

5-JAHRES-AUSBlick „EXPECTED RETURNS“

Dreifache Machtprobe

ZUSAMMENFASSUNG

2024
—
2028

AUGMENTED
REALITY-
ERLEBNIS



Dieses Augmented Reality-Video
enthält das Wichtigste aus
unserer Publikation Expected
Returns.



Zusammenfassung

Dreifache Machtprobe

Marketingmaterial für
professionelle Investoren,
nicht zur Weitergabe
an Dritte.

Fortschritt geht häufig einem Konflikt voraus. Denken wir an die Entstehung der Wissenschaft im Zeitalter der Aufklärung. Eine der größten Streitigkeiten des 17. Jahrhunderts war die zwischen Leibniz und Newton und wer von ihnen die Infinitesimalrechnung zuerst erfunden hatte. Beide wussten zweifellos, dass sie einer Sache auf der Spur waren, und ihr intellektuelles Vermächtnis hat genau das bewiesen und sie um Jahrhunderte überlebt. Heute wird die Infinitesimalrechnung in der Informatik, der Telekommunikation und der Weltraumforschung genutzt – um nur einige Beispiele zu nennen. Während Newton zunächst von der Royal Society zum Sieger erklärt wurde, endete die Auseinandersetzung de facto in einem posthumen Unentschieden, als in den 1820er Jahren auch britische Mathematiker anstelle der weniger effektiven Newtonschen Notation die Leibnizsche Notation übernahmen. Heute besteht Einigkeit darüber, dass beide Genies die Infinitesimalrechnung unabhängig voneinander erfunden haben.

ZUSAMMENFASSUNG

Wir leben in einer Welt des großen Fortschritts, aber auch des Umbruchs. Wir haben bedeutende Fortschritte in der Gesundheitsversorgung erlebt: wie im Mai 2023, als die WHO das Ende von Covid-19 als einen globalen Gesundheitsnotstand erklärte. In seinem Bericht zum Klimawandel vom März 2023 hat der Weltklimarat ausgeführt, dass eine Begrenzung der Erderwärmung auf unter 1,5 Grad Celsius immer noch möglich ist. Die jüngsten Fortschritte bei großen Sprachmodellen wie ChatGPT verheißen Gutes für das zukünftige Produktivitätswachstum und haben die Kurse bedeutender Technologieaktien seit Jahresbeginn in die Höhe schießen lassen. Die Inflation in den G7-Ländern hat ihren Höhepunkt erreicht. Den Zentralbanken ist es bisher gelungen, die Inflation zu senken, ohne eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verursachen.

Goldlöckchen glänzt, doch es drohen Turbulenzen. Für die Zentralbanken wird es schwierig werden, die (Kern-)Inflation zu senken, ohne einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auszulösen, der im überheizten Dienstleistungssektor für die nötige Abkühlung sorgt. Der Krieg an den Grenzen Europas hält unvermindert an und wird teilweise durch die neuesten Technologien „am Leben gehalten“. Das geplante „Duell“ zwischen zwei führenden Technologieunternehmern, Musk und Zuckerberg, nachdem letzterer ein alternatives soziales Medium zu X (ehemals Twitter) gestartet hat, ist sehr symbolträchtig und erinnert an den Prioritätsstreit zwischen Newton und Leibniz zu Beginn einer neuen Ära. Die rasante Zunahme technologischer Möglichkeiten in der heutigen Wirtschaft hat den Einsatz erhöht und das Streitpotenzial vergrößert. Unserer Ansicht nach stehen wir an der Schwelle zu einer durch Machtproben geprägten Wirtschaft. Konkret erwarten wir eine dreifache Machtprobe.

