

fondsmagazin

Ein Newsletter der DekaBank –
Was Märkte bewegt, was Anlegerinnen und Anleger wissen müssen

Sonderdruck
Kreissparkasse
Wiedenbrück

- 01 Transformation statt Deindustrialisierung
- 04 „Europa ist ins Handeln gekommen“
- 07 Ruhig und überlegt investieren
- 09 Wege aus der Realzinsfalle
- 11 Homeoffice oder Lounge?

Auf dem Weg in die Zukunft:
Noch werden bei Audi in Ungarn
Verbrenner gebaut, dafür ist das
Werk schon seit 2020 komplett
klimaneutral – einmalig
in Europa.



DEUTSCHE INDUSTRIE

TRANSFORMATION STATT DEINDUSTRIALISIERUNG

Inflation, Corona, Kriegsfolgen – Europas Unternehmen werden von externen Störfaktoren gebeutelt. Aber viele weitsichtige Firmen steuern schon seit Langem proaktiv gegen die Abhängigkeit von Rohstoffpreisen oder Lieferproblemen – und machen sich so widerstandsfähiger. Das eröffnet Chancen für Anlegerinnen und Anleger.

TEXT: Peter Weißenberg

An diesem Montagmorgen ist es richtig ungemütlich. Noch scheint allein der Mond über der frostigen Ebene des ungarischen

Graslandes. Rund 4000 Mitarbeitende strömen eilig durch die Werkstore der Fabrik in Győr; 5.45 Uhr früh, gleich beginnt die Schicht im größten Motorenwerk der Welt. Also schnell raus aus dem eisigen Wind, rein in die Wärme des Arbeitsplatzes.

Zoran Gyurisits ist stolz, dass es überall in den fußballplatzgroßen Hallen so wohligh warm ist. Schließlich schlägt das Wetter hier im westlichen Ungarn oft blitzschnell von Spätsommer auf Frühwinter um. Außerdem ist „in diesen Zeiten eine ungestörte Energieversorgung ja nicht selbstverständlich“, sagt der Koordinator Versorgung. Die Energiekrise hat auch Ungarn im Griff. Doch Gyurisits steuert schon seit 2020 ein komplett klima- ▼

STUDIE VON ROLAND BERGER

Diese fünf Branchen haben den höchsten Restrukturierungsbedarf

Die Automobilbranche befindet sich in einem gewaltigen Umbruch. Experten erwarten hier die größten Veränderungen.

	Platzierung 2022	Platzierung 2021	Platzierung 2020
Automobil	29 %	#3	#2
Energie	20 %	#4	#8
Einzelhandel	16 %	#1	#3
Bauwesen	12 %	#5	#7
Maschinenbau	5 %	#6	#5

Quelle: Roland Berger; Stand: 26.09.2022

neutrales Werk – einmalig in dieser Größenordnung in Europa. Statt mit Gas erzeugt zu werden, kommt die Wärme nun über eine Geothermie-Anlage aus 2500 Meter Tiefe; mehr als 225 Megawatt am Tag, 70 Prozent des Gesamtbedarfs an Wärme. Die größte Fotovoltaik-Dachanlage des Kontinents steuert weitere 12 Megawatt an Strom bei. Eine nachhaltige Unabhängigkeitserklärung von Putins Gas, von Atomstrom oder Kohlekraft.

Und ein großer Erfolg für Audi. Der VW-Tochter gehört die 5 Millionen Quadratmeter große Industrieanlage. Mit der Investition in Dekarbonisierung, geplant schon Mitte der 2010er-Jahre, schlagen die Ingolstädter jetzt der Energiekrise ein Schnippchen.

KRISEN ERZWINGEN MULTIPLE VERÄNDERUNGEN

Der ganze Kontinent kommt in diesen Zeiten nicht aus dem Krisenmodus. Die Jahre der Corona-Pandemie und des Krieges in der Ukraine haben schmerzhaft aufgezeigt, wie fragil die Prozesse mancher Firmen in Sachen Produktion, Rohstoffe und Logistik aufgestellt sind. „Die Unternehmen stehen vor einer äußerst schwierigen Gemengelage. Rekordpreise für Material und Energie, steigende Zinsen, die hohe Inflation sowie brüchige Lieferketten setzen den Firmen zu“, sagt Sascha Haghani, Leiter der globalen Plattform Restructuring, Performance, Transformation & Transaction (RPT) bei Roland Berger. „Nur über zusätzliche Effizienzsteigerungen ist es für Organisationen in diesem Umfeld kaum möglich, ihre Kosten zu decken. Sie kommen nicht umhin, mit ihren Kunden über Preissteigerungen zu verhandeln.“

Wo das nicht möglich ist, drohen Verluste, sinkende Unternehmenswerte, Insolvenzen, Jobabbau oder Werksschließungen. Besonders hoch ist der Druck dabei nach einer Studie der Consultants von Roland Berger in energieintensiven und vernetzten Branchen wie Automobilindustrie, Einzelhandel, Chemie oder Maschinenbau → **Grafik.** Autozulieferer Dr. Schneider, Schuhladen-

kette Görtz, Chiphersteller Siltronic, Europas größter Stickstoffhersteller Yara International – die Beispiele für Pleiten, Produktionseinstellungen oder ganze Werksschließungen werden mehr. Denn der zeitgleiche Umbau in Richtung Elektrifizierung, digital vernetzte Fertigung oder verstärkter Onlinehandel ist für manche Firmen zu viel. Als größte Risiken sehen die in der Studie befragten Experten und Expertinnen steigende Rohstoff- und Energiepreise, die hohe Inflation sowie geopolitische Spannungen.

