückenwind für die Aktienmärkte lässt entsprechend nach. Umgekehrt sollten die sicheren Häfen wieder stärker gefragt sein. Diesem Basisszenario steht allerdings ein gewichtiges Risikoszenario gegenüber. So ist nicht auszuschließen, dass sich die globale Konjunktur das ganze Jahr über robust entwickelt. In der Folge würden die Inflationsgefahren zurückkehren und die Anleihenrenditen nochmal steigen. Letzteres wäre für alle Assetklassen ein schlechtes Omen. Die größte Herausforderung dürfte daher sein, rechtzeitig den Regimewechsel an den Finanzmärkten zu antizipieren und dann das Portfolio entsprechend anzupassen.



Wolfgang Juds

Das Sentiment war sehr optimistisch und auch regelbasierte Strategien waren bereits überdurchschnittlich in Aktien positioniert. Die Hürde für positive Überraschungen 2024 ist entsprechend hoch. Es verbleiben aber erhebliche Risiken, so könnte beispielsweise eine hartnäckigere Inflation die Zinsen am langen Ende erneut steigen lassen und Rentenportfolios belasten. Aber auch die Präsidentschaftswahl in den USA erzeugt Unsicherheit.

Christoph Meszelinsky, Geschäftsführer und Head of Residential Investment BNP Paribas Real Estate GmbH: Die makroökonomischen Unsicherheiten sowie polykrisenar-



Marcus Vitt

Für Deutschland bin ich nicht sehr optimistisch. Die Rahmenbedingungen sind nicht gut, die Regulatorik zu massiv, und sie wird immer mehr ausgebaut. So wird meines Erachtens nach die Funktionalität der Märkte durch Regulatorik ausgehebelt.

Marcus Vitt, Vorstandssprecher Donner & Reuschel: Das Jahr 2024 wird medial in besonderem Maße durch politische Themen bestimmt werden. Neben geopolitischen Unsicherheiten dürften immer wieder zumindest regional entscheidende Wahlen im Fokus stehen, allen voran die US-Präsidentschaftswahl im November. Für Anleger ist in diesem Kontext wichtig, sich durch politisch

Ralf Wilczek, Senior Produktmanager Alternative Investments, EB SIM: Zinsumfeld im Rahmen der anstehenden richtungweisenden Entscheidungen der internationalen Geldmarktpolitik; weiterhin angespanntes geopolitisches Umfeld, hierdurch insbesondere Einflüsse auf Energiepolitik und globale Lieferketten; wirtschaftliches Umfeld geprägt von disruptiven Einflüssen der Digitalisierung.

Karsten Kühlings, Geschäftsführer bei GLS Investment Management GmbH: Neben geopolitischen Risiken sowie geldpolitischen Ent-

Fortsetzung auf Seite 4

Fortsetzung von Seite 3

wicklungen spielen unverändert die sozialen und ökologischen Herausforderungen die größte Rolle. Vor allem ökologische Risiken wie der Biodiversitätsverlust oder Extremwetterereignisse erfordern langfristig ein Umdenken von institutionellen Kapitalanlegern. Denn diese Risiken werden laut dem jüngsten Global Risk Report des World Economic Forum in zehn Jahren den höchsten Impact haben. Daher werden sich auch die regulatorischen Rahmenbedingungen immer stärker hinsichtlich einer nachhaltigen Transformation ausrichten. Es wird zu einer massiven Reallokation von Kapital kommen.

Dr. Thomas Neukirch, Leiter Strategische Vermögensplanung HQ Trust GmbH: Das Marktumfeld hat sich fundamental verändert. Ein signifikant höheres Zinsniveau sowie eine erhöhte Makro- und Kapitalmarktvolatilität haben zentralen Einfluss auf die langfristigen Anlagestrategie. Aufgrund veränderter Rendite-Risiko-Profile der Anlageklassen stellt sich für institutionelle Anleger mit absoluten Ertragszielen die Frage, ob eine Adjustierung der Risikoumgebung vorgenommen werden sollte. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine erhöhte Nachfrage nach Asset-Liability-Management-Dienstleistungen. Bezogen auf einzelne Anlageklassen sehen Investoren große Herausforderungen im Immobiliensektor.



Michael Peters

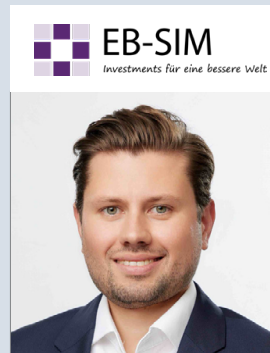
Michael Schneider, Geschäftsführer der Intreal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH: 2024 ist noch durch die nicht endgültigen Termine der Zinssenkungsbeschlüsse der EZB bestimmt. Absehbar ist allerdings, dass die Marktzinsen – zusammen mit den Inflationsraten – fallen werden. Noch günstige Zinsanlagen mit verschiedenen Laufzeiten „mitzunehmen“ und rechtzeitig auch schon langfristige Anlageentscheidungen über andere Anlageklassen – wie auch im Bereich der Real Assets – anzusehen bzw. mit richtigem Timing einzukaufen, ist somit die Herausforderung in diesem Jahr.