Aufstieg der Arbeit (Kapital vs. Arbeit)

Die erste Machtprobe, die sich abzeichnet, ist die zwischen Kapital und Arbeit. Was das Gewinnstreben angeht, lief es für Aktionäre in den letzten Jahrzehnten sehr gut. Dem Anteil der Unternehmensgewinne an der Gesamtwirtschaft nach zu urteilen, konnten sich die Unternehmen einen immer größeren Teil des wirtschaftlichen Kuchens sichern. Tatsächlich erreichte dieser in den USA wie auch in der Eurozone Ende 2022 Rekordhöhen. Kehrseite dieser Medaille ist ein stetiger Rückgang des Anteils der Arbeit an der Wirtschaft. Wir erwarten, dass die Ertragskraft der Unternehmen vor Herausforderungen durch Langfristtrends (Reshoring, Klimawandel, Besteuerung), aber auch durch eher konjunkturzyklische Faktoren steht.

Erstens, wenn der Anbruch einer multipolaren Welt das Reshoring beschleunigt, dürfte dies die Verhandlungsposition inländischer Arbeitskräfte wieder verbessern, solange das Reshoring auf einer arbeitsintensiven Importsubstitution beruht. Es besteht eine enge inverse Beziehung zwischen dem Anteil des inländischen Faktors Arbeit und der Intensität des Welthandels. Zweitens wird eine sehr entschlossen betriebene Gewinnmaximierung zunehmend von Interessengruppen in Frage gestellt, die auf die Folgen hinweisen. Eine stärkere Internalisierung des sozial-ökologischen Fußabdrucks von Unternehmen, z. B. durch höhere CO₂-Steuern und Investitionen in teure grüne Innovationen zur Vermeidung oder Abscheidung von CO₂-Emissionen, wird die Ertragskraft ebenfalls verringern. Unternehmen, die sich die SDGs nicht zu eigen machen, müssen mit höheren Kapitalkosten rechnen. Drittens wurde 2021 eine bahnbrechende Vereinbarung über einen weltweit geltenden Mindeststeuersatz von 15 % für Unternehmen getroffen und so ein jahrzehntelanger Unterbietungswettstreit beendet. Die Fokussierung auf eine Steigerung der Körperschaftsteuereinnahmen weist ebenfalls darauf hin, dass sich das Blatt erneut zu Gunsten des Faktors Arbeit wenden könnte. Aus konjunkturzyklischer Sicht wird der Ausgang des Wettstreits zwischen Kapital und Arbeit in den nächsten fünf Jahren höchstwahrscheinlich durch die Lohndynamik in einer Phase hartnäckiger Inflation bestimmt werden.

ZUSAMMENFASSUNG

Aktuell liegt die Arbeitslosenquote in der OECD insgesamt bei 4,8 % und damit auf einem Rekordtiefstand. Die Phillips-Kurve, die die Wechselbeziehung zwischen Arbeitslosigkeit und Löhnen und Gehältern abbildet, ist normalerweise steiler, wenn die trendmäßige Inflation zunimmt (siehe z.B. Hajdini, 2023).¹ Die Phillips-Kurve ist seit der Pandemie nicht nur in den USA, sondern auch im Vereinigten Königreich und in der Eurozone steiler geworden. Ari und andere (2023) haben festgestellt, dass die Phillips-Kurve tendenziell auch dann steiler ist, wenn weniger intensiv Handel betrieben wird und die Digitalisierung weiter fortgeschritten ist. Zentralbanker haben davon Kenntnis genommen. Andrew Bailey, der Gouverneur der britischen Notenbank, hat Arbeitnehmer aufgefordert, „nachzudenken und zu reflektieren“, bevor sie Lohnerhöhungen fordern. Bislang haben wir aber eher eine Preis-Lohn-Spirale als eine Lohn-Preis-Spirale erlebt; denn die Löhne sind seit Beginn der Pandemie deutlich hinter dem allgemeinen Preisanstieg zurückgeblieben.

