

**2020
2021**

Jahresbericht



HELLERICH



HELLERICH

Jahresbericht 2020/2021

Auszeichnungen:

Citywire: **TOP 50 Vermögensverwalter 2020**
WirtschaftsWoche: **BESTE VERMÖGENSVERWALTER 2020**



Schlagzeilen 2020

Januar

11.01.2020 / Zentralchina

mdr

Erster Mensch stirbt an mysteriöser Lungenkrankheit

Februar



29.02.2020 / Türkei öffnet Grenzen

Türkei: Über 35.000 Migranten ausgereist

März

18.03.20 / Autoindustrie

Handelsblatt

Nichts geht mehr: Coronakrise bringt europaweite Autoproduktion zum Erliegen

29.03.2020 / Coronavirus Bergamo

Süddeutsche Zeitung

„Es ist wie in einem Weltkrieg“

April



Die Bundesregierung

29.04.2020 / Ab dieser Woche

Maskenpflicht in Ganz Deutschland

Mai



25.05.2020

„I can't breathe“: Die letzten Worte von George Floyd



Die Bundesregierung

03.06.2020

Juni

Koalitionsausschuss beschließt Marshallplan 2.0

25.06.2020

DIE WELT

Wirecard stellt Insolvenzantrag – Aktie zeitweise unter drei Euro

August

05.08.2020

Wirtschafts Woche

Rekordjagd treibt Goldpreis deutlich über 2000 Dollar

11.09.2020 / Unterkunft komplett zerstört

Münchner Merkur

September

**Flüchtlingslager Moria in Griechenland brennt –
Und lässt Europas Asylpolitik in Flammen aufgehen**

Oktober

09.10.2020 / Waldbrände in Kalifornien

ZEIT ONLINE

Wir gehen nur noch vom Schlimmsten aus

November



01.11.2020 / Der erste Flieger ist gelandet

Pannenflughafen BER ist eröffnet – mit neun Jahren Verspätung

Dezember

01.12.2020 / **Das große Impfen beginnt**

Wirtschafts Woche

Ist das die Rettung für Großbritannien und seinen Premier?

Inhalt

Rückblick auf die Märkte	6
Rückblick auf unsere Anlagestrategien	12
Wirtschaft und Politik Global	
Bye-bye Mr. Trump, Hello Mr. Biden	19
1,85 Billionen für die Europäische Union	26
Großbritannien und das Trugbild der Freiheit	31
Ein Virus verändert die Welt	
Was hat uns die Krise gelehrt	36
Thema Nachhaltigkeit	
EU setzt bei Klimawandel auf die Finanzwelt	47
Bei mir bist Du grün ...	52
Interview	
Boutique oder große Fondsgesellschaft	55



Rückblick auf die Märkte

Staaten und Menschen leiden – Börsen feiern die Geldvermehrung

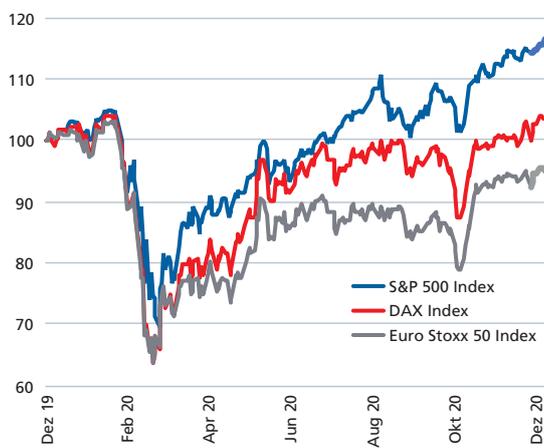
Hätten Sie zu Beginn des neuen Jahrzehnts gedacht, dass wir uns wenige Monate später in fast allen Ländern der Erde mit den Auswirkungen eines tückischen Virus herumschlagen würden? Von China aus verbreitete es sich durch Touristen und Geschäftsreisende in alle Himmelsrichtungen. Nach Angaben der Johns-Hopkins-Universität waren Ende 2020 rund 85 Millionen Menschen mit Covid-19 infiziert und 1,8 Millionen daran gestorben. Die Fallzahlen steigen und Deutschland ist seit November im zweiten Lockdown. Wie sehr dies die Bevölkerung beschäftigt, zeigen auch die Wörter des Jahres 2020. Auf dem ersten Platz: Corona-Pandemie, an zweiter und dritter Stelle folgen Lockdown und Verschwörungserzählung. Während viele Menschen verunsichert sind und leiden, schauen Anleger optimistisch in die Zukunft.

Das Wort des Jahres heißt Corona-Pandemie!



Das Jahr 2020 begann im Januar mit neuen Allzeithochs. Doch im Frühjahr verursachte der erste Lockdown weltweit einen beispiellosen Einbruch der Börsen. Die Geschwindigkeit, mit der die Kurse „in den Keller rauschten“, war bis dato nie gesehen worden. So brach der Deutsche Aktienindex DAX nach dem 21. Februar 2020 in den folgenden 16 Börsentagen um über 40 Prozent ein. Der größte Tagesverlust trat dabei am 12. März auf. Zum Börsenschluss zeigte die DAX-Anzeigetafel einen Verlust von über zwölf Prozent an. In den USA musste der Dow-Jones-Index, der die 30 größten US-Aktiengesellschaften abbildet, innerhalb von vier Wochen einen Einbruch von über 37 Prozent verkraften. Über 3,4 Billionen US-Dollar wurden zwischenzeitlich vernichtet.

Entwicklung wichtiger Märkte (in Basiswährung)

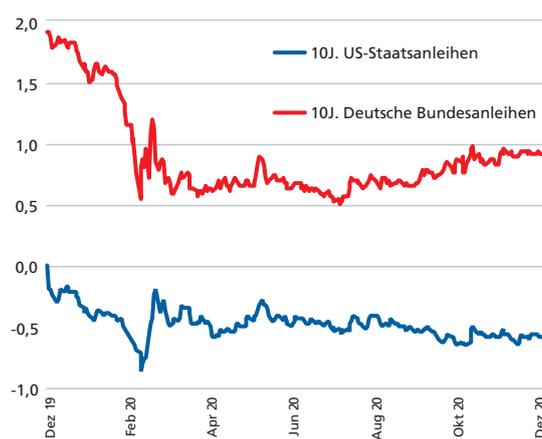


Auch Anleihen verloren dramatisch an Wert. Die Ausgangssperren führten zu einer Vollbremsung der Wirtschaft. Die Konjunkturdaten waren ähnlich dramatisch wie die stürzenden Aktienpreise. Hinzu kam ein ins Bodenlose fallender Ölpreis. Selbst Gold, das als Krisenanlage und sicherer Hafen gilt, konnte sich dem Crash nicht entziehen. Während der Hochphase der Turbulenzen brach das Edelmetall um über 15 Prozent ein. Die Verunsicherung war so groß, dass während des Einbruchs nahezu alles abverkauft wurde. Dies traf auch die

Anlageklassen, die zuvor noch relativ stabil waren. Oft ging es darum, kreditunterlegte Portfolien wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

Seit der Hypothekenkrise und der damit einhergehenden Finanzkrise 2008/09 haben die Lenker der Geld- und Finanzpolitik einiges dazugelernt: Ein koordiniertes, möglichst einheitliches, schnelles Vorgehen sowie der Effekt großer Zahlen sind wichtig. So sprach der Bundesfinanzminister Scholz nicht ohne Grund von der Bazooka, auch wenn es diesmal nicht darum ging, Banken zu retten, sondern die Realwirtschaft. Die Regierungen aller bedeutenden Länder verabschiedeten große Konjunktur- und Stützungsprogramme. Die Notenbanken öffneten ihre Geldschleusen und fluteten die Märkte mit Liquidität. Notenbanken kauften nicht nur Staats- und Unternehmensanleihen auf, die Bank of Japan erwarb über börsengehandelte Indexfonds (ETFs) auch Aktien, um die Märkte zu stützen und Geld in Umlauf zu bringen. Mit diesen Maßnahmen konnten die Zentralbanken die Kapitalmarktzinsen deutlich nach unten drücken. So fiel die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen von 1,92 Prozent zu Jahresbeginn auf fast 0,50 Prozent zum Markttief im März. Für die entsprechenden Anleihen bedeutete dies einen Anstieg um mehr als zehn Prozent.

Zinsentwicklung 2020 USA und Deutschland



Der Lockdown brachte die Wirtschaft zum Absturz

Mit Geld soll gerettet werden

Marktwende setzte ein

Große Hilfspakete wurden geschnürt

Die Marktwende kam am 24. März 2020 mit der Einigung der US-Republikaner und der Demokraten auf ein 1,5 Billionen Dollar schweres Konjunkturprogramm für die USA. Bereits einen Tag zuvor wurden die Pläne der deutschen Bundesregierung veröffentlicht, die ein Hilfspaket in Höhe von 750 Milliarden Euro vorsahen. Die darauf folgende fulminante Erholung der Aktienmärkte lief mit kleineren Unterbrechungen bis Mitte Juni. vielerorts waren die Infektionszahlen rückläufig und Beschränkungen wurden zurückgenommen. Die „harten“ wirtschaftlichen Daten erreichten aber mit Ende des zweiten Quartals neue Negativrekorde. So fiel das annualisierte US-Bruttoinlandsprodukt um 31,4 Prozent, die Leistungsbilanz fiel auf einen neuen Tiefstwert und die Kapazitätsauslastung lag (etwas erholt) bei nur 68,7 Prozent. Im Euroraum fiel das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahresvergleich um über 15 Prozent, für Japan lag der annualisierte Einbruch bei minus 29 Prozent: Noch nie gab es solch extreme Einbrüche.

Bruttoinlandsprodukt Deutschland (indiziert)



Börsen setzten auf Prinzip Hoffnung

Die Anleger setzten aber auf das Prinzip Hoffnung: Hoffnung auf Impfstoffe und Medikamente, auf eine ausbleibende zweite Welle und auf die Notenbank- und Konjunkturprogramme der Staatengemeinschaft. Börse und Realität schienen sich zu entkoppeln. Die Covid-19-Pandemie wur-

de an den Börsen nach und nach als temporäre Erscheinung eingestuft, die deutlich schneller ausgeglichen wäre als die Finanz- und Bankenkrise. Die rasante Erholung der Indizes verdeckte aber die sehr unterschiedlichen Entwicklungen der Branchen. Die Corona-Profiteure, insbesondere der Bereich der Informationstechnologie, übertrafen schnell die Jahreshöchstkurse, während die Verlierer lange Zeit im Tal der Tränen verblieben. Die Negativliste führen hier bis zum Jahresende die Branchen Energie (minus 36 Prozent) und Finanzen (minus zehn Prozent) an.

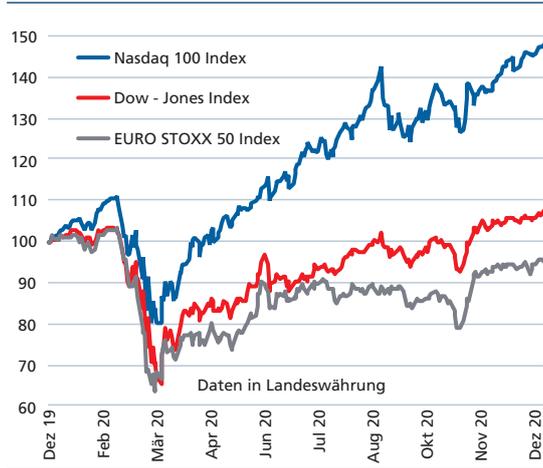
Als Donald Trump Anfang Juni 2020 verkündete, dass bereits zwei Millionen Impfstoffdosen bereitstünden, die nur auf die Zulassung warteten, drehte sich auch die Stimmung für die stark unter der Krise leidenden Branchen. So konnten Aktien der zyklischen Bereiche Tourismus, Transport, Industrie und auch Versorger ebenfalls wieder zulegen. Doch die Realität und die wirtschaftlichen Fakten stimmten nach wie vor nicht überein. Ab Mitte Juni 2020 erhöhte sich die Zahl der Erkrankten erneut stark. Amerika wurde von der Pandemie besonders hart getroffen. So verwunderte es nicht, dass diese Markterholung in eine erneute Korrektur mündete. Einzelne Aktien der zuvor stark erholteten Touristikgesellschaften (z.B. American Airlines minus 53 Prozent) oder der Kreuzfahrtkonzerne (z. B. Carnival minus 44 Prozent) brachen erneut stark ein.

Die Aufwärtsbewegung der Corona-Gewinnerbranchen und -aktien setzte sich fort – wenn auch unter Schwankungen. Nochmals stärkere Rückschläge brachten die Monate September und Oktober 2020. Nach der anhaltenden Rallye der Technologietitel gab es berechtigte Zweifel, ob sich die hoch bewerteten und in den Indizes stark gewichteten Titel nicht zu weit von der Realität entfernt hatten. So brachen zum Beispiel Tesla um 30 Prozent, Apple



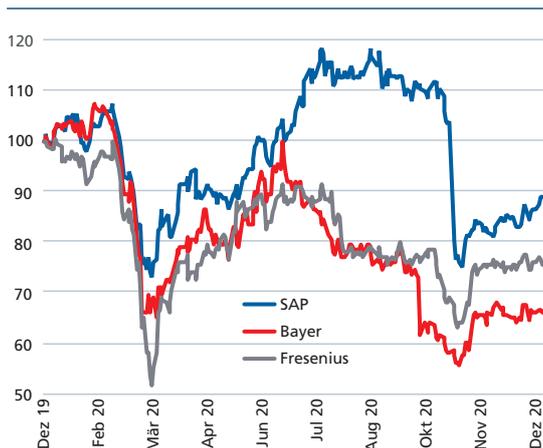
um über 20 Prozent und Amazon um mehr als 15 Prozent im Verlauf des Septembers ein.

Abkoppelung der Technologiewerte 2020



Die zweite Oktoberhälfte brachte insbesondere für den DAX nochmals größere Verluste. Die neue Infektionswelle machte sich immer stärker bemerkbar und schürte Ängste vor einem weiteren Lockdown. Die Unsicherheit vor der US-Wahl und die Uneinigkeit über ein Konjunkturpaket taten ihr Übriges. Unter den DAX-Titeln kam es zu markanten Verlusten. Der größte europäische Softwarekonzern SAP sorgte nach einer unerwarteten Gewinnwarnung für Entsetzen am Markt. Die Aktie verlor an einem Tag fast ein Viertel an Wert. Damit zog sie auch den europäischen Technologiektor nach unten. Doch auch defensive

Herbst mit erneuten Rückschlägen



Titel wie Bayer (minus 25 Prozent) oder Fresenius (minus 22 Prozent) mussten im Verlauf des Oktobers deutlich Federn lassen. In den USA verlor der Dow Jones Technology Index über 15 Prozent.

Zwischenzeitlich korrigierten verschiedene Organisationen ihre globalen Wachstumsprognosen nach oben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erhöhte die Prognose von minus 5,5 Prozent auf minus 4,4 Prozent. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) passte die Wachstumsprognosen von minus sechs auf minus 4,2 Prozent am stärksten an. Die US-Notenbank Fed korrigierte die US-Wachstumsprognose sogar von minus 6,5 Prozent auf minus 3,7 Prozent. Mit der Publikation sehr guter Studienergebnisse möglicher westlicher Impfstoffe änderte sich auch das Bild für die zurückgebliebenen Aktien. Deutsche Firmen wie BioNTech und CureVac spielen mit ihrer neuen Technologie eine wichtige Rolle. Am 9. November 2020 meldete BioNTech für seinen Impfstoff eine Wirksamkeit von 90 Prozent, was als Durchbruch für die Pandemiebekämpfung bewertet wurde.

Zum Jahresende erzielten viele Indizes unter dem Strich ein Plus. Die technologieelastigen Indizes konnten zudem deutliche Gewinne ausweisen. Im Vergleich haben sich die europäischen und die amerikanischen Märkte sehr unterschiedlich entwickelt. Während der EURO STOXX 50 das Jahr mit einem Verlust von fünf Prozent beendete (DAX plus 3,5 Prozent), erzielte der amerikanische S&P 500 Index ein Plus von 8,8 Prozent und der Technologieindex NASDAQ 100 sogar plus 35 Prozent. Doch solche positiven Zahlen spiegeln nicht unbedingt den breiten Markt wider. Rechnet man beispielsweise aus dem S&P 500 Index die fünf großen Technologiewerte Apple, Amazon, Microsoft, NVIDIA und Facebook heraus, dann erhält man eine Performance, die leicht im Minus liegt.

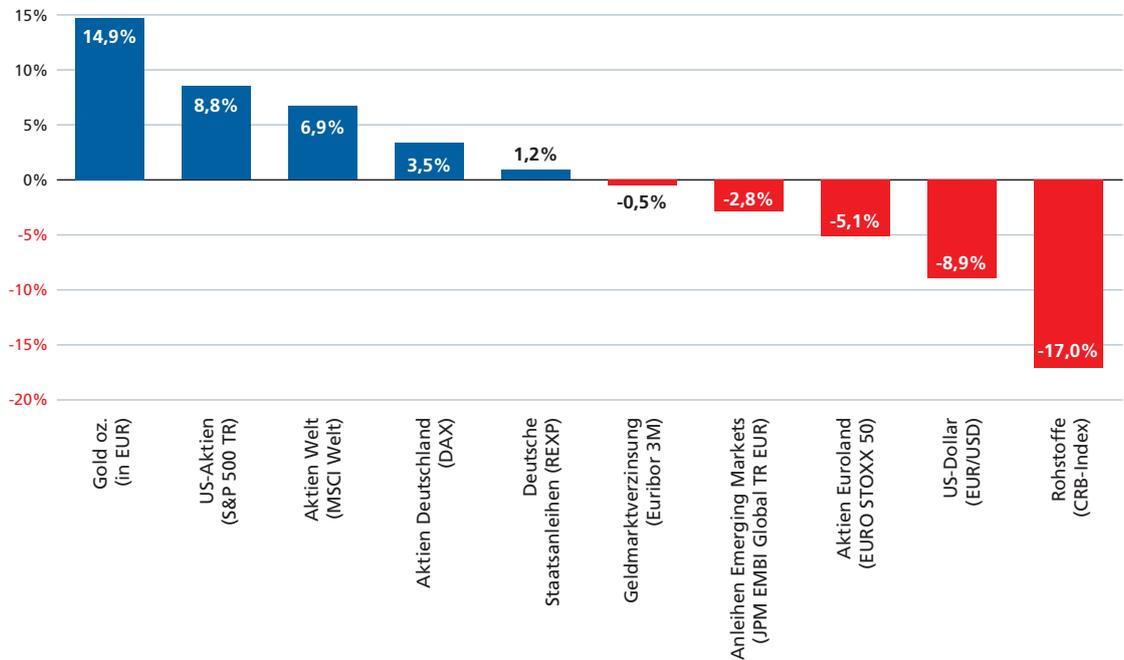
Wachstumsprognosen wurden nach oben korrigiert

Versöhnliches Jahresende

Big Techs verzerren den Markt



Wertveränderung verschiedener Anlageklassen 2020 in EUR (seit Jahresbeginn per 31.12.2020)



Rohstoffe und lateinamerikanische Märkte litten besonders stark

Sehr negativ entwickelten sich südamerikanische Indizes: So fiel der brasilianische Bovespa auf Euro-Basis um 27 Prozent. In Europa machte der Brexit insbesondere der britischen Börse zu schaffen, die in Euro gemessen um 19 Prozent tiefer schloss. Etwa fünf Prozentpunkte davon waren dem schwachen britischen Pfund geschuldet. Die Einigung auf das Handelsabkommen mit der Europäischen Union hatte kaum noch Einfluss auf den Index. Schlecht entwickelten sich auch die Rohstoffe. Der CRB-Rohstoffindex mit hoher Energiegewichtung verlor 17 Prozent. Unter den wichtigen Währungen verzeichneten der japanische Yen, das britische Pfund und der US-Dollar gegenüber dem Euro Einbußen. Umgekehrt betrachtet konnte der Euro im internationalen Vergleich an Wert gewinnen, was zu Einbußen bei Auslandsinvestments führte.

Die starke Erholung der Märkte nach dem beispiellosen Einbruch im März 2020 zeigt jedoch nur die halbe Wahrheit. Natürlich werden sich einige Unternehmen 2021

wieder der Normalität annähern. In manchen Branchen wird dies jedoch Jahre oder Jahrzehnte dauern, sofern sie die Zeit nach Ende der ausgesetzten Insolvenzantragspflicht überstehen. Nicht umsonst warnte die Europäische Zentralbank vor faulen Krediten in Billionenhöhe, die erneut zu einer Bankenkrise führen könnten. Nicht alles, was nach Value/unterbewertet aussieht und nun als „Schnäppchenanlage“ gilt, wird sich wieder erholen.

In Deutschland haben mehr als zwei Drittel der Unternehmen Staatshilfen angefragt. Das ist das Ergebnis einer Umfrage der Universität Mannheim in Zusammenarbeit mit dem Forschungsinstitut ZEW. Fast die Hälfte davon hätte die Krise nach eigenen Angaben sonst nicht überstanden. Lufthansa und TUI sind nur prominente Beispiele, die ohne Hilfe heute nicht mehr existieren würden. Der Staat bürdet sich und seinen Bürgern durch diese Rettungsaktionen und Hilfspakete eine enorme Schuldenlast auf. Ohne diese Maßnahmen wäre es wahrscheinlich zu einem wirtschaftlichen und



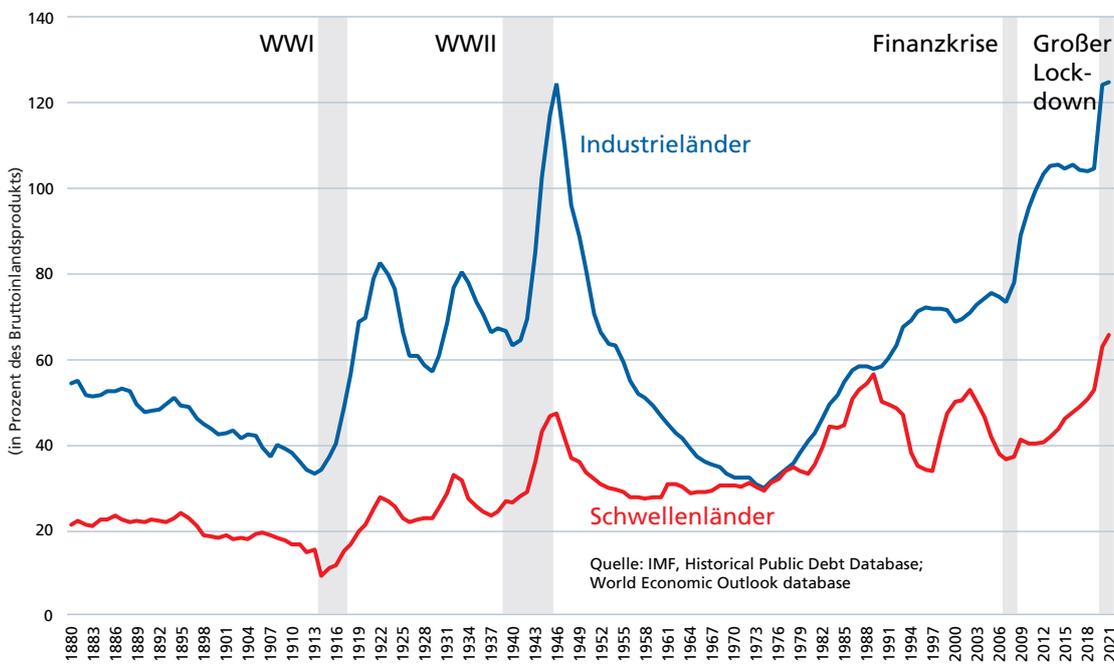
sozialen Desaster gekommen. Bleibt zu hoffen, dass sich die Aussagen bewahrheiten, wonach man aus den Schulden „herauswachsen“ könne.