Dieter Seitz, Geschäftsführer LHI Capital Management GmbH – Institutionelle Investoren: Das Jahr 2023 war geprägt von einem enormen Zinsanstieg, was dazu

führte, dass professionelle Investoren sowohl ihre liquiden Assets als auch ihre illiquiden Assets, insbesondere Immobilien abwerten mussten. Gleichzeitig wurden durch den Denominator-Effekt Anlagequoten überschritten. Neuanlagen wurden 2023 fast ausschließlich in sogenannte Fixed-Income-Produkten getätigt, da dort attraktive Renditen mit wenig Risiko zu erzielen waren. Für 2024 wird die große Herausforderung sein, wie künftig im Rahmen der strategischen Asset-Allokation investiert wird. Themen wie Inflationsschutz, Duration und ESG spielen hierbei eine große Rolle. Welche Rolle illiquide Investments in diesem Zusammenhang spielen, wird spannend zu beobachten sein.

Michael Hoffmann, Senior Advisor Mikro Kapital: a) die geopolitische Entwicklung, vor allem des Russland-Ukraine-Konflikts und seine Auswirkung auf die europäischen Volkswirtschaften; b) richtige Einschätzung des Inflations-/Zinsumfelds.

Rolf Häbeler, geschäftsführender Gesellschafter NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH: Trotz der volatilen, oft missverständlichen und manchmal einfach richtig schlecht gemachten Regulierung zur Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Kapitalanlage die grundlegende Bedeutung dieser



Ralf Wilczek

Themen für die Werthaltigkeit und Wertentwicklung der Kapitalanlage nicht aus dem Blick zu verlieren.

Thomas Weinmann, Gründer und Managing Partner REIA Capital: Fed und EZB senden derzeit vermehrt Signale, dass die von vielen erwartete Zinswende erst später kommen wird. Mittlerweile stellt sich demnach die Frage, was die Notenbank glauben, wann der Zeitpunkt für Zinssenkungen gekommen ist? Und wie deutlich werden die Zinsen sinken? Bislang waren erste deutliche Zinsschritte im ersten Halbjahr eingepreist. Ein Ausbleiben oder zu geringe Zinssatzsenkungen würden im Markt zu deutlichen Bewertungsrückgängen führen.

Peter Schneider, Schneider, Walter & Kollegen Vermögensverwaltung AG: Eine Antwort auf die Frage zu

finden, wohin der Zins sich entwickelt und was das für die Laufzeitwahl in der Beratung bedeutet. Die geopolitischen Risiken und deren weltwirtschaftlichen Auswirkungen sind ein Muss für stärkere Resilienz im Portfolio, zum Beispiel durch sogenannte „Stillhaltergeschäfte“, also Optionshandel. Diese sind aktuell bei konservativen institutionellen Anlegern beliebt. Hauptsache im „A“-Bereich auf der Bonitätsseite.

Prof. Dr. Dirk Söhnholz, Soehnholz ESG GmbH: Ich empfehle, sich nicht von Modethemen ablenken zu lassen. Dabei hilft, seine eigene Definition der Interessen zu finden und beizubehalten. Im Fokus stehen sicher nachhaltige Geldanlagen. Allerdings ist das Verständnis, was nachhaltig ist, sehr unterschiedlich. Die Reporting-Anforderungen sind aus meiner Sicht zu hoch. Dadurch wählen viele Akteure eher konservative Erfolgswege, um nicht in Erklärungsnot zu geraten.

2 Was können die größten Chancen für Investoren in 2024 sein?

Jörg Müller: Digitalisierung in Marktanalytik, Health Care und Mobility, Robotic vor allem im Produktionsprozess und Pharmazie (Technik und Entwicklung). Gerade Pharmazietitel sind im Markt mit



Karsten Kühlings

einem KGV von unter 20 aus meiner Sicht unterbewertet. Neue Patente für neue Medikamente könnten hier für eine Wende sorgen. Das gleiche gilt für die Automobilindustrie. Hier liegt das KGV teilweise unter fünf. Ein Trend kann auch nicht mehr oder weniger sein, als dass bestimmte Titel zu günstig oder zu teuer sind, und es nicht immer ein großes Thema geben muss.

Stephan Kuhnke: Der Anleihenmarkt bietet auf dem aktuellen Renditeniveau wieder Ertragschancen. Zum einen sollten hochqualitative Anleihen von den rückläufigen Inflationsraten und den folgenden Leitzinssenkungen profitieren. Zum anderen erachten wir Corporate Hybrids von Investment-Grade-Emittenten mit Renditen von durchschnittlich 6,3 Prozent bis zum ersten Kündigungstermin als sehr attraktiv.

Prof. Dr. Bernd Meyer: Mit einer Zinswende durch die Zentralbanken und einer sich abzeichnenden Erholung des globalen Wachstums dürfte die Marktbreite wieder deutlich ansteigen und damit den Nachzüglern von 2023 Aufholpotenzial bieten. Segmente, wie europäische Aktien und Nebenwerte, sind günstig im Vergleich zur eigenen Historie bewertet. Sie preisen keine Erholung, sondern einen Wirtschaftsrückgang ein und sind in internationalen Portfolios unterrepräsentiert. Sollten unsere Ökonomen recht behalten und sich das europäische Wachstum ab dem zweiten Quartal 2024 wieder beschleunigen, dürften nicht nur die Gewinne, sondern auch die Bewertungen europäischer Unternehmen steigen. Vor allem die tendenziell zinsensensitiven Nebenwerte haben relatives Aufholpotenzial. So handeln europäische Small Caps auf KGV-Basis mit einem deutlichen Abschlag gegenüber den Large Caps. Würde die relative Bewertung zum Durchschnitt der letzten 20 Jahre zurückkehren, hätten Nebenwerte ein relatives Aufholpotenzial von mehr als 20 Prozent. Wir sehen das als große Opportunität für 2024 an.