1. Trend Inflation and Implications for the Phillips Curve (clevelandfed.org)

Das Ende der nachsichtigen Geldpolitik (Finanz- vs. Geldpolitik)

Die zweite Machtprobe, die wir auf dem Schirm haben, ist die zwischen Finanzbehörden und Zentralbanken. Während der Pandemie wurde die Auffassung, dass Regierungen eine ausgeprägt antizyklische Politik betreiben sollten, bei der die Zentralbanken (mit einer unkonventionellen Geldpolitik wie den Pandemie-Notkaufprogrammen zur Umgehung der verbindlichen Zinsuntergrenze von null) als Geldgeber des Staates agieren, rasch zum politischen Mainstream. Allerdings zeigen die inflationären Nachwirkungen der in der Pandemie geschnürten Konjunkturpakete, dass zu viel von einer guten Politik auch schaden kann. Die BIZ (2022) hat Belege dafür vorgelegt, dass die Pandemie zu einer Verschiebung von einem durch die Geldpolitik zu einem durch die Finanzpolitik angeführten System geführt hat. Ob diese Verschiebung hin zu einem ausgabenfreudigeren Staat eine strukturell höhere Inflation zur Folge haben wird, hängt vom Mix aus Finanz- und Geldpolitik ab. Die BIZ kommt zu dem Ergebnis, dass die Kombination aus freigebiger Regierung und einer schwachen und nur eingeschränkt unabhängigen Zentralbank besonders starke inflationäre Impulse erzeugt. Dagegen kann eine starke, unabhängige Zentralbank sogar gegenüber freigebigen Finanzbehörden als Gegengewicht agieren, sodass es nur wenig Preisauftrieb geben sollte.²

2. Fiscal deficits and inflation risks: the role of fiscal and monetary policy regimes (bis.org)

Deshalb ist es wichtig, in einer Phase mit über dem Ziel liegender Inflation bei der Portfolio-Strukturierung das Kräftespiel zwischen Finanzbehörden und Zentralbanken zu berücksichtigen. Wenn eine Regierung Sicherheit und dem Klimawandel Vorrang vor einer Rückkehr zu einer umsichtigen Finanzpolitik gibt, würde sie den Verbrauchern damit signalisieren, dass die Ricardianische Äquivalenz (Verschiebung von Ausgaben durch Verbraucher in Erwartung zukünftiger Steuererhöhungen) nicht zum Tragen kommt. Eine hartnäckige Inflation wäre die natürliche Folge. Eine Regierung, die über längere Zeit hinweg Defizite macht, wird Inflation nicht vermeiden können und ins Visier der Zentralbank geraten, die den Auftrag hat, die Inflation bei ca. 2 % zu halten. Solange die Inflationsrate deutlich über dem Zielwert liegt, wird eine unabhängige Zentralbank dem großzügigen Umgang mit Steuergeldern kaum durch eine Politik des leichten Geldes Vorschub leisten. Dass Zentralbanken und Finanzbehörden aneinandergeraten, ist in einem System der quantitativen Straffung noch wahrscheinlicher. Dies gilt vor allem dann, wenn Verluste aus dem Verkauf von Staatsanleihen aus dem Bestand der Zentralbank die Einnahmen des Finanzministeriums mindern und gleichzeitig die Finanzierungskosten des Staates erhöhen.

Anbruch einer multipolaren Welt (USA vs. China)

Die dritte Machtprobe ist geopolitischer Natur. Im Juni 2023 forderte der ehemalige US-Außenminister Henry Kissinger in einem Interview anlässlich seines 100. Geburtstags die USA und China auf, „vom Abgrund zurückzutreten“. Der Beginn einer multipolaren Welt ist real. China und die USA verschieben in ihrem strategischen Wettstreit um die

ZUSAMMENFASSUNG

Vorherrschaft die Grenzen technologischer Möglichkeiten nach oben. Die Verheißungen der generativen KI haben den Einsatz nur noch erhöht. Laut dem Centre for New American Security³ setzten die USA 2022 weitere 519 Einrichtungen auf ihre Liste von Einrichtungen, an die keine ursprünglich aus den USA stammenden Technologien geliefert werden dürfen. Eine weitere Untergrabung des Vertrauens zwischen großen Volkswirtschaften wird einen Technologieaustausch verhindern und das trendmäßige globale Pro-Kopf-BIP-Wachstum verringern. In einer Studie von 2023 kommt die Europäische Zentralbank zu dem Ergebnis, dass ein Rückgang der Handelsintensität auf ein Niveau wie Mitte der 1990er Jahre das weltweite BIP zunächst um etwa 5 % schmälern würde. Wie auch immer man die zukünftigen Machtverhältnisse sehen mag – die Friedensdividende gibt es anscheinend nicht mehr. Das vorrangige Bestreben westlicher Regierungen, den Status quo aufrechtzuerhalten, könnte tiefgreifende Folgen in Form von mehr Regulierung, höheren Rüstungsausgaben und einer weniger durch Laissez-faire geprägten Wirtschaftspolitik haben.