Bei all dem Negativen, das die Pandemie mit sich bringt, gibt es auch Positives zu berichten. Unternehmen haben innerhalb von wenigen Monaten einen Entwicklungssprung vollzogen, der in so kurzer Zeit

kaum vorstellbar war. Die Corona-Krise hat Schwächen offengelegt und die Vorteile der vernetzten Kommunikation in den Vordergrund gerückt. Damit eröffneten sich neue Geschäftsfelder und Absatzmöglichkeiten. Einzelne Staaten konnten ihre Leistungsfähigkeit und ihr Organisationstalent zeigen.

(Siehe auch unser Beitrag: „Ein Virus verändert die Welt“ ab Seite 36)

Historische Entwicklung der Staatsverschuldung



Ausblick:

Das neue Jahr wird viele Chancen bieten. Billiges Geld, eine weiter steigende Geldmenge sowie fortgesetzte Unterstützungsmaßnahmen bilden das Fundament dafür. Die ab 2021 zum Tragen kommenden EU-Aufbaupläne werden verschiedenen Bereichen einen weiteren Schub verleihen. Hierbei wird die sogenannte Green Economy im Fokus stehen. Risiken sehen wir in manchen weit vorausgeeilten Themen, deren Bewertung auf äußerst optimistischen Annahmen beruht. Aktienemissionen an den US-Börsen erzielen einen Rekord nach dem anderen und deren Erstnotizen schnellen regelrecht in die Höhe. Dies sollte vorsichtig stimmen. Daneben könnten auch Rückschläge bei den Impfungen oder ein neues Aufflammen der Infektionen die Aktienmärkte wieder auf Talfahrt schicken. Unser positives Bild würde bei anziehender Inflation und steigenden Zinsen ins Wanken geraten. Längerfristig bleiben wir optimistisch. Alternativen zu Aktien qualitativ hochwertiger Unternehmen sind kaum vorhanden.

Aufbaupläne und billiges Geld verleihen einen Schub, ...

... aber Risiken sind weiter vorhanden



Rückblick auf unsere Anlagestrategien

A. Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch

In einem Jahr mit extremen Schwankungen gab es mehr Anlässe, die Portfolios umzustellen. Dabei sollten die Risiken im Abschwung begrenzt und der darauffolgende Anstieg nicht verpasst werden. Die außergewöhnliche Entwicklung an den Kapitalmärkten erhöhte die Aktivitäten zur Steuerung der Investitionsquoten.

Nachdem der Abschwung in rasantem Tempo erfolgte, musste auch schnell gehandelt werden. Die Risiken wurden vorwiegend mit einer Verringerung der Aktienquote begrenzt. Zu groß war die Unsicherheit angesichts der vielen offenen Fragen. Gibt es eine Systemkrise, in der faule Kredite platzen und den Anleihenmarkt ins Straucheln bringen? Können die Banken und Versicherer den Ausfall stemmen? Wie gefährlich ist das Virus wirklich? Diese und viele weitere Fragen standen im Raum und es ist unsere wichtigste Aufgabe, das Vermögen unserer Kunden zu schützen. Dementsprechend wurde die Aktienquote auf ein sehr niedriges Niveau gesetzt. So konnten die zwischenzeitlichen Verluste begrenzt werden.

Die Regierungen und Notenbanken hatten aus der Finanzkrise gelernt und boten auf, was an maximaler Unterstützung möglich war. Es half und es half schnell. Während der Absturz noch nicht ganz verdaut war, erfolgte ein Wiederanstieg, der, kaum unterbrochen, zu alten Hochs führte. Mut und Vertrauen waren notwendig, um die Aktienquote möglichst zeitnah wieder aufzubauen. Einige Krisengewinner wie Lieferdienste und Online-Konferenzanbieter kristallisierten sich schnell heraus, aber würde deren teilweise noch nicht profitables Geschäftsmodell die Pandemie überdauern? Welches Unternehmen entwickelt als erstes einen Impfstoff und wird dieser auch wirksam sein? Selten standen so viele Unbekannte im Raum, doch wer zögerte, verpasste den Anstieg. Value-Investoren rieben sich angesichts der Bewertungen die Augen und es war die Rede von einer

Entkoppelung der Börse von der Realwirtschaft.

In den ausgewogenen und dynamischen Strategien hoben wir die Aktienquoten von 37 beziehungsweise 63 Prozent per Ende März vergleichsweise schnell auf 46 beziehungsweise 90 Prozent im Juli 2020 wieder an. Die auf Jahressicht beste Wertentwicklung zeigten dabei die Aktien von Vestas Wind Systems, PayPal Holdings, Infineon und LVMH. Die höchsten negativen Beiträge lieferten die Versicherer Allianz und Münchener Rück, da sie zur Reduzierung der Risiken im März 2020 veräußert wurden. Aufgrund der Heimatwährung Euro wird seit jeher eine geringere US-Aktienquote als im MSCI Weltaktienindex gehalten. Dies war richtig in Bezug auf die schwache Entwicklung des US-Dollars, der immerhin um rund neun Prozent abwertete. Daneben schnitten US-Aktien im vergangenen Jahr besser ab als europäische Titel. Zum Ende des Jahres erreichten die Strategien eine leicht negative Entwicklung im unteren bis mittleren einstelligen Bereich. Die für uns sehr wichtige defensive Ausrichtung im Risikomanagement in den schwierigen Monaten kostete letztlich doch etwas an Rendite.

Die Aktienquoten sind per Jahresende nahezu ausgereizt. Nun gilt es im Jahr 2021, das Augenmerk auf den Tausch in die besonders attraktiven Einzeltitel zu legen. Die Technologie wird dabei weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Zudem spricht viel für Investitionen in besonders nachhaltige oder unterbewertete Unternehmen. ●

Risikomanagement als oberstes Ziel



B. Rückblick der Fonds-Vermögensverwaltung

Nach einem extrem schwierigen ersten Quartal 2020 beruhigte sich die Lage an den Aktien- und Rentenmärkten überraschend schnell. Der gravierende Kurseinbruch bis Mitte März – der DAX Index verlor 40 Prozent – erinnerte viele Marktteilnehmer an den Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929. Die Pandemie verunsicherte die Kapitalmärkte zutiefst. Doch Staaten und Zentralbanken setzten ihre geballte monetäre Power ein, um eine Weltwirtschaftskrise zu verhindern – mit Erfolg. Für den verantwortungsvollen Investor war jedoch die Risikobegrenzung das Mittel der Wahl.

**Erinnerungen
an die Weltwirtschaftskrise**

Keiner wusste, wie sich das Virus ausbreiten und die Welt schädigen würde. Auch wir haben deshalb einige Verkäufe vorgenommen und damit das Risiko zunächst gesenkt. In der zweiten Jahreshälfte haben wir die Portfolios wieder aufgestockt. Die abrupte Umkehr und die Dynamik des Wiederanstiegs überraschte uns sehr. So lagen wir mit der ausgewogenen Strategie zum Jahresende 2020 noch knapp im Minus. Bis Mitte Januar 2021 konnte dieses in den meisten Portfolios wieder ausgeglichen werden.

Für den Aufbau der Anlagequoten nutzen wir günstige Kurse der Schwellenländeranleihen mit Nachhaltigkeitsansatz und investierten in den iShares JPM ESG Emerging Market Bond ETF. Ende Juli trennten wir uns vom Fidecum Contrarian European Value, der unsere Erwartungen nicht erfüllt hatte. Im Gegenzug engagierten wir uns über den Xtrackers MSCI World Consumer Staples im Segment der Gebrauchsgüterproduzenten, deren Produkte immer nachgefragt werden. Anfang Oktober erwarben wir mit dem Pictet Clean Energy einen interessanten Fonds für den Bereich der erneuerbaren Energien. Der Fonds profitiert vom Regierungswechsel in den USA, denn der neue Präsident will dem Pariser Klimaabkommen wieder beitreten. Einen weiteren Ausbau der Aktienquote nahmen wir über Investments in Schwellenländer vor. Der Vontobel mtX Sustainable Leaders war hier die erste Wahl. Mit seinem Investmentansatz werden Unternehmen mit guten

Nachhaltigkeitskriterien ausgewählt. Auch den Technologiebereich bauten wir über den iShares S&P 500 Information Technology ETF aus. Seit Juni 2019 sind wir in diesem Fonds engagiert und konnten eine Kurssteigerung von über 55 Prozent verbuchen.

Zum 31.12.2020 sind wir mit rund 56 Prozent (inkl. der halben Mischfonds-Position) in Aktien investiert. Die Rentenfonds (inkl. der halben Mischfonds-Position) sind mit rund 28 Prozent gewichtet. Der Immobilienfondsanteil beträgt etwa acht Prozent, der Restbetrag liegt in der Kasse.

Positionen und Performancebeiträge in der Strategie „Ausgewogen“

Immerhin elf Portfoliopositionen lagen auf Jahressicht im Plus. Zu den besten zählten der iShares S&P 500 Information Technology mit einer Performance von knapp 30 Prozent. An zweiter Stelle steht unser Asienfonds mit einem Zuwachs von über 20 Prozent, auf Rang drei unsere globale Wandelanleihenposition mit 17 Prozent Gewinn. Die Verliererliste führt der Fidecum Contrarian Value an, den wir wie erwähnt verkauften. Daneben lag unser Indexfonds für US-Aktien mit über 23 Prozent im Minus und der US-Short Duration High Yield Fund mit 13 Prozent im Verlust. Beide Fonds haben wir veräußert. Mit unseren neuen Investitionen sind wir für das Jahr 2021 unserer Ansicht nach gut aufgestellt. Die Entwicklung in den ersten Wochen des neuen Jahres deutet bereits darauf hin. ●

**Technologie- und
Asienfonds waren die Gewinner**



C. Rückblick Investmentfonds

HELLERICH Global Flexibel

Das Kalenderjahr 2020 zeichnete sich durch die größten Marktschwankungen in beide Richtungen aus, die jemals aufgetreten sind. Der Rückgang während der Corona-Krise vollzog sich über alle Anlageklassen hinweg. Auf Jahressicht ist nicht mehr erkennbar, wie hoch die Risiken tatsächlich waren. Glücklicherweise stabilisierten die staatlichen Rettungsmaßnahmen und die Stützungskäufe der Notenbanken erfolgreich das System.

Den geringsten zwischenzeitlichen Verlust verzeichneten in den Monaten Februar und März globale Anleihen und europäische Staatsanleihen, die immerhin noch um 5,5 Prozent nachgaben. Die Aktienmärkte sanken deutlich tiefer. Der Schweizer Aktienmarkt zählte zu den stabileren Märkten mit einem Rückgang seines Index um 27,5 Prozent. Der deutsche Aktienindex verlor sogar rund 40 Prozent an Wert, US-Aktien korrigierten um 34 Prozent. Selbst Gold als die Anlageklasse, die im Jahr 2020 am besten abschnitt, brach zweistellig ein. Wahrscheinlich hätte niemand damit gerechnet, dass sich risikoreichere Investments auf Jahressicht als renditestärker herausstellen würden als Titel, die als „sichere Häfen“ gelten. So erreichten die Aktien der Schwellenländer mit neun Prozent Wertzuwachs den höchsten Anstieg der gängigen Indizes. Ausgenommen ist hierbei der technologielastige NASDAQ, der im letzten Jahr mit einem Anstieg von 35 Prozent die meisten anderen Indizes weit hinter sich ließ. In vielerlei Hinsicht war es ein Ausnahmejahr, in dem Gewinner und Verlierer sehr weit auseinanderlagen.

Der HELLERICH Global Flexibel konnte die zwischenzeitlichen Verluste deutlich besser abfedern. Allerdings führte die Risikopositionierung zu einer weniger ausgeprägten Partizipation an den Kursanstiegen in der zweiten Jahreshälfte. Zu groß schien der konjunkturelle Schaden, als dass Nothilfen und Übergangslösungen ein sofortiges wirksames Heilmittel hätten sein können.

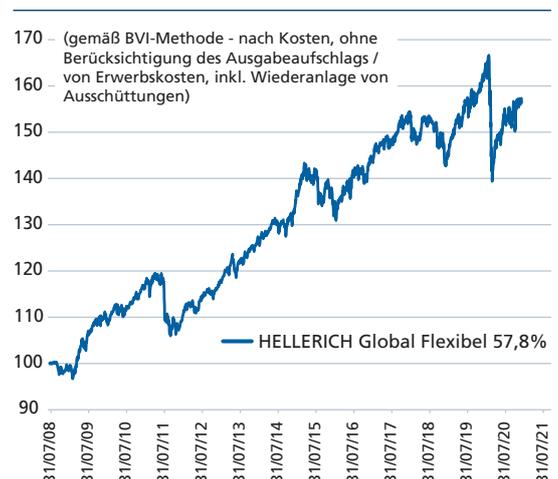
Die Zuversicht kehrte zurück, als ein Impfstoff in Sicht war und die Infektionszahlen zurückgingen. Auch der Wahlausgang war ein entscheidender Faktor bei der Allokationssteuerung. Die Aktienquote wurde während des Einbruchs reduziert und anschließend von einem sehr niedrigen Niveau im März 2020 sukzessive angehoben. Der Fondspreis stieg kontinuierlich weiter an. Auch die schwierigen Monate September und Oktober konnten ohne größeren Rückgang abgeschlossen werden. Insgesamt verzeichnete der HELLERICH Global Flexibel B einen Verlust von minus 3,16 Prozent.

Technologieaktien führten die Liste der positiven Performancebeiträge an. Darunter Paypal, Pinterest und ASML mit einem Anstieg von jeweils mehr als 50 Prozent. Als

Risikoreichere Titel erzielten höhere Performance

Verlustphase konnte gut abgefedert werden

HELLERICH Global Flexibel B Wertentwicklung in % per 31.12.2020





erfolgreichstes Investment stellte sich die Aktie des Windturbinenherstellers Vestas Wind Systems heraus. Der Schub für alternative Energien verstärkte sich zum Jahresende noch einmal mit der Wahl des Demokraten Joe Biden als neuem US-Präsident. Auf der Negativseite stehen vor allem die Titel, die im Zuge des Marktabschwungs veräußert wurden, um das Gesamtrisiko zu minimieren. Dazu gehörten die Münchener Rück, MTU Aero Engines und die Wienerberger AG. Auch die Absicherung über Futures hat den Anstieg während der starken Erholungsphase an den Aktienmärkten gebremst.

Die Nachrichtenlage des vergangenen Jahres kann im neuen Jahr wahrscheinlich nicht übertroffen werden. Ein etwas ruhigeres Fahrwasser ist sehr wahrscheinlich, nachdem sich ein Ende der Pandemie ab-

zeichnet. Je mehr Normalität einkehrt, desto eher werden die Anlageklassen wieder zu ihren langfristigen Bewertungsniveaus zurückkehren. Nachholbedarf gibt es bei günstigen Aktien, und Vorsicht ist bei überzogenen Bewertungsaufschlägen geboten. Die üblichen Indikatoren wie Inflation, Zinsentwicklung und Konjunkturbarometer werden in der Analyse eine größere Bedeutung bekommen, sobald die Sonderfaktoren nicht mehr das Geschehen bestimmen.

Demgemäß sind die Aktien weiterhin die wichtigste Anlageklasse, die mit geschicktem Timing und guter Einzeltitelauswahl über die zukünftige Rendite entscheiden. Die Anleihen und Gold bleiben für den Fall eines schlechter als erwarteten Szenarios weiterhin wichtig. Soviel ist sicher: Uns werden vielfältige Risiken erhalten bleiben. ●

Anlageklassen werden zu Ihren langfristigen Bewertungsniveaus zurückkehren

HELLERICH Global Flexibel B – Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2020 gemäß WpDVerOV

Zeitraum	Wert								
Am Tag der Anlage (bis einschließlich 31.01.2014) bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,00%) / Kaufspesen (ca. 0,20%) ggf. bis zu Am Tag der Anlage (ab 01.02.2014) bei Zahlung von Bankspesen „negative Wertentwicklung“ in Höhe der Bankspesen	-5,2%								
31.12.2012 - 31.12.2013	8,1%								
31.12.2013 - 31.12.2014	5,5%								
31.12.2014 - 31.12.2015	4,0%								
31.12.2015 - 31.12.2016	3,9%								
31.12.2016 - 31.12.2017	6,8%								
31.12.2017 - 31.12.2018	-6,2%								
31.12.2018 - 31.12.2019	13,6%								
31.12.2019 - 31.12.2020	-3,2%								
Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2020 gemäß BVI-Methode									
seit Aufl. (05.08.2008)	2020 57,8%	2019 13,6%	2018 -6,2%	2017 6,8%	2016 3,9%	2015 4,0%	2014 5,5%	2013 8,1%	
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)									5,0%
Maximaler Verlust									-16,3%

HELLERICH Global Flexibel B – Wertentwicklung in % per 31.12.2020

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2013	1,39%	0,70%	1,29%	0,66%	0,96%	-2,24%	1,83%	-0,08%	1,45%	1,03%	0,65%	0,23%	8,10%
2014	0,52%	1,51%	-0,19%	0,26%	1,29%	0,33%	0,02%	-0,21%	-0,07%	0,15%	1,20%	0,59%	5,53%
2015	3,04%	1,40%	1,54%	0,44%	0,58%	-1,76%	0,99%	-2,99%	-1,90%	2,90%	1,30%	-1,43%	3,98%
2016	-3,07%	0,43%	1,4%	1,44%	0,93%	-1,25%	2,69%	0,45%	-0,31%	0,22%	-0,79%	1,82%	3,89%
2017	0,68%	1,69%	0,09%	0,58%	0,47%	-0,82%	0,50%	0,84%	1,00%	1,70%	-0,17%	0,04%	6,77%
2018	0,04%	-1,35%	-1,90%	1,17%	2,47%	-0,71%	0,50%	-0,37%	-0,51%	-2,78%	1,28%	-4,07%	-6,23%
2019	1,81%	2,08%	1,24%	2,06%	-0,97%	1,51%	1,64%	0,45%	0,32%	0,07%	1,45%	1,16%	13,56%
2020	0,45%	-2,98%	-10,28%	4,39%	0,70%	0,38%	1,53%	1,22%	-0,80%	-0,72%	3,64%	0,07%	-3,16%

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquellen für Fondspreise sind die Union Investment Financial Service S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



HELLERICH Sachwertaktien

Das Marktumfeld des Jahres 2020 hat sich für die Strategie als besonders schwierig erwiesen. Defensive Ausrichtungen und auch Value- oder Dividendenstrategien hatten es sehr schwer (MSCI World Value Index in Euro: -11,4 Prozent). In der Gunst der Anleger lagen Unternehmen mit hoher Wachstumsfantasie und Zukunftserwartungen, die sich teils noch nicht in den harten Finanzkennzahlen widerspiegelten.

Schwieriges Umfeld für defensive Strategien

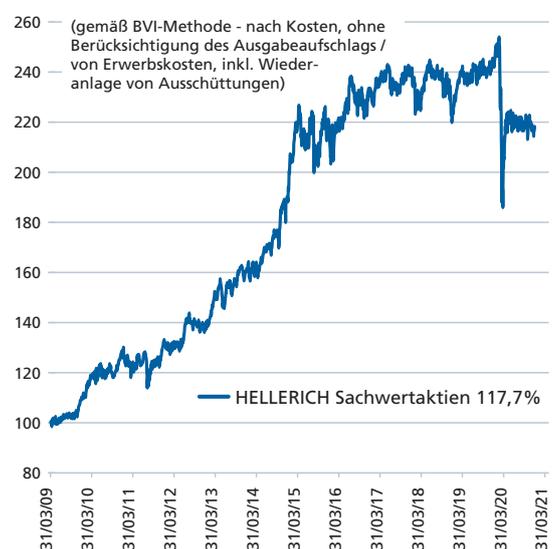
Defensive Branchen, solide analoge Geschäftsmodelle, eine geringe Verschuldung und laufende Cashflows waren nicht das Thema des Pandemie-Jahres 2020. Mehrere Aktienindizes zeichneten am Jahresende ein positives Bild, das in den USA jedoch vor allem auf dem Anstieg weniger hoch gewichteter Einzeltitel basierte. Europäische Aktien beendeten das Jahr hingegen im negativen Terrain, mit Ausnahme des Schweizer SMI Index und des deutschen DAX. Die unterschiedlichen Entwicklungen des vergangenen Jahres werden noch deutlicher, wenn man die Entwicklung der MSCI Sektorenindizes berücksichtigt. Insbesondere Finanzwerte und der Sektor Energie gehörten mit einer Wertentwicklung von minus zehn Prozent und minus 36 Prozent zu den Verlierern. Versorger und nicht-zyklische Konsumwerte wiesen ebenfalls Verluste auf. Im Vergleich dazu konnte der Sektor Informationstechnologie um rund 33 Prozent zulegen.

Der HELLERICH Sachwertaktien konnte sich dem allgemeinen Marktabschwung im Februar und März 2020 zwar nicht entziehen, allerdings war der maximale Verlust deutlich geringer als im MSCI Weltaktienindex und entsprach damit den Erwartungen an die Charakteristik der defensiv orientierten Strategie. Auch die Erholung im April und Mai verlief schnell und in einem signifikanten Ausmaß. Die Anlagephilosophie, die darauf beruht, dass nicht-zyklische Unternehmen, Nahrungsmittelhersteller und Versorger in einer konjunkturellen Krise weniger Umsatzeinbußen hinnehmen müssen als andere Branchen, erwies sich

als zutreffend, da während des Lockdowns nur noch der Einzelhandel des täglichen Bedarfs geöffnet war. Darüber hinaus wurden mehr Nahrungsmittel und Drogerieprodukte gekauft. Entsprechend meldeten die Unternehmen dieses Segments sogar überdurchschnittliche Quartalsergebnisse, allerdings ohne eine positive Reaktion der Aktienkurse. Ein anderer Effekt trat in den Vordergrund. Die neuen Möglichkeiten des Onlinehandels brachten Krisengewinner aus der Technologie- und Konsumbranche hervor, die im HELLERICH Sachwertaktien strategiebedingt ausgeschlossen sind. Auf Jahressicht verzeichnete die Anteilklasse B des Fonds einen Rückgang von 10,87 Prozent.