Christoph Meszelinsky: Die Chancen stehen gut, dass die Preisfindungs- und Konsolidierungsphase an den Wohnungsmärkten in diesem Jahr ein Ende findet. Es beschäftigen sich bereits einige neue Akteure mit einem Eintritt in den deutschen Wohn-Investmentmarkt. Vor dem Hintergrund bereits gestiegener Miet- und perspektivisch rückläufiger Staatsanleiherenditen sehen wir bereits, dass die Risikoprämien gegenüber anderen sicheren Assets anziehen und Wohn-Investments wieder attraktiver werden.

Wolfgang Juds: Healthcare, generative KI und Digitalisierung. Ich sehe hier eine attraktive Gewinnentwicklung, da fast alle Segmente von Kostenreduzierungen durch KI profitieren werden. Daher sind wir hier nicht auf rein thematische KI-Fonds reduziert. Außerdem sehe ich Chancen in Schwellenländern und in unterbewerteten Small- und mid caps.

Marcus Vitt: Grundsätzlich bringt der starke Fokus auf negative Aspekte (kriegerische Auseinandersetzungen, außenpolitische Drohhinhalte, innenpolitische Unsicherheiten oder Umschwünge, anfällige Lieferketten, schwache globale Konjunktur, restriktive Notenbanken, ...) sowohl das Risiko erhöhter Schwankungen als auch die Chance für positive Überraschungen mit sich. Deutliche Zinssenkungen, stärkere fiskalische Unterstützung oder Entspannungen in einzelnen Konfliktfeldern könnten schnelle und länger anhaltende Aufwärtsbewegungen auslösen, für die man sich bei zwischenzeitlichen Rücksetzern rechtzeitig positionieren kann.

Fortsetzung auf Seite 5

Fortsetzung von Seite 4

Michael Peters: Die größten Chancen für Investoren im Jahr 2024 könnten darin liegen, dass sich die globalen Immobilienmärkte wieder sehr schnell erholen – zumindest schneller als per heute von den Investoren gedacht. Und damit anstelle von weiteren, avisierten Wertberichtigungen im Immobilienportfolio, Returns und Wertaufholungen zu verbuchen sind. Hinzu kommt, dass derzeit einige gute Immobilienprojekte in erstklassigen Lagen keine Abnehmer finden, was sich zum Ende dieses Jahres als gute Gelegenheit erwiesen haben könnte.

Ralf Wilczek: Investments in Erneuerbare Energien durch bestehenden politischen Druck und zunehmender Investmentopportunitäten in dem Bereich auch für Privatanleger.

Karsten Kühlings: Es gibt bereits viele junge Unternehmen, die vielfältige Innovationen für eine soziale und ökologische Wirtschaft entwickeln und auf Kapital angewiesen sind. Ihre Relevanz und auch ihr ökonomischer Wert werden in den kommenden Jahren steigen, denn der Bedarf an nachhaltigeren Produkten und Dienstleistungen in der Gesellschaft nimmt zu.

Dr. Thomas Neukirch: Den großen Herausforderungen im Immobiliensektor stehen entsprechend aus Käufersicht Opportunitäten gegenüber. Auch teils hohe Discounts im Sekundärmarkt können aus Investorensicht attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten. Innerhalb der liquiden Märkte können abgestrafte Aktienmarktregionen oder auch Bereiche wie Small Caps Renditepotential aufweisen. Sofern sich die jüngsten Entwicklungen im Bereich KI fortsetzen, könnten die entsprechende Sektoren auch nach vorne hin profitieren.

Michael Schneider: Die Möglichkeiten, hohe laufende Zinsnahmen mit risikoarmen Anlagen wie Bundesanleihen zu sichern, laufen jetzt aus. Da das geopolitische Umfeld weiterhin für Unsicherheit und volatile Märkte sorgen wird, sind insbesondere im Real Asset- und Privat Equity sowie im Private Debt Bereich – nach den deutlichen Preiskorrekturen der letzten Jahre – wieder zunehmend Opportunitäten zu finden, die sowohl unter dem Risikoaspekt als auch mit dem Ziel hohe und nachhaltig laufende Renditen zu erzielen, attraktiv sind.

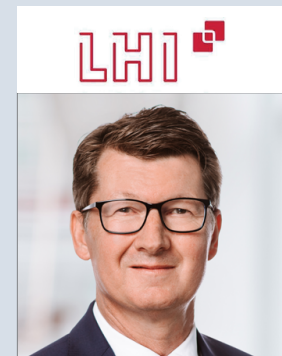
Dieter Seitz: 2024 wird es insbesondere im Immobilienbereich Opportunitäten zu attraktiven Renditen geben. Die Kaufpreise bei Immobilien sind mittlerweile schon deutlich gefallen. Mutige Investoren werden somit gute Investitionsmöglichkeiten vorfinden. Ähnlich ist es bei Infrastruktur und Erneuerbare-Energien-Projekten. Auch hier können derzeit attraktive Renditen mit auskömmlichen Risikoprämien erzielt werden.