3. <https://www.cnas.org/>

Unsere Szenarien

Wie prägt die dreifache Machtprobe unsere Überlegungen zu möglichen Szenarien? Im letzten Ausblick mit dem Titel „Zeitalter der Verunsicherung“ stellten wir einen dreigleisigen Ansatz für die Beurteilung der makroökonomischen Situation vor und erklärten, dass Anleger die vielfältigen makroökonomischen Schocks, deren Dauerhaftigkeit und Tendenz zur Selbstverstärkung berücksichtigen sollten. In diesem Jahr erweitern wir dieses Konzept durch Einführung von drei wichtigen „Machtpolen“, die nach unserer Überzeugung eine bedeutende Rolle in der Weltwirtschaft spielen werden und daher bei der Ausarbeitung verschiedener Szenarien für die strategische Multi-Asset-Allokation nützlich sein können. Die Dynamik dieser Machtpolen unterliegt den bereits erwähnten Elementen der Multiplizität, Dauerhaftigkeit und Reflexivität.

Pattsituation (Basiszenario)

Die Geldpolitik wirkt mit langer, aber variabler zeitlicher Verzögerung. Letztlich dürfte sich das Rezessionssignal, das seit dem Frühjahr 2022 von der ausgeprägt inversen US-Renditekurve ausgeht, kaum als falsch erweisen. Nach einer leichten Rezession im Jahr 2024, in der die Gesamtinflation kurzzeitig unter 2 % sinkt, erwarten wir eine Rückkehr der Industrieländer zu trendmäßigem Wachstum und einer über dem Ziel liegenden Inflation, wobei diese auf der Verbraucherstufe bis 2029 bei durchschnittlich 2,5 % verharren wird. In den USA rechnen wir mit einem realen BIP-Wachstum von durchschnittlich 2,3 % – 20 Basispunkte weniger, als das aktuelle Bewertungsniveau des S&P 500 Index impliziert. Trotz der eher günstigen Wachstumsaussichten wird es kaum ein leichter Weg werden. Denn die makroökonomische Volatilität dürfte deutlich über dem Vor-Pandemie-Niveau liegen, weil die pandemiebedingten Verwerfungen an den Arbeitsmärkten noch nicht vollständig überwunden sind. Einer Studie von Bernanke und Blanchard (2023) zufolge wird sich die Inflation in den USA bis 2027 wahrscheinlich bei 2,5 % und damit über dem Inflationsziel der Fed eingependeln, selbst wenn das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitslosen wieder zu seiner Gleichgewichtsrate von 1,2 zurückkehrt. Ein Absinken dieser Quote in Richtung ihres natürlichen Werts von 1,2 in den nächsten Jahren würde US-Arbeitnehmern wahrscheinlich immer noch jährliche Lohnzuwächse von 3,0-4,5 % einbringen. Eine stärkere Nachfrage nach Arbeitskräften im inländischen verarbeitenden Gewerbe infolge von subventioniertem Reshoring, unelastischen Nominallöhnen und eines weiteren Rückgangs der nicht-zyklischen Arbeitslosigkeit wird den BIP-Anteil des Faktors Arbeit in den Industrieländern zulasten der Ertragskraft der Unternehmen erhöhen.

Angesichts des Inflationsanstiegs nach der Pandemie werden die Zentralbanken nicht erneut als Geldgeber des Staates agieren wollen. Die Regierungen haben aber immer noch Defizite und bräuchten niedrige Leitzinsen. Wegen des Tauziehens zwischen Finanzbehörden und Zentralbanken wird die Geldpolitik nicht ausreichend verschärft, um

ZUSAMMENFASSUNG

die nachfragebedingte Inflation zu beseitigen.