Den höchsten negativen Performancebeitrag lieferten Unternehmen der Nahrungs-

**HELLERICH Sachwertaktien B
Wertentwicklung in % per 31.12.2020**





mittelbranche: Insbesondere Lachsfarmer wie Mowi ASA oder Bakkafrøst A/S litten in der ersten Phase der Pandemie unter fallenden Lachsprisen. Auf Länderebene erreichten japanische Aktien den letzten Platz. Diese hatten sich zuletzt sehr volatil gezeigt, und die Gewichtung wurde zum Jahresende von zwischenzeitlich knapp 25 Prozent auf rund 12 Prozent reduziert. Die beste Aktie des Jahres war die südkoreanische Pharmaaktie Chong Kun Dang Pharmaceutical mit einem Anstieg von 104 Prozent. Der auf Medikamente gegen chronische Erkrankungen spezialisierte Hersteller wies deutlich steigende Umsätze auf. Zu den europäischen Aktien mit einer hervorzuhebenden Entwicklung gehörten der schwedische Forsteigentümer Svenska Cellulosa, der österreichische Versorger

Verbund und der holländische Marktführer für Milchsäurebakterien Corbion.

Im vergangenen Jahr tat sich die Strategie schwer, denn die Risikoorientierung der Marktteilnehmer war sehr ausgeprägt und mit einem Schwerpunkt auf Technologieaktien ausgerichtet. Es dürften aber in Zukunft wieder Zeiten kommen, in denen ein Favoritenwechsel zu besonders werthaltigen Unternehmen stattfindet, die im Fonds investiert sind. Als Ergänzung und Stabilisierung der Vermögensanlage ist der HELLERICH Sachwertaktien mit seiner besonderen Ausrichtung ohnehin ein wichtiger Baustein. Insbesondere im herausfordernden Konjunkturmilieu 2021 und angesichts einer sehr lockeren Geldpolitik. ●

HELLERICH Sachwertaktien B – Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2020 gemäß WpDVerOV

Zeitraum	Wert
Am Tag der Anlage bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,0%) / Kaufspesen (ca. 0,2%) ggf. bis zu	-5,2%
31.12.2012 - 31.12.2013	17,7%
31.12.2013 - 31.12.2014	18,4%
31.12.2014 - 31.12.2015	16,4%
31.12.2015 - 31.12.2016	4,8%
31.12.2016 - 31.12.2017	3,5%
31.12.2017 - 31.12.2018	-8,2%
31.12.2018 - 31.12.2019	11,1%
31.12.2019 - 31.12.2020	-10,9%
Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2020 gemäß BVI-Methode	
seit Aufl. (07.04.2009)	2020 2019 2018 2017 2016 2015 2014 2013
117,7%	-10,9% 11,1% -8,2% 3,5% 4,8% 16,4% 18,4% 17,7%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)	10,3%
Maximaler Verlust	-26,6%

HELLERICH Sachwertaktien B - Wertentwicklung in % per 31.12.2020

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2013	2,03%	3,34%	5,83%	0,80%	-1,35%	-1,58%	3,87%	-1,58%	2,84%	2,31%	1,36%	-1,18%	17,66%
2014	-0,11%	2,23%	-0,51%	-0,36%	2,92%	1,02%	1,47%	1,70%	0,99%	3,56%	2,29%	1,95%	18,44%
2015	9,32%	1,78%	3,54%	-0,12%	-0,97%	-2,75%	5,01%	-4,40%	-4,08%	7,02%	3,92%	-1,96%	16,35%
2016	-4,24%	2,73%	2,00%	-0,69%	3,35%	1,68%	1,32%	-2,70%	1,04%	-0,25%	-0,61%	1,35%	4,81%
2017	-1,76%	3,84%	0,50%	0,37%	0,78%	-2,59%	0,08%	-0,76%	0,76%	2,12%	0,97%	-0,68%	3,53%
2018	-2,14%	-1,52%	-1,20%	4,09%	1,63%	-0,13%	-1,49%	0,70%	0,22%	-2,66%	0,88%	-6,47%	-8,16%
2019	4,25%	2,95%	1,97%	-1,23%	-0,60%	-0,05%	1,76%	-0,01%	1,36%	-2,15%	1,74%	0,72%	11,08%
2020	1,76%	-8,02%	-9,86%	8,25%	-0,18%	-2,27%	-0,07%	1,39%	-1,22%	-1,87%	2,90%	-1,00%	-10,87%

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquellen für Fondspreise sind die Hauck & Aufhäuser Fund Services S. A. Luxemburg und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.

Wirtschaft und Politik Global



Bye-bye Mr. Trump, Hello Mr. Biden 19



1,85 Billionen für die Europäische Union 26



Großbritannien und das Trugbild der Freiheit 31

Ein Virus verändert die Welt



Was hat uns die Krise gelehrt 36

Thema Nachhaltigkeit



EU setzt bei Klimawandel auf die Finanzwelt 47



Bei mir bist Du grün ... 52

Interview



Boutique oder große Fondsgesellschaft 55



Bye-bye Mr. Trump, Hello Mr. Biden

Was erwartet uns nach dem Machtwechsel in den USA?

Von Prof. Dr. Michael
Clauss, Dozent für
Volkswirtschaftslehre
und Asset Manage-
ment

„Noch nie zuvor in der Geschichte haben so viele Teilnehmer einer Amtseinführung beigewohnt!“ – „Europa hat uns nie gut behandelt, und die EU ist gegründet worden, um die Vereinigten Staaten auszunützen!“ – „Die Chinesen haben den Klimawandel erfunden, um der amerikanischen Wirtschaft zu schaden.“ – „Das ist der größte Wahlbetrug in der Geschichte der USA!“ Dies ist nur eine kleine Auswahl der unzähligen Tweets von Donald Trump.

Die Washington Post hat in ihrem Faktencheck über 25.0000 Falschbehauptungen von Donald Trump dokumentiert. Diese Zahl übertrifft alles, was man bisher kannte und vor allem von einem Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika erwartet hätte. Trotzdem war es Donald Trump bei der Wahl am 3. November 2020 möglich, 74 Millionen Stimmen auf sich zu vereinen – der Wahlgewinner Joe Biden kam auf 81 Millionen. Alle Augen richten sich nun auf den neuen Präsidenten. Wie wird Biden seine Politik gestalten, wie wichtig ist ihm Europa, welchen Stellenwert hat der Klima-

wandel und vor allem, wie ernst nimmt er es mit der Wahrheit?

Trump's Abschied von der Macht war so konfliktreich wie seine Amtsführung. Er gipfelte in der Besetzung des Kapitols durch fanatische Anhänger. Die Radikalisierung der Republikanischen Partei bleibt eine Herausforderung für Präsident Biden und die Demokratie. Diese wird angesichts der knappen Mehrheitsverhältnisse in beiden Kammern die politische Auseinandersetzung prägen und Kompromisse in zentralen Politikbereichen nicht erleichtern.

25.000 Unwahrheiten hat Trump verbreitet

Der Konflikt mit dem Rivalen China bleibt

In der Außenpolitik der USA erhofft man sich eine Rückkehr der USA zu mehr Kooperation. Das Verhältnis zu Europa dürfte sich verbessern, weil man wieder aufeinander zugeht. China hingegen gilt weiter als globaler Rivale. Hauptkonfliktpunkte sind Chinas umstrittener Umgang mit Urheberrechten und die zunehmende Rivalität im Technologiesektor. Deshalb ist mit einer Fortsetzung der bestehenden Konfrontation zu rechnen.

Trumps Nicht-Anerkennung des Wahlergebnisses bedroht das Herz der Demokratie

Es gab immer wieder US-Präsidenten, deren Amtsführung umstritten war oder die sogar einer drohenden Amtsenthebung zuvorkamen (Richard Nixon), aber kaum ein Präsident war eine solche Herausforderung für die Demokratie wie der abgewählte Donald Trump. Dies gilt für seine wenig staatsmännische und subjektive Sicht auf die Welt, was seine Tweets belegen, aber auch für seinen Abgang als Präsident. Mit seinen Tweets beschädigte er „nur“ die Glaubwürdigkeit seines Amtes, die Weigerung, seine Niederlage anzuerkennen, trifft jedoch ins Herz jedes demokratischen Verständnisses. Führende Nachrichtensender wie CNN und CNBC sahen sich gezwungen, nach dem Vorwurf des Wahlbetrugs die Übertragung der Präsidentenrede abzuschalten.

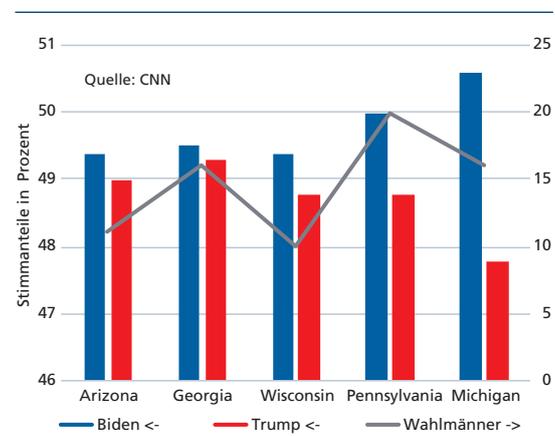
Donald Trump sprach von Wahlfälschung und -manipulation, nachdem er in den für ihn als „sicher“ geglaubten Staaten Michigan und Pennsylvania nach mehreren Auszählungstagen von seinem Herausforderer Biden überholt worden war. Dass wenige tausend Stimmen entscheidend sein können, ist für die an ein proportionales Wahlrecht gewöhnten Kontinentaleuropäer ohnehin schwer nachvollziehbar, wenn nicht absurd. Landesweit lag Trump deutlich mit über sieben Millionen Stimmen hinter seinem Herausforderer.

Außerdem ist es in westlichen Demokratien ein ungeschriebenes Gesetz, dass ein Wahlkampf zwar hart und nicht immer

wahrheitsgetreu geführt wird, aber beide Kandidaten das offizielle Wahlergebnis respektieren. Dies legitimiert die unterlegene Partei schließlich, sich später wieder um die Macht zu bewerben. Der fehlende Respekt Trumps und die Anweisung, nur „das Notwendige“ zu tun, beschädigt die Legitimation des demokratischen Prozesses.

Angesichts des Schadens, den Trump der Demokratie zugefügt hat, ist es wenig wahrscheinlich, dass sich die politische Diskussion nach Bidens Amtsübernahme schnell wieder versachlicht. Vielmehr hat Trump bereits angedeutet, dass er zwar das Weiße Haus, nicht aber die politische Bühne verlassen wird. Mit der von ihm gegründeten politischen Interessengruppe, dem sogenannten „Leadership Political Action Committee, PAC“ (Ausschuss für Führung im politischen Handeln), wird Trump auch weiterhin versuchen, politischen Einfluss auszuüben. Im Allgemeinen dienen solche Interessengruppen dazu, Spenden für unabhängige kulturelle oder politische Zwecke zu sammeln. In Trumps Fall könnte dies künftig die Finanzierung eigener Wahlkampagnen oder der befreundeter Politiker sein.

Wahlergebnisse in den fünf heiß umkämpften Staaten



Ebenso könnten sie der Finanzierung von Anwälten dienen, wenn Donald Trump wegen Steuerhinterziehung oder aus anderen



Gründen (30 Anzeigen sind bekannt) angeklagt wird.

Auf jeden Fall ist zu erwarten, dass Trump in den kommenden Jahren ein Störfaktor der US-amerikanischen Politik bleiben wird. Dabei wird auch sein Eigeninteresse eine Rolle spielen. So könnte er versuchen, seine Kinder, die ihn in den Wahlkämpfen unterstützt hatten, zu einer politischen Karriere zu bewegen und damit eine eigene „Dynastie“ aufzubauen. Dazu ist es aber für Trump umso wichtiger, seine politische Basis, vor allem unter den breiten weniger gebildeten Bevölkerungsschichten, durch populistische Positionen zu mobilisieren. Die Betonung seines wirtschaftspolitischen Vermächtnisses bei gleichzeitigen Verbalattacken gegen das politische Establishment spielt dabei eine entscheidende Rolle. Diese Haltung richtet sich auch gegen den neuen Präsidenten Joe Biden, dessen Politik nach Meinung der Anhänger Trumps amerikanischen Interessen zuwiderläuft.

Anhaltende innenpolitische Kontroversen

Kontroversen wird es vor allem in Trumps eigener Partei geben. Diese spaltet sich in zwei Lager: Es gibt einen wirtschaftsfreundlichen Flügel der früheren Parteiführung und ein ausländerkritisches Lager von Populisten, dem sich die Parteibasis und Trump selbst zurechnen. Dieser populistische Flügel hat mit dem Niedergang vieler Industriebereiche und der steigenden Arbeitslosigkeit in den 1970er Jahren viel Zuspruch erfahren. Aber erst Donald Trump hat diesem Lager mit seinem Wahlkampf 2016 zu großer Macht verholfen.

Obwohl Trump nicht wiedergewählt wurde, sind die weltoffenen, sogenannten „Republikaner alter Schule“ auf dem Rückzug, stellt Politik-Analyst Miles Coleman fest: „Vielleicht starten die gemäßigten Republikaner langfristig ein Comeback, aber wenn Trump einen Tweet gegen sie schreibt, ist

es immer noch schlimm für die Republikaner.“ Da es aber gerade diese gemäßigten Kräfte wie die früheren republikanischen Präsidenten Ronald Reagan und George Bush waren, die für den freien Welthandel und gute internationale Beziehungen eintraten, wird sich die Schnittmenge zwischen Republikanern und Demokraten in den kommenden Jahren eher verringern.

Die letzten 10 US-Präsidenten vor Trump

Präsident	Partei	Amtszeit
Kennedy	Dem.	1961-1963
Johnson	Dem.	1963-1969
Nixon	Rep.	1969-1974
Ford	Rep.	1974-1977
Carter	Dem.	1977-1981
Reagan	Rep.	1981-1989
Bush	Rep.	1989-1993
Clinton	Dem.	1993-2001
Bush G W	Rep.	2001-2009
Obama	Dem.	2009-2017

Im Übrigen können sich die Trump-Anhänger durch die Wahlen zu Senat und Repräsentantenhaus bestätigt sehen. Zwar verloren Trumps Republikaner zwei Mandate im Senat, gleichzeitig aber gewannen Sie einen Sitz im Repräsentantenhaus. Noch dazu sind die neu gewählten Republikaner überwiegend bekennende Trump-Anhänger, allein schon aus eigenem Karriereinteresse. Dafür sorgt schon die Trump-Familie selbst. Außerdem profitiert das Lager der Trump-Anhänger von sozialen und demografischen Trends.

Die am schnellsten wachsende Gruppe der amerikanischen Bevölkerung ist die Gruppe der sogenannten Hispanics. Sie fühlen sich durch billige Arbeitskräfte aus Mexiko bedroht und glauben, Trumps Politik könne ihre Arbeitsplätze schützen. Würden die jungen Republikaner von Trump abrücken,

Wo sind die gemäßigten Republikaner?

Weiterhin dominieren Trump-Anhänger die Partei

würden sie den Verlust ihrer eigenen Wählerbasis riskieren.

Trumps Steuersenkungen werden nur ansatzweise zurückgenommen

Die Demokraten haben durch die Nachwahl in Georgia die Kontrolle des Senats gewonnen, allerdings sind die Mehrheitsverhältnisse, wie auch im Repräsentantenhaus, denkbar knapp. Deshalb dürfte die künftige Wirtschaftspolitik stärker demokratisch geprägt sein, eine weitgehende Rücknahme wichtiger Errungenschaften wie der Steuerreform von 2018 scheint jedoch wenig wahrscheinlich. Für Anleger interessant sind dabei vor allem folgende Bereiche:

- 1) Steuern:** Eine teilweise Rücknahme der Steuersenkungen, wie von den Demokraten gefordert, ist theoretisch möglich. Sowohl politisch als auch wirtschaftlich scheint es aber im Interesse der neuen Führung zu sein, diese vor allem auf Einzelmaßnahmen wie die „alternative Mindeststeuer“ oder die Aufhebung der „Steuererleichterungen für Kapitalrückflüsse ins Inland“ zu konzentrieren.
- 2) Konjunktur- und Umverteilungsprogramm:** Das von den Demokraten geforderte Konjunkturprogramm in Höhe von zwei Billionen US-Dollar wird nach den Beschlüssen des Kongresses weitgehend verwirklicht. Aber auch dieser Betrag spiegelt eher das gemäßigte Lager als die radikaleren Forderungen wider.
- 3) Geldpolitik und das Zinsniveau:** Auch hier werden sich vermutlich keine Änderungen ergeben. Außerdem ist kein weiterer geldpolitischer Impuls zu erwarten.
- 4) Regulierung der Pharmaindustrie:** Dieser Bereich ist neben der Informationstechnologie (IT) und der Finanzbranche eine der drei Schlüsselbranchen der US-Wirtschaft. In der Pharmaindus-

trie könnte es in der Tat zu stärkeren Regulierungen und Preisdeckelungen kommen.

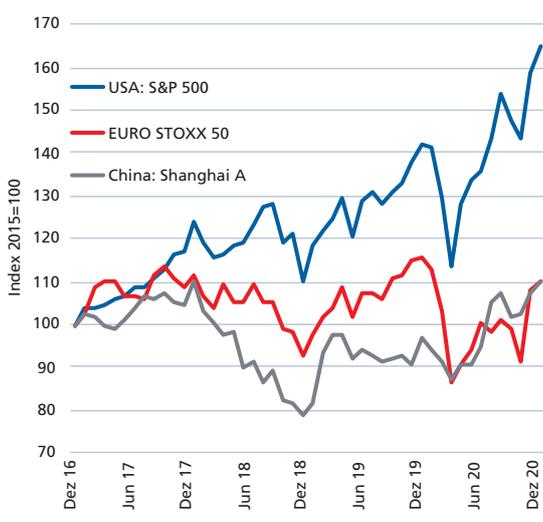
Themen	Demokraten/ Biden	Republikaner/ Trump
Steuern	Erhöhung Eink.-Steuer	Senkung (Unt.-St: 21 %)
Ausgaben	1,9 Bil. USD	500 Mrd. USD
Defizit	hoch, stabil	steigend
Regulierung	Regulierung Energie, Finanzen, IT	Deregulierung
Energie & Umwelt	Klima-neutralität	gegen Klima-abkommen
Gesundheit & Pharma	Preisdeckel/ Krankenvers. Ausbau	Krankenversicherung Abbau
Außenpolitik EU	freundlich (Zollabbau)	Zollerhöhung
Außenpolitik China	feindlich (Isolierung Chinas)	generisch (Zölle)

Die politische Pattsituation wird dafür sorgen, dass der raue Ton der innenpolitischen Debatte in den kommenden Jahren bestehen bleibt, sich aber wenig an der wirtschaftspolitischen Ausrichtung ändern wird. Dies könnte für die Politik und die Anleger auch gute Seiten haben. So wird das Bestreben, die jeweils eigenen Anhänger zu mobilisieren, für eine weiterhin hohe Wahlbeteiligung und eine entsprechende Legitimation der Gewählten sorgen. Gleichzeitig wird der Handlungsdruck in wichtigen Politikfeldern wie Sicherheit, Umwelt und Strukturwandel anhalten und damit auch die Notwendigkeit für Kompromisse bestehen bleiben.

Die Situation scheint positiv für die Anleger. Denn das Ergebnis der Wahl spricht für eine Fortsetzung der von Trump geschaffenen marktfreundlichen Bedingungen. Das zeigt auch die Reaktion der Börsen auf das Wahlergebnis.

So konnten die Leitindizes der US-Börsen ihre unter Trump erreichten Rekordhochs behaupten – der US-Leitindex Standard & Poor’s 500 hatte allein während Trumps Amtszeit um 65 Prozent zugelegt im Vergleich zu den lediglich 20 Prozent des EURO STOXX 50.

Aktienmärkte seit Amtsantritt von Trump

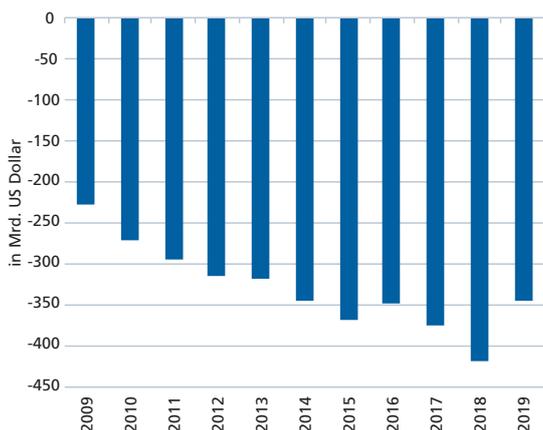


Vor allem Technologieaktien hatten von der Kombination aus billigem Geld, niedrigen Gewinnsteuern und hohen Verteidigungsausgaben profitiert. Daran dürfte sich in den kommenden Jahren wenig ändern.

Außenpolitik: Gemeinsam gegen China

In der Außenpolitik überschneiden sich die Positionen der beiden politischen Parteien

USA-China-Handel: US-Defizit stabilisiert sich

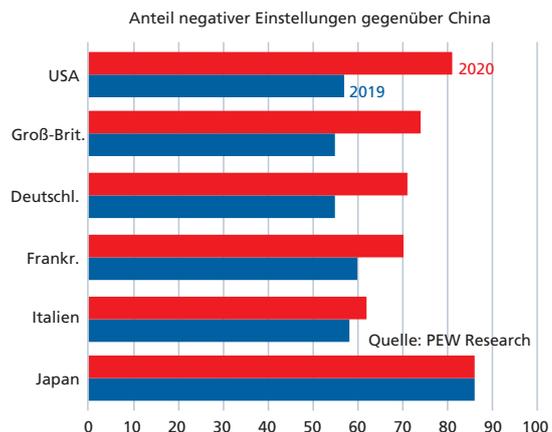


sogar, wenn es um das Verhältnis zu China geht. Bereits unter Trump wurde das „handelspolitische Waffenarsenal“, wie zum Beispiel eine wechselseitige Anhebung der Zölle, genutzt. Dabei ging es der amerikanischen Regierung vor allem um wirtschaftliche und technologische Ziele wie die Verbesserung der Handelsbilanz und die Verteidigung des Technologievorsprungs.

Für Joe Biden und die Demokraten geht es jedoch um grundsätzliche Fragen. Politische Beobachter wie das britische Wirtschaftsmagazin „The Economist“ rechnen mit einem konzilianteren Ton gegenüber China – vergleichbar der Politik des früheren Präsidenten Barack Obama.