Dr. Thomas Neukirch



Michael Schneider



Dieter Seitz

Michael Hoffmann: Investments in den Anleihemarkt im Fall des Eintretens der (erwarteten) Zinssenkungen sowie Investments in neue Technologien.

Rolf Häßler: Durch Investments in die Transformation der Wirtschaft nicht nur einen attraktiven finanziellen Ertrag zu erwirtschaften, sondern im Sinne einer doppelten Dividende auch einen Beitrag zu einer klimaverträglichen Zukunft zu leisten.

Thomas Weinmann: Die alternativen Anlageklassen wie Private Equity, Venture Capital und Immobilien stehen aktuell unter deutlichem Bewertungsdruck. Langfristig orientierte Anleger mit kühlem Kopf und Erfahrung sollten insbesondere dort von interessanten Renditen in Teilssegmenten profitieren können.

Peter Schneider: Ki hat aus meiner Sicht gerade erst begonnen, hier ist die Konklusion und Entwicklung sehr dynamisch. Nachhaltigkeit und Clean Energy, auch Wasserstoff, wenn die Produktivität belegt ist. Außerdem sehe ich Chancen in der Branche der Rohstoffbeschaffung für diese Zukunftsmärkte.

Prof. Dr. Dirk Söhnholz: Immobilien sehe ich schwierig. Private Equity, Aktien aus Nachhaltigkeitssektor. Nachhaltige Geldanlagen vor allem in Ökologie und im Sozialbereich sind bei institutionellen Investoren durchaus präsent. Ich sehe aber großen Aufklärungsbedarf bei den handelnden Parteien vor allem im Impact Investing aber auch „Modethema Grün“. Hier ist die Additionalität mein größter Punkt, also die Schere zwischen Illiquidität und Angebot.

3 Welche Assetklasse wird im Jahr 2024 deutlich an Bedeutung gewinnen?

Jörg Müller: Das könnte ein ganz sanftes Jahr werden. Kleinere institutionelle Anleger werden sich aber sicher für ELTIF interessieren, weil die hohen Minimumbeteiligungen wegfallen.

Stephan Kuhnke: Wegen der abkühlenden Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr rechnen wir dann mit nam-

haften Kursgewinnen bei hochqualitativen Staatsanleihen wie deutschen Bundesanleihen und US-Treasuries. Zudem sollten Infrastruktur-Aktien aufholen, nachdem sie im Jahr 2023 deutlich hinter den breiten Aktienmärkten gelegen haben. Mit den von uns erwarteten Leitzinssenkungen stehen der Anlageklasse nun rosige Zeiten bevor.

Prof. Dr. Bernd Meyer: Anleihen haben bereits 2023 wieder deutlich an Bedeutung gewonnen. Nach Jahren der starken Fokussierung auf Aktien und illiquide Anlagen hat dieser Trend aber noch viel Potenzial. Problematisch ist aber, dass die Korrelation von Aktien und Anleihen diese Dekade im Vergleich zu den letzten Dekaden deutlich erhöht bleiben dürfte. Damit rücken diversifizierende Anlagen und Strategien mit Absicherungscharakter in den Fokus. Das primäre Ziel alternativer Anlagen sollte nicht mehr darin bestehen, eine Rendite zu erzielen, denn diese gibt es wieder bei Anleihen. Primäres Ziel sollte es nun sein, das Portfolio zu diversifizieren oder abzusichern – eine Charakteristik, die Anleihen nicht mehr verlässlich bieten. Rohstoffe sowie negativ mit Aktien korrelierte Absicherungsstrategien, als Overlay oder Gesamtlösungen (zum Beispiel Protected Equity-Strategien), rücken in den Fokus. Mit dem Fonds „Berenberg Guardian“ haben wir im letzten Jahr eine Lösung mit negativer Korrelation zu Aktien initiiert.

Christoph Meszelinsky: Die starken Kurszuwächse der großen deutschen börsennotierten Immobilienunternehmen wie Vonovia im vergangenen Jahr zeigen, dass der Kapitalmarkt deren (Re-)Finanzierungssituation wieder optimistischer betrachtet. Dies könnte ein Indikator für ein Comeback des deutschen Wohn-Investmentmarktes in diesem Jahr sein.

Wolfgang Juds: Zu Assetklassen treffe ich keine Aussage, da ich nur in liquiden Mitteln berate, Fallstricke bei Direktinvestment sind aus meiner Sicht die Co-Abhängigkeit und eine gegebenenfalls vorhandene Nachschusspflicht, was beides eine Gefahr für die Rendite darstellt. ELTIF sehe ich nicht als Thema für Stiftungen und kirchliche Investo-

ren, da die meisten Akteure zu klein sind, um hier zu investieren.

Marcus Vitt: Vor dem Hintergrund einer vielfachen und komplexen Transformationsphase (Klimawandel, Fachkräftemangel, (De-) Globalisierung beziehungsweise zunehmender Protektionismus, politische Polarisierung, ...), die viele Volkswirtschaften und Unternehmen vor besondere Herausforderungen stellen, sind in den kommenden Jahren enorme Investitionen, vor allem in Verbindung mit neuesten Technologien zu erwarten. Gleichzeitig sind viele institutionelle Anleger von den teils extremen Volatilitäten an den liquiden Märkten abgeschreckt, suchen nach Diversifikationsmöglichkeiten und dürften sich im Laufe des Jahres angesichts sinkender Zinsen wieder verstärkt auf Risikoprämien fokussieren. Damit rücken illiquide Anlageformen wieder verstärkt auf die Agenda. Neben Unternehmensbeteiligungen und Infrastruktur bietet auch das Segment Private Debt Vorteile, insbesondere von Banken aufgelegte Fonds, mit denen sich Anleger an den Kreditportfolien der Institute beteiligen können.