Die chinesische Wirtschaft schafft es, einer lang anhaltenden Deflation zu entgehen, weil ihre Hinwendung zu einem autarkeren Wachstumsmodell zu teurer Importsubstitution führt, welche die Vorleistungskosten in die Höhe treibt. Überdies rücken chinesische Unternehmen letztlich nicht im Interesse der für eine Bilanzrezession kennzeichnenden Schuldenminimierung vom Ziel der Gewinnmaximierung ab. Zentrale Elemente der „Japanifizierung“, nämlich geringes Wachstum, niedrige Inflation und Zinssätze, treten jedoch wegen eines zum Teil erzwungenen Schuldenabbaus, rückläufigen trendmäßigen Wachstums und einer alternden Bevölkerung zutage.

KI verleiht Flügel (bullisches Szenario)

Was geschieht, wenn sich die aktuelle Begeisterung für künstliche Intelligenz nicht lediglich als Hype erweist? In unserem optimistischen Szenario liegt das Wachstum über dem Trend und die Inflation auf dem Ziellniveau, weil KI bald eingeführt wird und sich schnell in verschiedenen Sektoren und Branchen ausbreitet. Eine durch KI erreichte Produktivitätssteigerung wird wegen Untererfassung und Problemen bei der Messung wahrscheinlich erst nach 2024 in den offiziellen Statistiken auftauchen. In diesem Szenario werden KI-Technologien wegen zunehmenden Wettbewerbs und besserer Zugänglichkeit aufgrund staatlicher Regulierung und gezielter Wissensvermittlung über diese Technologien günstiger. Deshalb werden auch kleine und mittlere Unternehmen sie einsetzen. Wegen der existuellen Bedrohung durch KI schrauben Arbeitnehmer mit hohem Einkommen ihre Lohn- und Gehaltsforderungen zugunsten von Arbeitsplatzsicherheit und Zusatzleistungen wie technologischer Ausbildung zurück. Unternehmen – insbesondere solche, die technologisch an vorderster Front stehen – erleben eine Zunahme ihrer Ertragskraft, weil sich der Anstieg der Lohnstückkosten in Grenzen hält. Bei der Machtprobe zwischen Kapital und Arbeit gewinnt in diesem Szenario klar das Kapital.

Das Ergebnis kommt einem „Goldlöckchen-Szenario“ nahe, in dem die Wirtschaft weder überhitzt noch zu stark abköhlt. Die Volatilität des Verbrauchs nimmt ab und kehrt zum Vor-Pandemie-Wert von 1 % zurück. Die Zentralbanken können bei der Straffung ihrer Geldpolitik eine Pause einlegen, weil es um das Jahr 2025 infolge angebotsseitiger Impulse durch die rasche Ausbreitung von Technologien zu einem günstigen Inflationsrückgang kommt. Dadurch wird die zunehmende nachfragebedingte Inflation ausgeglichen, die daraus resultiert, dass der Verbrauch dank positiver Vermögenseffekte (durch steigende Immobilienpreise und Aktienkurse), höherer verfügbarer Einkommen und solidier Reallohnzuwächse robust bleibt. Die Machtprobe zwischen Finanzbehörden und Zentralbanken ist in diesem Szenario am wenigsten intensiv. Auf der geopolitischen Ebene erwarten wir eine Wiederzunahme von gegenseitigem Vertrauen, was zu einem Abbau von Ausfuhrkontrollen führt und eine positive Weitergabe von Technologien an Schwellenländer möglich macht.