Die multiplen Krisen haben den generellen Transformationsdruck zu einem echten Wettrennen angefacht. Siegfried Russwurm, Chef des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI), sieht bereits „die Substanz der Industrie bedroht“. Laut einer BDI-Umfrage stehen rund ein Drittel aller Unternehmen vor existenziellen Herausforderungen. Aber wie bei jedem Rennen kann zugleich auch hier ein gut trainiertes und vorbereitetes Team neue Chancen nutzen. „So wie Corona ein Booster für die Digitalisierung war, ist der Krieg ein Booster für die Energiewende“, beschreibt etwa der Wettbewerbsökonom Jens Südekum eine mögliche Entwicklung, die gerade Europas Wirtschaft derzeit in Schwung bringe → **Interview auf Seite 4-6.**

Denn das energetisch unabhängige Motorenwerk von Audi ist keine Ausnahme: Überall in Deutschland und Europa arbeiten Unternehmen schon seit Jahren daran, ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Krisen zu steigern und zugleich das Geschäftsmodell in die Industrie 4.0 zu übertragen. Fabriken mit autarker Energieversorgung aus erneuerbaren Quellen vor Ort betreiben bereits auch VW-Konkurrenten wie Mercedes oder Renault. Konzerne wie Bayer, Siemens oder Linde steigen selbst in die Energieerzeugung aus regenerativen Quellen ein. Und nicht zuletzt hat auch ein Überdenken der Globalisierung eingesetzt – etwa durch den Aufbau von Grundstoffindustrien für Mikrochips, Batterien oder Wasserstoff in der Nähe europäischer Standorte.

„Die Substanz der Industrie ist bedroht“

SIEGFRIED RUSSWURM,
CHEF DES BUNDESVERBANDES DER DEUTSCHEN INDUSTRIE

„Die Unternehmen sind jetzt gerade dabei, ihre Lieferketten zu überarbeiten und die globalisierte Arbeitsteilung neu aufzustellen“, sagt Experte Thieß Petersen von der Bertelsmann-Stiftung. Einer Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) nach sehen sich fast 40 Prozent der Unternehmen nach neuen, näher gelegenen Lieferanten um. Viele planen zudem die Rückverlagerung der Produktion nach Deutschland und an andere europäische Standorte. Beispiele dafür sind die neuen Batteriefabriken in Polen, Deutschland und der Slowakei von CATL und Volkswagen oder die Rückverlagerung einer Jeansproduktion von C&A aus Bangladesch nach Mönchengladbach.

Eine strategische Regionalisierung der Logistikketten sieht auch Christian Kille, Professor für Handelslogistik an der

▼
Hochschule Würzburg und Initiator des Rates der Logistikweisen. Der Antrieb dazu seien Druck zu mehr ökologischer Nachhaltigkeit in den Lieferketten, der wachsende Onlinehandel und schnellere Reaktionsfähigkeit auf die schwankende Kundennachfrage. Und dieser Trend ist keine Spezialität europäischer Konzerne: Auch Autohersteller wie Tesla, BYD oder Nio investieren derzeit massiv in Europa. Die Amerikaner haben ihr Werk sogar in Deutschland gebaut, die Chinesen legen ihre Europa-Zentrale nach München – wo IT-Riesen wie Amazon, Google oder Microsoft ebenfalls schon Forschung und Entwicklung ansiedeln.

REGIONALE AUFSTELLUNG IST KRISENFESTER

Dahinter steht auch hier die Erkenntnis: Wer sich frühzeitig regional breit aufstellt, steht krisenfester da – und zudem nachhaltiger und zukunftsfähiger. Das macht diese strategisch ausgerichteten, börsennotierten Firmen besonders interessant, ist sich Robert Palvadeau sicher. Der Manager des Deka-Nachhaltigkeit Dividendenstrategie investiert „in Unternehmen, die bereits in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sie in schwierigen Zeiten Kurs halten und Transformationsprozessen erfolgreich begegnen können“. Aber auch mit Fonds wie dem Deka Sachwerte oder dem RenditDeka finden sich für die gestiegenen Anforderungen an Widerstandskraft und Nachhaltigkeit Papiere, die langfristig denkende Anlegerinnen und Anleger verstärkt ins Auge nehmen sollten. So betont etwa Martin Heger, Senior Portfolio Manager bei der Deka, dass sich in Krisenzeiten vor allem bei Unternehmensanleihen oft Chancen ergeben hätten, beispielsweise seien „so manche Bankentitel sehr günstig bewertet“ → Artikel auf Seite 7.

Was nachhaltig orientierte Firmen erkannt haben, gilt inzwischen auch für ganze Länder: In Deutschland etwa investiert der Staat im Zuge der Energiewende gerade in eine unabhängige Versorgung mit erneuerbaren Stromquellen, den Aufbau einer Wasserstoff-Wirtschaft und Flüssiggas-Versorgung. Und europaweit bringt Kommissions-Vizepräsidentin Margrethe Vestager neue Instrumente auf den Weg, „mit denen wir rasch gemeinsam reagieren können. So können wir bei jeder neuen Krise sicherstellen, dass unser Binnenmarkt offen bleibt und lebenswichtige Waren verfügbar sind.“ Der Plan soll die Mitgliedsländer im Verbund unabhängiger von Nicht-EU-Staaten machen – und zugleich nach Ausbruch einer Krise möglichst Einschränkungen des Waren- und Personenverkehrs vermeiden.

POLITIKER HABEN AUS CORONA-KRISE GELERNT

Der Gesetzentwurf sieht vor, dass Kommission und Mitgliedsstaaten eine Beratungsgruppe gründen, um sich über Risiken für Lieferketten und die Versorgung des Binnenmarkts auszutauschen. Erkennt das Gremium eine Bedrohung, kann die Kommission den sogenannten Überwachungsmodus ausrufen. Wird die Lage ernst, würde der Notfallmodus aktiviert. Dann gilt „Safety first für Europa“ bei der Versorgung mit allem, was der Kontinent braucht.

Gelernt haben die Politiker aus der Corona-Krise, als von der Maske über Schutzhandschuhe bis zum Impfstoff lebenswichtige Produkte nicht oder zu spät verfügbar waren. Gerade bei Medi-



Pleite nach 147 Jahren: Schuhhändler Görtz beantragt ein Insolvenzverfahren.

zinprodukten soll darum die Globalisierung zurückgedreht werden. Denn für mehr als die Hälfte aller pharmazeutischen Wirkstoffe gibt es weniger als fünf Hersteller, von denen fast alle in Asien sitzen. Fällt nur einer von ihnen aus, stockt der Nachschub.