Michael Peters: Infrastruktur in all seinen Facetten. Anfangen von Erneuerbare Energien, über Verkehrsinfrastruktur, Rechenzentren, Logistik, Netze, Smart Grid, Private Equity, Private Debt, etc.

Ralf Wilczek: Siehe Frage 2: Alternative Investments, speziell Erneuerbare Energien Infrastruktur; Auf Grund des unsicheren Marktumfelds tendenziell Multi-Asset-Strategie auf der liquiden Seite.

Karsten Kühlings: Wir sind davon überzeugt, dass der langfristige Trend zu mehr Privatmarktanlagen wieder an Dynamik gewinnen wird. Um Investitionen mit Impact dauerhaft zu ermöglichen, braucht es direktes Kapital sowohl in Unternehmen wie auch Projekte (zum Beispiel Infrastruktur). Dies ist vor allem im Feld alternativer Investmentlösungen möglich.

Dr. Thomas Neukirch: Das Thema Infrastruktur wird, einerseits aufgrund der robusten Entwicklung während der letzten Jahre, aber auch aufgrund des hohen Investitionsbe-

Fortsetzung auf Seite 6

Fortsetzung von Seite 5

darfs und makroökonomischen Rückenwinds ein wichtiges Thema bleiben. In einem Umfeld mit potenziell gemischten Konjunkturaussichten sowie eher neutralen Aussichten für die Aktienmärkte könnte des Weiteren Private Debt, welches von den gestiegenen Zinsniveaus profitiert und historisch sehr geringe Verlustraten aufweist, an Attraktivität und Interesse zulegen.

Michael Schneider: Infrastrukturprojekte insbesondere im Bereich der Erneuerbaren Energien – wie Wind- und Solarenergie – sind politisch gewollt und gefördert. Sie werden sich als Anlageklasse verstärkt etablieren – sowohl im Bereich Private Debt als auch bei Private Equity.

Real Estate zählt inzwischen auch zu etablierten Anlagen institutioneller Anleger. Auf dem aktuellen Zins-Beziehungsweise Renditeerwartungsniveau und in Verbindung mit verschiedenen Mega-Trends werden deshalb auch weiterhin zum Beispiel Logistik und Light Industrial, aber auch Nahversorgungsimmobilien sowie Wohnungen und Senioreneinrichtungen weiter an Bedeutung in diversifizierten Anlageportfolios gewinnen.

Dieter Seitz: Die Assetklasse Infrastruktur und insbesondere das Teilsegment Energie wird weiter an Bedeutung gewinnen. Es wird hier deutlich mehr Projekte geben als Kapital vorhanden ist.

Rolf Häßler: Transformation ist vor allem ein Infrastrukturthema – daher ist Infrastruktur interessant, die hier einen Beitrag leistet, beispielsweise für die Verteilung und Speicherung Erneuerbarer Energien oder von grünem Wasserstoff.

Thomas Weinmann: Private Equity. Diese Assetklasse ist ein Liebling der langfristig orientierten internationalen Kapitalsammelstellen, fehlt aber meist noch bei deutschen Anlegern.

Peter Schneider: Wandelanleihen (Convertables, Zwitter zwischen Aktie und Bond), da sie eine gesicherte Rendite und Unternehmenswerte vereinen, praktisch eine Spekulation mit Sicherheitsnetz. Wegen der aktuellen Zinssituation setzen wir auch auf Convertable-Fonds.

Prof. Dr. Dirk Söhnholz: Aktien, trotz hohem Bewertungsniveau, Private Equity und Privat Debt.

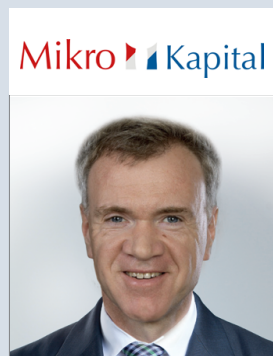
4 Welche Rolle spielt Impact Investing inzwischen?

Stephan Kuhnke: Impact Investing hat in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen – dieser Trend wird sich unseres Erachtens fortsetzen. Die Nachfrage nach Green Bonds und Social Bonds ist nicht nur bei Neuemissionen groß. Für diese Anleihen spricht, dass Investoren hier aktuell nahezu kei-

nen Performancenachteile haben und der Impact mit einem dezidierten Selektionsprozess gut messbar ist.

Christoph Meszelinsky: Impact Investing spielt mittlerweile in allen Transaktionen eine entscheidende Rolle. Regeneratives Investieren und Wirtschaften hat es auf die Investmentagenda geschafft und wird dort auch bleiben. In der täglichen Umsetzung heißt dies: Bei Bestandsimmobilien aufzeigen, welche Maßnahmen notwendig sind, um das Objekt auf den Klimapfad zu bekommen. Im Neubau muss dafür gesorgt werden, dass die Anforderungen an den Klimapfad auch langfristig gedeckt sind.