In der Sache sprechen die innen- und außenpolitischen Interessen der Regierung Biden dafür, dass sich die Gräben zwischen den beiden Supermächten eher vertiefen werden. Innenpolitisch möchte Joe Biden seine Wählerbasis in den Gewerkschaften stabilisieren. Denn Gewerkschafter fürchten China als Billiglohn-Konkurrenz. Dementsprechend sähen sie eine Annäherung als Verrat an den Interessen ihrer Mitglieder. Die Skepsis gegenüber China ist nicht nur bei organisierten Arbeitnehmern weit verbreitet, sondern auch in der Bevölkerung. Nach einer Umfrage des internationalen Marktforschungsinstituts Pew haben im Jahr 2020 rund 81 Prozent der amerika-

China Kritik nimmt weltweit zu



Das neue Verhältnis zu China: konzilient im Ton, hart in der Sache

Biden braucht die Gewerkschaften

**Asiatische Partner
sollen Chinapolitik
unterstützen**

nischen Bürger eine negative Meinung von China. Höher ist dieser Anteil nur in Japan, Südkorea und Australien, die in direkter Rivalität zu China stehen.

Angesichts der anhaltend kontroversen politischen Debatte zwischen den Parteien begrenzt dies den Spielraum für wirtschaftspolitische Konzessionen seitens des künftigen Präsidenten.

Außenpolitisch schlägt sich die Rivalität gegenüber China in einer Kehrtwende der amerikanischen Strategie hin zu einer Eingrenzung Chinas mit Hilfe der asiatischen Bündnispartner nieder. Für diese Politik, in klarem Gegensatz zu Trumps Dogma „America first“, steht die neue handelspolitische Beraterin Catherine Tai, eine China-Kennerin und bisher Vorsitzende des Handelsausschusses im Kongress. Von politischen Beobachtern wird sie als mindestens ebenso hart gegenüber China eingeschätzt wie ihr Vorgänger, sozusagen als „eiserne Faust im Samthandschuh.“

Catherine Tai spricht fließend chinesisch und hat als Anwältin in der WTO die amerikanischen Interessen wirksam gegen China verteidigt. Entscheidend war ihre Fähigkeit, Koalitionen innerhalb der amerikanischen Parteien, aber auch mit Verbündeten zu schmieden.

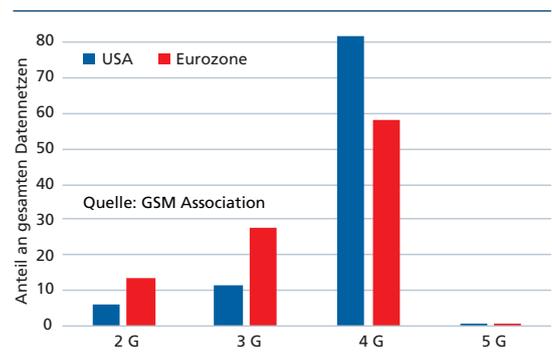
Man erwartet von ihr, dass sie bisherige Verbündete und China-Skeptiker wie Japan, Indien und Australien zu einer neuen Allianz zusammenbringt. Diese Aufgabe wird ihr durch die aggressive Politik Chinas sicher erleichtert, wie sich am Beispiel Hongkongs gezeigt hat, wo Demonstrationen gewaltsam unterdrückt wurden.

Im Kern ist der Handelskonflikt weniger politisch als vielmehr technisch und wirtschaftlich motiviert. Der Hauptstreitpunkt ist nicht der Warenhandel. Diskutiert werden die Verwendung und der Austausch

von Urheberrechten. Im Fokus ist der IT-Bereich, sowohl im Hinblick auf Technologieprodukte als auch auf sogenannte Spionagesoftware. Es besteht der Verdacht, dass chinesische Anbieter, wie die Telekommunikationsausrüster Huawei und ZTE, Komponenten verwenden, mit denen auch geheime Wirtschaftsdaten an politische Stellen in China weitervermittelt werden können.

In Bidens Wahlprogramm wird deshalb gefordert, dass die USA bei sensiblen Produkten unabhängig von ausländischen Lieferanten sein sollten. Dazu zählen Halbleiter, die Telekommunikations-Infrastruktur sowie elektronische Technologien. Hier knüpft Biden nahtlos an das Technologieprogramm der Regierung Trump unter der Bezeichnung „Clean Network“ (sauberes Netz) an. Mit dieser Initiative geht es der amerikanischen Regierung darum, Telekomausrüster wie Huawei bei der Entwicklung von 5G-Netzen auszuschließen.

Telekomnetze: 5G-Netz mit hohem Wachstumspotenzial (vor Ausbau der 5G-Stufe)



Führende europäische Staaten wie Deutschland und Frankreich wollen sich nicht dem Druck der US-Regierung beugen. Gleichzeitig sehen sie sich veranlasst, zusätzliche Prüfverfahren durchzuführen, „kritische“ Komponenten aus den Lieferverträgen auszuschließen und eigene Anbieter wie Nokia und Ericsson zu fördern.

Demgegenüber vermuten ausgewiesene Internetexperten wie der frühere Goog-



le Chef Eric Schmidt, dass es der US-Regierung weniger um die Technik an sich geht, als darum, die Stellung der eigenen Tech-Giganten gegen China zu verteidigen. Dies würde letztlich zu einer Aufteilung des globalen Netzes in eine US-dominierte Einflussosphäre, zu der vor allem Amerika und Europa gehörten, und eine China-dominierte Sphäre mit Asien und Afrika führen.

Von dieser Annahme ist es nur ein weiterer Schritt, die strategische Ausrichtung der US-Politik auch auf andere Wirtschaftsbe- reiche zu übertragen. Hierzu gehören vor allem Wachstumsindustrien wie die Ge-

sundheits- und Pharmaindustrie (Life Sciences). Aber auch andere Branchen, in denen China als internationaler Spieler auftritt, wie Maschinenbau, Umweltschutz, die Mobilität, könnten in den Fokus der US-Politik geraten. Dies trifft ebenfalls auf die großen Bereiche der Konsumgüterindustrie, wie beispielsweise bei Elektronikzubehör und Mobiltelefonen zu. Es ist alarmierend, dass bei Investitionsgütern für die Produktion oder bei Komponenten für die deutsche Automobilbranche ohne China wenig läuft. In diesen Bereichen könnte die neue US-Regierung versuchen, das an China verlorene Terrain zurückzugewinnen.

Auch eine Regierung Biden wird nicht vor Konflikten mit Europa zurückschrecken – Beispiele sind Nord Stream, die Verteidigungsausgaben und die Datensicherheit. Politische Beobachter erwarten eher einen konstruktiven Umgang und gegenseitigen Respekt als das von der Regierung Trump bekannte Ausspielen wirtschaftlicher Macht. Besonders die bereits angekündigte Rückkehr zum Pariser Klimaabkommen wird als positives Signal für eine Verbesserung des wirtschaftlichen und politischen Klimas gesehen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit es unter einem Präsidenten Joe Biden nicht nur zu einer Verbesserung des Klimas zwischen Europa und den USA kommt, sondern auch zu einer substantziellen Annäherung in Handels- und Wirtschaftsfragen. Von außen betrachtet spricht angesichts der knappen Mehrheitsverhältnisse viel für eine gemäßigte Fortsetzung einer wirtschafts- und anlegerfreundlichen Politik. Eine radikale Kursänderung scheint in der gegenwärtigen Konstellation kaum möglich. ●

Die Spaltung des globalen Internets in eine amerikanisch und eine chinesisch dominierte Hälfte ist möglich

Biden ist zwar europafreundlich, aber Konflikte bleiben



1,85 Billionen für die Europäische Union:

Die Pandemie sorgt für eine epochale Weiterentwicklung Europas!

Intensiv und lange wurde in Europa nach dem Austritt Großbritanniens um die Lastenverteilung der dadurch fehlenden Gelder gestritten. Dass nur ein paar Monate später Geldsummen in bislang nicht gekannter Höhe zur Verfügung stehen, lässt aufmerken. Die Corona-Krise und der darauf folgende Hilferuf der Mitgliedsländer eröffnet ein gänzlich neues Kapitel in der Geschichte der Europäischen Union. Zukünftig wird der EU ein Kredit- und Steuerrecht erteilt. Diese Privilegien, insbesondere das Recht zur Besteuerung, obliegt in der Regel den Staaten und teilweise den Gemeinden. Steuerrecht ist gleich Staatsrecht – die EU macht damit einen großen Schritt in Richtung „Vereinigte Staaten von Europa“.

Corona und Brexit: Hat die Europäische Union nur überlebt oder eröffnet die Krise neue Chancen?

Als Reaktion auf die Pandemie präsentierte die Europäische Union ein befristetes Ausgabenpaket in Höhe von 750 Milliarden Euro für die Jahre 2021 bis 2027. Mit der Aufstockung des langfristigen Haushalts wird die Schlagkraft auf 1,85 Billionen Euro erhöht. Dies könnte der Einstieg in eine dauerhafte Ausweitung der Aktivitäten der Europäischen Union sein. Dafür

sprechen die geplanten Neuerungen auf der Einnahmenseite, wie z.B. eine eigene Kreditaufnahme und (begrenzte) Steuerhoheit der EU. Damit erhält die Fiskalpolitik ein deutlich größeres Gewicht. Zusammen mit einer Fortsetzung der monetären Expansion sollen die konjunkturelle Erholung und die Erreichung der Klimaziele gefördert werden.

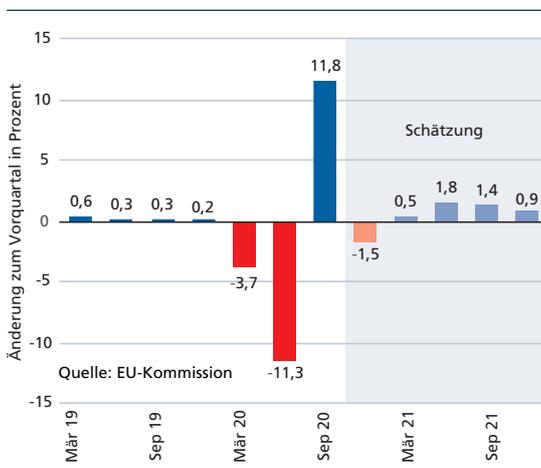
In den kommenden Monaten wird die konjunkturelle Entwicklung weitgehend vom Verlauf der Pandemie und den Impfungen abhängen. Ein weiterer Einflussfaktor für die europäischen Volkswirtschaften könnte die langfristige Ausgestaltung der Brexit-Vereinbarungen sein. So könnte es trotz Einigung zu Produktionsverlagerungen zwischen der Europäischen Union und Großbritannien kommen. Diese dürften allerdings symmetrisch ablaufen.

Europa von der Pandemie besonders betroffen

Die Pandemie hat den Takt der Konjunktur in Europa im Jahr 2020 stärker bestimmt als in anderen Wirtschaftsräumen. So war der Einbruch der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal mit einem Minus von über elf Prozent im Vergleich zum Vorquartal genauso dramatisch wie die anschließende Erholung. Im aktuellen Geschehen lässt sich aufgrund von Ausgangsbeschränkungen und Geschäftsschließungen eine Fortsetzung des Auf und Ab der Konjunktur erahnen.

Dass Europa besonders stark von der Pandemie betroffen ist, lässt sich vor allem auf

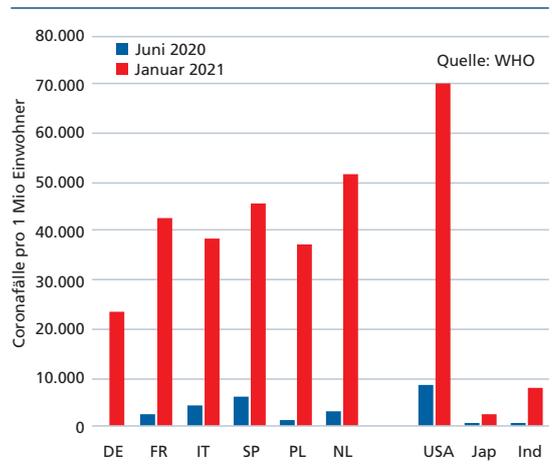
Euroraum BIP – Quartalswerte



zwei Faktoren zurückführen. Zum einen ist der Anteil von Dienstleistungen wie Gaststätten, Verkehr und Handel hoch, die be-

sonders unter den Ausgangsbeschränkungen leiden. Hierin unterscheidet sich Europa zum Beispiel von China, das zur Jahresmitte seine Industrie bereits wieder hochgefahren hatte. Zum anderen sind die Beschränkungen der Politik wegen der hohen Fallzahlen härter als beispielsweise in den USA.

Zweite Coronawelle hat Europa fest im Griff



Diese Feststellung betrifft nicht nur den Verlauf, sondern auch die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern innerhalb Europas. So waren im vergangenen Jahr die europäischen Länder besonders anfällig, die entweder stark vom Tourismus abhängen wie Spanien und Frankreich, oder solche, die enge Geschäftsbeziehungen zu China pflegen, wie Italien. Demgegenüber waren Länder mit einem größeren Industriesektor (Deutschland) oder vergleichsweise kleinerem Tourismussektor (Polen) zunächst weniger betroffen. Mit der zweiten Welle nivellierten sich diese Unterschiede bei ähnlichen Fallzahlen.

Weil im Prinzip alle Länder gleichermaßen betroffen sind, haben sich mittlerweile die politischen Prioritäten in Richtung mehr Kooperation verschoben.

**Next Generation EU –
Schritt zu gemeinsamer Fiskalpolitik**

Die Europäische Union muss in den kommenden Jahren drei herausragende Probleme lösen. Diese sind:

- 1. Die zügige Bekämpfung der Pandemie durch eine verbesserte medizinische Versorgung**
- 2. Das Aufholendereuropäischen Volkswirtschaften bei der Digitalisierung**
- 3. Die Umstellung auf eine ökologisch nachhaltige Wirtschaft**

Genau in diese Richtung zielt der Wiederaufbaufonds „**Next Generation EU**“, auf den sich die Staats- und Regierungschefs der EU (der Europäische Rat) auf ihrer Sondertagung im Juli 2020 geeinigt haben. Der Fonds hat ein Volumen von 750 Milliarden Euro und soll die europäische Wirtschaft in den kommenden sieben Jahren aufbauen und robuster machen. Daneben sollen Zukunftsprojekte wie die Digitalisierung sowie die CO₂-Neutralität finanziert werden. Dies sind genau die Investitionsschwerpunkte, für die die EU gemäß dem Vertrag von Lissabon, sozusagen dem EU-Grundgesetz, entsprechende Kompetenzen besitzt. Die mit dem Fonds geförderten Projekte sind bis 2027, also innerhalb der nächsten sie-

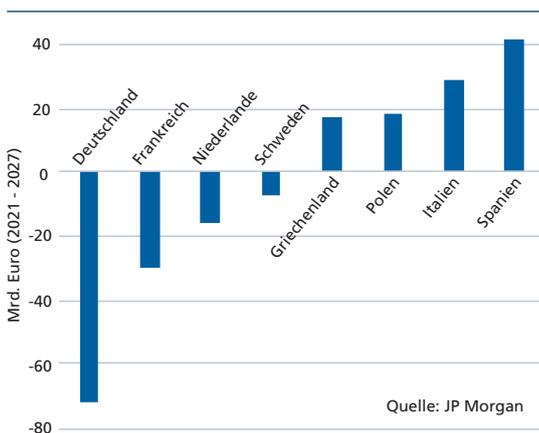
ben Jahre, zu verwirklichen und mit dem allgemeinen EU-Haushalt zu kombinieren. Das ist ein deutliches politisches Signal, das über die Ausgabenziele des Fonds hinausgeht. Denn gleichzeitig wird die seit den 1990er-Jahren bestehende Obergrenze der EU-Eigenmittel von 1,2 Prozent vorübergehend auf zwei Prozent angehoben. Grundsätzlich bestimmt die Obergrenze der EU-Eigenmittel den maximalen Gesamtbetrag des EU-Haushalts und damit den Umfang der gesamten Aktivität der Europäischen Union.

Genauso revolutionär wie die Aufstockung der Ausgaben sind die Änderungen auf der Einnahmenseite. Denn anders als die bisherigen Ausgaben wird ein Teil des Fonds über eine Kreditaufnahme finanziert. Mit einem gesamten Kreditvolumen von 360 Milliarden Euro wird die Europäische Union somit in den kommenden Jahren an den Kapitalmarkt gehen. Damit wird sie selbst zu einem bedeutenden Schuldner. Die Kreditaufnahme war vor allem von den „sparsamen Staaten“ Niederlande, Schweden, Dänemark und Österreich gefordert worden, um einen effizienten Umgang mit den Mitteln zu gewährleisten.

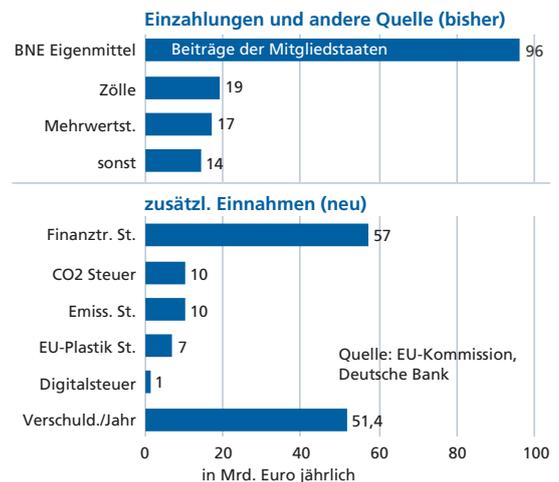
Gleichzeitig verständigte sich der Europäische Rat darauf, dass die Europäische Uni-

Next Generation EU-Fonds stärkt die Integration der Ausgaben- und Einnahmenseite

Next Generation EU: Hauptgeber- und Empfängerländer



EU-Einnahmen: eigene Steuern und Schulden



on künftig eigene Steuern erheben kann. Dazu wird die EU-Kommission bis 2024 detaillierte Vorschläge unterbreiten. Mögliche „Kandidaten“ für diese EU-Steuern sind vor allem die Einnahmen aus dem Handel mit CO₂-Zertifikaten, Abgaben auf nicht recycelte Kunststoffe und eine Digitalabgabe. Dies ist insofern eine umwerfende Neuerung, als es den Einstieg in eine eigene Finanzhoheit begründet.

Für Anleger stellt sich die Frage, welche Auswirkungen der Fonds auf einzelne Länder oder Branchen hat. In Bezug auf die Länder lässt sich dies mit der sogenannten Nettozahlerposition beziehungsweise der Nettoempfängerposition bestimmen. Nach Berechnungen diverser Analysten wird Deutschland bis 2027 etwa 70 Milliarden Euro mehr in den Fonds einzahlen, als es erhält, Spanien und Italien werden zusammen einen Überschuss in gleicher Höhe erhalten.

Daraus zu schließen, dass Italien und Spanien auf Kosten Deutschlands von dem Fonds profitieren, wäre jedoch zu kurz gegriffen. Der Statistikbehörde Eurostat zufolge hätte Deutschland im letzten Jahr zwei Drittel seiner jährlichen Nettozahlungen an den Fonds durch seine Handelsüberschüsse mit den übrigen EU-Ländern zurückbekommen. Mit anderen Worten: Mit seinem Beitrag finanziert Deutschland zum großen Teil den Umsatz der eigenen Wirtschaftsunternehmen über den Konsum und die Investitionen Südeuropas.

Das zeigt sich besonders deutlich bei den Schwerpunkt-Ausgaben des Fonds, die für:

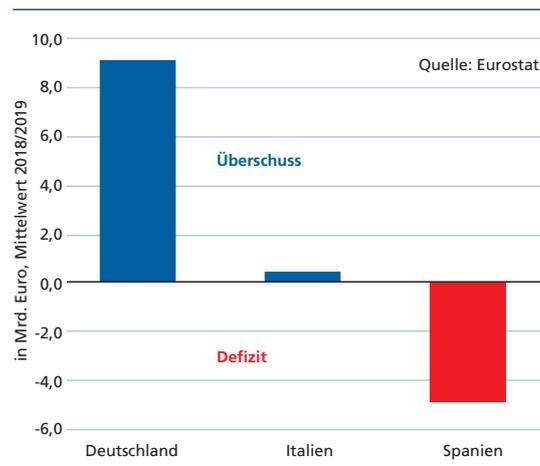
1. **saubere Technologien,**
2. **Energieeffizienz privater Gebäude,**
3. **Ausbau einer E-Lade-Infrastruktur,**
4. **einen beschleunigten Ausbau von 5G-Breitbandnetzen**

vorgesehen sind.

Insofern dürfte der Fonds gerade auch Unternehmen wie Ökostromerzeugern, Herstellern von Elektroautos und der Telekommunikation zugutekommen – alles Branchen übrigens, in denen deutsche Unternehmen stark vertreten sind.

Digitalisierung und Umweltschutz – EU ist bei politischen Kernaufgaben angekommen

Binnensaldo gegenüber der EU



Die Hauptfrage für Anleger ist nun, inwieweit die Gelder tatsächlich in der Wirtschaft ankommen. Dies hängt mehr von der effizienten Umsetzung der Programme durch die Mitgliedstaaten als von der Europäischen Union selbst ab. Die Erfahrungen mit bisherigen Programmen, vor allem im Agrarbereich, lassen in verschiedenen südeuropäischen Ländern deutliche Sickerverluste erkennen, wie die jährlichen Berichte des Europäischen Rechnungshofs aufzeigen. Allein in seinem letzten Bericht hat der Europäische Rechnungshof festgestellt, dass 2,6 Prozent der Ausgaben nicht sachgerecht eingesetzt wurden.

Die Zweckentfremdung von Mitteln konnte zwischenzeitlich durch die Kontrolle des Rechnungshofs (Aufdeckungsrisiko) deutlich verringert werden. Dies hat zu einer größeren Zielgenauigkeit der EU-Mittel geführt. Nun kann eher sichergestellt werden, dass die Empfänger, z. B. junge Unternehmen im IT-Bereich, die Gelder tatsächlich erhalten. Die verteilenden staatlichen Stellen in allen EU-Staaten müssen wie in

Deutschland auch Rechenschaft ablegen. Die Androhung von Strafmaßnahmen steht zwar nicht im Vordergrund, sie ist aber als Disziplinierungsinstrument erforderlich. Eine weitere Kontrollinstanz ist die EU-Kommission selbst, die sowohl bei der Vergabe der Mittel als auch beim Verwendungsnachweis gehalten ist, strenge Prüfkriterien anzuwenden.

Allerdings ist auch eine zweckgetreue Anwendung der Fördermittel noch keine Garantie dafür, dass die Mittel des Fonds investiert werden und nicht nur Haushaltslöcher füllen. Manche der betroffenen Länder könnten die Europäische Union mehr als Substitut für Länder-Zukunftsaufgaben sehen. Mit dem neuen Spielraum könnten sie ihre eigenen Ausgaben in politisch „ergiebigeren“ Bereichen wie Sozialausgaben, Frühverrentung oder Subventionen umschichten und damit Wähler für sich gewinnen. Durch das Programm der Europäischen Union könnten sich die Regierungen unter Umständen eigene Ausgaben für Zukunftsthemen wie das Glasfasernetz sparen.