Die Bundesregierung prüft daher „Investitionsbezuschussungen für Produktionsstätten, Zuschüsse zur Gewährung der Versorgungssicherheit und andere Maßnahmen, um die Herstellung von Arzneimitteln nach Deutschland oder in die EU zurückzuverlagern“. Hans-Peter Hubmann, der Vizepräsident des Deutschen Apothekerverbandes, rechnet allerdings mit fünf bis zehn Jahren, bis entsprechende Strukturen aufgebaut seien.

TRANSFORMATION IST KEINE HOPPLAHOPP-AKTION

Doch für die Unternehmen selbst ist ein einfaches Zurückverlagern einer Lieferkette ohnehin nie die einzig wahre Lösung, ist sich Berater Haghani sicher: „Unternehmen müssen mithilfe von Szenarioanalysen die verschiedenen Risikopotenziale aufdecken, um Planungen flexibler anpassen zu können. So können sie gegenüber künftigen Krisen robuster werden und die gestiegene Komplexität besser bewältigen.“ Transformation ist schließlich keine Hopplahopp-Aktion – von der autonomen Energieversorgung über robuste Lieferketten bis zur digital vernetzten Produktion. Doch wer jetzt bei seinem Umbau des Unternehmens schon weit gekommen ist, der müsse die nächste Krise nicht fürchten, so Haghani; vorausgesetzt, er paart strategischen Weitblick mit flexibler Aufstellung: „Lineare Planung funktioniert nicht mehr. Unternehmen brauchen zumindest einen Plan B, am besten auch einen Plan C.“

In der Fabrik in Győr arbeiten sie schon daran – etwa mit einer massiven Erweiterung der Fotovoltaikanlagen. „Das Ziel ist Sub-Zero“, sagt Audi-Hungaria-Chef Alfons Dintner – also ein Standort, der in der Summe beispielsweise mehr Strom, Wasserstoff oder Wärme erzeugt, als die eigene Produktion benötigt. Womöglich ließe sich dann mit überschüssiger Energie sogar noch ein neues Geschäftsfeld erschließen. Gut für die Gewinne – und den Zukunftswert für die Anteilseigner und -eignerinnen. ❧



INTERVIEW

„EUROPA IST INS HANDELN GEKOMMEN“

Wettbewerbsökonom Jens Südekum spricht im Interview mit *fondsmagazin* über die Transformation der deutschen Wirtschaft, die Wirkung des Gaspreisdeckels und das neue Verhältnis von Staat und Markt.

INTERVIEW: Peter Löwen

Wie lautet Ihre aktuelle Zustandsbeschreibung der deutschen Wirtschaft?

Mit Blick auf die Energiepreise für die Industrie: dramatisch. Hätte der Staat jetzt nicht den Gaspreisdeckel auf den Weg gebracht, stünden wir vor einer Deindustrialisierung ohnegleichen. Der Doppelwumms war dringend nötig. Wir stehen am Beginn einer schweren Rezession. Ohne Gaspreisdeckel wäre das voll durchgeschlagen. Der Mittelstand hätte in die Röhre geschaut, viele Großkonzerne hätten ihre Produktion verlagert, die Folgen für die Wirtschaft wären nicht wieder gutzumachen gewesen. Diese Gefahren sind jetzt zwar nicht weg, aber sie sind geringer geworden.

Energie ist wichtig, aber in letzter Konsequenz doch nur ein Produktionsmittel von mehreren. Glauben Sie, dass die Energiepreise so dramatische Auswirkungen auf die Produktion haben?

Stimmt, Energie ist nur ein Produktionsfaktor, aber es ist ein wichtiges Element in einem ganzen Bündel. Europa hat schon mehrere Probleme: Ich nenne nur den Fachkräftemangel und die Demo-

grafie, die zu einer immer älteren Bevölkerung führt. Wenn es dann Standorte gibt, an denen die demografischen Voraussetzungen besser und die Energiepreise niedriger sind, dann haben diese klare Vorteile. Deshalb musste Europa jetzt handeln.

Jetzt loben Sie den Gaspreisdeckel, letztlich ist das aber eine steuerfinanzierte Staatsausgabe, die ihresgleichen sucht. Ist das so toll?

Es ist sicher nicht optimal gelaufen. Letztlich musste es in Windeseile gehen, und die Regierung hat erst einmal 200 Milliarden Euro ins Schaufenster gestellt, ohne zu erklären, wie die im Detail helfen sollen. In der Rückschau hätte vieles früher passieren sollen. Es war ja schon im Februar absehbar, dass wir in eine Energiekrise schlittern. Schon damals gab es Vorschläge, wie gleichzeitig Gaspreise gedeckelt und Einsparanreize gefördert werden können, aber die wurden von der Politik ignoriert. Der Winter schien weit weg. Auf der Angebotsseite lief es besser. Hier hat die Bundesregierung in kürzester Zeit viel bewegt. Die Flüssiggas-Terminals zum Beispiel gehen 2023 ans Netz, das war eine riesige Leistung. Aber die Nachfrageseite wurde sträflich vernachlässigt, und jetzt musste da alles übers Knie gebrochen werden.

Landet unser Steuergeld als Zusatzgewinn bei den Mineralölkonzernen?

Das lässt sich ganz nüchtern beschreiben: Wenn ein Lieferant ausfällt, gewinnen andere. Russland fällt aus, also werden die anderen gut kassieren. Gaslieferanten aus Norwegen und den

USA verdienen sich gerade eine goldene Nase, und an sie kommt man auch mit einer Übergewinnsteuer nicht ran. Bei ihnen wird auch das Geld aus dem Gaspreisdeckel letztendlich landen. Wichtig ist jetzt, dass der Preisdeckel so gestrickt ist, dass nicht nur Energie bezahlbar bleibt, sondern auch Sparanreize gesetzt werden. Wir brauchen 20 Prozent Einsparleistung. Je mehr wir einsparen, desto geringer ist die Rezession und desto weniger Geld fließt ins Ausland ab.

