

AUSBLICK AUF 2023

Kurzfristig schwierige Lage, langfristig gute Aussichten

Inhalt

INVESTMENT OUTLOOK	3
Einführung	4
Gesamtwirtschaftliches Umfeld	5
Geopolitik	8
Märkte	10
Asset-Allokation	13
SUSTAINABLE INVESTING OUTLOOK	15
Einführung	16
Natur	18
Soziales	21
Fazit	22

Der Investment Outlook für 2023 wurde von **Peter van der Welle** (Multi-Asset Strategist) und **Colin Graham** (Head of Multi-Asset Strategies) von Robeco zusammengestellt.

Den Sustainable Investing Outlook haben **Rachel Whittaker** (Head of Sustainable Investing Research), **Carola van Lamoen** (Leiterin von Robecos Sustainable Investing Center of Expertise) und **Lucian Peppelenbos** (Climate & Biodiversity Strategist) erstellt.

Marketingpublikation nur für professionelle Investoren, nicht zur Weitergabe an Privatkunden vorgesehen

November 2022



Investment Outlook

Wir erwarten, dass sich die Ertragsperspektiven der wichtigsten Anlageklassen im Jahr 2023 erheblich verbessern. Doch zunächst muss man sich kurzfristig auf weitere Belastungen einstellen.

Einführung

In Phasen der Stagflation ist es für Assetmanager typischerweise am schwierigsten, positive Erträge zu erzielen. Das laufende Jahr stellt keine Ausnahme dar. Für Multi-Asset-Investoren gab es nur wenige Segmente, die Schutz boten. Aufgrund des Anstiegs der Inflationsraten auf deutlich mehr als 4 % in den entwickelten Ländern wurde die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien positiv. Real betrachtet ergaben sich sogar bei Cash-Anlagen Kapitalverluste.

Doch dies könnte sich im Laufe des Jahres 2023 ändern, da wir mit dem Erreichen von drei Höchstständen rechnen: bei der Inflation, bei den Zinsen und beim Dollarkurs. Auch wenn diese Höchststände bereits in Sicht sind, müssen sie erst noch erreicht werden. Die Notenbanken sind noch intensiv damit beschäftigt, die Inflation wieder auf den Zielwert zu drücken. Am Devisenmarkt dominiert nach wie vor der Dollar. Nur der mexikanische Peso und der brasilianische Real konnten im laufenden Jahr gegenüber dem Dollar standhalten. Auch der Bärenmarkt bei Staatsanleihen scheint noch nicht am Ende zu sein. So liegen die zweijährigen Renditen nach wie vor oberhalb der Leitzinsen und der Straffungszyklus der Notenbanken steht noch nicht kurz vor seinem Ende.

Der letzte Abschnitt eines steilen Anstiegs zum Gipfel kann sich als besonders schwierig erweisen. An den Finanzmärkten kommt es dabei oft zu Übertreibungen. Dies bedeutet, dass die Perspektiven kurzfristig düster sind. So machen sich unter den Anlegern Erschöpfung und Kapitulation breit, nachdem im gesamten Spektrum von Multi-Asset-Anlagen die Ergebnisse ernüchternd waren. Zwar befinden sich die Liquiditätsquoten von Retail-Anlegern auf historisch hohem Niveau und professionelle Investoren sind sich zunehmend einig, dass es 2023 eine Rezession in den USA gibt. Jedoch ist es bei riskanten Assets noch nicht zu einer vollständigen Kapitulation gekommen.

Wie das bei ausgeprägten Bärenmärkten häufig der Fall ist, halten zwischenzeitliche Kurserholungen länger an. Diesmal resultieren sie aus der Auffassung, dass „schlechte Nachrichten gute Nachrichten“ sind, welche sich in der Ära der Ausweitung der Geldmenge etabliert hatte. Wir erwarten, dass es im Jahr 2023 zur letzten Phase des Bärenmarktzyklus kommt. Damit werden voraussichtlich Kursverwerfungen bei Assets einhergehen, aus denen sich langfristige Gewinne ergeben, da das Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag dann asymmetrisch wird.

Demnach wird 2023 ein Rezessionsjahr sein, welches nach Erreichen der drei Höchststände letztlich in deutlich verbesserte Ertragsperspektiven für die wichtigsten Anlageklassen mündet.

Diese dürfte insbesondere für Aktien aus Schwellenländern (ohne China) gelten. Diese entwickeln sich typischerweise

überdurchschnittlich, sobald der US-Dollar abzuwerten beginnt. Die Bewertungen in den Emerging Markets sind im Vergleich zu den entwickelten Ländern attraktiv. Zudem ist der Abwärtstrend im Gewinnzyklus in den Schwellenländern bereits weiter fortgeschritten als bei Aktien aus entwickelten Volkswirtschaften. Das liegt zum Teil daran, dass die Notenbanken in den Emerging Markets früher mit der Bekämpfung der Inflation begonnen haben als in den entwickelten Staaten.

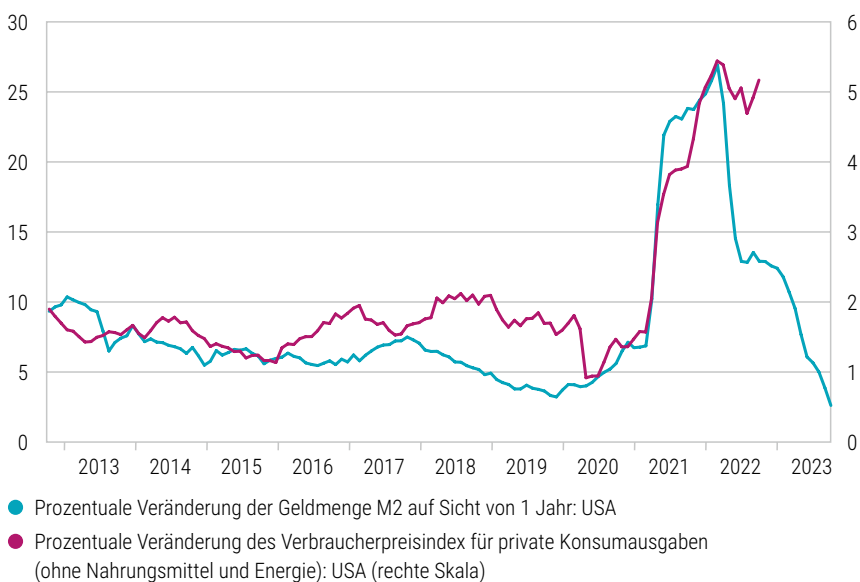


Gesamtwirtschaftliches Umfeld: Harte Landung der Konjunktur dämpft die Inflation

Auf der Makroebene hat sich der Konsens in diesem Jahr von der Fähigkeit der Notenbanken, eine Wachstumsverlangsamung ganz zu vermeiden, hin zur Ansicht verschoben, dass den Notenbanken im Jahr 2023 eine sanfte Landung der Konjunktur gelingt. Unseres Erachtens sind jedoch Zweifel an der Fähigkeit der Notenbanken angebracht, einen zyklischen Abschwung zu vermeiden. Stattdessen rechnen wir mit einer harten Konjunkturlandung. Da Rezessionen tendenziell stark inflationsdämpfend wirken, sollte die Teuerungsproblematik dadurch deutlich entschärft werden.

Nachdem die Notenbanken in den westlichen Volkswirtschaften 2021 noch hinter der Entwicklung zurückblieben, haben sie sich im laufenden Jahr in entschlossene Bekämpfer der Inflation verwandelt. Um ihre Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen, riskieren sie derzeit eine übermäßige Straffung ihrer Geldpolitik bis in das Jahr 2023 hinein. Damit schaffen sie unweigerlich Abwärtsrisiken für das allgemein erwartete Szenario einer sanften Landung der Konjunktur. Ursächlich dafür ist die verzögerte Reaktion der Inflation, des Immobiliensektors und der Realwirtschaft auf eine Straffung der Geldpolitik. Doch wenn sie einmal in Schwung kommt, gewinnt die Entwicklung an Dynamik.

Grafik 1: Drosselung des Geldmengenwachstums lässt sinkende Inflationsraten erwarten



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

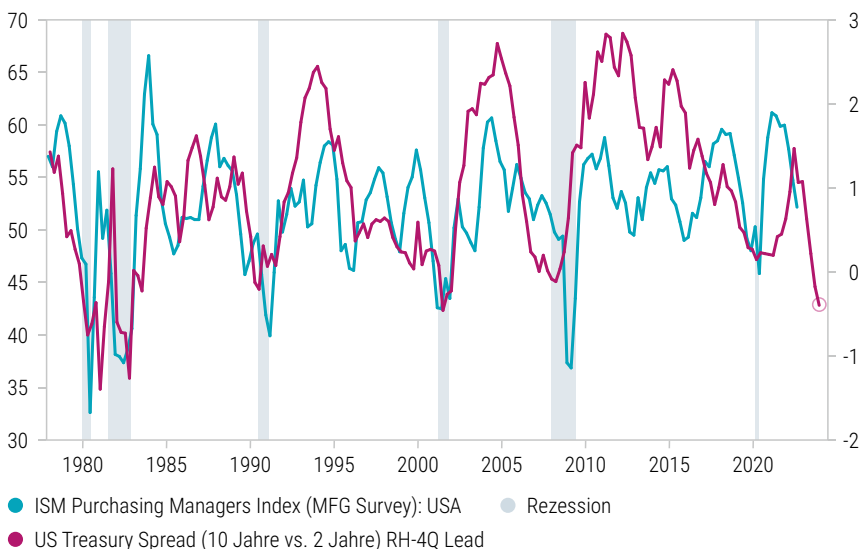
Die Notenbanken sind sich der verzögerten Reaktion auf die Geldpolitik durchaus bewusst. Doch selbst wenn sie glauben, dass die Inflationsraten infolge strafferer Geldpolitik bis Ende 2023 wieder auf die Zielwerte zurückgehen werden, besteht für sie ein Anreiz, länger an der Straffung festzuhalten, bis sich der Erfolg in den Daten niederschlägt.

Dagegen könnte eine Lockerung der Geldpolitik bei noch hoher aktueller Inflation von den Marktteilnehmern als verfrüht interpretiert werden. Dadurch riskieren die Notenbank ihre Glaubwürdigkeit und lösen einen (Wieder) Anstieg der mittelfristigen Inflationserwartungen aus.

Eine Inversion der Renditekurve drückt zwar aus, dass die Marktteilnehmer der Ansicht sind, dass die Notenbanken die Inflation dämpfen können. Jedoch spiegelt

sich in dem derzeit zu beobachtenden Ausmaß der Inversion der Renditekurve von US-Staatsanleihen das genannte Risiko einer übermäßigen Straffung wider. Dies deutet außerdem darauf hin, dass der ISM-Index 2023 auf einen Wert von unter 45 fallen könnte. Demnach überwiegen die Abwärtsrisiken, was die Konsenserwartungen für das reale BIP-Wachstum in den USA im Jahr 2023 von 0,8 % betrifft.

Grafik 2: Starke Inversion der Renditekurve spricht für Rückgang des ISM-Index auf unter 45 im Jahr 2023

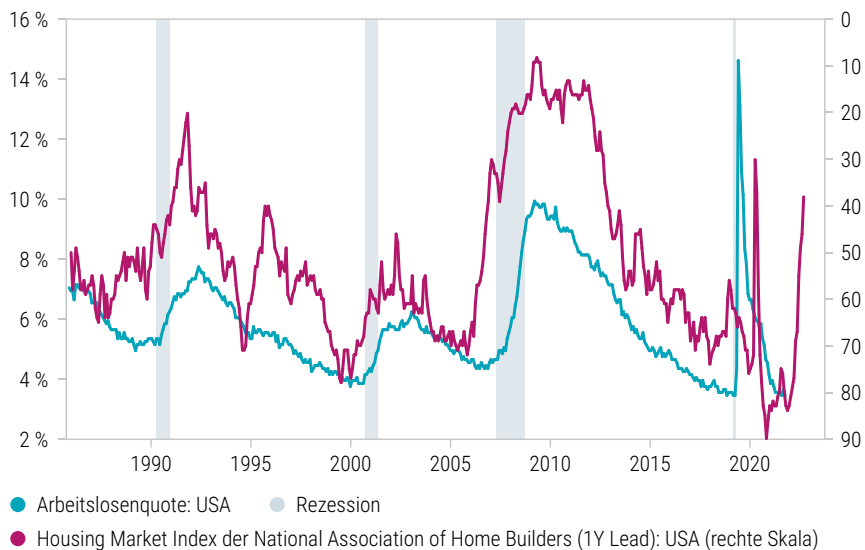


Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

Andere Wachstumsmotoren des US-Konsums haben zu stottern begonnen: Sinkende Preise an den Immobilien- und Aktienmärkten dürften den Vermögenseffekt beeinträchtigen. Gleichzeitig sind die 2020 und 2021 aufgebauten zusätzlichen Ersparnisse weitgehend erschöpft.



Grafik 3: Steigt die US-Arbeitslosenrate bis Ende 2023 auf über 5 %?



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

Es besteht aber auch die Möglichkeit positiver Entwicklungen, welche einer harten Landung der US-Konjunktur im Jahr 2023 entgegenwirken könnten: eine Erholung der Verbraucherstimmung (und der Konsumausgaben) angesichts nachlassender Inflation, hohe Arbeitskräftenachfrage der Unternehmen mit entsprechender Unterstützung der Reallohne sowie verstärkte Staatsausgaben zur Abmilderung des zyklischen Abschwungs.

Im Hinblick auf den Euroraum steht die Konsenserwartung eines Wachstums des realen BIP von 0,4 % im Jahr 2023 recht gut im Einklang mit der Entwicklung von Frühindikatoren, beispielsweise dem nachlassenden Tempo der breitgefassten Geldmenge in der Region. Doch auch hier machen wir auf das Risiko einer übermäßigen Straffung der Geldpolitik durch die EZB aufmerksam. Die Straffung könnte insbesondere versuchen, die importierte Inflation unter Kontrolle zu bringen. Diese ergibt sich aus weit höheren Energieimporten, einem erhöhten Anteil von Flüssiggas bei der Wiederauffüllung der Speicher im Jahr 2020 sowie einem schwachen Euro, welcher sich in einem verschlechternden Terms of Trade widerspiegelt.

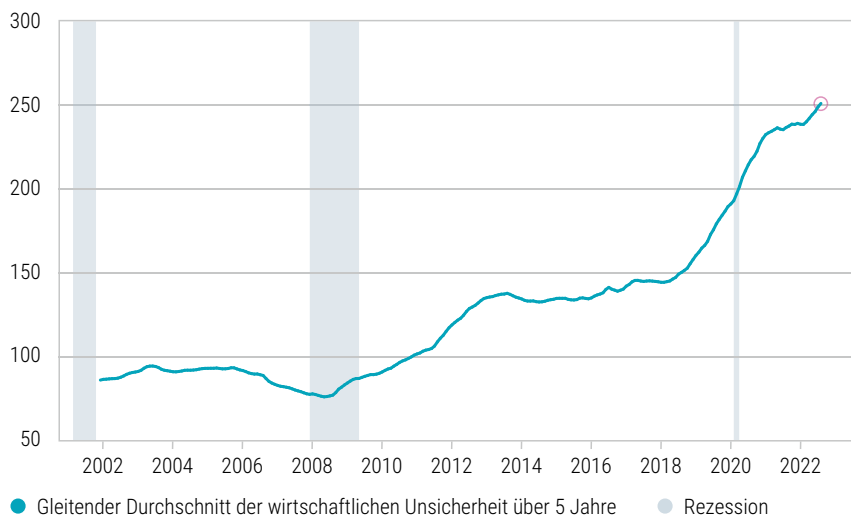


Geopolitik: Regimewechsel im Auge behalten

Seit Jahrzehnten hat die Welt nicht mit derartig gravierenden, bedeutenden und multiplen Schocks zu tun gehabt, wie sie in den letzten Jahren zu beobachten waren.

Die Coronavirus-Krise und der Angriffskrieg von Russland auf die Ukraine haben für Turbulenzen gesorgt, die sich bis in das Jahr 2023 fortsetzen werden. Die politischen Spannungen steigen in Bezug auf die Taiwan-Straße und das Schwarze Meer sowie innerhalb der NATO/Europas und der koreanischen Halbinsel. Das „Edelman 2022 Trust“-Barometer zeigt einen „Zyklus des Misstrauens“ an, der voraussichtlich auch 2023 anhalten wird.

Grafik 4: Weltweit stetig zunehmende geopolitische Unsicherheit (Economic Policy Uncertainty Index, kaufkraftgewichtetes BIP)



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

Dieses Jahr machte die US-Finanzministerin Yellen den Vorschlag eines sogenannten „Friendshoring“. Dabei handelt es sich um ein Modell für freien, aber sichereren internationalen Handel. Darin wird ein Vertrauensverlust deutlich, während Pragmatismus Ideologie infrage zu stellen beginnt. Die von Forschern der Stanford-Universität entwickelte Kennziffer für globale politische Risiken ist in den letzten Jahren stetig gestiegen.

Sowohl die Corona-Pandemie als auch der Krieg in der Ukraine haben die aus wechselseitigen Abhängigkeiten resultierenden Schwachstellen der Länder zutage gefördert und diese dazu veranlasst, autarker zu werden. So versuchen sie, ihre Lieferketten durch Beschaffung aus mehreren Quellen zu sichern oder zu einer verstärkten Lagerhaltung überzugehen. Das Jahr 2023 wird von einer Gratwanderung zwischen Effizienz und wirtschaftlicher Resilienz geprägt sein – auf Ebene von Unternehmen und Staaten gleichermaßen.



Der 20. Kongress der Kommunistischen Partei Chinas machte deutlich, dass das Land seiner nationalen Sicherheit höhere Priorität einräumt als dem wirtschaftlichen Aufschwung. Die chinesische Regierung legt den Schwerpunkt auf die Stärkung der inländischen Lieferketten und eine vermehrte Substitution von Importen, um technologische Überlegenheit zu erlangen. Es bestehen nur geringe Aussichten darauf, dass Chinas Präsident Xi die Zero-Covid-Politik in der ersten Hälfte des Jahres 2023 aufhebt. Gleichzeitig dürfte sich der inländische Immobiliensektor weiter abkühlen. Nach seiner Wiederwahl als Parteichef könnte ein noch fester im Sattel sitzender Xi eine aggressivere Politik gegenüber Taiwan verfolgen, um von der wirtschaftlichen Schwäche im Inland abzulenken.

Europa wird 2023 ebenfalls eine Abwägung zwischen Effizienz und ökonomischer Sicherheit vornehmen müssen, und zwar bei der Reaktion auf die Energiekrise. Eine höhere Energieeffizienz wird nicht ausreichen, um die Region unabhängig von russischen Gas zu machen. Preisdeckel zur Sicherung der Energieversorgung von einkommensschwachen Haushalten könnten auch die Nachfrage erhöhen und damit die Energiekrise verstärken. Andererseits entstehen aus Notlagen oft neue Ideen. So rechnen wir damit, dass die Ziele der Energiewende mit verbesserter Energiesicherheit und verringerten CO₂-Fußabdrücken einhergehen werden.

Eng im Blick behalten sollte man die Präsidentschaftswahlen in der Türkei am 18. Juni 2023. Eine veränderte Haltung der Türkei, was den Konflikt um das Schwarze Meer betrifft, könnte Rückwirkungen auf die globalen Lebensmittelpreise haben und die

Wahrscheinlichkeit eines weiteren „Arabischen Frühlings“ erhöhen.

Wir sind in die „Epoche der Verunsicherung“ eingetreten, die vom erhöhten Risiko geopolitischer Ereignisse geprägt ist. Es liegt auf der Hand, dass die Teilnehmer an den Finanzmärkten bereit sind, eine Prämie zur Absicherung dieses Risikos zu zahlen.

Erfahrungsgemäß wird an den Finanzmärkten typischerweise eine Risikoprämie in Zeiten erhöhter geopolitischer Unsicherheit verlangt. Anschließend kommt es

dann meistens zu einem Kursaufschwung, wenn die weitere Entwicklung klarer geworden ist. Von daher ist es sinnvoll, zu Beginn des Jahres 2023 eine gewisse Absicherungsprämie zu akzeptieren.

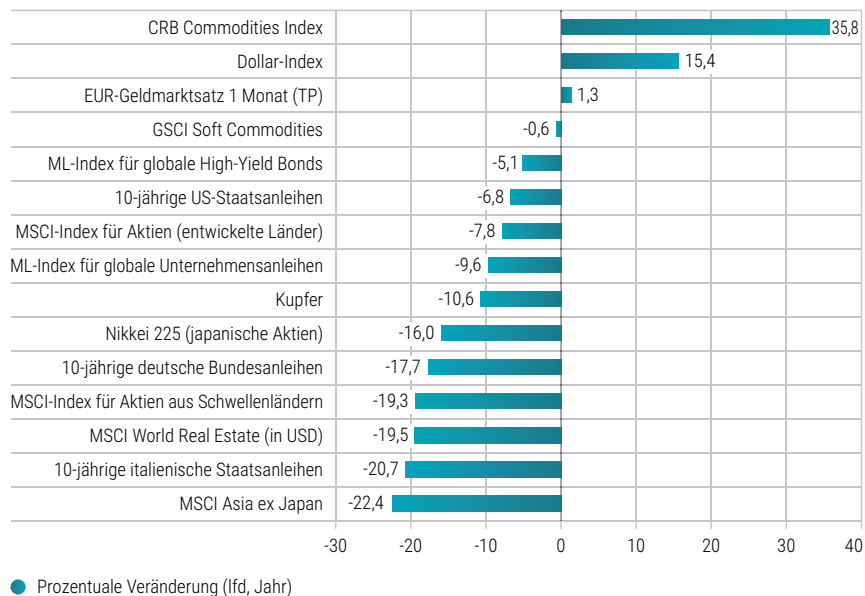


Märkte: Kapitulation absehbar

Die Geldpolitik dürfte an ihrem harten Kurs bis in das Jahr 2023 hinein festhalten und das Wachstum der Weltwirtschaft wird sich voraussichtlich weiter abschwächen. Wir erwarten aber, dass an den Finanzmärkten irgendwann alle Nachrichten verarbeitet sind. Das ist der Zeitpunkt, an dem längerfristige Chancen zutage treten.

Im bisherigen Jahresverlauf ist es nahezu in allen Anlageklassen zu Kursverlusten gekommen. Ausnahmen stellten Liquidität und Rohstoffe dar. Verantwortlich dafür war, dass die Inflation länger auf hohem Niveau blieb als vielfach erwartet. Auch wenn das Thema Inflation bis in das Jahr 2023 hinein das dominierende Thema bleiben dürfte, werden die Notenbanken stärker auf die Abschwächung der Realwirtschaft zu achten beginnen, wenn sich die Straffung der Geldpolitik in schlechteren Makrodaten niederschlägt.

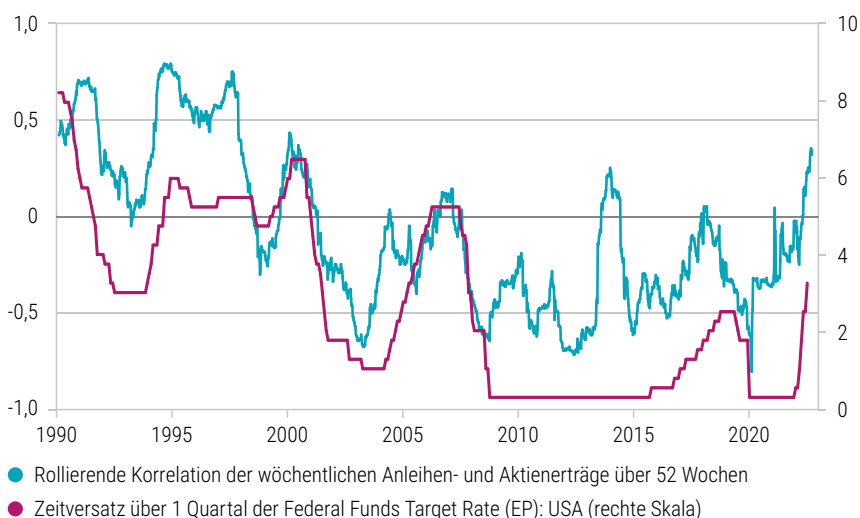
Grafik 5: Bärenmarkt in fast allen Anlageklassen (Wertentwicklung des Assets in %)



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco. Oktober 2022

Das Tempo der Leitzinserhöhungen wird sich verlangsamen, wenn sich die Arbeitsmarktlage zu verschlechtern beginnt. Das wird einen Bullenmarkt für Staatsanleihen begünstigen. Auch für ein 60/40-Mischportfolio werden sich die Perspektiven nach einem ernüchternden Jahr 2022 verbessern. Da die Kerninflation in der ersten Hälfte des Jahres 2023 voraussichtlich noch deutlich oberhalb des Zielwerts liegen wird, dürften die Notenbanken sich nach dem Ende des Anhebungszyklus Zeit lassen und die Zinsen nur zögerlich senken, selbst wenn es in den USA zu einer Rezession kommt.

Grafik 6: Die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien wird typischerweise bereits vor dem Höchststand der Leitzinsen wieder negativ



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

Zwar hat die US-Notenbank in der Vergangenheit in 80 % der Fälle begonnen, die Leitzinsen zu senken, wenn der ISM-Index unter einen Wert von 50 fiel und die Inflation im folgenden Quartal oberhalb des Zielwerts blieb. Dennoch stehen die Chancen dieses Mal schlechter. Wie zu Zeiten des ehemaligen Notenbank-Chefs Volcker könnte die Fed sich mit der Abkühlung eines überhitzten Arbeitsmarktes schwertun.

Deshalb dürfte die Entwicklung wahrscheinlich erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 in Gang kommen. Wenn die Arbeitslosenquote auf 5 % steigt und die Disinflation angesichts einer Rezession gemäß NBER-Definition in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 Fahrt aufnimmt, dann dürfte die Fed (und andere Notenbanken) mit Leitzinssenkungen beginnen. Aus diesem Grund sind wir der Ansicht, dass die US-Leitzinsen im Dezember 2023 unter dem Wert von 4,6 % liegen werden, der am Markt für Fed Fund Futures unterstellt wird.



Insgesamt betrachtet resultiert der Bärenmarkt in diesem Jahr vorwiegend aus einem Rückgang der Bewertungen. Dagegen war noch keine Beeinträchtigung der Unternehmensgewinne auf globaler Ebene durch den starken Dollar und die jüngsten kräftigen Zinserhöhungen zu beobachten. Hohe Ex-ante-Bewertungsniveaus, wie sie zu Beginn des Bärenmarkts im Jahr 2022 bestanden, lösen typischerweise länger anhaltende Kursrückgänge aus. Die letzte Phase eines typischen Bärenmarktes, die

Unseres Erachtens wird die abschließende Kapitulationsphase des gegenwärtigen Bärenmarktes beginnen, wenn die Notenbanken und die Marktteilnehmer gleichermaßen eine harte Landung der Konjunktur feststellen.

durch einen Rückgang der Unternehmensgewinne eingeleitet wird, hat bislang noch nicht eingesetzt.

Vor dem Hintergrund nur sehr allmählich nachlassenden

Inflationsdrucks und lediglich leicht rückläufigen Konjunkturindikatoren wird es eine Zeit dauern, bis das verbleibende Abwärtsrisiko für die Unternehmensgewinne ins Bewusstsein tritt. Dies steht auch im Einklang mit der Beobachtung, dass vorübergehende Kurserholungen in länger anhaltenden Bärenmärkten typischerweise stärker ausgeprägt sind.

Wir rechnen damit, dass sich im Jahr 2023 sehr gute Einstiegsmöglichkeiten für das Eingehen langer Durationspositionen an den Anleihenmärkten ergeben werden, auf die eine solide Bodenbildung an den Märkten für riskante verzinsliche Wertpapiere und Aktien folgen wird.

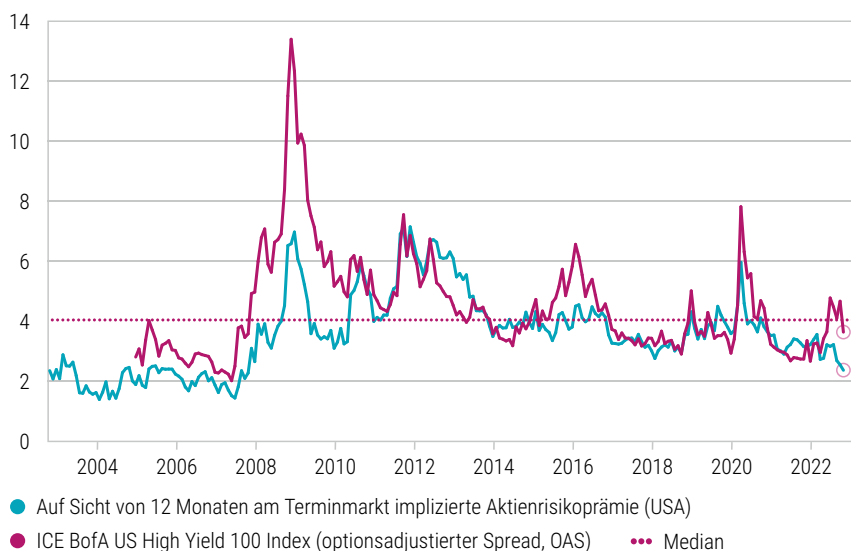


Asset-Allokation: Vorbereitung auf das Erreichen der Höchststände bei Leitzinsen, Inflation und US-Dollar

Wie soll man sich in einem weiteren turbulenten Jahr an den Finanzmärkten verhalten? Wir haben ein „Dashboard“ entwickelt, dessen Fokus auf wichtigen Signalen liegt, welche wahrscheinlich die Entwicklung der Asset-Preise in den nächsten zwölf Monaten bestimmen.

Beginnen wir mit den Bewertungen. Unter Berücksichtigung des aktuellen Niveaus der realen Zinsen sind wir der Ansicht, dass die Aktienbewertungen trotz des erheblichen Rückgangs im Jahr 2022 noch nicht ihren Tiefstand erreicht haben. Hinzu kommt, dass die nächste Rezession möglicherweise weniger mild ausfällt, als derzeit beispielsweise in den optionsadjustierten Spreads (OAS) von High-Yield Bonds unterstellt wird. Diese gehen aktuell von einem Ausfallrisiko von 60-70 % aus, das sich bei einer durchschnittlichen Rezession ergibt.

Grafik 7: USA: Hochzinsanleihen attraktiver bewertet als Aktien



Quelle: Refinitiv Datastream, Robeco

Vergleicht man die Bewertungen von hochverzinslichen Anleihen mit denen von Aktien, erscheinen die Renditen am High-Yield-Markt zum gegenwärtigen Zeitpunkt attraktiver. Wir gehen davon aus, dass der Rückgang der Unternehmensgewinne mit Beginn des Jahres 2023 an Fahrt aufnimmt: Der Gewinn pro Aktie könnte dann um 20-30 % zurückgehen. Dies wird vom Aktienmarkt noch nicht vollständig berücksichtigt.

Weitere Abwärtskorrekturen der Unternehmensgewinne gehen typischerweise mit niedrigeren Aktienbewertungen einher. Doch da die Realzinsen voraussichtlich sinken werden und der Rückgang der Unternehmensgewinne im Jahr 2023 vollständig in den Kursen berücksichtigt wird, ist zum Jahr 2024 hin mit einem wichtigen Wendepunkt bei den Bewertungen riskanter Vermögenswerte zu rechnen. In der Vergangenheit hat der globale Aktienindex ACWI im Schnitt sechs Monate vor der Bodenbildung bei den Unternehmensgewinnen seinen Tiefpunkt gefunden. Darin spiegelt sich die Erwartung der Anleger einer Erholung von Konjunktur und Unternehmensgewinnen wider, was im Ergebnis zu einem Wiederanstieg der Bewertungen führt.



Die geld- und fiskalpolitischen Impulse werden 2023 weiterhin einander entgegengesetzt sein. Das Wachstum der breiten Geldmenge wird – mit Ausnahme von China – voraussichtlich zurückgehen. Die Bekämpfung der Inflation durch die Notenbanken dürfte auch zu Spannungen mit fiskalpolitisch weniger disziplinierten Regierungen führen, die eine günstige Refinanzierung zur Abmilderung der Energiekrise und des weiteren Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage angesichts einer Rezession anstreben.

Die ausgeprägte Inversion der derzeitigen Renditekurve in den USA deutet auf ein sehr hohes Rezessionsrisiko auf Sicht von 12 bis 24 Monaten hin. Daraus ergibt sich auch die Möglichkeit, dass das Wachstum des US-amerikanischen BIP im Jahr 2023 deutlich niedriger ausfallen könnte, als es den Konsensschätzungen entspricht. Sobald eine Rezession einsetzt, kommt es jedoch typischerweise zu einer Drehung der Renditekurven und diese beginnen wieder deutlich steiler zu werden. Wir gehen davon aus, dass die Kurve der Staatsanleihenrenditen noch steiler wird, sobald die Rezession im Jahr 2023 einsetzt.

In welche Richtung sich der Dollar entwickelt, wird für Multi-Asset-Investoren im Jahr 2023 eine zentrale Frage sein. Die starke Aufwertung des US-Dollar befindet sich derzeit in einer fortgeschrittenen Phase. So liegt der Dollarkurs mittlerweile um 25 % oberhalb seines fairen Werts, gemessen an seiner Abweichung von der relativen Kaufkraftparität.

Zwar könnte sich die Aufwertung des Dollar noch weiter fortsetzen, da die US-Notenbank mit einer Trendwende bei ihrer Geldpolitik zögert. Auch könnten etwaige Liquiditätsprobleme zu Kapitalumschichtungen in den als

sicheren Hafen geltenden US-Markt führen. Dennoch wird der Dollar-Kurs im Jahr 2023 wahrscheinlich seinen Höchststand überschreiten. Dies dürfte vor dem Hintergrund eines sinkenden Zinsunterschieds zwischen den USA und der übrigen Welt sowie einem wieder schrumpfenden Wachstumsvorsprung der US-Wirtschaft geschehen.

Für das Jahr 2023 erwarten wir, dass die Leitzinsen, die Inflation und der US-Dollar ihren Höchststand erreichen.

Grafik 8: Asset-Allocation: Dashboard

Checkliste	Aktuell	Erwartungen auf Sicht von 12 Monaten
Bewertungen	● ● ●	● ● ●
Unternehmensgewinne	● ● ●	● ● ●
Fiskalpolitik	● ● ●	● ● ●
Geldpolitik	● ● ●	● ● ●
Steilheit der Renditekurve	● ● ●	● ● ●
Spreads	● ● ●	● ● ●
USD	● ● ●	● ● ●
Öl- und Energiepreise	● ● ●	● ● ●
Momentum	● ● ●	● ● ●

● Negativ ● Neutral ● Positiv

Quelle: Robeco. November 2022



Sustainable Investing: Ausblick

Nie war der Fokus auf nachhaltige Investments größer, während nach Lösungen für die Herausforderungen gesucht wird, vor denen die Menschheit steht. 2023 wird ein entscheidendes Jahr sein, da die Auswirkungen des Klimawandels immer deutlicher und materiell relevanter werden.



Einführung

Trotz eines schwierigen Umfelds für nachhaltige Aktienstrategien mit geringem Exposure gegenüber dem Energiesektor, der sich während der Energiekrise überdurchschnittlich entwickelte, verzeichnete Morningstar für das dritte Quartal 2022 Nettozuflüsse in nachhaltige Fonds in Höhe von 22,5 Mrd. USD. Dem stehen Abflüsse in Höhe von 198 Mrd. USD im gesamten globalen Fondsuniversum von Morningstar gegenüber. Zwar wird das verwaltete Gesamtvermögen in nachhaltigen Strategien im Jahr 2023 von der Entwicklung am breiteren Markt abhängen. Dennoch dürfte sich der Trend fortsetzen, dass SI-Strategien einen immer größeren Anteil am gesamten verwalteten Vermögen ausmachen, da die Anleger Schutz vor vielfältigen Risiken suchen und zunehmend spezifische Ergebnisse anstreben.

ESG-bezogene Kritik ist der Preis des Erfolgs

Der Anstieg der nachhaltigen Anlagen im Verhältnis zum gesamten verwalteten Vermögen vollzieht sich trotz politisch motivierter Kritik in Bezug auf ESG in den USA. Dort behaupten einige Bundesstaaten, dass ESG-bezogene Ausschlüsse heimische Industrien, insbesondere die Bereiche Öl, Gas und Kohle, benachteiligen.

Die Ursachen für diese Reaktion auf ESG-Strategien sind offensichtlich. Einige der Kritiker sind Fondsmanager, die die Medien nutzen, um ihre eigenen Produkte anzupreisen, typischerweise einen Korb mit Anlagen im Bereich Fossile Brennstoffe ohne ESG-Integration. Andere wiederum sind Politiker, die das Thema ESG als eine weitere Front im sogenannten „Kulturkampf“ nutzen. Während die Diskussion über die Absichten hinter SRI-Strategien anhalten dürfte, steht die Politik nach wie vor vor der Herausforderung, ein regulatorisches Rahmenwerk zu entwickeln, welches einheitliche Voraussetzungen für die Akteure des privaten Sektors schafft und wirksame „Leitplanken“ für jedes Land errichtet, damit dieses auf dem erforderlichen Pfad in Richtung netto null CO₂-Emissionen bleibt. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive sind die zu erwartenden Folgen der Untätigkeit düster. Der Rückversicherer Swiss Re schätzt, dass die Weltwirtschaft bis 2050 bis zu 18 Prozentpunkte an Wirtschaftsleistung infolge des Klimawandels verlieren wird,¹ wenn nichts dagegen unternommen wird. Darin sind noch nicht die enormen menschlichen Kosten berücksichtigt. Hierzu zählt die Vertreibung von Hunderten von Millionen Menschen, denen selbst in konservativsten Szenarien der Verlust ihrer Häusern und Lebensgrundlagen droht.

Im Jahr 2023 und darüber hinaus erscheint die Dynamik hinter Sustainable Investing unaufhaltsam. Laut einem Researchpapier, das PWC im Oktober 2022 veröffentlichte, beabsichtigen 81 % der US-Investoren, ihre Gewichtung in ESG-Produkten in den nächsten beiden Jahren zu erhöhen. Außerdem soll sich demnach das gemäß ESG-Grundsätzen verwaltete Vermögen in den USA bis 2026 auf 10,5 Billionen US-Dollar verdoppeln.² Dies entspricht den Ergebnissen von Robecos Climate Survey aus dem März 2022, wonach das Thema Klimawandel für 84 % aller Investoren in den nächsten zwei Jahren weiterhin zentrale oder erhebliche Bedeutung für die Anlagepolitik hat.³

Wir sind aus mehreren Gründen der Ansicht, dass das nach Prinzipien des Sustainable Investing verwaltete Anlagevermögen schneller als das der Branche insgesamt wachsen wird.

Einer der Gründe sind Hinweise darauf, dass die Einbeziehung von ESG-Aspekten neben den Ergebnissen der Finanz-

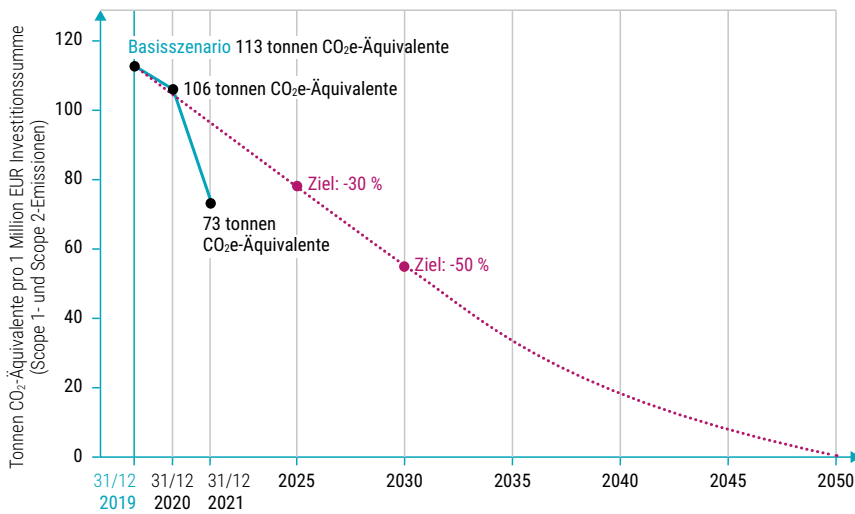
analyse auf längere Sicht den finanziellen Erfolg begünstigen kann – beispielsweise durch Verringerung unerwarteter ökologischer oder gesellschaftlicher Risiken sowie durch Identifikation neuer Wachstumschancen. Des Weiteren führt ein größeres gesellschaftliches Bewusstsein für die Herausforderungen in punkto Nachhaltigkeit dazu, dass mehr Anleger ihre Portfolios ihren eigenen Werten entsprechend ausrichten. Unterdessen ermöglicht das zunehmende Angebot an nachhaltigen Strategien mehr Investoren, gleichzeitig nachhaltigkeitsbezogene und finanzielle Ziele zu verfolgen.⁴

Fortschritte bei der Klimapolitik

Man kann sich leicht entmutigen lassen, betrachtet man das Ausmaß der Klimaproblematik und den relativ langsamen Fortschritt in Richtung auf die Dekarbonisierung. Laut einem im Oktober 2022 veröffentlichten UN-Bericht soll sich die Erde bei Zugrundelegung der bisherigen Verpflichtungen von fast 200 Ländern bis zum Ende des Jahrhunderts um etwa 2,5 °C gegenüber vorindustriellen Niveaus erwärmen, also weit über das vereinbarte Ziel von 1,5 °C hinaus. Dies ist zwar unzureichend, doch im Vergleich zu früheren Prognosen, die von einer Erwärmung um 4 °C ausgingen, zeigt es, dass sich Fortschritte erzielen lassen, wenn wir alle an unseren Verpflichtungen festhalten.

Offensichtlich ist die Festlegung von Zielen, die weit in der Zukunft liegen, eine einfache Übung. Jetzt sind wir in der Phase, in der die Ausflüchte ein Ende haben müssen. Die derzeitige Energiekrise hat dazu geführt, dass die Abhängigkeit der Welt von fossilen Brennstoffen noch größer geworden ist. Einige Länder in Europa haben sogar Kohlekraftwerke wieder in Betrieb genommen, um den unmittelbaren Bedarf zu decken. Wir glauben jedoch, dass sich mittel- bis langfristig die Aufmerksamkeit wieder auf den Wert von Investitionen in erneuerbare Energien lenken wird, was die Unterstützung der Sicherheit der Energieversorgung sowie der Klimaziele angeht. Wir bei Robeco sind derzeit im Begriff, unsere eigenen investmentbezogenen und geschäftlichen Aktivitäten zu dekarbonisieren. So streben wir bis 2050 ein Portfolio mit netto null CO₂-Emissionen an.

Abbildung 1: Dekarbonisierung der Fonds und der operativen Tätigkeit von Robeco



Quelle: Robeco

Nach sehr gutem Start in den Jahren 2020 und 2021 – teilweise begünstigt durch die Corona-Maßnahmen – hat sich 2022 unser Dekarbonisierungstrend gegenüber der roten Ziellinie abgeflacht. Verantwortlich dafür ist wahrscheinlich das größere Gewicht des Energiesektors in marktführenden Benchmarks. Dennoch sind wir unseren Zielen nach wie vor weit voraus. Allerdings wird die Herausforderung, in unserem eigenen Fondsuniversum Schritt zu halten, immer größer. So befinden sich die in der Realwirtschaft erforderlichen fundamentalen Veränderungen wie die Verringerung der Nachfrage nach fossilen Brennstoffen noch am Anfang.

Wie also wollen wir unsere Ziele erreichen? Ein wichtiges Element, dass im Jahr 2023 noch an Bedeutung gewinnen wird, besteht darin, die Natur in den Mittelpunkt unserer Strategien zu rücken.

Nutzung der Kräfte der Natur zum Schutz des Planeten

Die Debatte zur Klimaproblematik konzentriert sich darauf, wie der Mensch sein Verhalten und die von ihm genutzten Systeme zwecks Verringerung von CO₂-Emissionen ändern kann. Das ist sinnvoll, jedoch müssen wir auch darauf achten, wie wir der Natur bei der Regenerierung helfen können.

Derzeit wird mehr als die Hälfte unserer täglichen CO₂-Emissionen von der Natur absorbiert – von den Ozeanen und an Land. Somit verschafft uns die Natur bereits Zeit, um uns dieser Herausforderung zu stellen.

Ohne die Natur und die Fähigkeit der Erde, CO₂ zu absorbieren, wäre die globale Erwärmung bereits vollkommen außer Kontrolle geraten. Durch die weitere Zerstörung von Ökosystemen und Lebensräumen wird die Fähigkeit des Planeten beeinträchtigt, dem Klimawandel entgegenzuwirken, was unsere Aufgabe noch schwieriger macht. Umgekehrt können wir durch den Schutz oder die Wiederherstellung beeinträchtigter Natur das Naturkapital wiedergewinnen und CO₂ senken. Auf diese Weise lassen sich die Bemühungen zur Dekarbonisierung ergänzen.

Wichtig ist zu erkennen, dass Klimawandel, Verlust an Lebensräumen und Biodiversität in einer Wechselbeziehung zueinanderstehen und Teil des selben Prozesses sind. Vom Menschen werden dagegen die Grenzen der Belastbarkeit der Erde getestet und häufig überschritten.

Was bedeutet das für Anleger?

Unternehmen schneiden allgemein schlecht ab, was die Regeneration von Landflächen oder der Ozeane angeht. Das gilt speziell für Branchen wie Nahrungsmittel, Rohstoffe, Energie und Transport. Wir sind der Ansicht, dass Anleger im Jahr 2023 besser imstande sein werden, positive wie negative Auswirkungen von Unternehmen auf die Natur zu evaluieren, da die Offenlegungen und Daten zu diesen Effekten Fortschritte machen.

Eine der treibenden Kräfte hinter dieser Entwicklung ist das Global Biodiversity Framework. Dieses soll anlässlich des Klimagipfels COP15 in Montreal im Dezember 2022 von den teilnehmenden Ländern ausgehandelt werden.⁵ Zwar wissen wir noch nicht, wie der Gipfel ausgeht – und alles deutet darauf hin, dass die Verhandlungen schwierig werden. Jedoch lässt das Rahmenwerk selbst die Entwicklungstendenz für die Welt klar erkennen. Der Entwurf sieht vor, bis 2030 rund 30 % der Land- und Meeresoberfläche zu schützen bzw. wiederherzustellen (eine ungefähre Verdopplung gegenüber heute). Außerdem soll das Wegwerfen von Plastikmüll beendet und der Einsatz von Pestiziden um zwei Drittel verringert werden. Das Rahmenwerk wird voraussichtlich den privaten Sektor in gleicher Weise aktiv werden lassen, wie dies durch das Pariser Klimaabkommen in Bezug auf die Klimapolitik geschah. Es verlangt nämlich von den Unternehmen ausdrücklich, ihre Auswirkungen auf die Natur offenzulegen und zu verringern. Finanzinstitutionen müssen ihre Investitionen und ihre Kreditvergabe entsprechend ausrichten.

Gesetzliche Formulierung der Ziele

Die EU hat einen Großteil dieser Ziele bereits in Gesetzesform gebracht. So enthält der EU Green Deal ehrgeizige Ziele, was die Wiederherstellung der Natur und die Verringerung negativer Auswirkungen von Pestiziden und anderen Substanzen betrifft. Die EU-Taxonomie wird von der Klimathematik auf die Abdeckung aller Umweltziele der EU erweitert. Außerdem tritt im Januar 2024 die EU Corporate Sustainability Reporting Directive⁶ (CSRD) in Kraft. Sie verlangt von den Unternehmen, über ihr Umweltverhalten im Geschäftsjahr 2023 Bericht zu erstatten. Die CSRD verfolgt den Grundsatz der doppelten Relevanz. Demnach müssen Unternehmen und Investoren nicht nur die finanziellen Risiken für sich selbst offenlegen, sondern auch alle negativen Auswirkungen auf den Planeten und die Gesellschaft, welche sich aus ihren Tätigkeiten ergeben. Die doppelte Relevanz integriert das Impact-Konzept und ESG-Aspekte wirksam in der Gesetzgebung – und damit auch in Datensystemen, im Management und in Investmentprozessen. Die Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)⁷ und das Schwesterprojekt Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)⁸

haben ihre Rahmenwerke ebenfalls angepasst, um der doppelten Relevanz Rechnung zu tragen.

Die Berücksichtigung der doppelten Relevanz erweitert das Anlageuniversum für Sustainable Investing und macht es Anlegern leichter, sich Ziele in Bezug auf die Wahrung der Natur zu setzen.

Dies lässt Innovationen in Bezug auf Anlageprodukte erwarten, welche spezifische Effekte

erfassen. Robecos neue **Biodiversity Equities-Strategie** ist ein Beispiel für die zu erwartende Entwicklung. Wir rechnen damit, dass sich im Jahr 2023 ein beträchtliches Anlegerinteresse an solchen Produkten ergeben wird.

Wichtige regulatorische Themen im Jahr 2023

In den USA wird die SEC voraussichtlich ihre neue Vorgabe⁹ bis Ende Januar 2023 veröffentlichen, wonach börsennotierte Unternehmen detaillierte Angaben zu Klimarisiken machen müssen, die sich wahrscheinlich wesentlich auf ihr Geschäft, die Ergebnisse der operativen Tätigkeit oder die finanzielle Lage auswirken – dazu zählen unter anderem die Treibhausgasemissionen. Damit nähert sich die Regulierung in den USA den Standards in der EU an, die bereits solche Angaben verlangen.

In Großbritannien hat die FCA neue Vorschriften angekündigt,¹⁰ die voraussichtlich Mitte 2023 in Kraft treten. Sie formulieren objektive Kriterien, um sicherzustellen, dass nachhaltige Anlageprodukte korrekt beworben werden.

Über die Gesetzgebung und das Erlassen von Vorschriften hinaus machen die Regulierungsbehörden ihren Einfluss zunehmend auch dadurch geltend, dass sie von Unternehmen in bestimmten Branchen erwarten zu handeln. Beispielsweise warnte die Europäische Zentralbank im November 2022 Banken,¹¹ dass sie mit höheren Kapitalanforderungen und Strafzahlungen belegt werden, wenn sie nicht ihre finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Klimawandel angehen. Dafür setzte sie den betroffenen Unternehmen eine Frist bis 2024, um die „bindenden qualitativen Anforderungen“ der EZB zu erfüllen. Solche regulatorischen Maßnahmen werden die Anleger bei ihren Entscheidungen zunehmend unterstützen und beeinflussen.

Lebenshaltungskosten werden zum SI-Fokusthema

Während die Klimakrise und der Verlust der Natur weiterhin die globalen Herausforderungen sind, die am meisten mit Sustainable Investing in Verbindung gebracht werden, werden unseres Erachtens die drastisch gestiegenen Lebenshaltungskosten und die Einkommensungleichheit im Jahr 2023 zu wichtigen Fokusthemen. Auf lange Sicht sind die beiden Problembereiche miteinander verknüpft. So tragen Energieknappheit und klimatisch bedingte Störungen der Lebensmittelversorgung maßgeblich zum Anstieg der Lebenshaltungskosten bei.

Wie im Fall der ökologischen Herausforderungen können Investoren das Problem der Einkommensungleichheit angehen, indem sie durch Kapitalbereitstellung und Engagement Einfluss auf die Sozialpolitik von Unternehmen nehmen, insbesondere auf die Belegschaften, die Lieferketten und das Gemeinwesen.

Warum wird das voraussichtlich 2023 geschehen? Erstens hat der dramatische Anstieg der Lebenshaltungskosten noch nicht den Gipfel seiner wirtschaftlichen

Auswirkungen erreicht. Die Auswirkungen werden derzeit noch dadurch absorbiert, dass die Leute ihre Ersparnisse aufbrauchen oder Kredite aufnehmen.¹² Doch die Lage wird sich zuspitzen, und dann werden die Unternehmen unter Druck geraten, die Löhne zu erhöhen – insbesondere diejenigen, die Arbeitnehmer am unteren Ende des Einkommensspektrums beschäftigen. Zweitens zwingt der makroökonomische Hintergrund mit großer Arbeitskräfteknappheit die Unternehmen zum Handeln. Diejenigen, die das nicht tun, werden wahrscheinlich mit Reputationsproblemen in der breiteren Öffentlichkeit und dann mit Druck seitens der Investoren konfrontiert.

Es liegt nahe, dass dies vor allem bei Unternehmen aus Branchen geschieht, die eine große Zahl allgemein niedrig entlohnter Arbeitnehmer beschäftigen, zum Beispiel in den Bereichen Logistik, Fast Food und Einzelhandel. Der Inflationsdruck schwappt auch auf die Schwellenländer über. Infolgedessen werden Sektoren mit komplexen Lieferketten wie etwa die Modebranche im Hinblick auf ihre gesamte operative Tätigkeit erneut unter scharfe Beobachtung gelangen. Mit einer stärkeren Betonung des sozialen Elements innerhalb von ESG wird schon lange gerechnet. Es gibt bereits umfangreiche Analysen darüber, weshalb und wie das geschehen wird.¹³ Unserer Einschätzung nach könnte das wirtschaftliche Umfeld im Jahr 2023 diesbezüglich den Auslöser liefern.

Hohe Gewinne im Energiesektor rücken in den Fokus

Ein weiterer Aspekt des Themas Ungleichheit, der wahrscheinlich im Jahr 2023 zutage tritt, sind die außergewöhnlichen Gewinne, die Energieversorger in den Bereichen fossile Brennstoffe und erneuerbare Energien gleichermaßen im Zuge der Energiekrise machen. Gegenwärtig erheben die Regierungen Steuern auf solche unvorhergesehenen Zusatzerträge oder ziehen diese in Erwägung. Doch angesichts des globalen Charakters der auf Öl-, Gas- und Kohle gestützten Aktivitäten ist dies wahrscheinlich keine allgemein geeignete Lösung des Problems.¹⁴ Nachhaltig ausgerichtete Anleger sollten evaluieren, wie die Unternehmen zusätzliche Gewinne einsetzen und ob ein Teil davon in die Energiewende investiert wird, wie viele Unternehmen aus dem Bereich fossiler Brennstoffe zu beabsichtigen vorgeben.

Fazit

Sustainable Investing hat sich zur festen Größe entwickelt und ist für Anleger relevanter denn je angesichts eines Umfelds, für das Robeco die Bezeichnung „Epoche der Verunsicherung“¹⁵ geprägt hat. Dieses Umfeld befindet sich noch in der Entwicklung, wobei das komplexe Zusammenspiel von Klimawandel, Naturzerstörung, Geopolitik, Wirtschaft, Anlegerpräferenzen und staatliche Maßnahmen seine künftige Ausprägung bestimmt. Dennoch werden Anleger, die knappes Kapital investieren müssen, im Jahr 2023 Zugang zu einer größeren Auswahl an innovativen SI-Produkten haben als je zuvor. Dies ist sowohl für die Investmentbranche als auch den Planeten positiv. Wir bei Robeco sind der Überzeugung, dass Sustainable Investing bei der Portfoliokonstruktion eine immer wichtigere Rolle spielen wird.

1. <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>
2. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG <https://www.pwc.com/awm-revolution-2022>
3. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/03/engagement-and-biodiversity-lead-2022-global-climate-survey.html>
4. <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg/esg-and-performance>
5. <https://www.unep.org/events/conference/un-biodiversity-conference-cop-15>
6. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en
7. <https://www.fsb-tcf.org/>
8. <https://framework.tnfd.global/introducing-the-tnfd-framework/>
9. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>
10. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>
11. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr221102~2f7070c567.en.html>
12. https://www.wsj.com/articles/credit-card-debt-returns-to-levels-before-covid-19-pandemic-11666928540?mod=hp_lead_pos10
13. <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/faculty-research/making-esg-work-how-investors-can-help-improve-low-wage-labor-and-ease-income-inequality>
14. Shell pays no UK windfall tax despite profits jump - <https://www.bbc.com/news/business-63409687>
15. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/09/5-year-expected-returns-the-age-of-confusion.html>

Wichtige Informationen

Diese Unterlage wurde von Robeco Institutional Asset Management B.V. („Robeco“) erstellt. Gemäß §63 Abs. 6 WpHG (§49 WAG 2018 für Anleger aus Österreich) weisen wir darauf hin, dass es sich bei den Inhalten dieser Unterlage um eine Werbemittelung handelt, die nicht Ihre persönlichen Umstände berücksichtigt. Diese Unterlage wurde nicht als Empfehlung im Sinne der Verordnung (EU) No 596 (2014) erstellt und stellt keine Finanzanalyse dar. Entsprechend wurde sie nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Gewährleistung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Einem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt sie nicht. Diese Werbemittelung berücksichtigt keinerlei persönliche Umstände und ist keine Anlageberatung. Insbesondere stellt diese Werbemittelung keine Empfehlung oder ein konkretes rechtliches Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die Informationen in dieser Unterlage wurden von Robeco zusammengestellt und dienen lediglich zur Information ohne Anspruch auf Vollständigkeit. Sie basiert auf den Angaben, die Robeco zur Verfügung stehen. Wo erforderlich, können Angaben auf anwendbaren und brauchbaren Schätzungen, jeweils nach Auffassung des Fondsverwalters bzw. Robeco, basieren. Die Angaben in dieser Unterlage basieren im Wesentlichen auf Marktdaten, die zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage erhoben wurden und sich jederzeit ändern können. Robeco macht in Bezug auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Information keine Zusicherungen oder Gewährleistungen. Alle Angaben wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und stammen von Robeco oder aus Quellen, die Robeco für zuverlässig und vertrauenswürdig erachtet. Dennoch übernimmt Robeco keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Sachdienlichkeit der hierin bereitgestellten Informationen. Allein maßgeblich sind die im aktuell gültigen Verkaufsprospekt des in dieser Unterlage beschriebenen Produktes enthaltenen Angaben und Bedingungen. Weder Robeco noch ihre Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter haften für Informationen bzw. für die in diesem Dokument geäußerten Aussagen, die ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden können. Robeco übernimmt keine Verpflichtung, solche Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse anzupassen. Zukunftsgerichtete Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren. Eine Vielzahl wichtiger Faktoren kann dazu beitragen, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Sofern diese Unterlage Angaben zur tatsächlichen oder simulierten Wertentwicklung eines Finanzinstruments enthält, sind diese Angaben kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung des Finanzinstruments und lassen auch keine Rückschlüsse auf dessen zukünftige Wertentwicklung zu. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft. Der Wert einer Anlage in dem in dieser Unterlage dargestellten Produkt kann schwanken und der Rücknahmeerlös unter Umständen unter dem eingesetzten Kapital eines Anlegers liegen. Eine ausführliche Darstellung der Risiken, die mit einer Anlage in

dem hierin dargestellten Produkt verbunden sind und die ein interessierter Anleger vor einer Investition kennen sollte, ist in dem einschlägigen Verkaufsprospekt enthalten. Der englischsprachige Verkaufsprospekt sowie die deutschsprachigen wesentlichen Anlegerinformationen für das in dieser Unterlage beschriebene Produkt sind erhältlich im Internet unter www.robeco.de sowie kostenlos elektronisch oder in Papierform bei Robeco Deutschland, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main. Anleger aus Österreich können den englischsprachigen Prospekt sowie die deutschsprachigen wesentlichen Anlegerinformationen zudem auch bei der österreichischen Zahlstelle des Fonds, [UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien / Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien], erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V., Rotterdam (Handelsregister Nr. 24123167) ist bei der niederländischen Finanzaufsichtsbehörde in Amsterdam registriert. Sämtliche Urheberrechte, Patente, intellektuelle und sonstige Eigentumsrechte, die auf den Inhalt dieser Information Anwendung finden, wurden von Robeco erworben und gehören Robeco. Es werden Rechte in Lizenzen weder abgegeben noch zuerkannt.

Stand aller Angaben, soweit nicht anders angegeben: Q4 2022

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

Dieses Dokument wird von Robeco und/oder seinen verbundenen, angeschlossenen Tochtergesellschaften verteilt. Der Inhalt dieses Dokuments basiert auf Informationsquellen, die als zuverlässig angesehen werden, und erfolgen ohne jegliche Gewähr. Alle Meinungen, Schätzungen oder Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden, und es wird erwartet, dass die Leser dies bei der Entscheidung über die Gewichtung des Inhalts des Dokuments berücksichtigen. Dieses Dokument soll professionellen Anlegern nur zum Zweck der Vermittlung von Marktinformationen, wie sie von Robeco interpretiert werden, zur Verfügung gestellt werden. Es wurde von Robeco nicht als Anlageberatung oder Anlagerecherche/-forschung erstellt und sollte auch nicht als solche ausgelegt werden. Es stellt keine Anlageempfehlung zum Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere oder Anlageprodukte und/oder zur Anwendung einer Anlagestrategie und/oder Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Robeco haftet nicht für Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ergeben. Alle Rechte in Bezug auf die Informationen in diesem Dokument sind und bleiben Eigentum von Robeco. Dieses Material darf nicht kopiert oder in der Öffentlichkeit verwendet werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Robeco vervielfältigt oder in irgendeiner Form oder auf irgendeine Weise veröffentlicht werden.

© Q4/2022 Robeco

Mehr Informationen finden Sie
auf der Website von Robeco