Große Bedeutung des Next Generation Fonds

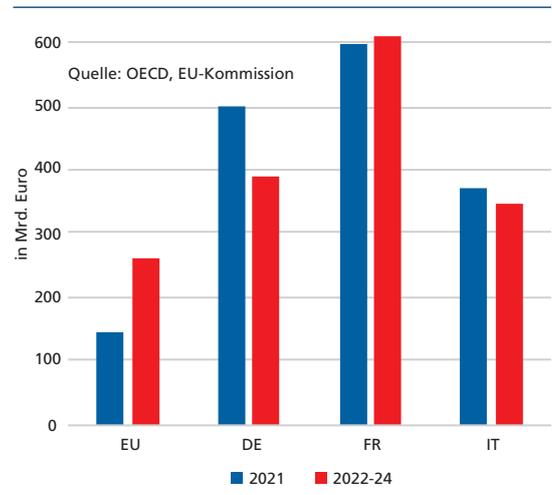
Trotz dieser beträchtlichen Einschränkungen sollte die gesamtwirtschaftliche und politische Bedeutung des Fonds nicht unterschätzt werden. Diese lässt sich vor allem mit zwei Aspekten zusammenfassen:

Handlungsspielraum der EU wird erweitert

Zum einen geht es um den Umfang der Tätigkeit der EU. Die massive Ausweitung der Haushaltsmittel für einen Zeitraum von sieben Jahren ist eine

bahnbrechende Erhöhung des Handlungsspielraums. Der Fonds dürfte aufgrund der Langfristigkeit der Zahlungen und der zu finanzierenden Aufgaben dazu führen, dass die Europäische Union dauerhaft höhere Mittel erhält.

Zentralhaushalt der EU und großer Mitgliedstaaten



Zum anderen verlagert sich die finanzielle Aktivität der EU von wirtschaftlichen Nischensektoren wie der Landwirtschaft hin zu Kern- und Zukunftsbereichen der Politik wie der Digitalisierung und Umweltpolitik. Mit den vorgesehenen Mitteln wird die Europäische Union die nationalen Maßnahmen in diesen Bereichen wirkungsvoll abrunden. Schließlich erhält die EU mit der Fähigkeit einer Kreditaufnahme sowie der begrenzten Steuerhoheit auch Instrumente, die die Konjunkturpolitik der Mitgliedstaaten und der Geldpolitik der EZB ergänzen. ●



Großbritannien und das Trugbild der Freiheit

„Wir haben die Freiheit in unserer Hand und es liegt an uns, das Beste daraus zu machen.“ Mit diesen Worten verteidigte der britische Premierminister Boris Johnson das Brexit-Abkommen am 30. Dezember 2020 im Unterhaus. Mit dem Abkommen ist die Trennung nun Realität. Reisende und Unternehmen haben seit Anfang 2021 vor allem mehr Kontrollen erlebt und höhere Kosten verbucht. Diese Kosten dürften längerfristig die wirtschaftlichen Vorteile einer geringeren Regulierung eher überwiegen. Zudem werden die Mitgliedsländer der Europäischen Union ihre Handelsströme wohl nach Asien und in die USA umlenken.

Endlich, ein (fast) weicher Brexit

Der „Partnerschaftsvertrag“, mit dem die künftigen Beziehungen zwischen der Europäischen Union (EU) und Großbritannien geregelt werden, ist wirtschaftlich gesehen eine beschönigende Bezeichnung der Aufspaltung eines Gesamtmarktes in zwei Teilmärkte. Er stellt nicht das Ende eines Trends

zu mehr Integration dar, sondern dessen Umkehrung. Dennoch haben die Akteure an den Kapitalmärkten erleichtert auf den Vertrag reagiert. Als Grund für die positive Einschätzung nannte Michel Barnier, der EU-Verhandler, die Tatsache, dass der Vertrag „eine gewisse Stabilität“ bedeute. „Wir haben einen geordneten Brexit in

Der Vertrag bedeutet eine gewisse Stabilität

zwei Stufen geschafft, zuerst politisch und institutionell, dann ökonomisch und geschäftlich.“ (29.12.2020, Politico Brüssel)
Somit entstehen **drei Perspektiven**, um den Partnerschaftsvertrag zu bewerten:

- 1. Rechtliche Perspektive**
- 2. Wirtschaftliche Perspektive**
- 3. Handelsperspektive**

1. Zur rechtlichen Perspektive:

a. Der Grundlagencharakter:

Der Vertrag stellt letztlich nur fest, dass die bisherigen Regeln der EU – wie nationale Produktstandards, Steuerharmonisierung und gegenseitige Anerkennung – nicht mehr in Großbritannien gelten. Gleichzeitig verpflichten sich beide Seiten, aktuelle Bestimmungen

ben, der mit den Bezeichnungen der EU kompatibel ist.

c. Rechtsungleichheit zwischen EU-Ländern:

Die Rechtsungleichheit ist vor allem für Großbritannien hinderlich. Der Binnenmarkt beruht auf der gegenseitigen Anerkennung von Produktstandards zwischen den EU-Ländern. Für Großbritannien als Drittland bedeutet das nun, dass es die jeweiligen Standards der einzelnen Länder (auch innerhalb der EU) beachten muss, wenn es Güter und Leistungen in die EU exportieren will.

d. Schlichtungsverfahren:

Für die Regelung von Streitigkeiten zwischen Unternehmen der beiden Wirtschaftsräume ist nur eine allgemeine Prozedur vorgesehen. Demnach sind zunächst Konsultationen geplant. Füh-

Vertrag als Grundlage, weitere Details zu verhandeln

Thema	Auswirkungen
Recht	
Grundlagencharakter	aktuelle Regeln als Ausgang, Konsultation bei Regeländerung
Flexibilität	eigene Prod.namen erlaubt, wenn in EU-Terme übersetzt
Rechtsdifferenzierung in EU	GB muss mit EU-Staaten einzeln verhandeln
Schlichtung	nur allgemeine Prinzipien, Institutionen festzulegen
Wirtschaft	
Berufszertifikate	mit nationalen Verbänden auszuhandeln
Staatshilfen	Subventionsregister für GB
Standards	unterschiedl. Teststandards evtl. als Zulassungshürde
Handel	
Lieferketten	Doppelerfassung bei Steuer
digitale Dienste	keine Übertragungsrechte für Streaming

als Ausgangspunkt künftiger Handelsvereinbarungen zu wählen. Sollte eine Seite neue Gesetze einführen, sind Konsultationen geplant.

b. Flexibilität bei der Auslegung rechtlicher Bestimmungen der EU:

Künftig müssen britische Agrarprodukte, wenn sie zollfrei in die EU eingeführt werden, einen Herkunftsnachweis ha-

ren diese nicht zum Erfolg, wird es ein Schiedsverfahren geben und schließlich als letztes Mittel die Verhängung von Strafzöllen. Wie das Schiedsverfahren im Einzelnen aussieht, wird letztlich durch einen Aushandlungsprozess der Rechts- und Fachexperten bestimmt.

2. Zur wirtschaftlichen Perspektive:

a. Die Anerkennung beruflicher Abschlüsse in verschiedenen Branchen:

Im Binnenmarkt ist die gegenseitige Anerkennung der beruflichen Qualifikationen im Rahmen der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit geregelt. Künftig ist dies zwischen den Branchen verschiedener EU-Länder mit Großbritannien einzeln zu verhandeln. Dies betrifft u.a. Ingenieure, Architekten und Ärzte. Somit hängt der Austausch von Arbeitskräften vor allem vom Goodwill der jeweiligen Branchen ab, der sich erfahrungsgemäß unterscheidet.

b. Staatliche Hilfen:

Während die EU mit der Kommission eine zentrale Stelle zur Regelung (und zum Abbau) von Subventionen hat, gibt es für Großbritannien derzeit keine entsprechende Behörde. Damit müssen britische Unternehmen beim Export immer nachweisen, dass kein „Dumping“ vorliegt.

c. Standards:

Hier geht es nicht so sehr um Produktstandards, sondern um die Anerkennung von Testverfahren und Zulassungen für Produkte. Zwar verpflichten sich beide Seiten zum Informationsaustausch in sogenannten sensiblen Bereichen, wie Pharma- und Luftfahrtindustrie, in den meisten Bereichen werden aber künftig aufwändige Doppel-Testungen fällig.

3. Zur Handelsperspektive:

a. Lieferketten:

Bisher findet die Besteuerung im Endverbraucherland statt. Künftig unterliegen britische Exportwaren auch der Pflicht zur Anmeldung bei der britischen Steuerbehörde. Das ist eine besondere Erschwernis für den Onlinehandel sowie für Produkte, die nur zur Weiterverarbeitung exportiert werden.

b. Digitale Dienstleistungen:

Auch hier werden neue Hürden errichtet, Anbieter von Streamingdiensten verlieren zum Beispiel ihre Übertragungsrechte in der EU.

Schwieriger Start für Onlinehandel und Streaming

Zollgrenze zwischen GB und Nordirland

Ablauf bei Handelsstrom von England nach Nordirland:



c. Versorgung mit frischen Nahrungsmitteln:

Durch den Verlust der automatischen Anerkennung der jeweiligen Nahrungsmittel in den beiden Wirtschaftsräumen kam es bereits zu Lieferausfällen.

d. Logistikbranche:

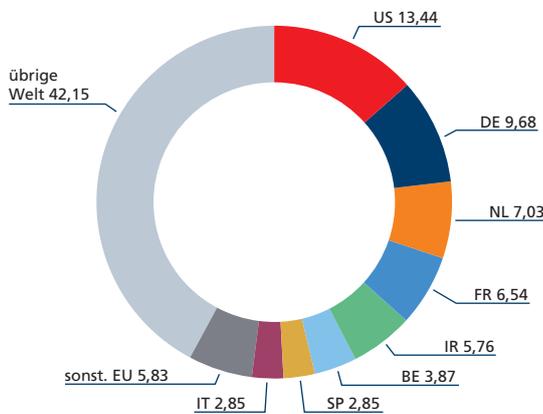
Großbritannien fällt aus den Inlandstarifen, wodurch höhere Versandkosten entstehen. Besonders nachteilig ist der Warenversand zwischen Großbritannien und Irland.

Politische Niederlage für „hard Brexiters“

Gerade beim Thema Irland zeigt sich für die Briten seit dem Inkrafttreten des Brexit-Vertrags eine grundlegende Änderung. De facto bleibt das britisch beherrschte Nordirland Teil der EU-Zollunion ebenso wie des EU-Binnenmarkts. Produkte, die aus Großbritannien nach Nordirland geliefert werden, werden zunächst mit einer Einfuhrsteuer belegt. Diese wird rücker-

Das britisch beherrschte Nordirland als Teil der EU-Zollunion

Wohin gehen britische Exporte?



Quelle: ONS

stattet, wenn die Güter in Nordirland verbleiben, statt in die Republik Irland weitergeliefert zu werden. Bei Zollkontrollen in nordirischen Häfen werden künftig auch EU-Inspektoren zugegen sein. Dies ist für die Brexit-Befürworter sowohl praktisch als auch politisch symbolisch eine herbe Niederlage.

Besonders enttäuschend für die Brexit-Befürworter ist aber die Entwicklung in den USA. Denn es ist vor allem die sogenannte „Special Relationship“ (besondere Beziehung) zu den USA, die sie durch den Austritt aus der EU wiederbeleben wollten. In Handelsfragen wie auch in außen- und sicherheitspolitischen Fragen sind die USA der Wunschpartner der „Brexiters“.

Sie hoffen nicht nur auf den bilateralen Handel, sondern darauf, die Rolle einer Drehscheibe zwischen den USA und der EU zu übernehmen, wie sie es im Finanzwesen bereits tun. Dies stellt sich aber gerade angesichts des jetzt geschlossenen Vertrags als besonders schwierig heraus: Ein Handelsabkommen mit den USA und die damit verbundene Anerkennung der Standards wird den Handel mit der EU zwangsläufig erschweren. Wie essenziell dieser Handel derzeit noch ist, zeigt sich allein daran,

dass der Anteil der Exporte in die EU an den gesamten Exporten noch über 50 Prozent beträgt.

Dennoch haben die USA offensichtlich im Hinblick auf den Abschluss des jetzigen Vertrags eine wichtige Rolle gespielt, allerdings anders als es sich die Brexit-Befürworter vorgestellt hatten. Die Amtsübernahme des EU-Sympathisanten Biden und die Mehrheit der Demokraten im Kongress bedeuten, dass der Abschluss des bereits vorbereiteten Handelsabkommens zwischen Großbritannien und den USA von der Lösung der Nordirland-Frage abhängig gemacht wurde.

Trotz Brexit: Perspektiven für den Handel in einzelnen Branchen

Unter der Annahme, dass die Lücken im Vertrag zügig gefüllt werden und die Gesetzgeber flexibel sind, sichert der Vertrag weiterhin positive Geschäftsaussichten.

In Kontinentaleuropa sind es vor allem folgende Branchen, die auch künftig vom Austausch mit Großbritannien profitieren werden:

- ▶ Pkw-Hersteller profitieren von einer großzügigen Regelung zur Anerkennung inländischer Wertschöpfung.
- ▶ Im Maschinen- und Anlagenbau sind es vor allem größere deutsche Unternehmen, die als Zulieferer für verschiedene Industrien dienen. Diese profitieren besonders von der Rechtssicherheit durch den Vertrag.
- ▶ Bei Nahrungsmitteln und Konsumgütern hat Frankreich eine führende Rolle im Handel und könnte von der vertraglichen Flexibilität profitieren.

In Großbritannien gibt es für Anleger viele interessante und international wettbewerbsfähige Unternehmen. Viele der Unternehmen sind nach den Kursrückgängen und der Schwäche des Pfunds güns-

Machtwechsel in den USA unterminiert die Brexit-Befürworter



tig bewertet. Folgende britische Branchen könnten von Standortvorteilen und guten Zukunftsaussichten profitieren:

- ▶ Die vor allem in der Londoner City vertretenen Großbanken, darunter auch Global Player: Sie werden zwar europäisches Geschäft verlieren, könnten den Handel mit britischen Anleihen (GILTs) aber wahrscheinlich kräftig ausbauen. Sie hoffen auf Anerkennung von Äquivalenzbestimmungen.
- ▶ Pharma-Unternehmen haben im Vertrag eine Anerkennung der Test-Verfahren erreicht.
- ▶ Medienunternehmen wie z. B. die Nachrichtenagentur Thompson Reuters sind allein aufgrund ihres Sprachvorteils und ihrer Verbindung zur ertragreichen Finanzbranche attraktiv.
- ▶ Die britische Wirtschaft ist bekannt für große Mineralölkonzerne, deren Namen den meisten deutschen Autofahrern

ein Begriff sind. Diese sind mittlerweile vielfach auch in erneuerbare Energien diversifiziert oder erschließen sich dieses Geschäftsfeld.

Weniger im Fokus stehen Unternehmen, die Kunst- und Lifestyle-Produkte anbieten. Aber auch junge Unternehmen könnten profitieren, die in Großbritannien aufgrund der im Vergleich zu Kontinentaleuropa geringeren Regulierungsdichte sowie der günstigen Finanzmarktbedingungen gute Wachstumsperspektiven aufweisen.

Seit dem Brexitvotum ist zu beobachten, dass die wirtschaftliche Abkopplung Großbritanniens von der Europäischen Union eher ein Prozess als ein abruptes Ereignis ist. Die Interessen beider Seiten sprechen auch nach dem Brexit für eine fruchtbare Beziehung, von der auch die Anleger profitieren können. ●

Ein Virus verändert die Welt



Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet mit gigantischen Schäden für die Weltwirtschaft. 28 Billionen Dollar könnten durch die Corona-Pandemie bis zum Jahr 2025 an globaler Wertschöpfung verloren gehen. Daneben befürchtet der IWF, dass 90 Millionen Menschen im Coronajahr 2020 wieder in extreme Armut zurückgefallen sind. Das Coronavirus hat unsere Welt nachhaltig verändert. Ein Zurück wird in vielen Bereichen kaum möglich sein. Der Schritt in eine neue veränderte Welt wird anstrengend und mit hohen Kosten verbunden sein.

Was hat uns die Krise bisher gelehrt?

Offenlegung der Schwachstellen unserer Wirtschaft

Just-in-time ist verletzlich

Die Pandemie hat eine Bereinigung der Märkte angestoßen. Mehr denn je achten Unternehmen und Konsumenten auf die Herkunft, die Produktion, deren Bedingungen sowie die Transportketten von Rohstoffen und Waren. Die Unterbrechung globaler Lieferketten während des Lockdowns im Frühjahr hat die Verletzlichkeit der fragilen Just-in-time-Logistik, die ihren Anfang am anderen Ende der Welt hat, drastisch

vor Augen geführt. Nach kurzer Zeit standen die Bänder der Automobilfabriken still. Schutzausrüstungen für medizinische Berufe waren kaum zu bekommen. Unter den Staaten entbrannte ein Beschaffungs- und Verteilungskampf.

Deutlich profitiert haben heimische und regionale Produkte. Nicht nur der Einzelhandel propagierte den Slogan „kauf regi-

onal“, auch die Politik sah sich angesichts der immer düsteren Lage des Einzelhandels und der Gastronomie in der Pflicht. Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier wurde in einer großen deutschen Boulevardzeitung mit der Schlagzeile „Einkaufen ist eine patriotische Aufgabe“ zitiert. Es geht darum, die kleinen Läden in den deutschen Innenstädten zu erhalten.

Der Onlinehandel hat den Lockdown überbrückt, aber brauchen wir seine globale Übermacht? Vieles hat sich schnell verändert: Städte, Gemeinden und der Einzelhandel organisierten regionale Lieferdienste und der Handel vor Ort digitalisierte sein Sortiment. Das ist zwar nicht neu, aber die Pandemie hat diese Entwicklung enorm beschleunigt.

Das Gesundheitssystem als unterschätzter Wettbewerbsfaktor

Die Pandemie hat das Gesundheitssystem in den Fokus gerückt. Ausstattung, Personal, Kommunikation und Diagnostik für den „Normalzustand“ zu planen, erwies sich als nicht ausreichend. Wenn man für Notfälle, Katastrophen oder Pandemien gerüstet sein will, benötigt man Vorräte und Reserven, die skalierbar und vor allem schnell ausbaubar sind.

Die Pandemie zeigt, wie wichtig es für Krankenhäuser in solchen Krisen ist, dass Schutzausrüstungen und technische Hilfsmittel wie Beatmungsgeräte im Inland oder zumindest in Europa produziert werden. Das gilt auch für Wirk- und Impfstoffe. So stammen zum Beispiel die Grundstoffe der in Deutschland am häufigsten eingesetzten Antibiotika zum allergrößten Teil aus Billiglohnländern. Neben Indien spielt China dabei die Hauptrolle. 80 bis 90 Prozent der Grundstoffe werden Schätzungen zufolge dort hergestellt.¹ Die Unternehmensberatung Roland Berger hat die Kosten einer Inlandsproduktion kalkuliert und kam zum Ergebnis, dass die Verkaufserlöse nur die Hälfte der Kosten decken würden.²

Ähnlich sieht es bei Schutzmasken aus. Etwa 75 Prozent aller medizinischen Vliesstoffe werden in China produziert – mit deutschen Anlagen. Die Produktion und deren Standort dem Spiel der Märkte zu überlassen, scheint für strategisch wichtige Güter oder für den Schutz der Bevölkerung

nicht mehr zielführend. Erste Erfolge eines Umdenkens sind zu sehen. Die Bundesrepublik fördert 30 Prozent der Investitionskosten für den schnellen Aufbau einer inländischen Produktion. Die Europäische Union und die USA handeln ähnlich. Um die Abhängigkeiten zu verringern, wurden große Programme aufgelegt – in den USA das CARES-Programm und in der Europäischen Union der EU-Recovery-Fund. Deutschland hat zusätzlich das Kranken-



hauszukunftsgesetz (KHZG) beschlossen. Dieses stellt den Kliniken Geld für dringend benötigte Investitionen in Notfallkapazitäten, digitale Infrastruktur, Kommunikation, Informationssicherheit, Telemedizin, Robotik und Dokumentation bereit. Die zutage getretenen Systemschwächen haben zu einer Korrektur der bisherigen Strategie der Kosteneffizienz geführt. Dabei muss auch der Fachkräftemangel im Gesundheitsbereich verringert werden. Notwendig sind eine adäquate Bezahlung und attraktivere Arbeitsbedingungen.

China ist Hauptlieferant von Antibiotika

Hohe Mittel für das Gesundheitswesen stehen bereit

Die Digitalisierung der Arbeitswelt wird forciert

Im Corona-Lockdown war vieles machbar, was zuvor als unmöglich galt. Millionen von Berufstätigen erlebten einen radikalen Wandel ihres Arbeitsalltags. Sie nahmen an einem Crashkurs „Digitalisierung“ und am Feldversuch „New Work“ teil, der das Potenzial hat, die Arbeitswelt nachhaltig zu verändern.³ Was für größere Unternehmen in Teilen längst zur normalen Arbeitswelt gehörte, mussten nun auch kleine Firmen etablieren.



Das Homeoffice ist nur ein Teil der Digitalisierung

Über 60 Prozent der Deutschen wünschen inzwischen eine rechtliche Verankerung, im Homeoffice arbeiten zu dürfen. Nach einer Umfrage des ifo Instituts bei Personalleitern könnten sogar 80 Prozent von zuhause aus arbeiten.⁴ Die meisten Firmen wollen nicht auf Präsenz verzichten, aber die Kombination von drei Büro- und zwei Homeoffice-Tagen finden viele Arbeitsmarktexperten zielführend.⁵ Der größte deutsche Technologiekonzern Siemens fasste im Sommer den Beschluss, mobiles Arbeiten an zwei bis drei Tagen in der Woche als Standard zu etablieren.⁶

Die veränderte Arbeitswelt hat bereits deutliche Spuren im Mobilitätsverhalten hinterlassen. Nach einer Untersuchung des ADAC (vor dem zweiten Lockdown) ist der Anteil der Personen, die an fünf Tagen zur

Arbeit fahren, von 66 auf 48 Prozent gesunken. Etwa 14 Prozent arbeiteten zum Zeitpunkt der Erhebung generell von zuhause aus.⁷

Homeoffice und Videokonferenzen jedoch mit Digitalisierung gleichzusetzen, ist zu kurz gesprungen. Die Vernetzung muss viel weiter gehen. Bei den bisherigen Anwendungen geht es zunächst um die Optimierung dessen, was vorhanden ist. Viel entscheidender ist aber der Einsatz der Digitalisierung, um neue Prozesse und Geschäftsfelder zu erschließen und Neues zu kreieren. Dabei geht es auch um Big Data. Durch Datenanalysen können die Bedürfnisse der Kunden schneller erfasst und dadurch zielgerichteter produziert werden. Hier hinkt Deutschland trotz des Corona-Schubs noch weit hinterher.⁸

Die Reduzierung von Büroarbeitsplätzen wird auch den Immobilienmarkt verändern

Immobiliennutzung wird sich verändern

In den kommenden fünf bis sieben Jahren werden in Deutschland drei bis fünf Millionen Büroangestellte ihren Arbeitsplatz nach Hause verlegen. Das sind etwa 20 bis 30 Prozent der heutigen Büroarbeitsplätze.⁹ Die Auswirkungen auf die Arbeitswelt sind enorm und gehen weit über die einzelnen Firmen hinaus. Der Markt für Bü-

roimmobilien beispielsweise wird gewaltig durchgeschüttelt werden und die Entwicklung der Innenstädte anders als bisher verlaufen. Unternehmen können sich die Büromieten insbesondere in teuren Toplagen sparen, die Immobilienbranche wiederum wird die Ausgestaltung von Objekten neu denken müssen.