Trotz Gaspreisbremse gehen Sie von einer Rezession aus. Wie lange dauert die Krise?

Verlassen kann man sich auf nichts in diesen Zeiten. Es kann viel passieren. Es könnten Sabotageakte auf die Infrastruktur folgen. Die Gasspeicher könnten schneller leerlaufen bei einem kalten Winter. Optimistisch stimmt mich aber, dass auf den Großmärkten der Gaspreis schon wieder sinkt. Vor dem Krieg lag er bei 20 Euro pro Megawattstunde Gas, dann ist er auf 350 hochgeschossen, jetzt liegt er wieder bei 150. Putin hat sein Pulver in dieser Hinsicht verschossen. Seit der Zerstörung der Nord-Stream-Pipelines kann er nicht mehr so viel Verunsicherung in den Märkten stiften. Und bis zum Sommer 2024 wird nach dem Willen der EU überhaupt kein Gas mehr aus Russland angenommen. Dafür gibt es neue Lieferanten. Deswegen sehen alle Projektionen für das nächste und übernächste Jahr sinkende Gas- und Strompreise voraus...

...aber doch nicht aufs alte Niveau. Flüssiggas über die Weltmeere zu transportieren ist schließlich aufwendiger, als es durch eine Röhre zu leiten.

Das Niveau der Preise ist nicht klar. Es könnte sich bei 50 Euro pro Megawattstunde Gas einpendeln. Das ist zwar deutlich mehr als vor der Krise, aber damit kämen viele Unternehmen zurecht. Die



Energiewende: Fossile Energiepreise verlieren durch den Krieg an Relevanz.



Gut durch den Winter: Die „Ampel“ stellt Bericht der Gaspreis-Kommission vor.

jetzige Dramatik bei den Energiepreisen wird sich wahrscheinlich zurückentwickeln. Und damit wird sich auch die Inflation zurückbilden. Wir müssen vielleicht zwei Jahre durchstehen.

Wir brauchen jetzt aber eine Wirtschaft, die von fossiler Energie weniger abhängig ist. Kann die Transformation gelingen?

Ich warne vor allzu pessimistischen Szenarien. Der Abgang auf die deutsche Industrie ist schnell erzählt: Sie hat billige Energie aus Russland bekommen, damit produziert und ihre Waren in China verkauft. Das eine ist vorbei, das andere könnte auch eher früher als später vorbei sein, und das Wirtschaftsmodell Deutschland wäre damit erledigt. Aber es gibt ein optimistisches Szenario, und das sieht so aus: So wie Corona ein Booster für die Digitalisierung war, ist der Krieg ein Booster für die Energiewende, denn es ist die notwendige Konsequenz. Fossile Energiepreise verlieren an Relevanz. Der Vorteil: Europa ist dabei schon ins Handeln gekommen, während andere mehrheitlich nur darüber reden.

Wir sind doch weit weg von der Energiewende, nur 17 Prozent des Primärenergiebedarfs kommen aus Erneuerbaren.

Bei der Stromerzeugung sieht es weit besser aus. Aber klar, wir brauchen beim Ausbau der Erneuerbaren jetzt noch viel mehr Tempo. Denn was ist die Alternative? Das europäische Industriemodell kann nur überleben, wenn wir nicht nostalgisch an der Vergangenheit kleben, sondern als Erste in der Zukunft ankommen. Leider besteht die Brückentechnologie jetzt aus teurerem Flüssiggas. Aber das kann ja auch ein Anreiz sein, diese Brücke noch schneller hinter sich zu lassen.

Trifft es Deutschland härter als andere EU-Länder?

Ja. Deutschland hat den höchsten Industrieanteil in Europa und damit den höchsten Energiebedarf. Und wir hatten eine höhere Abhängigkeit von Russland.

ZUR PERSON

Prof. Dr. Jens Südekum

ist Universitätsprofessor für Internationale Volkswirtschaftslehre am Düsseldorfer Institut für Wettbewerbsökonomie (DICE) an der Heinrich-Heine-Universität.

In seiner Forschung befasst er sich mit den Arbeitmarkteffekten von Globalisierung und Digitalisierung sowie mit internationalem Handel, Stadtökonomik und Regionalpolitik.

Südekum war unter anderem als Berater für internationale Institutionen wie die EU-

Kommission, den Internationalen Währungsfonds und die Welthandelsorganisation tätig. Er ist Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie und ein enger Berater der Bundesregierung und verschiedener Parteien in wirtschaftspolitischen Fragen.

Zudem ist Jens Südekum Research Fellow beim Center for Economic Policy Research (CEPR) in London, dem CESifo Institut in München, dem Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) in Nürnberg und beim Institute of Labor Economics (IZA) in Bonn.

Und sind aus der Atomkraft ausgestiegen.

Das war die falsche Reihenfolge. Wir hätten erst aus der Kohle und dann aus der Atomkraft aussteigen sollen. Inzwischen ist der Beitrag der Atomenergie in Deutschland aber nicht mehr nennenswert. Der Streit darum ist mehr ein politisches Symbol.

Wie steht es um die europäische Solidarität?

Ohne europäische Solidarität kommen wir nicht durch diese Krise. Die Forderung der Linken, Stromexporte nach Frankreich zu beenden, um selbst mehr Gas zu haben, sind deshalb brandgefährlich: Wenn der Winter kalt wird, könnte Deutschland plötzlich auf Gas aus anderen EU-Ländern angewiesen sein.

Kann Deutschland sich die Unterstützung der Menschen, die Gas verbrauchen, überhaupt leisten? Auch mit Blick auf die Zinsen, die wir für Kredite zahlen?

Wir müssen es uns leisten. Die Kosten des Handelns sind hoch, aber die Kosten des Nichthandelns wären ungleich höher. Es wäre eine echte soziale Katastrophe. Ich möchte mir die politischen Konsequenzen gar nicht ausmalen, wenn es jetzt keinen Gaspreisdeckel gegeben hätte. Aber wir können es uns auch leisten. Die Zinsreaktionen bei Bundesanleihen waren bescheiden. Das signalisiert, dass die Märkte es uns zutrauen.