Marcus Vitt: Wirkliches Impact Investing im Sinne einer direkten Einflussnahme auf die Entwicklung bzw. die Wirkung der Kapitalanlage auf Umwelt, Umfeld und Gesellschaft nimmt zwar an Bedeutung



Michael Hoffmann

zu, spielt aber im Vergleich zu klassischen Anlageformen immer noch eine untergeordnete Rolle. Hintergrund ist, dass mit diesem Anspruch ein weitaus größerer Aufwand aufseiten des Anlegers verbunden ist und oftmals das notwendige spezifische Know-how fehlt. Es ist aber davon auszugehen, dass Impact Investing mit dem zunehmenden Wunsch einer explizit positiven Wirkung der Kapitalanlage künftig deutlich ausgeprägter angewendet wird.

Michael Peters: Die Bedeutung von Impact Investing im institutionellen Bereich wird in Zukunft stetig wachsen und analog zur Nachhaltigkeit und ESG ein fester Bestandteil der institutionellen Asset Allokation sein.

Ralf Wilczek: Die Rolle nimmt zu, da sich unserer Beobachtung nach eine zunehmende Abkopplung am Markt zeigt zwischen regulatorisch bedingten „nachhaltigen“ Fonds im Sinne der Transparenzanforderungen und tatsächlichen Impact-Creatoren aus dem Geschäftsmodell heraus motiviert.

Michael Schneider: Impact Investing wird weiter an Bedeutung gewinnen, es bleibt aber abzuwarten, ob das überwiegend über sogenannte Artikel-9-Fonds geschehen wird oder

ob sich hierfür alternative Umsetzungsmöglichkeiten, auch im Rahmen der geplanten neuen Produktklassifizierungen, etablieren werden.

Dieter Seitz:

Impact Investing ist fester Bestandteil jeder Investitionsstrategie.

Michael Hoffmann: Der Trend, dass Impact Investing stetig zunehmende Aufmerksamkeit erhält, sollte sich auch im kommenden Jahr fortsetzen, wobei sich die reale Umsetzung in steigende Investitionsvolumina wohl eher weiter im Bereich ESG-konformer Investments abspielen wird. Das eigentliche Impact Investing wird durch den stark illiquiden und den kleinvolumigen Charakter wohl noch länger eine Marktnische bleiben.

Rolf Häßler: Die nachhaltige Kapitalanlage ist per se ein Impact Investing und jeder nachhaltige Investor



Rolf Häßler

damit auch ein Impact Investor – dies ist nicht der Marktnische vorbehalten, die sich selbst als Impact Investing bezeichnet. Gut ist, dass sich Investoren immer stärker für die nachhaltigkeitsbezogenen Wirkungen ihrer Kapitalanlage interessieren und von den Asset Managern aussagekräftige Belege hierzu erwarten.

Prof. Dr. Dirk Söhnholz: Impact Investing erreicht bei einigen Anlegergruppen und für ausgewählte Anlageklassen inzwischen eine relativ hohe Aufmerksamkeit. Das gilt zum Beispiel für manche Family Offices, vor allem wenn jüngere Generationen mitsprechen dürfen, und einige Stiftungen. Der Fokus liegt dabei meistens auf Mikrofinanz, Venture Capital und zunehmend auch andere Privatmarktinvestments. Die Marktanteile von Impactinvesting sind aber noch sehr gering. Durch die Dominanz ökologischer Investments ist die Rendite vieler Impactinvestments in letzter Zeit zudem relativ schlecht gewesen. Impactinvesting kann aber künftig attraktive Renditen bieten und stark wachsen. Das gilt vor allem dann, wenn man Stakeholder Engagement Strategien für börsennotierte Aktien und Anleihen einbezieht, bei denen Additionalität und Impact nur schwer beweis- beziehungsweise konkret messbar sind.

5 Welche Rolle spielen die Modifikation ELTIF 2.0 oder Verbriefungen nach Luxemburger Recht in Ihren Überlegungen?

Stephan Kuhnke: Mit unserem konjunkturbasierten aktiven Managementansatz sind wir auf Liquidität der Assets und Instrumente angewiesen. ELTIF spielen daher keine Rolle in unseren Überlegungen.

Marcus Vitt: Lange war es hauptsächlich institutionellen Anlegern vorbehalten, in die sogenannten Private Markets zu investieren. Seit Anfang des Jahres 2024 haben nun auch Privatanleger mit dem ELTIF 2.0 die Möglichkeit, zu deutlich verbesserten Bedingungen in Assets wie beispielsweise Private Debt, Private Equity oder Infrastruktur zu investieren - und das bei einem vergleichbar hohen Anlegerschutz wie bei UCITS-Fonds oder ETF. Wir bekommen derzeit viele Anfragen für die Neuaufgabe von ELTIF-2.0-Fonds und gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Der ELTIF 2.0 und Verbriefungen nach Luxemburger Recht spielen somit eine sehr wichtige Rolle in unseren strategischen Überlegungen.

Michael Peters: ELTIF und Verbriefungen nach Luxemburger Recht werden in der Bedeutung und Wahrnehmung der Investoren einen höheren, stetig wachsenden Zuspruch erfahren. Die Sichtbarkeit dieser Verbriefungsform wird erkennbar zunehmen.

Ralf Wilczek: Wir beobachten den Markt, sowie die Demokratisierung von Infrastruktur Investments generell sehr genau und lancieren kurzfristig ein deutsches offenes Infrastruktursondervermögen zusammen mit der Quadro Investment GmbH mit dem Schwerpunkt auf Projekte zur Erzeugung Erneuerbarer Energien.