Risikoabbau (pessimistisches Szenario)

In unserem pessimistischen Szenario tritt die dreifache Machtprobe (USA versus China, Kapital versus Arbeit und Finanz- versus Geldpolitik) stark in Erscheinung. Zentralbanken nehmen Regierungen ins Visier, weil diese den Preisauftrieb bei Waren durch massive Rüstungsausgaben anheizen. Das gegenseitige Vertrauen zwischen den Supermächten sinkt auf einen Tiefpunkt, was sogenanntes „Friendshoring“ und Reshoring beschleunigt und so die Nachfrage nach inländischen Arbeitskräften erhöht. Die teure Importsubstitution ehemals outgesourceter Vorleistungen und die mit KI verbundenen Bedrohungen durch Cyberkriege zwingen Unternehmen zu höheren Investitionen und mindern so ihre Ertragskraft. Arbeitnehmer gewinnen im Warenausbau an Verhandlungsmacht, verlieren aber im Dienstleistungssektor an Boden. Letztlich führen turbulente Rahmenbedingungen in den Industrieländern zu einem Wachstum von lediglich 0,5 % pro Jahr, während die Inflation mit durchschnittlich 3,5 % hartnäckig hoch bleibt. Es entsteht ein Umfeld der

ZUSAMMENFASSUNG

Stagflation, wodurch sich das geldpolitische Dilemma für die Zentralbanken verschärft.

„Fat Tails“ und stärkere Diversifizierung

Wie sollte ein Multi-Asset-Investor mit Blick auf die dreifache Machtprobe vorgehen? Schwindender Abstand zwischen den Hauptkonkurrenten im Wettstreit der Volkswirtschaften führt bei den Renditen eher zu „Fat Tails“. Im Vergleich zu einer Steady-State-Wirtschaft sind extreme Ergebnisse häufiger – vor allem, weil wir die Phase extrem niedriger Zinssätze hinter uns lassen. Je nachdem, welches Szenario eintritt, wird deshalb der von einem strategischen Portfolio angestrebte Ausgleich für die Exponiertheit gegenüber systemischen Risikofaktoren erheblich variieren. Im pessimistischen Szenario werden Aktien aus Industrieländern nur eine geometrische annualisierte Rendite von 2,5 % in Euro erzielen, im optimistischen Szenario dagegen eine Rendite von 11 %. Für einen Anleger mit Basiswährung US-Dollar sind die Unterschiede sogar noch größer. Die gute Nachricht ist, dass wir außer in unserem pessimistischen Szenario mit einer durchschnittlichen Inflation von weniger als 3 % in den USA rechnen, was in der Vergangenheit mit einer negativen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien einherging. Nach einer während des starken Inflationsanstiegs nach der Pandemie für traditionelle 60/40-Portfolios schwierigen Phase könnten sich so insbesondere für US-Anleger in den nächsten fünf Jahren mehr Möglichkeiten zur Portfoliodiversifizierung ergeben.

Renditeerwartungen 2024-2028

	Über fünf Jahre erwartete annualisierte Renditen	
	EUR	USD
Anleihen		
Liquide Mittel	2,50 %	3,25 %
Staatsanleihen	2,50 %	5,25 %
Globale Staatsanleihen (entwickelte Länder, abgesichert)	3,50 %	4,25 %
Staatsanleihen aus Schwellenländern (Lokalwährung)	4,75 %	5,75 %
Globale Investment-Grade-Unternehmensanleihen (abgesichert)	4,50 %	5,25 %
Globale Hochzinsanleihen (abgesichert)	5,50 %	6,25 %
Aktien		
Aktien aus entwickelten Ländern	5,75 %	6,75 %
Aktien aus Schwellenländern	7,25 %	8,25 %
REITs	5,50 %	6,50 %
Rohstoffe	4,75 %	5,75 %
Verbraucherpreise		
Inflation	2,50 %	2,75 %

Quelle: Robeco. September 2023. Der Wert Ihrer Investments kann schwanken und Schätzungen der Wertentwicklung beinhalten keine Garantie für zukünftige Erträge.

Wie sollte man mit Blick auf das sich hinsichtlich Risikoprämien und risikofreien Renditen verändernde Umfeld vorgehen?