Was ist mit der Schuldenbremse?

Die Schuldenbremse ist nur noch eine Fassade. Wann immer der Staat in einer Krise Geld braucht, ob für die Bundeswehr oder für den Gasmarkt, findet er einen Weg. Trotzdem hat sie ihr Gutes: Denn immerhin wird nicht Geld aufgenommen und einfach in den Haushalt gepumpt, sondern es wird gezielt Geld für den

Wirtschaftsstabilisierungsfonds aufgenommen und verwendet. Das ist ein ganz guter Kompromiss.

Wie soll der Weg zurück aus diesen ganzen Hilfspaketen aussehen?

Erst mal sind wir auf dem Hinweg. Ich rechne damit, dass es demnächst auch Handelssanktionen gegen China geben könnte. Dann werden die nächsten Unternehmen ins Wanken kommen und nach staatlicher Hilfe rufen. Der Staat wird in Zukunft eine wichtigere Rolle spielen als früher, weil die Unsicherheiten größer geworden sind. Verhindern lässt sich das wohl nicht. Aber ich glaube, dass der Staat in seinen Entscheidungen insgesamt besser werden und stärker im Einklang mit dem Markt stehen kann. Zum Beispiel: Bei den großen Investitionen für die Transformation müssen Staat und private Wirtschaft Kosten und Risiken sinnvoll aufteilen. So kann durch staatliches Handeln privates Kapital gelenkt werden.

Wie sieht Deutschland aus, wenn die Transformation abgeschlossen ist?

Hoffentlich wird es ein Land, das bei nachhaltigen Geschäftsmodellen international ganz weit vorne steht, denn zukünftig wird nur noch mit solchen Geschäftsmodellen Geld verdient. Und es muss ein Land werden, das sein Demografieproblem in den Griff bekommt. Die einzige Lösung, die ich da sehe, ist mehr Zuwanderung von Fachkräften.

Aus Anlegerperspektive: Wo sehen Sie die langfristigen Gewinner und Verlierer?

WVL-Professoren sollten besser keine Anlagetipps geben. ❗

Frankreich, Deutschland, Niederlande – Anleihen aus diesen Ländern gehören zu den Top-6-Positionen im Fonds RenditDeka.



GELDANLAGE

RUHIG UND ÜBERLEGT INVESTIEREN

Was ist der richtige Mix in Zeiten der Krise und des Wandels? fondsmagazin hat drei Deka-Fondsmanager gefragt, wie sie auf die Transformationsprozesse reagieren und mit der sogenannten Realzinsfalle umgehen.

TEXT: Robert Thiel

Das Wettrennen ist längst gestartet. Weltweit bemühen sich Unternehmen darum, ihre Lieferketten zu verbessern, Abhängigkeiten bei ihrer Energie- und Rohstoffversorgung zu verringern – und natürlich dabei digitaler und nachhaltiger zu werden. Doch wer wird dabei gewinnen, wer wird verlieren?

In Deutschland werden die Regionen in einem Streifen von Bayern/Baden-Württemberg im Süden bis Hamburg und Bremen im Norden von der grünen und digitalen Transformation profitieren. Das ist das Ergebnis einer Studie der Bertelsmann Stiftung zur Zukunft von Europas Wirtschaft. Auch in Europa gibt es demnach ein geteiltes Bild: Wo bereits jetzt der Wohlstand groß ist, sind die Aussichten gut, auch in Zukunft wirtschaftlich die Nase vorn zu haben – wie in Deutschland, Nordeuropa oder Österreich. Hingegen werden südeuropäische Regionen von Italien über Spanien und Portugal in ihren Zukunftsaussichten durch die doppelte Transformation eher eingeschränkt, genauso wie osteuropäische Regionen. Auf der Verliererstraße sind daher Staaten mit einem hohen Einsatz fossiler Energieträger, ausgeprägtem Agrarsektor, niedrigem Pro-Kopf-Einkommen, fehlender Infrastruktur und kaum innovativen Unternehmen.

Wie aber sieht vor diesem Hintergrund ein guter Mix von Aktien, Anleihen und Rohstoffen aus, um von den Transformationsgewinnern von morgen und von steigenden Zinsen in Zeiten hoher Inflation zu profitieren? Hier sind Anlegerinnen und Anleger gut beraten, sich auf die Expertise von Expertinnen und Experten zu verlassen.

SACHWERTE STEHEN FÜR SUBSTANZ

Andre Frommann ist einer der Manager des flexiblen Mischfonds Deka-Sachwerte. Mit seinen Kollegen und Kolleginnen investiert er in Aktien, Immobilien, Anleihen, börsengehandelte Indexfonds (ETFs) und Wertpapiere, die an der Kursentwicklung von Rohstoffen partizipieren. Schon der Name sagt, wohin das Geld der Anlegerinnen und Anleger fließt – in physische Wirtschaftsgüter. Dazu zählen auch Immobilienanlagen, die einen Grundstock für den Fonds bilden. „Diese Sachwerte stehen für Substanz und bieten einen gewissen Krisen- und Inflationsschutz, da sie im Prinzip von Geldwertschwankungen unabhängige Güter sind.“

„Wir erhielten dieses Jahr positive Signale für inflationsgeschützte Anleihen und Aktien aus dem Energiesektor“

ANDRE FROMMANN,
FONDSMANAGER DEKA-SACHWERTE

An der grundsätzlichen Ausrichtung des Portfolios hat sich trotz des schwierigen Umfelds im Jahr 2022 wenig geändert. „Über lange Phasen erhielten wir in diesem Jahr positive Signale für inflationsgeschützte Anleihen, Aktien aus dem Energiesektor sowie ergänzend auch für Rohstoffe und Edelmetalle“, berichtet Frommann. „Da für viele andere Anlagen nur selten positive Trends vorlagen, haben wir diese meist gemieden“, sagt er.