Michael Schneider: In ihrer neuen, modifizierten Form als ELTIF 2.0 sehen wir für diese Fondskategorie gute Chancen, dass vor allem private Anleger damit einen Zugang zu langfristigen Investments, insbesondere in den Bereichen Immobilien und Infrastruktur, erhalten – sowohl als deutsche wie auch als Luxemburger Fondslösung. Da eine in Luxemburg aufgesetzte Struktur hier aus wirtschaftlichen Gründen noch „die Nase vorn“ hat, haben wir mit unserer Tochtergesellschaft Intreal Luxembourg bereits die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass wir aktuell schon unsere Fondspartner auch beim Auflegen und beim Management von ELTIFs betreuen beziehungsweise KVG-Serviceleistungen dafür erbringen können.

Dieter Seitz: Diese Strukturen können in Abhängigkeit der Interessenla-

Fortsetzung auf Seite 7

Fortsetzung von Seite 6

gen einzelner professioneller Investoren angeboten werden. Sie kommen damit eher für Individuallösungen in Frage.

Michael Hoffmann: Verbriefungen nach Luxemburger Recht spielen in unseren Überlegungen eine große Rolle.

6 Welche Megatrends im Anlagensektor sehen Sie im Jahr 2024?

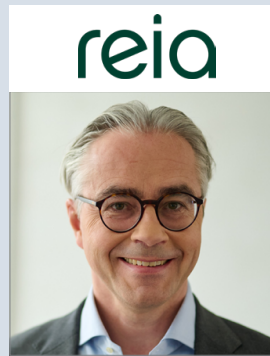
Prof. Dr. Bernd Meyer: Künstliche Intelligenz (KI) dürfte ein Megatrend bleiben. Der Fokus der Anleger dürfte aber zunehmend von den „Schaufel- und Hackenproduzenten“ des KI-Booms zu den KI-Anwendern wechseln, das heißt welche Unternehmen nutzen KI erfolgreich zur Effizienzsteigerung oder um Wachstum zu generieren. Wir denken auch, dass das Thema „alternde Bevölkerung“ und der Gesundheitssektor insgesamt 2024 positiv überraschen dürfte – vor allem wenn die Anleiherenditen zurückkommen. Bewertung und Positionierung sind relativ niedrig nach der Underperformance der letzten beiden Jahre. Darüber hinaus erwarten wir, dass die strukturelle Nachfrage nach Industriemetallen aufgrund der Energiewende wieder mehr in den Fokus rückt. Im Jahr 2023 war diese durch die zyklisch schwache Nachfrage überlagert, so dass Rohstoffe nach den guten Jahren 2021 und 2022 zur Schwäche neigten. Wir bleiben vom Superzyklus bei Industriemetallen überzeugt.

Christoph Meszelinsky: In Erwartung eines nachhaltig schwachen Wohnungsbaus in Deutschland in den kommenden Jahren und hohen regulatorischen Anforderungen im Bereich ESG wird der Inwertsetzung von Immobilien im Bestand eine noch größere Rolle zukommen. Daher sollten Manage-to-ESG-Ansätze für ältere Bestandsobjekte und -portfolios weiter an Bedeutung gewinnen.

Karsten Kührlings: Als nachhaltiges Institut sehen wir in den kommenden Jahrzehnten mehrere Megatrends. Trotz Krise sind Unternehmen aus der Erneuerbare-Energien-Branche weiterhin unverzichtbar, um die Energiewende zu meistern. Noch bedeutender ist aber das Thema Energie- und Ressourceneffizienz. Wir müssen einfach viel schonender mit den Ressourcen diese Planeten umgehen. Daher muss auch mehr Kapital in innovative, nachhaltige Mobilitäts- oder Ernährungssysteme fließen. Der aktuelle Zustand ist langfristig nicht tragfähig – weder aus ökonomischer noch moralischer Sicht.

Dr. Thomas Neukirch: Gegenwärtig erfahren technologieelastige Investmentthemen wie KI, Cyber-

security oder Robotics den größten Rückenwind. Dies kann sich im laufenden Jahr weiter fortsetzen, auch wenn die Bewertungen teils ambitioniert sind. Unsere Analysen zeigen, dass die Performance solcher Investmentthemen von einem zum anderen Jahr enorm schwanken kann. Aus diesem Grund würden wir hier einen Multi-Themen-Ansatz präferieren.



Thomas Weinmann

Rolf Häßler: ESG bleibt trotz der regulatorischen Stolpersteine der Megatrend in 2024 und weit darüber hinaus.

Thomas Weinmann: Es findet langsam eine Rückbesinnung statt, dass höhere Risiken auch höhere Renditen erwirtschaften müssen.

7 Welche Themen sind Ihnen darüber hinaus persönlich wichtig?

Jörg Müller: Ich wünsche mir, dass die Kunden realisieren, dass sie zwei Billionen Euro in liquiden Mitteln auf der Bank haben und dass das sie mit diesem Geld stattdessen einen Berater aufsuchen, um verzinsten Alternativen zu finden.

Stephan Kuhnke: Nach dem Renditeanstieg bieten Anleihen wieder attraktive Ertragsperspektiven und sind durchaus eine Alternative zu Aktien, bei denen wir langfristig mit unterdurchschnittlichen Erträgen rechnen. Das Ertragspotenzial kann dabei durch aktives Durations-, Spread- und Zinskurvenmanagement sowie den aktiven Einsatz von inflationsindexierten Anleihen noch optimiert werden.