Videokonferenzen ersetzen Dienstreisen

Die Veränderung wirkt sich auch auf Dienstreisen, insbesondere auf Flugreisen aus. Die inzwischen hohe Akzeptanz digitaler Kommunikation wird in absehbarer Zeit dazu führen, dass Geschäftsreisen nicht so einfach bewilligt werden. Eine Untersuchung des ifo Instituts vom zweiten Quartal 2020 hat ergeben, dass 64 Prozent der Unternehmen auch nach der Corona-Krise öfter virtuell konferieren werden und 61 Prozent mit weniger Dienstreisen planen.¹⁰ Der Verband Deutsches Reisemanagement schätzt, dass sich die Zahl der Geschäftsreisen im Vergleich zur Situation vor der Pandemie



in Unternehmen um 30 Prozent verringert wird. Zudem wird die Fahrt mit dem Pkw bei 75 Prozent eine deutlich größere Rolle spielen.¹¹

Weniger Dienstreisen auch nach der Krise

Die Luftfahrtindustrie ist überdimensioniert

Die deutsche Luftfahrtbranche rechnet in der derzeitigen Lage erst ab 2024 damit, wieder das Niveau vor der Krise zu erreichen.¹² Für das Geschäftsjahr 2020 erwartet die Deutsche Lufthansa einen Verlust von 5,6 Milliarden Euro.¹³ Nach Angaben der Internationalen Luftverkehrs-Vereinigung IATA wird die Branche im Jahr 2020 insgesamt einen Verlust von mehr als 100 Milliarden Euro ausweisen. Um diese Summe auszugleichen, würde die Branche fünf Jahre lang Gewinne auf Vorkrisenniveau benötigen. Damit ist aber nicht zu rechnen. Viele, insbesondere kleinere Gesellschaften werden vom Markt verschwinden, ebenso einige Regionalflughäfen. Zudem hat die Corona-Krise die Diskussion über die Umweltbelastung des Fliegens angeheizt. Die notwendigen Investitionen für CO₂-armes Fliegen – Airbus will bis 2035 Wasserstoffflugzeuge in Serie bauen – werden die Industrie auf Jahre hinaus belasten. Bisher verdienten die Fluggesellschaften insbesondere mit Langstrecken- und Business-Flügen. Doch viele Unternehmen werden künftig (s.o.) deutlich weniger Flüge genehmigen. Auf der anderen Seite ist auch bei

Urlaubsreisen ein dauerhafter Rückgang zu erwarten. So hat das Allensbach Institut in der Mobilitätsumfrage 2020 ermittelt, dass zehn Prozent der Befragten überhaupt nicht mehr fliegen möchten.¹⁴ Der MDR hat in seinem Meinungsbarometer zutage gebracht, dass auch bei Lockerungen circa 45 Prozent der Befragten bis auf weiteres auf Auslandsreisen verzichten wollen.¹⁵

Die Pandemie lässt eine Konsolidierung bei den Airlines erwarten. Die großen Fluglinien wie die Lufthansa, Air France, American, Delta und United Airlines, um nur einige zu nennen, werden als systemrelevant eingestuft und konnten durch enorme Staatshilfen gerettet werden. Kleinere und kapitalschwache werden entweder vom Markt verschwinden oder von den größeren übernommen werden. Hierbei geht es um das Streckennetz, das damit eingekauft werden kann und nicht um Crew und Maschinen. Generell rechnen die Fluggesellschaften in der Zukunft mit geringerer Flottenkapazität und geringeren Einnahmen. Eine nachgelagerte Auswirkung wird sich an höheren Ticketpreisen ablesen lassen.

Mindestens vier Jahre braucht die Branche, um den Einbruch auszugleichen

Fliegen wird teurer

Die schwer belastete Hotellerie muss sich umstellen

Konferenzhotels besonders gefährdet

Noch vor zwei Jahren herrschte Partystimmung in der Branche. 100.000 neue Hotelzimmer befanden sich in Deutschland im Bau. Doch inzwischen erwarten die Städte, den Hotelexperten MRP Consult zufolge, speziell bei den Konferenzhotels viele Insolvenzen.¹⁶ Aber auch viele Häuser im Drei- bis Vier-Sterne-Segment werden nicht zukunftsfähig sein. Luxushotels, Ferienwohnungen und Boutique-Hotels sollten dagegen längerfristig mehr Zuspruch bekommen. Insgesamt müssen die Hotelkon-

zepte weiter angepasst werden. Dies betrifft nicht nur die Sicherheits- und Hygienekonzepte, sondern auch die Digitalisierung, den Personalschlüssel und die Raumkonzepte. Um langfristig überlebensfähig zu bleiben, müssen sich viele Stadthotels so anpassen, dass sie mit einer Auslastungsquote von 50 Prozent noch profitabel geführt werden können. MRP erwartet, dass sich die Freizeithotellerie schneller erholen kann als die Stadt- und insbesondere die Konferenzhotellerie.¹⁷

Der Dinosaurier „Automobilbranche“ erlebt einen neuen Schub

Die verstärkte Nutzung des Homeoffice führt einerseits zu weniger Fahrten ins Büro, andererseits werden innerdeutsche Dienstreisen aber wieder deutlich häufiger mit dem Auto durchgeführt.



Die nicht mehr vorausgesetzte Anwesenheitspflicht im Büro könnte den Trend der Urbanisierung umkehren oder zumindest verringern. Vorstädte, der Speckgürtel oder das Landleben werden attraktiver. Dabei sind wieder die USA Vorreiter. Dort ist diese Entwicklung bereits an steigenden Kauf- und Mietpreisen in den Vorstadregionen und auf dem Land erkennbar, während die Preise in den Großstädten sinken. Drei Faktoren unterstützen diese Entwicklung: Erstens die Lebenshaltungskosten, insbesondere die Miete, zweitens der Ausbau des Breitbandnetzes auf dem Land und drittens

der größere Platzbedarf für das dauerhaft eingerichtete Homeoffice, insbesondere, wenn Kinder im Haushalt leben. In dieser Hinsicht bietet das Land eine höhere Lebensqualität, da ein Umzug aufs Land oftmals mit einer Verdoppelung der Wohnfläche einhergeht. Aber auf dem Land ist das Auto wieder wichtiger als in der Stadt.

Ein weiterer Faktor ist die Umstellung auf die E-Mobilität. Die deutliche Förderung des Kaufpreises von bis zu 9.000 Euro pro Elektrofahrzeug (EV) und der forcierte Ladestellenausbau verhelfen der neuen Antriebstechnik nun auch in Deutschland zum Durchbruch. Laut einer Untersuchung von Transport & Environment, der Dachorganisation für nachhaltigen Verkehr, wird sich die EV-Produktion von 2019 bis 2021 mehr als vervierfachen. Allein in der Eurozone werden circa 60 Milliarden Euro in die Produktion investiert. Ohne die strengen Grenzwertvorgaben der Europäischen Union (EU) und den Abgasskandal hätte sich dies nicht so entwickelt. Damit stellt die EU bei den Investitionen das bisher führende China in den Schatten.¹⁸ Die Corona-Krise wird den Trend zur Elektromobilität in Europa verstärken, so die Experten von McKin-

E-Mobilität stützt den Absatz

sey.¹⁹ Zudem werden die regulatorischen Vorgaben des Green Deals in der EU und die Diskussion, im Jahr 2035 den Verbrennungsmotor generell zu verbieten, Käufer häufiger zum E-Auto greifen lassen.

Das Zugpferd der deutschen Automobilkonjunktur wird in den nächsten Jahren

weiterhin China sein. Zwischen 33 und 42 Prozent ihrer Produktion setzen die großen deutschen Autobauer mittlerweile in China ab. Die deutschen Autohersteller werden mit dem neuen Handelsabkommen auf dieser Welle erfolgreich mitschwimmen. Es müssen nicht immer die E-Pioniere sein, die hier Geld verdienen.

China ist weiter das Zugpferd

Die Pandemie holt das Schulsystem aus der digitalen Steinzeit



Die neue Realität des Homeschoolings zeigte viele Mängel unseres Bildungssystems auf. Die staatlichen Schulen sind auf Fernunterricht nach wie vor ungenügend vorbereitet: Hardware, Server und Endgeräte fehlen, Breitbandanschlüsse oder auch das verfügbare WLAN hatten eine schlechte Qualität oder waren überhaupt nicht vorhanden. Die Bildungsverwaltung in Ber-

lin musste beispielweise einräumen, dass keine der 600 Schulen der Stadt an das Glasfasernetz angeschlossen ist. Die vom Bund geförderte Schulcloud (Lernplattform) haben bislang nur drei Länder eingeführt. Viele Länder versuchen ihre eigene Plattform aufzubauen. In Bayern heißt sie Mebis, funktionierte aber bei einer höheren Auslastung nur zum Teil.²⁰

In Berlin ist noch keine einzige Schule an das Glasfasernetz angeschlossen

Hinzu kommt oftmals fehlende Digitalkompetenz der Lehrer. Es ist nicht gerade hilfreich, dass sich Lehrgewerkschaften gegen eine verpflichtende digitale Lehrerfortbildung in den Ferien wenden. So wundert es nicht, dass einer Elternumfrage zufolge der Wechsel zum Onlineunterricht nur bei jedem zehnten Schüler reibungslos verlief – viel schlechter als in anderen Ländern.²¹

Nirgends wirkte die Pandemie so transformatorisch wie im Bildungssystem

Durch den 2019 ins Leben gerufenen DigitalPakt Schule stehen bis 2024 Hilfen in Höhe von fünf Milliarden Euro für die Bildungsinfrastruktur zur Verfügung.²² Doch durch komplizierte Genehmigungsverfahren waren bis Mitte Juni 2020 gerade mal 20 Millionen Euro vergeben. Durch die Erweiterung über das Sofortausstattungsprogramm werden nun weitere 1,5 Milliarden Euro zur Verfügung stehen, und die Verfahren wurden vereinfacht. Gefördert

werden Schülerleihgeräte, Lehrer-Dienstlaptops und Software. Die Länder beziehungsweise Schulträger stocken die Mittel noch um zehn Prozent auf. Bei der Planung der IT-Ausstattung und dem Einsatz digitaler Medien im Unterricht stehen dabei pädagogische und didaktische Ziele im Zentrum. Auch die dringend notwendigen Systemadministratoren werden nun durch den Bund gefördert.

Digitalpakt Schule: Noch nie wurden so große Beträge eingesetzt

Nur mit Geld lassen sich die Systemschwächen nicht beheben. Digitale und duale Lehrkonzepte müssen erarbeitet oder verbessert werden. Lehrkräfte müssen individuell auf Schüler*innen eingehen und deren soziale Verhältnisse kennen. Gerade in bildungsschwachen Schichten wurden

Kinder in der Zeit des Homeschoolings zurückgelassen. Es stimmt nicht, dass die allermeisten Schüler für den Unterricht nutzbare Geräte besitzen. Oft können Eltern ihren Kindern bei der Anwendung auch nicht behilflich sein.

Die Welt wird durch die Pandemie noch ungleicher!

Ende März 2020 twitterte der New Yorker Gouverneur Andrew Cuomo „The virus is the Great Equalizer“, übersetzt: Das Virus ist der große Gleichmacher“. So konnte man es anfangs sehen. Es infiziert alle Menschen unabhängig von ihrem Kontostand oder akademischen Grad. Näher betrachtet schafft das Virus aber noch mehr Ungleichheit als zuvor.

Die Schwachen der Bevölkerung leiden am stärksten unter einer Krise. Das war schon immer so, aber die Pandemie zeigt, dass auch die Kluft zwischen Arm und Reich noch größer wird. Menschen, die unter prekären Umständen leben und arbeiten, sind um ein Vielfaches stärker betroffen als Menschen mit Büroarbeitsplätzen, die leicht ins „sichere Homeoffice“ zu verlagern sind.²³

Arbeiter können die manuelle Fertigung nicht in der Wohnung verrichten. Auch Dienstleister, Beschäftigte in den Pflege- und Sozialberufen stehen meist im direkten Kontakt zu anderen Menschen. Dabei ist das Ansteckungsrisiko um ein Vielfaches höher. Auch die Schulschließungen verstärken die Ungleichheit. Homeschooling funktioniert nur dort, wo in den Wohnungen Rückzugsräume vorhanden sind und Eltern die Anleitung übernehmen können. Zudem muss es die notwendigen Geräte wie einen Laptop geben. Das ist in einkommensschwachen Familien oft nicht der Fall.

Nachteile durch Vermögensunterschiede gibt es auch in den Gemeinden und Städten. Die bereits unter geringen Steuereinnahmen leidenden Kommunen müssen sich noch mehr verschulden, um ihre Dienste aufrecht zu erhalten. Dem gleichen Effekt sind auch ärmere Staaten ausgesetzt. Der Asset Manager BlackRock hat ermittelt, dass die verlorenen Arbeitsstunden und die Arbeitsplatzverluste umso höher sind, je geringer das Pro-Kopf-Einkommen der Länder ist.²⁴ Gerade in den Schwellenländern (China ausgenommen) ist das Phänomen sehr ausgeprägt. Der Aufholprozess insbesondere von Lateinamerika und Afrika wird durch die Pandemie weiter verzögert. Ohne internationale Hilfe und Bereitstellung von Impfstoff-Kontingenten für die jeweiligen, ärmeren Schwellenländer wird dort eine Herdenimmunsierung durch Impfen kaum erreichbar sein.

Nicht nur beim einzelnen macht Geld den Unterschied





Apropos Impfungen:

Am schnellsten wurde der Impfstoff für unser globales Wirtschaftssystem hergestellt. Billionenschwere Stützungsprogramme (Staatshilfen und Beteiligungen) und die

Geldvermehrung (Aufkaufprogramme) der Notenbanken führten, wenn noch nicht zu einer Genesung, so doch zur einem milden Krisenverlauf bei den Industrieländern.

Die Nebenwirkung:

Durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik der Staaten haben sich die Vermögenseffekte seit der Finanzkrise noch verstärkt. Nach dem rasanten Einbruch der Aktien- und teilweise auch der Anleihenurse sind diese gegenwärtig oftmals höher als vor der Pandemie. Die Bewertungen einzelner Titel sind teilweise fundamental nicht mehr zu rechtfertigen. Doch die expansive Geldpolitik wird weiter zur sogenannten Vermögenspreisinflation beitragen, von der die vermögenden Haushalte profitieren. Die Sparer, die auf Zinsen angewiesen sind, oder die Haushalte, deren Einnahmen dem Lebensunterhalt dienen, gehen leer aus.

Im Global Wealth Report der Allianz heißt es, dass das Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte im Krisenjahr um fast zehn Prozent auf nahezu 200 Billionen Euro gestiegen ist. Das ist das stärkste Wachstum seit 2005! Die reichsten zehn Prozent in den 57 untersuchten Ländern besitzen mittlerweile 84 Prozent des gesamten Vermögens. Das oberste Prozent, also die Superreichen, besitzt 44 Prozent des Gesamtvermögens.²⁵ Die Kluft zwischen Arm und Reich wird immer größer. Sozialwissenschaftler und Philosophen gehen deshalb von einer zunehmenden Gefahr für unsere demokratischen Systeme aus.

Stärkstes Wachstum des privaten Geldvermögens 2020

Wer hat von der Krise profitiert?

Onlinehandel, Lieferdienste und Streaming waren die unmittelbaren Gewinner der Pandemie



Mit den Worten „Des einen Freud, des anderen Leid“ lässt sich die Situation im Einzelhandel beschreiben. Der stationäre Einzelhandel wurde durch die Lockdowns massiv geschädigt, während der Online-

handel auf globaler Ebene einen außergewöhnlichen Schub erlebte. Nach einer Prognose von BlackRock wird der Umsatzanteil des Onlinehandels 2020 auf über 11,2 Prozent anwachsen (2019: 8,9 Prozent). Das ist ein Plus von mehr als 25 Prozent – Tendenz weiter steigend. So erwartet der Datenanalyst 99firms, dass bis zum Jahr 2040 etwa 95 Prozent aller Einkäufe über E-Commerce stattfinden werden.²⁶

Auch nach Abklingen der Corona-Auswirkungen werden bequeme Verhaltensmuster erhalten bleiben. Käuferschichten, die

Bis 2040 werden 90 % der Einkäufe digital stattfinden

bisher den Onlinehandel aus verschiedensten Gründen nicht nutzten, haben sich damit vertraut gemacht und ihre Scheu verloren. Dies wird zu einem weitergehenden Bedeutungsverlust klassischer Einzelhändler, insbesondere in den Bereichen Mode und Schuhe führen.

Außer dem Onlinehandel erlebten Streamingdienste einen Schub. Aber auch die Kommunikation veränderte sich und verla-

gerte sich ins Netz. Die Umsätze der Anbieter von Web-Konferenzen wie Zoom oder WebEx explodierten regelrecht. Auch deren Unternehmenswerte schossen in die Höhe; so erlebte Zoom Inc. eine Vervielfachung des Wertes. Der deutsche Lieferdienst Delivery Hero, der nur im Ausland aktiv ist, konnte über 130 Prozent zulegen, der asiatische Onlinespieleanbieter Sea Ltd. seinen Wert in der gleichen Zeit sogar verfünffachen.

China ist der eindeutige Gewinner der Krise



Selbst in China wird mittlerweile nicht mehr bestritten, dass der SarsCoV-2 Erreger in Wuhan seinen Ausgang nahm. Als nach anfänglichem Vertuschen die Gefahr des Virus erkannt wurde, ergriff die Regierung schnell drastische Maßnahmen. Über die Elf-Millionen-Stadt Wuhan wurde ab dem 23. Januar 2020 eine Ausgangssperre verhängt. Später galten ähnlich strenge Regelungen für die Provinz und die Nachbarregionen. Um das Virus einzudämmen, wurden in Städten wie Wenzhou 20.000 Personen ohne Rücksicht auf Familienzugehörigkeit zwangsweise in Hotels untergebracht. Gesunde steckten sich an und Kranke konnten kaum behandelt werden. Die Sterblichkeit war hier besonders hoch. Über ein vollständiges Tracking der Einwohner wurden die Ansteckungen verfolgt. So konnte die Epidemie innerhalb Chinas schnell eingedämmt werden.

In der Folge war China das erste Land, das die Beschränkungen wieder aufheben

konnte. Die Arbeiter kehrten an ihre Arbeitsplätze zurück und die Fabriken fuhren wieder hoch. Analysten waren anfangs skeptisch, zumal das Virus in Europa massiv auf dem Vormarsch war. Die Glaubwürdigkeit der Aussagen konnte jedoch relativ schnell durch die Messung der Mobilitätsrate bestätigt werden. Diese erreichte ziemlich schnell wieder das Niveau vor Ausbruch des Virus.²⁷

Nicht ganz uneigennützig gebärdete sich China in der Folge zum Helfer in der Not. Medienwirksam wurden Schutzausrüstungen von China nach Europa geflogen. Bis zur Jahresmitte wurden über 50 Milliarden Schutzmasken exportiert.²⁸ Doch nicht nur bei einfachen Artikeln ist China Großproduzent. Das Land ist bedeutender Hersteller von Medizintechnik, Diagnostik, aber auch Pharmazeutika. In diesen Bereichen hat China den Status eines Schwellenlands schon hinter sich gelassen. In bestimmten Segmenten der Hochtechnologie liegt China sogar in Führung. Künstliche Intelligenz und die Gesichtserkennung gehören dazu. Die offene Konfrontationspolitik von Donald Trump, um den technologischen Aufstieg Chinas zu verhindern, bewirkt wahrscheinlich das Gegenteil. China fühlt sich nun noch mehr motiviert, seine Abhängigkeit von amerikanischer Technologie zu minimieren. Ein aktuelles Strategiepapier

**Drastische
Maßnahmen in
China ...**

**... führten zu
schneller Norma-
lisierung**

der chinesischen Staatsführung zeigt, wie China in den nächsten 15 Jahren zum globalen Innovationsführer in wichtigen Technologiebereichen werden soll.²⁹

Mittlerweile befindet sich China sogar in einem Exportboom. Im November 2020 betrug der Anstieg über 21 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Alle wichtigen Wirtschaftsindikatoren zeigen nach oben. Der Caixin Einkaufsmanagerindex des produzierenden Gewerbes stieg sogar auf den höchsten Stand seit 2010. Mit dieser starken Erholung wird China das einzige Land

sein, das für das Coronajahr 2020 ein Wirtschaftswachstum von zwei Prozent ausweisen kann.³⁰ China profitiert auch zunehmend von Produktionsausfällen in Ländern, die erneut im Lockdown stecken. Fast alle anderen Schwellenländer (meist mit eher demokratischen/liberalen Systemen) haben mit der Krise verloren. Die Pandemie ermöglicht China einen Sprung nach vorne. Dem Land gelingt es, die Hybridstellung zwischen Schwellenland und Industrieland einzunehmen. Für das Jahr 2021 erwartet der Internationale Währungsfonds ein Wachstum von 8,2 Prozent!³¹

China als einzige große Macht mit positivem Wachstum

Die Rolle der Staaten wurde gestärkt

Die mit Abstand wichtigste Rolle in der Krise spielten die Staaten und ihre Zentralbanken. Dies zeigten nicht nur Ausgabenprogramme und Geldmengenausweitung in bisher undenk바aren Größenordnungen. Trotz der teilweise massiven Einschränkungen, die die Länder den Bürgern auferlegten, stiegen die Zustimmungswerte der Politiker. In Deutschland konnte sogar eine positive Korrelation zwischen Strenge und Zustimmungswert festgestellt werden. Allerdings riefen die Beschränkungen auch viele Gegner auf die Straßen. Corona hat zu einer tiefen Spaltung der Gesellschaft

geführt. Die Beschränkung der Freiheitsrechte hat den populistischen Parteien in die Hände gespielt. Diese Folge der Pandemie wird gerade in westlichen Demokratien als gefährlich bewertet.