Frommann und sein Team können bei Bedarf aber kräftig nachlegen, weil die Fondskasse mit fast 50 Prozent liquiden Mitteln gut gefüllt ist. Rund 20 Prozent wurden in Immobilien, acht Prozent in Aktien, 18 Prozent in inflationsgeschützten Anleihen investiert, die schon im vergangenen Jahr im Fondsportfolio übergewichtet wurden. „Das Zinsänderungsrisiko der Anleihen hat sich durch steigende Renditen gezeigt. Aber rückläufige Anleihekurse hatten wir stets abgesichert. Teils erzielte der Fonds auch Gewinne aufgrund der fallenden Kurse“, erläutert Frommann.

ENDE DER NULLZINSPOLITIK IST POSITIV

Breit diversifiziert ist ebenfalls der RenditDeka. Bei diesem Rentenfonds wird das Geld der Anlegerinnen und Anleger vor allem in festverzinsliche Wertpapiere aus der Eurozone investiert, also in staatliche Anleihen verschiedener Länder und ausgewählter Unternehmen. Das Ziel bei beiden: laufende Zinserträge und Kursgewinne generieren. Knapp ein Fünftel des Fondsvermögens steckt derzeit in Renten aus Deutschland, mit weitem Abstand folgen Titel aus Spanien, Italien oder auch aus Portugal.

Fondsmanager Martin Heger kommt das Ende der Nullzinspolitik der Notenbanken entgegen. Da die Zentralbanken mit Zinserhöhungen die Inflation bekämpfen, „sind heute wieder auskömmliche Renditen erzielbar, die mittelfristig positive Ergebnisse erwarten lassen“, sagt er. Damit könne „der Rentenbaustein auch wieder seine alte Funktion als sicherer, stabiler Faktor in den Portfolios entfalten“. Gerade in schwierigen Zeiten sei der Fonds mit seiner breiten Streuung über verschiedene Anleihssegmente ein geeignetes Investment, um ein Klumpenrisiko zu vermeiden.

Heger sieht in der derzeitigen Krisenphase auch Chancen, zum Beispiel bei der Auswahl von Unternehmensanleihen. So seien etwa „manche Bankentitel sehr günstig bewertet“. Auch könne man jetzt wieder „normaler“ investieren. Auskömmliche Renditen gebe es wieder in relativ sicheren Anlagen wie etwa Pfandbriefen und Staatsanleihen von Ländern mit guter Bonität und A-Rating. Renditen von um die vier Prozent seien mit solchen Papieren wieder drin.

AKTIEN MIT DIVIDENDENQUALITÄT

Der Fonds Deka-DividendenStrategie setzt hingegen überwiegend auf Aktien, und dabei auf Titel mit überdurchschnittlicher Dividendenqualität. Das Fondsmanagement schaut vor allem auf die Bilanzstärke, die Substanz und die strukturelle Profitabilität der Unternehmen, zum Beispiel die Preissetzungsmacht, wenn die Unternehmen demnach die Preissteigerungen an die Verbraucher weiterreichen können. „In Summe führt dies zu Investitionen



„Der Rentenbaustein kann seine Funktion als sicherer, stabiler Faktor im Portfolio wieder erfüllen“

MARTIN HEGER,
FONDSMANAGER RENDITDEKA

in Unternehmen, die bereits in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sie in schwierigen Zeiten Kurs halten und Transformationsprozessen erfolgreich begegnen können“, sagt Fondsmanager Robert Palvadeau. Im vergangenen Monat wurde verstärkt auf Versicherungen und gewerbliche Dienste geschaut, die Gewichtungen in den Segmenten Halbleiter und Banken hingegen etwas zurückgeführt.

Das Fondsmanagement steuere den Aktienfonds auch in Zeiten der Krise mit „ruhiger Hand. Wir handeln konsequent, aber nicht hektisch, schon gar nicht panisch“, betont Palvadeau. „Beispielsweise haben wir bereits seit 2021 die Investitionen in nordamerikanische Unternehmen verstärkt“, so der Fondsmanager. Auch Gewichte in Gesundheits- und Rohstoffwerten seien wegen des vergleichsweise „sicheren Hafens“ vergrößert worden, während man im IT-Segment Investitionen zurückgefahren habe, weil Wachstumstitel besonders stark von deutlich anziehenden Zinsen betroffen sind.

Drei Fonds, drei unterschiedliche Herangehensweisen, um von den Transformationsprozessen in der Wirtschaft zu profitieren. Aber alle drei Fonds können Bausteine in einem breit diversifizierten Portfolio von Anlegenden sein, die Fonds mit Substanz bevorzugen und nicht allzu viel riskieren möchten. Doch vorerst müssen auch solche Anlegerinnen und Anleger weiter mit Kursturbulenzen oder Kursrückgängen rechnen, die den Wert ihrer Anlage mindern könnten. „Das Kapitalmarktumfeld wird angesichts der Transformationsprozesse, der geopolitischen Konflikte, der Folgen des Inflationsanstiegs sowie deren Rückführung über steigende Zinsen, welche die Wirtschaft abkühlen, volatil bleiben“, sagt Fondsmanager Palvadeau. ❗



INFLATION

WEGE AUS DER REALZINSFALLE

Wer sein Vermögen erhalten möchte, muss strategisch vorgehen. Sonst frisst die Inflation nicht nur die Zinsen, sondern auch das Kapital auf. Was können Anlegerinnen und Anleger mit Blick auf die verschiedenen Anlageklassen dagegen tun und auf welche möglichen Szenarien sollten sie sich dabei einstellen?

TEXT: Thomas Luther

Die Zinsen steigen wieder. Doch das ist nur auf den ersten Blick eine gute Nachricht für Anlegerinnen und Anleger. Denn die aktuellen Inflationsraten lassen sich damit nicht ausgleichen.

Strategisch orientierte Investoren richten daher nach den Kurseinbrüchen der vergangenen Monate ihren Blick auf die Wertpapiermärkte. Die Durststrecke sieht Jörg Boysen zwar noch nicht als abgeschlossen an, aber: „Nach unserer Einschätzung werden die negativen konjunkturellen Effekte durch hohe Energiepreise und allgemeine Inflation in Europa aber im kommenden Jahr überwunden sein“, so der Chefanlagestrategie der Deka.