Prof. Dr. Bernd Meyer: Zwei Aspekte sind mir wichtig. Erstens, auch wenn die Inflation bereits gesunken ist und in diesem Jahr aufgrund von Basiseffekten und zyklisch bedingt zunächst weiter rückläufig sein dürfte, bedeutet dies nicht, dass wir zügig in das Niedriginflation- und Niedrigzinsumfeld der letzten ein bis zwei Dekaden zurückfallen werden. Wir erwarten für die kommenden Jahre eine im Schnitt erhöhte Inflation bei 2,5 bis drei Prozent, verbunden mit einer deutlich erhöhten Inflationsvo-

lilität. Zweitens liegen die Renditeerwartungen für Aktien, Anleihen und Rohstoffe auf die kommenden zwei bis drei Jahre risikoadjustiert so nahe beieinander wie seit vielen Jahren nicht mehr. Das bedeutet, dass Diversifikation wirklich wieder ein „Free Lunch“ ist und anders als in den letzten Jahren risikoadjustiert nicht zu niedrigeren Renditeerwartungen führt. Insbesondere



Peter Schneider

angesichts der vielen Risiken spricht dies für breite, „wahre“ Multi-Asset-Ansätze.

Christoph Meszelinsky: Wenn die Politik es nicht bald schafft, die Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau deutlich zu verbessern, dürfte die Neubaulücke in Deutschland in den kommenden Jahren deutlich anwachsen. Dies zeigt auch unser in Kürze erscheinender Residential Report 2024.

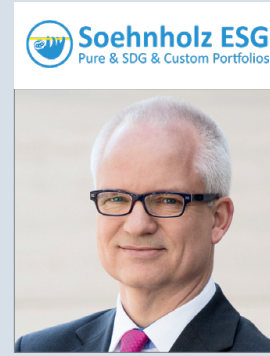
Wolfgang Juds: Ich plädiere für mehr Eigenverantwortung in den Entscheidungen und weniger Vorschriften und Verbote. Wir brauchen einen Grundoptimismus, den wir in Deutschland, so meine ich, ein großes Stück weit verloren haben.

Marcus Vitt: Kapitalanleger spielen eine besondere Rolle im Zuge der anstehenden Transformationen unternehmerischer Geschäftsmodelle in die Zukunft. Denn sie verfügen mit dem Kapital über einen der wichtigsten Produktionsfaktoren und können damit einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklungen nehmen. Dieser Funktion sollten sich besonders institutionelle Anleger bewusst sein und wichtige Weichenstellungen für eine zukunftsfähige und nachhaltige Wirtschaft aktiv mit vorantreiben.

Michael Peters: Wichtig wird auch in diesem Jahr der enge und persönliche Austausch mit den Investoren sein. Für jeden einzelnen Kunden eine individuelle, passgenaue Investmentlösung zu finden, oder zu konzipieren wird ein großer Erfolgsbaustein sein. Diesbezüglich gilt, Qualität in der Beratung und Lösungsorientierung in der Investmentkonzeption vor Geschwindigkeit und Masse.

Ralf Wilczek: Insbesondere der Bereich Energiewende/Energy Transition wird mit Spannung beobachtet.

Karsten Kührlings: 2023 war ein schwieriges Jahr für Nachhaltigkeit am Kapitalmarkt: der Fokus auf aktuelle Krisen hat den Blick versperrt auf die langfristigen Herausforderungen, mit denen wir konfrontiert



Prof. Dr. Dirk Söhnholz

sind. Ich wünsche mir, dass Kapitalmarktakteure den Blick in die Zukunft weiten und wir gemeinsam an einer gerechteren und nachhaltigeren Zukunft bauen.

Michael Schneider: Im Hinblick auf die demografische Entwicklung und die damit verbundene Notwendigkeit, sich privat um die Altersvorsorge zu kümmern, sind zunehmend auch Privatpersonen gezwungen, sich mit professionellem Anlagemöglichkeiten zu beschäftigen. Die Fondsindustrie mit entsprechenden Angeboten wird deshalb eine noch wichtigere Rolle spielen müssen beziehungsweise können.

Dieter Seitz: Die Krise im Immobilienmarkt zeigt uns, dass wirtschaftlich stabile Assetmanager mit ausreichend Personalressourcen für Investoren auch in Krisenzeiten verlässliche Partner sind. Dieser Aspekt wird in Zukunft wieder an Bedeutung gewinnen.

Michael Hoffmann: Impact Investing in den Emerging Markets.

Rolf Häßler: Option 1: Die Kraft zu haben, auch die nächste Diskussion über die Gretchenfrage der nachhaltigen Kapitalanlage – wie hältst du es mit der Rendite – mit Überzeugungskraft und Elan zu führen.

Option 2: Den 60. Geburtstag mit großer Gelassenheit zu begehen...

Peter Schneider: Wir wollen weiterhin gute Spenden für unser Charity-Projekt, das Hospitz „Haushörn“ in Aachen, einwerben.

Prof. Dr. Dirk Söhnholz: Ich wünsche mehr Rationalität, weniger Diversifikation, die aus meiner Sicht überschätzt wird. Ab einer gewissen Anzahl ist weitere Diversifikation nicht mehr sinnvoll. ♦