Vielen wurde aber auch der Nutzen eines starken Staates vor Augen geführt. Bis vor einiger Zeit gingen insbesondere Wirtschaftsvertreter davon aus, dass dem Staat zukünftig eine abnehmende Bedeutung und gleichzeitig den Mega-Unternehmen eine größere Bedeutung, auch im Sozialen, zukommen würde. Macht, Geld und eine

Hohe Korrelation zwischen Strenge und Zustimmung



Big Techs werden beschnitten

monopolartige Stellung würden sich auch stärker auf die Gesetzgebung auswirken. Die aktuelle Entwicklung weist jedoch in die entgegengesetzte Richtung. Die Staaten versuchen die Macht der Großkonzerne zu begrenzen. In den USA gibt es in beiden politischen Lagern die Bestrebung, die großen dominierenden Konzerne zu beschneiden. Von Aufspaltung ist hier die Rede. Auch in China ist diese Entwicklung zu beobachten, wie die Beispiele Alibaba und Tencent zeigen. Im Fall von Alibaba waren es neben der dominanten Stellung des E-Commerce-Konzerns die regierungskritischen Äußerungen des Firmengründers Jack Ma, die möglicherweise zu einer Zerschlagung führen könnten.

Auf der anderen Seite nimmt der Staat über die Rettungspakete und direkte Beteiligungen mehr Einfluss auf Privatunternehmen. Fluglinien, Touristikkonzerne, Werften oder Rüstungsunternehmen, wie zuletzt die Beteiligung am Sensorik- und Verschlüsselungsspezialisten Hensoldt sind Beispiele dafür.

Der Verkauf des deutschen Robotikherstellers KUKA nach China hat zu einem Umdenken geführt. Der Staat wird sich auch im liberalen Deutschland nicht mehr einfach heraushalten, sondern Einfluss nehmen. Dieser Paradigmenwechsel ist nicht nur der Pandemie zuzuschreiben, aber sie hat den Trend verstärkt.

Fazit:

Möglicherweise stellen wir in ein paar Jahren fest, dass die schmerzliche Pandemie zu bedeutenden Fortschritten geführt hat. Große Investitionen in Zukunftstechnologien, den Umweltschutz, die Medizin, aber auch Fortschritte bei der sozialen Absicherung konnten nur unter dem Druck der Krise gestemmt werden. Den Wandel werden flexible, zukunftsorientierte Unternehmen für sich nutzen und davon profitieren. Dies wiederum kommt auch unseren Anlegern zugute. ●

Quellen:

- 1 <https://www.tagesschau.de/ausland/antibiotika-113.html>
- 2 https://progenerika.de/app/uploads/2020/09/20181115_ProGenerika_Antibiotikastudie2018_final-1.pdf
- 3 <https://www.internetworld.de/sonstiges/7-thesen-so-veraendert-corona-arbeitswelt-2577777.html?ganzseitig=1#gref>
- 4 <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1140049/umfrage/corona-krise-homeoffice-nutzung-und-potenzial/>
- 5 <https://www.welt.de/wirtschaft/karriere/article211374773/Homeoffice-89-Prozent-der-Unternehmen-sehen-Heimarbeit-positiv.html>
- 6 <https://www.zeit.de/news/2020-07/16/140000-siemens-mitarbeiter-muessen-nicht-mehr-taeglich-ins-buero>
- 7 <https://www.adac.de/verkehr/standpunkte-studien/mobilitaets-trends/corona-mobilitaet/>
- 8 Bitkom Studie, HB 30.12.2020
- 9 <https://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/coronavirus-und-die-folgen-fuer-unternehmen-veraenderungen-en-masse-a-a9d3e9aa-50a4-41a0-b308-6a310c19f55f>
- 10 <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1140069/umfrage/corona-krise-veraenderungen-im-arbeitsalltag/>
- 11 <https://www.vdr-service.de/corona/ergebnisse-der-vdr-barometerumfrage-zum-coronavirus-covid-19-corporates>
- 12 ATA Dachverband der Fluggesellschaften
- 13 <https://de.reuters.com/article/deutschland-lufthansa-idDEKBN27M0UI>
- 14 <https://www.acatech.de/medien/mediathek/mobilitaetsmonitor-2020/>
- 15 <https://www.mdr.de/nachrichten/mitmachen/mdrfragt/umfrage-ergebnis-corona-dauerhafte-verhaltensanderung-100.html#sprung1>
- 16 <https://gastgewerbe-magazin.de/studie-schwierige-zeiten-fuer-stadthotellerie-31425>
- 17 <https://www.gdv.de/resource/blob/64586/4047494c2077b273000a02eab8ef956b/generation-mitte-2020---praesentation-data.pdf>
- 18 https://www.transportenvironment.org/sites/te/files/publications/2020_05_Can_electric_cars_beat_the_COVID_crunch.pdf
- 19 <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/studie-Corona-Krise-beschleunigt-den-wandel-zur-elektromobilitaet/26164974.html?ticket=ST-17785626-COVFzqoNyf7ukTegJBJi-ap5>
- 20 https://www.deutschlandfunk.de/aufstockung-des-digitalpakts-schule-laptops-und-computer.680.de.html?dram:article_id=476770
- 21 <https://www.rnd.de/digital/bildung-deutschland-beim-digitalen-lernen-im-internationalen-vergleich-hinten-FURXJPIV3DXMZR22GI7ROQMhKQ.html>
- 22 <https://www.digitalpaktschule.de/de/was-ist-der-digitalpakt-schule-1701.html>
- 23 <https://www.boeckler.de/de/boeckler-impuls-corona-verstarkt-die-ungleichheit-28843.htm>
- 24 BlackRock, In der Matrix, MKTGH1120E/S-1398616-2/17
- 25 <https://www.manager-magazin.de/finanzen/corona-krise-vergroessert-ungleichheit-zwischen-arm-und-reich-a-046b73e5-a8ef-4e82-b963-c7c3517ff296>
- 26 <https://99firms.com/blog/ecommerce-statistics/#gref>
- 27 <https://www.covid-19-mobility.org/de/reports/first-report-general-mobility/>
- 28 <https://www.apotheke-adhoc.de/nachrichten/detail/coronavirus/corona-hilfe-50-milliarden-atemschutzmasken-aus-china-schutzausruestung/>
- 29 <https://www.elektronikpraxis.vogel.de/so-will-china-innovations-und-technologieuehrer-werden-a-978365/>
- 30 <https://www.dw.com/de/nach-corona-krise-china-ermeldet-exportboom/a-55842406>
- 31 https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/AWEOWORLD



EU setzt bei Klimawandel auf die Finanzwelt

Die Europäische Kommission hat Ende 2019 mit dem „Green Deal“ ein Konzept vorgestellt, dessen Ziel es ist, in der EU bis zum Jahr 2050 klimaneutral zu wirtschaften. Die ökologische Regulierungsoffensive wird ab 2021 stufenweise bedeutende Auswirkungen auf das Finanzwesen und die Wirtschaft mit sich bringen. Teil dieses Programms ist die sogenannte Taxonomie. Mit dieser werden erstmals die Grundlagen eines grünen und nachhaltigen Wirtschaftens definiert. Der Green Deal zielt darauf, globale Finanzströme so umzulenken, dass sowohl öffentliche als auch private Investitionen zur Umsetzung der vereinbarten Klimaziele beitragen.

EU startet Aktionsplan für grünes Finanzwesen

Die EU-Kommission hat gute Gründe für diese Regulierungsoffensive: Die Erderwärmung erfordere umgehendes und entschlossenes Handeln, und Lösungen auf der nationalen Ebene ergäben keinen Sinn. Sie argumentiert weiter, der Übergang zu einer nachhaltigeren und klimafreundlichen Wirtschaft sei nicht nur nötig, son-

dern müsse beschleunigt werden. Bislang waren Informationen über die Nachhaltigkeit eines Investments nicht transparent oder fehlten. Damit Investoren die langfristigen Chancen und Risiken des Klimawandels und seiner Bekämpfung analysieren und berücksichtigen könnten, bedürfe es der Regulierung. Nach ersten Sondierungen kam es daher zur Gründung der „High-Level Expert Group on Sustainable

Ein ehrgeiziger EU-Aktionsplan zu „Sustainable Finance“ ...

... mit vielfältiger
Regulierung
und ...

Finance“ (HLEG), einer 20-köpfigen Expertengruppe aus Wissenschaft und Praxis. Deren Ergebnisse mündeten 2018 in den für alle Beobachter erstaunlich ehrgeizigen „EU-Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen“.¹

Grüne Ambitionen in Brüssel

Mit dem Stabwechsel der EU-Präsidentschaft machte Ursula von der Leyen den europäischen Green Deal zum Schwerpunktthema. Im Sommer 2020 trat mit der Taxonomie-Verordnung das Herzstück des Aktionsplans in Kraft. Diese EU-Taxonomie definiert nachhaltiges Wirtschaften. Daraus erwächst ihre besondere Bedeutung: Die Definition formt die Basis für die eigentlichen Regulierungsinitiativen, die schrittweise in Kraft gesetzt werden.

Zu diesen zählen nicht nur nachhaltigkeitskonforme Marktindizes („Benchmarks“) und ein Standard für die boomende Anlageklasse der grünen Anleihen („Green Bonds“). Auch die Berichtspflicht der Unternehmen zu ESG-Themen wird verändert, um die ESG-Strategien besser, einheitlich und transparent darzustellen. Einiges gilt bereits ab 2021. Institutionelle Anleger müssen ihren Umgang mit Nachhaltigkeitskriterien regeln und offenlegen. Spätestens 2022 müssen Finanzberater ihre Kunden ausdrücklich fragen, ob ihre Geldanlage Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen soll. Dazu passend werden Anbieter von Finanzprodukten bereits ab Mitte März 2021 angehalten, offenzulegen, ob und inwieweit ihre Finanzprodukte in wirtschaftliche Tätigkeiten investieren, die der Taxonomie zufolge nachhaltig sind.

Was künftig grün ist

Um als nachhaltig zu gelten, muss eine Wirtschaftstätigkeit gemäß der EU-Taxonomie insbesondere einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs

Umweltziele leisten (vgl. Info-Kasten), aber auch drei weitere Bedingungen erfüllen. So darf sie erstens keines der übrigen Umweltziele erheblich beeinträchtigen. Zweitens muss das betreffende Unternehmen die Einhaltung sozialer Mindeststandards sicherstellen, wobei es sich vor allem um von internationalen Organisationen festgelegte Menschen- und Arbeitsrechte handelt. Die dritte Nebenbedingung hat auf den ersten Blick nur formalen Charakter. Sie fordert, technischen Bewertungskriterien zu genügen.

Die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie:

1	Klimaschutz
2	Anpassung an den Klimawandel
3	Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
4	Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5	Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6	Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Eben diese Bewertungskriterien sind in einem technischen Anhang der Taxonomie-Verordnung festgelegt. Als Folge der komplexen Entscheidungsprozesse innerhalb der EU deckt dieser Anhang bisher nur einen Teil eines nachhaltigen Wirtschaftens ab. Konkret sind Kriterien bisher lediglich für die zwei der sechs Umweltziele ausformuliert, die sich auf den Klimawandel beziehen. Die oft verwendete Bezeichnung „Nachhaltigkeits-Taxonomie“ führt also in die Irre: Zu einer umfassenden Nachhaltigkeit fehlen nicht nur sämtliche sozialen Wirtschaftstätigkeiten, sondern sogar alle ökologisch hilfreichen Aktivitäten, die nicht mit dem Klimaschutz verbunden sind. Die Priorisierung der Bekämpfung des Klimawandels wird an dieser Stelle überaus deutlich.

... einer Nachhaltigkeits-Taxonomie als Herzstück ...

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?qid=1596443911913&uri=CELEX:52019DC0640#document2>



Taxonomie greift zu kurz

Niemand wird bestreiten, dass es schwierig ist, in Europa einen Konsens zu erreichen. So wird die Kernenergie in Frankreich als integraler Teil einer CO₂-freien Energieproduktion angesehen, während diesseits des Rheins kaum eine Technologie als weniger nachhaltig beurteilt wird. Kompromisse zu finden, dauert Zeit – Zeit, die der Kampf gegen den Klimawandel nach Überzeugung der EU-Kommission nicht verlieren kann. Deshalb wird die auf den Klimaschutz reduzierte Taxonomie bereits jetzt in Kraft gesetzt. Man kann diesen Zeitdruck sicherlich nachvollziehen, doch letztlich erfüllt die Konzentration auf den Klimaschutz nicht die Absichten des Aktionsplans, der folgende drei zentrale Ziele nennt:

- ▶ Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen lenken
- ▶ Finanzielle Risiken managen, die sich aus ökologischen und sozialen Problemen ergeben
- ▶ Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit fördern

Es bedarf keiner vertieften Erläuterung, dass diese Ziele auch im besten Fall nur teilweise erreicht werden können, solange nur klimabezogene Maßnahmen geregelt sind. Aus dieser Lücke erwächst sogar eine Gefahr für bereits etablierte Finanzprodukte mit Nachhaltigkeitsanspruch. Sie erscheinen in der engen Perspektive der Taxonomie weniger grün als Finanzprodukte, die sich auf den Aspekt des Klimawandels konzentrieren. Die von der EU ausdrücklich gewünschte Transparenz wird auf diese Weise zunächst konterkariert. Gerade Privatkunden dürften sich selten für die Details interessieren, um die Güte nachhaltiger Finanzprodukte beurteilen zu können.

Aktionsplan dürfte trotzdem erfolgreich sein

Dennoch stehen die Chancen für den Aktionsplan gut, eine messbare Wirkung zu

erzielen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt gerade in der vermeintlichen Bescheidenheit des Ansatzes. Die offenkundige Leitlinie der Regulierungsinitiativen ist, keine grünen Investitionen zu subventionieren oder gar vorzuschreiben. Es geht vielmehr um die Kommunikation, die auf einheitlichen Begriffen und Informationen basieren soll. So kann es nicht verwundern, dass der technische Anhang zur Taxonomie-Verordnung rund 600 Seiten umfasst. Die detaillierte Festlegung, was als nützlich im Kampf gegen den Klimawandel angesehen werden darf, ist eine klare Absage an ein sogenanntes Greenwashing: Niemand soll seine eigenen Aktivitäten großzügig als „grün“ verkaufen dürfen. Das Bemühen ist erkennbar, gleichzeitig realistisch und anspruchsvoll zu sein. So wurden auch Übergangstechnologien als nachhaltig zugelassen, aber mit klaren inhaltlichen und vor allem zeitlichen Grenzen.

Verfechtern eines nachhaltigen Investierens wird oft vorgehalten, Nachhaltigkeit sei ein schwammiger und daher untauglicher Begriff. Die Taxonomie führt erstmals eindeutige Definitionen ein. Ein Windturbinenhersteller geht zum Beispiel nur als grünes Investment durch, wenn er auch bei der Produktion die Verschmutzung der Umwelt vermeidet und die Bildung eines Betriebsrats nicht behindert. Ebenso weiß der Produzent eines effizienten Dieselmotors nun, wann dieser Motor als Treibhausgasreduzierende Übergangstechnologie gilt und sich so für ein grünes Investment qualifiziert.

Besonders im Verbund mit den neuen Berichtspflichten, die Unternehmen nun auferlegt werden, wird die Taxonomie ein bisher ungekanntes Transparenz-Niveau für Investoren schaffen. Bisher handelt es sich bei bis zu 90 Prozent der für die Nachhaltigkeitsbeurteilung herangezogenen Unternehmensdaten lediglich um Schätzungen. Künftig werden sie auf konkreteren Fakten

... die bislang nur eine Klima-Taxonomie ist

Detaillierte Definitionen ...

... nutzen den Investoren, aber ...

... sind aufwendig für die Unternehmen

basieren. Damit rückt das Ziel deutlich näher, finanzielle Risiken besser managen zu können, die sich aus ökologischen Problemen ergeben.

Jede Regulierung kostet Geld

Die Kosten für die Umsetzung der neuen Vorschriften tragen hauptsächlich die berichtspflichtigen Unternehmen. Während klimafreundliche Unternehmen mit klimafreundlichen Aktivitäten diesen Aufwand als Marketingkosten verbuchen können, erzielen Unternehmen ohne grüne Aktivitäten keinerlei Erträge. In der Folge entsteht ein großer Anreiz, Geschäftsmodelle zugunsten ökologisch verträglicher Tätigkeiten zu verändern.

An diesem Punkt setzt eine vielstimmige Kritik am EU-Aktionsplan an. Gewarnt wird vor einem bürokratischen Aufwand, der zumindest mittelständische Unternehmen überfordern könnte. In der Tat kann derzeit nicht ausgeschlossen werden, dass sich das Muster der DSGVO-Einführung wiederholt: Diese Datenschutz-Regulierung zielte auf die großen Marktakteure und traf dann tatsächlich vor allem die kleineren. Die von der Aufsicht stark gegängelten Banken jedenfalls werden vor der Vergabe eines Unternehmenskredits im Zweifelsfall lieber zu viel als zu wenig Informationen einfordern.

Das ifo Institut wendet sich in einer gemeinsamen Studie mit der IHK für München und Oberbayern sehr grundsätzlich gegen den EU-Aktionsplan. Die Forscher regen direkte Maßnahmen an, insbesondere die Bepreisung des CO₂-Ausstoßes, statt einer weiteren Regulierung des Finanzwesens. Während dieser Vorschlag in der ökonomischen Theorie zweifelsfrei wohlbegründet ist, berücksichtigt er etliche praktische Aspekte nicht. So würde angesichts der globalen Handelsverflechtungen eine CO₂-Bepreisung eher mehr Bürokratie erfordern. Zudem würden die langfristigen Risiken fossilen Wirtschaftens nicht die er-

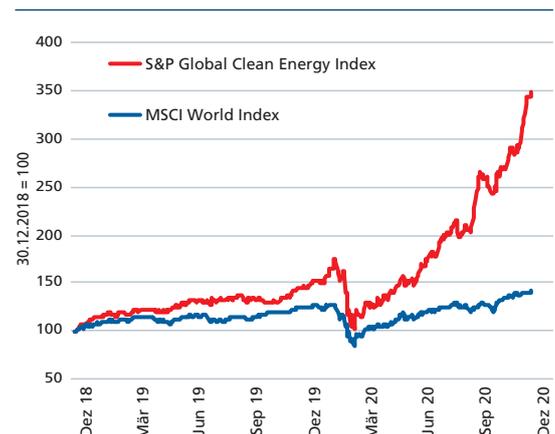
forderliche Transparenz erhalten.

Das ifo Institut warnt auch davor, grüne Investitionen zu sehr zu bevorzugen. Zudem müsse man aufpassen, dass Unternehmen nicht von attraktiven Finanzierungsmaßnahmen ausgeschlossen würden. Letztlich handelt es sich bei dieser Kritik teilweise um eine negative Neuformulierung der völkerrechtlich bindenden Vereinbarung von Paris. Wer glaubt, die Erderwärmung sei keine zeitlich drängende Herausforderung, wird den EU-Aktionsplan und die rasche Reduktion fossiler Energieerzeugung unweigerlich als unnötig ansehen. Gleichwohl warnt die Studie zu Recht davor, dass die Finanzierung ökologisch neutraler Aktivitäten schwieriger werden könnte. Um dies zu verhindern, war als Abgrenzung auch die Definition brauner, also ökologisch schädlicher Aktivitäten auf EU-Ebene diskutiert worden. Diese Idee erwies sich politisch als nicht durchsetzbar.

Drohen grüne Kursblasen?

Skeptiker sorgen sich, der EU-Aktionsplan könnte zu einer Blase bei grünen Investments führen. Das ist nicht ganz von der Hand zu weisen: Wäre die Regulierung zu schnell zu erfolgreich, könnten Ströme von Investorengeldern in wenige als grün qualifizierte Wertpapiere fließen und deren Preis unangemessen nach oben treiben. Im Ex-

Regenerative Energien hatten 2020 starken Rückenwind



Uneinigkeit über Sinn von „Sustainable Finance“



tremfall würde die Entwicklung drohen, die der „Neue Markt“ erlebt hat. Bereits jetzt hört man, dass der Kursanstieg von Aktien aus dem Bereich regenerativer Energien nicht nur fundamental begründet sei, er zeige vielmehr, dass erst wenige Unternehmen den Kampf gegen den Klimawandel unterstützen.

Das Beispiel zeigt: Tatsächlich verlagern sich die Finanzströme, wie beabsichtigt, hin zu grünen Projekten. Das größte Hindernis für einen materiellen Erfolg des EU-Aktionsplans ist eher die fehlende Stringenz der politischen Maßnahmen. Die Bereitschaft, in regenerative Energien zu investieren, kann sich nicht entfalten, wenn enge Vorschriften zum Beispiel den Ausbau der Windkraft verhindern und die Einspeisung des privat erzeugten Solarstroms erschwert wird. Das ist in Deutschland noch der Fall.

Folgen für die Finanzbranche

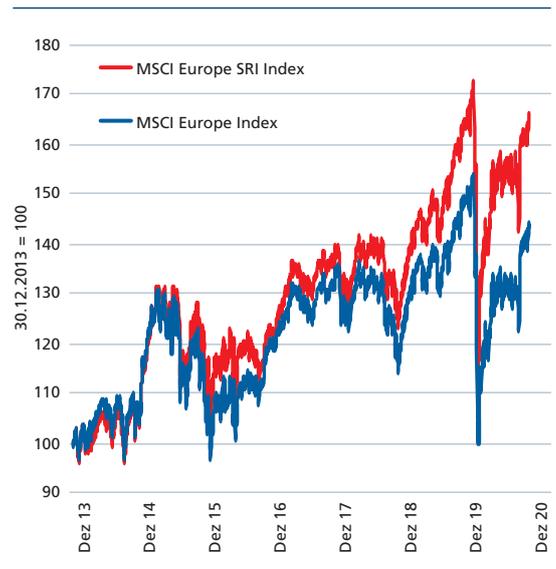
Zu den besonders betroffenen Branchen gehört natürlich auch die Finanzbranche selbst. Schon in Kürze greifen stufenweise die Vorgaben des Aktionsplans, die in der Pflicht gipfeln, Anleger nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen zu fragen. Während diese und weitere Vorschriften jene Manager wenig fordert, die schon lange eine nachhaltige Geldanlage anbieten, bedeuten sie für die Branche als Ganzes weitere Kosten ohne Erträge.

Drückt Nachhaltigkeit die Rendite?

Investoren haben wenig Grund, den EU-Aktionsplan zu kritisieren. Hinzu kommt: Entgegen hartnäckiger Vorurteile sind nachhaltige Wertpapieranlagen nicht mit einem systematischen Renditeverzicht oder höherem Risiko verbunden. Die überwiegende Mehrzahl der Studien deutet sogar auf das Gegenteil hin, und zwar nicht nur für eng ausgewählte Sektoren, die sich zuletzt herausragend entwickelten, sondern besonders auch für breit aufgestellte Nachhaltigkeits-Ansätze.

Ein gutes Anschauungsbeispiel bieten die „SRI“-Indizes von MSCI, dem weltweit führenden Anbieter für Aktienindizes. Für diese Indexfamilie wählt MSCI, ausgehend vom herkömmlichen Standardindex, das nachhaltigste Viertel der Unternehmen aller Sektoren aus. Seit 2014 hat sich in keiner Weltregion der jeweilige SRI-Index spürbar schlechter entwickelt als der jeweilige Standardindex, im Gegenteil: Gerade in den Schwellenländern und in Europa haben Anleger, die entlang des SRI-Ansatzes investiert hatten, bei leicht verringertem Risiko höhere Erträge erzielt.