Seine Botschaft an Anlegerinnen und Anleger ist eindeutig: Auch wenn die Stimmung an den Börsen nervös und das Umfeld aus geopolitischen Spannungen und einer Rezession in Europa und den USA widrig bleiben wird – am schrittweisen Aufbau von Aktienvermögen sollte unbedingt festgehalten werden. „Nur so lässt sich die Chance wahren, angelegtes Kapital real im Wert zu erhalten und perspektivisch dann auch wieder echte Zuwächse zu erzielen“, ist Boysen überzeugt. „Wie in vergangenen Krisen wird

auch die gegenwärtige Energiekrise überwunden werden und einem nächsten Investitions- und Aktienzyklus Platz machen.“

Allerdings: Auch wenn der größte Teil des Zinsanstiegs durch die Notenbanken hinter uns liegen dürfte – eine hohe Unsicherheit bleibt. „Daher ist zunächst mit anhaltend hohen Schwankungen an den Renten- und Aktienmärkten und phasenweise weiteren Kursrückgängen zu rechnen“, warnt er vor einem allzu forschen Einstieg an den Wertpapierbörsen. Die Deka-Expertinnen und -Experten sind denn auch in ihrem Basisszenario weiterhin verhalten: Die Notenbanken werden die Zügel ihrer Geldpolitik wegen der anhaltend hohen Inflation immer noch straff halten, das Wirtschaftswachstum bleibt schwach. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Szenario sehen sie bei 65 Prozent.

Nach den deutlichen Kursrückgängen der vergangenen Monate sind die Bewertungsniveaus von Aktien inzwischen günstig. „In den USA liegt das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der erwarteten Gewinne für die kommenden zwölf Monate bei 16, in Europa bei 10. Damit haben wir die Tiefstände

„Die Notenbanken dürften mit ihren Zinserhöhungen den Bogen nicht überspannen“

**CHRISTOPH WITZKE,
LEITER ANLAGESTRATEGIE BEI DER DEKA**

aus der Corona-Pandemie erreicht“, sagt Boysen. „Wir sehen eher Chancen zum schrittweisen Einstieg, anstatt Dividendentitel jetzt zu verkaufen.“ Zumal für Christoph Witzke, Leiter Anlagestrategie bei der Deka, die Hoffnung besteht, dass sich die Kurse vorerst fangen: „Auch, wenn es einige negative Ausreißer geben dürfte – die Berichte über die Unternehmensergebnisse im dritten Quartal könnten die Stimmung an den Märkten stabilisieren.“

UMFELD FÜR AKTIEN BLEIBT HERAUSFORDERND

Die Anlegerinnen und Anleger müssen jedoch flexibel sein, was ihre Investitionsquote anbelangt. „Sollte sich der Ausblick zum Beispiel durch Zinspausen der Notenbanken verbessern, ist schnelles Agieren in Richtung einer risikofreundlichen Ausrichtung unabdingbar“, so Boysen. Allerdings: Auch wer sein Portfolio auf Aktien fokussiert, wird akzeptieren müssen, dass er mit seinen Investments die hohen Inflationsraten perspektivisch nur teilweise ausgleichen können wird. „Das Umfeld aus Sicht der Aktienmärkte bleibt weiterhin ausgesprochen herausfordernd und die Kombination aus anhaltend hoher Inflation und einer deutlich nachlassenden Wachstumsdynamik erhöht das Risiko, dass die Notenbanken mit ihren Zinserhöhungen den Bogen überspannen und die Wirtschaft eine harte Landung macht“, sagt Witzke.

In dem Fall kommt das Negativszenario der Deka-Anlagestrategie zum Tragen, für die bislang eine Wahrscheinlichkeit von 30 Prozent veranschlagt wird. Demnach würde sich der Krieg in der Ukraine weiter ausdehnen. Zudem heizen Zweitrundeneffekte die Inflation an, sodass eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird. Die Notenbanken würden sich gezwungen sehen, ihre Geldpolitik noch restriktiver zu steuern und die Zinsen stärker zu erhöhen. Das führt dann weltweit zu einer starken Rezession und ist tendenziell schlecht für Aktien. Neue Hilfspakete der Regierungen würden die Staatsverschuldung nach oben treiben. In Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen droht in diesem Fall dann eine globale Schuldenkrise.

HOFFNUNG AUCH FÜR VORSICHTIGE ANLEGER

In dem Fall dürften die Kurse von Anleihen und Aktien nachgeben und Edelmetalle könnten stärker in den Fokus rücken. Diese gelten als sicherer Anlagehafen in unsicheren Zeiten. Doch sie werfen keine laufenden Erträge ab, was sich jetzt, da die Zinsen steigen, als negativ erweist. Für alle Fälle empfehlen Boysen und Witzke dennoch einen kleinen Anteil von beispielsweise Gold als Beimischung im Portfolio, auch wenn die Börsen wieder steigen. Das wäre der Fall, wenn der Krieg in der Ukraine zum Ende kommt, die Corona-Pandemie schnell abebbt und sich vor allem die Volkswirtschaften der Schwellenländer stark erholen. „In diesem Positivszenario, dem wir eine Wahrscheinlichkeit von fünf Prozent geben, wachsen die Unternehmensgewinne kräftig, was zu deutlichen Aktienkursanstiegen führen wird“, erläutert Boysen und deutet so an, was ohne den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine in diesem Jahr möglich gewesen wäre.