Auch wenn wir die Renditeerwartungen für die meisten Anlageklassen gegenüber unseren Schätzungen vom letzten Jahr angehoben haben, erwarten wir in den nächsten fünf Jahren außer bei Rohstoffen unter den langfristigen historischen Durchschnittswerten liegende Renditen in Euro. Wir bewegen uns allmählich weg von einer Welt mit niedrigen risikofreien Zinssätzen und hohen realisierten Risikoprämien und hin zu einer Welt mit höheren risikofreien Zinssätzen und niedrigeren Risikoprämien. Trotz des jüngsten Anstiegs der risikofreien Zinssätze in den G7-Staaten um mehr als 4 Prozentpunkte sind

ZUSAMMENFASSUNG

unsere unter dem langfristigen historischen Durchschnitt liegenden Renditen hauptsächlich das Ergebnis von unterdurchschnittlichen risikofreien Zinssätzen und in gewissem Maße gedämpften Risikoprämien. Nach unserer Überzeugung wird das Eingehen von Risiken bei Aktien in dieser Zyklusphase im Vergleich zu Anleihen weniger gut kompensiert werden.

Nachdem die Leitzinsen ihren Höhepunkt erreicht haben, werden Aktien gegenüber risikoreicheren Anleihen eine merklich geringere Outperformance erreichen. Das Ende einer unbegrenzten quantitativen Lockerung, zunehmende Unsicherheit in Bezug auf die Wirtschaftspolitik, Margendruck und relativ niedrige Ex-ante-Risikoprämien an den Aktienmärkten der Industrieländer sind weitere nachteilige Faktoren. Für Anleger mit Basiswährung US-Dollar und einem international ausgerichteten Portfolio sind die Aussichten besser, weil wir nach wie vor mit einer Aufwertung anderer Währungen gegenüber dem Dollar rechnen, auch wenn sich für diesen widrige Faktoren im Vergleich zu den Vorjahreserwartungen abgeschwächt haben.

Und schließlich sollten Anleger bei jeder Machtprobe den vermeintlich Unterlegenen nicht abschreiben. Gottfried Leibniz, der den Prioritätsstreit über die Infinitesimalrechnung zunächst zu verlieren schien, war kein geringeres Genie als Newton. Im Jahr 1679 sah er voraus, dass seine Erfindung der Binärkodierung den Weg für das Zeitalter digitaler Datenverarbeitung ebnen würde: „Menschen werden ein neuartiges Werkzeug haben, das die Kraft des Verstandes weit mehr erhöhen wird, als optische Linsen die Augen stärken.“ In den Anfängen der generativen KI – etwa 344 Jahre später – kann man nur die geniale Weitsicht bewundern, die es brauchte, um die Zukunft so genau vorherzusagen, statt nur zu versuchen, Überraschungen zu minimieren. ●

Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Diese Marketingunterlagen sind nur für professionelle Investoren vorgesehen. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteile gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem

ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstößen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

ZUSAMMENFASSUNG

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Liechtenstein

Dieses Dokument wird ausschließlich an in Liechtenstein ansässige, ordnungsgemäß zugelassene Finanzintermediäre (wie z. B. Banken, Vermögensverwalter, Versicherungsgesellschaften, Dachfonds usw.) verteilt, die nicht beabsichtigen, auf eigene Rechnung in den/die im Dokument aufgeführten Fonds zu investieren. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, handelt als Vertreter und Zahlstelle in Liechtenstein. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des bzw. der Fonds können kostenfrei vom Vertreter oder über die Website bezogen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Das Sitzland des bzw. der Fonds ist Luxemburg. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechtigte Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.

Zusätzliche Informationen in Bezug auf Fonds/Dienstleistungen unter der Marke RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd mit der Postanschrift Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz, ist von der Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA als Anlageverwalter für gemeinsame Anlagen zugelassen. Die Marke RobecoSAM ist eine eingetragene Handelsmarke der Robeco Holding B.V. Die Marke RobecoSAM dient der Vermarktung von Dienstleistungen und Produkten, in welche die Expertise von Robeco im Bereich des nachhaltigen Investierens (SI) einfließt. Die Marke RobecoSAM ist nicht als separate rechtliche Einheit zu verstehen.

© Q3/2023 Robeco

ROBECO

The Investment Engineers

Weitere Informationen finden
Sie auf der Website von Robeco