Breit aufgestellte Nachhaltigkeitsindizes entwickeln sich seit Jahren vorteilhaft



Fazit:

Noch vor wenigen Jahren wurde Nachhaltigkeit als Nischenthema belächelt. Die Europäische Union hat es nun im Zentrum der Finanzbranche verankert. Investoren können davon profitieren, während der Finanzbranche und den Unternehmen Kosten und neue Regeln aufgebürdet werden. Doch dadurch dürfte es gelingen, Investitionen in ökologisch vorteilhafte Aktivitäten umzulenken. Das politische Umfeld muss sich jedoch als stimmig erweisen.

Finanzströme verlagern sich bereits

EU-Aktionsplan beschleunigt Wandel der Finanzbranche



Bei mir bist Du grün ...

Warum ESG-Ratings oft ganz unterschiedlich ausfallen

Beginnen wir mit einer Art Rätselfrage: Ist der Elektroautobauer Tesla nachhaltig? Man kann Tesla als Vorreiter der individuellen Mobilität sehen, der keine Treibhausgase verursacht, oder als Mogelpackung, weil der benötigte Strom in vielen Regionen keineswegs CO₂-frei ist und für die Batterie Rohstoffe unter ökologisch fragwürdigen Umständen abgebaut werden. Zu bedenken sind noch viele weitere Aspekte: mögliche Umweltschäden bei Teslas Autoproduktion, die Behandlung der Mitarbeiter oder die Verlässlichkeit der Unternehmensführung angesichts der Eskapaden des Tesla-Chefs Elon Musk – um nur einige zu nennen.

Von Dr. Stefan Klotz,
VIF-KlotzConsulting

Der Markt für ESG-Ratings

Die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu bewerten, stellt ein komplexes Unterfangen dar. Daher haben sich in den vergangenen drei Jahrzehnten Ratingagenturen entwickelt, die sich auf diese Aufgabe spezialisiert haben. Sie haben das sogenannte ESG-Rating etabliert, das analysiert, wie ein Unternehmen mit Herausforderun-

gen der Ökologie („Ecology“), des Sozialen („Social“) und der guten Unternehmensführung („Governance“) umgeht. In einer ESG-Analyse werden oft über einhundert Einzelkriterien beurteilt, wobei deren genaue Zusammensetzung von der Branche abhängt: Für ein Bergbauunternehmen sind andere Aspekte wesentlich als für eine Versicherung.

ESG-Ratings gibt es schon seit 30 Jahren



Mit dem Erstarren des nachhaltigen Investierens wächst seit Jahren die Bedeutung des ESG-Ratings; der EU-Aktionsplan hat diese Dynamik nochmals angeheizt. Als Konsequenz wird der ursprünglich von kleinen unabhängigen Anbietern geprägte Markt inzwischen von globalen Finanzhäusern dominiert:

Grund besteht in der Vieldeutigkeit der Nachhaltigkeit. Während sämtliche Kredit-Ratings letztlich die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz einschätzen, ist die Zielgröße „Nachhaltigkeit“ nicht eindimensional zu definieren, wie die Überlegungen zu Tesla illustrieren. Der zweite Grund liegt in unterschiedlichen Auffassungen der Inves-

Große US-Häuser dominieren

Übersicht führender Anbieter von ESG-Research	
Bloomberg	Der Anbieter von Finanzmarktdaten aus den USA baut derzeit sein ESG-Informationsangebot massiv aus.
ISS-oekom	ISS, Marktführer für Stimmrechtsausübung aus den USA, hatte 2018 die Münchner oekom-research übernommen. Ende 2020 gab die Deutsche Börse AG den Kauf von ISS bekannt.
MSCI	Der marktbeherrschende Anbieter von Börsenindizes hat diese Kompetenz mit ESG-Research verknüpft und dominiert daher das Angebot bei ETFs.
Standard & Poor's	Der Inhaber des S&P 500 Index kaufte 2019 die Raterstellung vom Schweizer ESG-Pionier Robeco-SAM.
Sustainalytics	Das seit 1992 etablierte Unternehmen wurde 2020 vom globalen Finanzdienstleister Morningstar übernommen.
Vigeo Eiris	Der französische ESG-Spezialist mit seiner deutschen Tochter imug gehört inzwischen zu Moody's, dem bekannten Anbieter von Kredit-Ratings.

Jede Rating-Agentur will möglichst vollständig und umfassend sämtliche wichtigen Emittenten von Aktien und Anleihen mit ihren Analysen abdecken. Im Ergebnis wird weltweit jedes größere Unternehmen von mehr als einem Dutzend Agenturen bewertet. Diese hohe Zahl an verschiedenen ESG-Ratings ist bemerkenswert, denn bei den Kredit-Ratings, welche Auskunft über die Bonität von Unternehmen und Staaten geben sollen, hat sich der Markt viel stärker konzentriert; mit Moody's, S&P und Fitch haben sich seit langem drei größere Anbieter durchgesetzt.

toren, welche Rolle Nachhaltigkeit in ihren Portfolien spielen soll.

Verschiedene Rating-Angebote ...

Der klassische Ansatz versucht, Nachhaltigkeitsleistungen zu messen: Die vielfachen ESG-Aspekte werden analysiert und einzeln bewertet; zum Schluss werden diese einzelnen Beurteilungen, ähnlich wie bei einer Schul-Abschlussnote, zu einer Nachhaltigkeits-Note zusammengefasst. Ein hohes Nachhaltigkeitsrating lässt dann also auf einen transparent geführten Hersteller ethisch einwandfreier Erzeugnisse schließen, der mit Rücksicht auf die Umwelt produziert, bei seinen Mitarbeitern auf Chancengleichheit und die Vereinbarkeit von

Trotz Konsolidierung noch viele Anbieter

Es gibt zwei Antworten auf die Frage, warum das Angebot an Nachhaltigkeits-research so viel Auswahl bietet. Der erste

Die Aussagen von ESG-Scores unterscheiden sich

Beruf und Familie achtet und diese Werte auch bei seinen Zulieferern einfordert.

Ganz anders funktioniert ein Transparenz-Score, wie ihn Bloomberg anbietet. Bei diesem Ansatz wird lediglich überprüft, ob ein Unternehmen zu den betrachteten Aspekten ausreichend Informationen bereitstellt. Im Extremfall kann ein Unternehmen mit hohem Transparenz-Score lediglich sehr offen und detailliert über seine schwachen Nachhaltigkeitsleistungen informiert haben. Der Vorteil des Transparenz-Scores besteht in seiner hohen Objektivität. Zudem kann er ohne größeren Aufwand und sogar weitgehend automatisiert erstellt werden.

Gerade in jüngerer Zeit hat sich mit dem Risiko-Scoring ein weiterer Ansatz entwickelt. Sustainalytics und auch MSCI sind die prominentesten Anwender dieser Herangehensweise. Hierbei wird gemessen, inwieweit ein Unternehmen, unter Berücksichtigung seiner Branche, gewissen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt ist und wie gut es diese Risiken managt. Dabei muss das Risikomanagement nicht zwingend darin bestehen, ökologischen und sozialen Schaden völlig zu vermeiden. Entscheidend ist es, mögliche finanzielle Auswirkungen zu begrenzen. Ein Unternehmen mit einem guten Risiko-Score muss also keineswegs ein Nachhaltigkeits-Vorreiter sein, denn es genügt, dass keine größeren Verlustrisiken aus ESG-Aspekten wahrscheinlich sind. In der Praxis fließen jedoch auch Elemente des klassischen Ansatzes in die Bewertung ein.

... für unterschiedliche Investoren-Bedürfnisse

Risiko-Scoring erfreut sich großer Beliebtheit bei jenen Investoren, für die eine ESG-Analyse nur ein Teil ihrer Unternehmensbewertung ist. Eine Ölfirma, die ihre Ölförderung nachlässig organisiert, riskiert

eine teure Katastrophe, wie sie BP mit seiner Bohrplattform „Deepwater Horizon“ 2010 im Golf von Mexiko erlebt hat. Liegt der Schwerpunkt des Investors darauf, existenzielle Verluste aufgrund solcher Ereignisse zu vermeiden, wird er ein Risiko-Scoring bevorzugen.

Der typische „grüne“ Investor hingegen möchte mit seinem Investment jene Unternehmen unterstützen, die ökologische und soziale Verbesserungen bewirken. Er bevorzugt daher meist das klassische ESG-Rating. Anbieter wie ISS-oekom bieten neben diesem inzwischen auch weitere Research-Varianten an, die auf Nachhaltigkeitswirkung zielen. Zunehmender Beliebtheit erfreuen sich vor allem Analysen, welche der 17 UN-Nachhaltigkeitsziele („Sustainable Development Goals“, SDG's) ein Unternehmen unterstützt oder verfolgt. Ebenso im Kommen ist die Messung des Treibhausgasausstoßes, den ein Unternehmen zu verantworten hat. Hier gibt es allerdings noch ungelöste Abgrenzungsprobleme: Emissionen von Zulieferern einzubeziehen, ist zwar essenziell, aber sehr schwierig. Ebenso herausfordernd ist es, die indirekten Emissionen zu quantifizieren, die beispielsweise ein Softwareanbieter mit seinem Produkt letztlich auslöst.

Fazit:

Man sieht: Für die eingangs gestellte Frage, wie nachhaltig Tesla sei, gibt es nicht nur eine Antwort. Ein Investor muss erst für sich festlegen, welche Ziele er mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten verfolgt, und danach den passenden Rating-Ansatz aussuchen. Die Ratings unterscheiden sich dann im Falle Teslas stark – und jedes für sich wird gut begründet. Eine Lösung für den Investor kann auch darin bestehen, das Research mehrerer Anbieter zu nutzen und eine eigene Bewertung zu erstellen. ●

Angebot an ESG-Daten fächert sich weiter auf



Christoph Frank,
Roger Peeters,
pfp Advisory GmbH

Boutique oder große Fondsgesellschaft – wo ist der Anleger besser aufgehoben?

Die geschäftsführenden Gesellschafter der pfp Advisory Christoph Frank und Roger Peeters steuern mit dem „DWS Concept Platow“-Fonds einen der erfolgreichsten Fonds des Segments „Aktien Deutschland“. Sie wählen Aktien nach einem selbst entwickelten Investmentprozess aus und haben seit Mai 2006 eine Rendite von durchschnittlich mehr als elf Prozent jährlich erwirtschaftet. Die HELLERICH GmbH ist im „DWS Concept Platow“ seit vielen Jahren investiert. Im Gespräch mit Christoph Frank und Roger Peeters fragen wir nach dem Erfolgsrezept, über ihre private Geldanlage und über den Vorteil von Boutiquen.

Herr Frank, Herr Peeters, warum hat Ihr Fonds das Kürzel DWS im Namen?

Frank: Die DWS fungiert „lediglich“ als Kapitalverwaltungsgesellschaft und ist weder personell noch gesellschaftsrechtlich mit der pfp Advisory verflochten. Roger Peeters und ich sind nicht bei der DWS angestellt, sondern steuern den Fonds aus der pfp Advisory GmbH heraus.

Sie managen den DWS Concept Platow Fonds zu zweit aus der pfp Advisory GmbH heraus. Viele Fondsgesellschaften haben große Research-Abteilungen. Sind Anleger bei einem großen Haus nicht besser aufgehoben?

Frank: Researchkapazität ist wichtig, aber nicht alles, um an der Spitze der Ranglisten zu stehen. Unser „DWS Concept Platow“ ist in der Morningstar-Vergleichsgruppe seit über zehn Jahren in der Spitzengruppe. In diesem Zeitraum hatte er meist die Bestnote von fünf Sternen, seltener auch einmal „nur“ vier Sterne. Wir liefern seit vielen Jahren überdurchschnittliche Renditen. Der Anleger war in unserer Boutique sehr gut aufgehoben. Interessanterweise sind in der besagten Morningstar-Liste gerade in der Spitzengruppe die großen Häuser unterrepräsentiert. Auf den ersten sieben Plätzen sind aktuell nur zwei Fonds zu finden, die von großen Häusern gemanagt werden.

Ihr Verweis auf die überdurchschnittliche Performance ist natürlich ein Argument, aber was sind die Gründe dafür?

Peeters: Wir arbeiten mit einem sehr stringenten Investmentprozess, den Christoph Frank vor etwa 25 Jahren entwickelt hat. Seit dieser Zeit bringen wir unsere gesammelte Erfahrung und Expertise mit Aktien ein. Sehr wichtig sind uns dabei Zahlen, vor allem aus der Fundamentalanalyse. Entscheidend ist, dass der Prozess auch stringent umgesetzt wird. Hier haben kleine Boutiquen einen Vorteil gegenüber großen Häusern, in denen es oft große Investmentkomitees, eine „Hausmeinung“, einen

Chef-Volkswirt und den Risikomanager und damit viele Perspektiven gibt. Es könnte die Gefahr bestehen, dass manche Ideen zerredet oder faule Kompromisse geschlossen werden. In jedem Fall sind die Kommunikationswege länger.



Trotzdem: Die Mitarbeiter großer Gesellschaften können mehr Unternehmen analysieren und die Ergebnisse den Fondsmanagern zur Verfügung stellen.

Frank: Das ist völlig richtig. Die Frage ist aber, warum sich dies dann so selten in einer messbaren Überrendite niederschlägt. Offensichtlich ist der vermeintliche Vorteil in der Realität nicht vorhanden. Es ist fraglich, ob die vielen Studien von den Fondsmanagern überhaupt gelesen werden. Das bezweifle ich. Für uns ist die Unterscheidung zwischen bewertungsrelevanten und nicht bewertungsrelevanten Informationen in der Praxis besonders wichtig. Viel hilft nicht immer viel, manchmal ist ein Mehr an Information nicht nur weißes Rauschen, sondern sogar kontraproduktiv. Aber ohne Zweifel müssen wir bei pfp Advisory effizient arbeiten. Roger Peeters und ich werden vermutlich keinen so tiefen und detaillierten Einblick in Maschinenbauaktien haben wie ein auf dieses Segment spezialisierter Analyst, der den ganzen Tag nichts anderes macht, als seine immer gleichen zehn oder

zwölf Aktien zu analysieren. Dafür sind wir erfahrene Generalisten und können viele Entwicklungen aus ganz verschiedenen Branchen beobachten und einordnen.

Sind Sie ausschließlich auf den deutschen Aktienmarkt spezialisiert?

Peeters: Da der deutsche Aktienmarkt überschaubar ist und wir ihn beide seit mehr als zwei Jahrzehnten kennen, haben wir ihn ganz gut im Griff. Es gibt kaum deutsche Aktiengesellschaften, zu denen wir bisher keinen Kontakt hatten. Bei den hartnäckigen Kapitalmarktverweigerern, die auf keine Konferenz fahren und auch sonst keinerlei Investor Relations machen, kann es schon sein, dass wir auch einmal direkt am Hauptsitz anklopfen. Christoph hat das ein paar Mal gemacht und war einmal sogar der erste Investor, der überhaupt vor Ort war. Aber die meisten Unternehmensvorstände, gerade aus dem Small-Cap-Bereich, sprechen gerne mit uns.



Auch wenn es „nur“ deutsche Aktien sind, so dürfte die Zahl der Firmen sehr hoch sein, die Sie beobachten.

Peeters: Das ist richtig, und deswegen müssen wir auch effizient arbeiten. Je nach Definition sind es etwa 850 Unternehmen, die wir grundsätzlich im Auge behalten müssen, wovon aber nur etwa 500 wirklich für den Fonds in Frage kommen. Auch deshalb ist es wichtig, einen stringenten Investmentprozess zu haben, der relativ schnell viele Aktien aussortiert.

Wie gehen Sie vor, wie wählen Sie aus, in welche Branchen und Segmente investieren Sie?

Frank: Wir verwenden einen quantitativen Investmentprozess, den ich Mitte der neunziger Jahre entwickelt habe. Er stützt sich auf gängige und eigenentwickelte Auswahlkriterien, vor allem fundamentalanalytische, bilanzielle und technische. Innerhalb des deutschen Aktienmarktes sind wir völlig offen und wir zielen auch nicht auf bestimmte Segmente. Entscheidend sind einzig und allein die Chancen und Risiken der einzelnen Firmen bzw. Aktien. Ob diese einer bestimmten Branche, Größenklasse oder einem Index angehören, spielt keine Rolle.

Woran orientieren Sie sich dann?

Frank: Wir agieren als pure Stock-Picker. Nach mehreren Filtervorgängen entsteht bei uns die sogenannte „Urliste“, eine Auswahlliste mit zumeist etwa 50 bis 100 Aktien. Diese haben wir dann sehr gezielt im Blick. Etwa 35 bis 60 schaffen es in den Fonds. Grundsätzlich haben wir den deutschen Aktienmarkt etwa hälftig aufgeteilt. Das heißt, dass bei jedem börsennotierten Unternehmen in Deutschland klar definiert ist, ob Roger es beobachtet oder ich. Natürlich sollte der jeweils andere ausreichende Kenntnisse haben, um den Zuständigen jederzeit vertreten und hinterfragen zu können. Aber es gibt immer einen Hauptverantwortlichen, der meist über die Jahre gewachsene Beziehungen zum Unternehmen pflegt.

Worauf kommt es bei der Auswahl der Zielunternehmen an?

Frank: Es gibt keine „goldene Kennzahl“, die alles erklärt, auch nicht in unserem Ansatz. Nach meiner Erfahrung ist ein Investmentprozess genau dann besonders robust, wenn er eben nicht von etwas besonders Wichtigem abhängt, sondern seine Elemente in sich gut ausbalanciert sind. Er sollte allerdings stringent umgesetzt

werden, das ist sehr wichtig. Daran hapert es nach meiner Wahrnehmung in der Realität oft.

Ein Risiko kleiner Häuser ist die große Abhängigkeit von Schlüsselpersonen. Haben es die großen Häuser zumindest hier leichter?

Peeters: Das Personenrisiko bei pfp Advisory ist definitiv da, keine Frage. In der Fondssteuerung sind wir zu zweit. Das ist in der konsequenten Umsetzung des Investmentprozesses ein riesiger Vorteil, andererseits ein Risiko. Ist dieses bei kleinen Häusern wirklich größer als in Konzernen? Daran zweifeln Christoph und ich. Wir sind ja zu zweit. Erst wenn wir beide gleichzeitig ausfallen würden, gäbe es vermeintlich ein Problem und auch das nicht wirklich. Der Wert der im Fonds enthaltenen Aktien würde sich nicht ändern, nur weil Christoph und ich nicht mehr dabei wären. Auf die Kurse von Bechtle, Verbio & Co. hätte das null Einfluss. Da ist es für den Anleger ein Vorteil, dass wir einen einfachen Long-Only-Fonds haben, der nur aus Aktien und Cash besteht. Langfristig müsste der Anleger sicherlich entscheiden, ob er in dem Fonds investiert bleiben wollte, wenn die beiden maßgeblichen Personen nicht mehr dabei wären. Aber kurzfristig würde sich das nicht auswirken.

Frank: Und ist das Problem bedeutender als bei großen Fondsanbietern? Wir meinen: nicht wirklich. Wenn ein Fondsmanager bei einem großen Haus ausfällt, hat er wie bei uns auch eine Vertretung. Wenn er dauerhaft ausscheidet, weil er z. B. von einem anderen Arbeitgeber abgeworben wird oder einen größeren Fonds im gleichen

Haus bekommt, muss er ersetzt werden. Für den Anleger ist es aber unklar, ob der neue Manager an die Performance des alten anknüpfen kann. Er hält dann gewissermaßen die Katze im Sack und muss auf das Prinzip Hoffnung setzen. Da sehe ich uns bei pfp Advisory klar im Vorteil: Wir sind ja nicht nur angestellte Fondsmanager, sondern auch Miteigentümer der pfp Advisory, die den Fonds steuert. Wenn es nach uns geht, machen wir in unserem Berufsleben nichts anderes mehr. Das sieht bei großen Gesellschaften meist anders aus.

Herr Frank, Sie haben es angesprochen: Da Sie und Herr Peeters auch Miteigentümer der pfp Advisory sind, haben Sie ein großes Interesse am Erfolg des DWS Concept Platow Fonds. Steckt Ihr Geld nur in der pfp Advisory oder haben Sie auch Geld im Fonds angelegt?

Frank: Ich bin seit vielen Jahren mit dem Großteil meines Gesamtvermögens im „DWS Concept Platow“ investiert. Die dadurch entstehende Interessengleichheit mit den Anlegern dürfte objektiv ein weiterer Pluspunkt für uns als kleine Boutique sein. Damit bin ich zwar in Sachen Diversifizierung ein schlechtes Vorbild, aber ich bin eben vom Anlageprozess und vom Produkt total überzeugt. Deshalb habe ich auch noch nie einen Fondsanteil verkauft.

Peeters: Auch bei mir ist ein Großteil meines liquiden Vermögens seit vielen Jahren im Fonds investiert. Und das war ein gutes Investment, wenn ich auf die jüngsten Allzeithochs schaue.

Franz Haugg: Vielen Dank für das Interview, Herr Frank und Herr Peeters. ●



HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München

Tel. +49 89 28 72 38-0

info@hellerich.de

www.hellerich.de

V.i.S.d.P.

WICHTIGE HINWEISE:

Diese Unterlage darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Die Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weitergegeben oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch des Empfängers. Sie richtet sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika. Insbesondere dürfen Anteile der dargestellten Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger, noch an Personen mit ständigem Wohnsitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nicht in den USA, noch dürfen sie in anderen Staaten, insbesondere nicht den USA, verbreitet werden.

Anteile an den dargestellten Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt.

Die Inhalte dienen lediglich zu Informationszwecken; dies gilt insbesondere auch für Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie sollen lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die Informationen in dieser Unterlage wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die HELLERICH GmbH übernimmt jedoch weder Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit noch irgendeine Garantie. Die in der Unterlage gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Eine dargestellte Strategie oder ein Investmentansatz dürfen ebenso wenig wie irgendein anderer Inhalt als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung verstanden werden; sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung dar.

Alleinige Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), die bei der HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, den Verwahrstellen DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg bzw. Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg, 1c, rue Gabriel Lippmann, L – 5365 Munsbach oder am Sitz der Verwaltungsgesellschaften IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg bzw. Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L – 5365 Munsbach, bei den Zahlstellen in Deutschland DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main bzw. Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main sowie im Internet unter www.hellerich.de kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem Verkaufsprospekt entnommen werden. Anbieterin der Fondsanteile sind die IPConcept (Luxemburg) S.A. bzw. die Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg. Grundlage für die Entscheidung über die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung müssen weitergehende Informationen sein, die Ihnen die HELLERICH GmbH auf Anforderung oder in einem persönlichen Gespräch gerne zur Verfügung stellt. Es bedarf weiterer Informationen, um sich ein vollständiges Bild von den dargestellten Dienstleistungen zu machen und eine informierte Abschlussscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, www.hellerich.de, info@hellerich.de, +49 89 28 72 38 0.

Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, Bloomberg und eigene Daten der HELLERICH GmbH.

© 2020 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.



HELLERICH

2020
2021