Doch was ist mit eher vorsichtigen Anlegerinnen und Anlegern, die auch mit Zinsanlagen zumindest auf Dauer in die Nähe



„Hohe Energiepreise und Inflation werden die Konjunktur im kommenden Jahr weniger belasten“

JÖRG BOYSEN, CHIEF INVESTMENT OFFICER &
HEAD OF PORTFOLIO MANAGEMENT
BEI DER DEKA INVESTMENT

der durchschnittlichen Inflationsrate kommen wollen? Auch ihnen machen die beiden Deka-Experten Hoffnung. „Die Renditen könnten kurzfristig noch ein kleines Stückchen nach oben gehen, aber das Ende der Fahnenstange ist bereits in Sichtweite gerückt“, so Witzke. Die Rentenmärkte haben nach seinen Beobachtungen die Zinsschritte der Währungshüter, die noch anstehen, ausreichend eingepreist. „Die Zins-Termingeschäfte signalisieren seit einigen Monaten, dass der Trend bei den Inflationserwartungen rückläufig ist. Auch die eingetrübten Konjunkturaussichten deuten insgesamt auf ein nur noch begrenztes Potenzial weiter steigender Renditen hin“, stellt Witzke fest. Selbst der Regierungswechsel in Italien habe nicht zu erhöhten Schwankungen an den europäischen Anleihemärkten geführt.

Die inzwischen erreichten Niveaus sieht der Deka-Anlagestrategie im historischen Kontext daher als attraktiv an. „Bei Abwägung des Chance-Risiko-Profiles gibt es damit Einstiegschancen für strategisch orientierte Rentenanlegerinnen und -anleger“, ist er überzeugt. „Die Gesamtrendite von Euro-Unternehmensanleihen von Schuldnern mit hoher Bonität, in der Finanzsprache Investment-Grade genannt, übersteigt mit etwa vier Prozent zum ersten Mal seit zehn Jahren wieder die Dividendenrendite europäischer Aktien. In den USA ist der Abstand sogar auf vier Prozentpunkte gestiegen und erreicht damit das höchste Niveau seit der globalen Finanzmarktkrise 2008/09.“

Die Geldanlage bleibt also in Zeiten hoher Inflation sowohl für risikobereite und erst recht für vorsichtige Anlegerinnen und Anleger eine Herausforderung. Doch perspektivisch könnten sowohl Aktien als auch Anleihen Einstiegsmöglichkeiten bieten, um der Realzinsfalle zu entkommen.



NEW WORK

HOMEOFFICE ODER LOUNGE?

Bürotürme prägen das Bild von Frankfurt. Aber bleibt das so? Durch Corona wurde die Arbeitswelt auf den Kopf gestellt, Homeoffice-Zeiten haben sich etabliert. Zudem ist Wohnraum knapp. Werden die vielen Wolkenkratzer nun zu Wohnimmobilien umgebaut oder gar abgerissen? Oder wird die Mehrheit der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer auch in Zukunft das Gros der Woche in Büros im städtischen Umfeld verbringen?

Hermann Schnell, New-Work-Experte und Real Estate Consultant, war Ende September auf dem Immobiliensymposium der Deka und hat auf diese Fragen eine Antwort. „Im Schnitt können wir künftig quer über die Branchen mit zwei Tagen Homeoffice pro Woche rechnen“, sagt der Architektur-Professor. „Das führt dazu, dass unsere heutigen Bürotürme eine Art neues Leben bekommen werden. Die Flächen werden kompakter, aber dafür schöner, bunter und vielfältiger.“ Einen großflächigen Umbau zu Wohnimmobilien sieht er dagegen nicht, schon weil die wenigsten Bürogebäude heute von ihrer Geometrie her für einen derartigen Umbau geeignet seien.

Ins Büro zu kommen bleibe auch sinnvoll. „Gerade für junge Menschen, die in einer Firma anfangen, ist es doch eminent wichtig, den Spirit und die Werte, für die ein Unternehmen steht, einatmen zu können.“ Dazu brauche es den persönlichen Kontakt und die Präsenz im Raum, das funktioniere in der Abgeschiedenheit des Homeoffices einfach nicht. Um die Attraktivität des Büros zu steigern, müsse das Interieur aber wesentlich emotionaler sein, da das Büro mit dem Zuhause oder dem Arbeiten im Café konkurriere.

Die Wirkung von zwei Tagen Homeoffice sei aber generell für die Städte positiv. „Wenn man auch über die Tageszeiten flexibles Arbeiten zulässt, dann sorgt das nicht nur für erheblich weniger CO₂, sondern schafft in den Städten ohne die Lastspitzen im Verkehr auch eine viel entspanntere Urbanität ohne allmorgendliche und allabendliche Staus.“ Denn was die Städte von heute umbringe, seien die Peakhours.

Das komplette Interview mit dem New-Work-Experten Hermann Schnell finden Sie auf [fondsmagazin.de](https://www.fondsmagazin.de).

Was die Märkte bewegt, was Anleger wissen müssen – wenn Sie sich regelmäßig fundiert über Finanzmärkte und Anlagechancen informieren möchten, dann lesen Sie doch den kostenlosen, monatlichen fondsmagazin-Newsletter.

→ **Abonnieren Sie diesen auf www.deka.de/fondsmagazin**

Impressum

Herausgeber: DekaBank, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt, www.dekabank.de.

Verlag: S-Markt & Mehrwert GmbH & Co. KG. Ein Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe. Grenzstraße 21, 06112 Halle, www.deka.de/fondsmagazin; E-Mail: fondsmagazin@deka.de; Fax: +49 345560-6230

Postanschrift: fondsmagazin Leserservice, Grenzstraße 21, 06112 Halle.

Sie möchten uns schreiben? Schicken Sie Ihre Anregungen, Ideen und natürlich auch Kritik ganz einfach per E-Mail an fondsmagazin@deka.de.

Chefredakteur: Olivier Löffler (V.i.S.d.P.)

Projektleitung: Ralf Kustermann

Redaktion: Pamela Kapfenstein, Annekatrin Lacroix, Thomas Luther, Michael Merklinger, Diana Pfordte, Peter Weißenberg

Grafik/Infografiken: KD1 Designagentur, Köln

Artikel, die mit Namen oder Signets des Verfassers gekennzeichnet sind, stellen nicht unbedingt die Meinung der Redaktion dar. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die Angaben dienen der Information und sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de, erhalten. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf <https://www.deka.de/privatkunden/kontakt/kundenbeschwerdemanagement>. Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen.