



„Herzlich willkommen bei unserem neuen Format ViEW – dem Newsletter für institutionelle Investoren.“

Frank Becker, Geschäftsführer Institutional Clients

6. April 2022

Mit ViEW liefern wir Ihnen künftig das, was Sie als Investor brauchen: Kompakte Einblicke unserer Experten in verschiedene, aktuelle Themenbereiche.

Wir starten unsere Newsletterreihe mit einem Spotlight zu kurzlaufenden Hochzinsanleihen, beleuchten die langfristigen Auswirkungen des Ukraine-Konflikts auf das monetäre System und geben Insights in die Assetklasse Forst. Zum Abschluss trinken wir noch einen Espresso mit einem Risikomanager und blicken auf den Wertpapierhandel in extremen Zeiten.

Ich wünsche Ihnen nun spannende „ViEWs“ und eine informative Lektüre!
Ihr Frank Becker

Inhalt

- Spotlight**
Kurzlaufende Hochzinsanleihen: Amortisierendes, hohes Einkommen in turbulenten Zeiten
- Märkte**
Das Weltfinanzsystem steht vor einem langfristigen Wandel
- Insights**
Forst: Nachhaltigkeit gewinnt an Bedeutung
- Ein Espresso mit ...**
Diesmal mit Florian Stärk, Head of Risk Management Alternative Investments
- Und noch ein Insight**
Erfahrungsbericht: Wertpapierhandel in extremen Zeiten
- Börsen-Podcast Kapitalmarkt kompakt**
mit unseren erfahrenen Kapitalmarktexperten Dr. Jürgen Callies und Alexander Hauser

Spotlight

Kurzlaufende Hochzinsanleihen: Chance auf amortisierendes, hohes Einkommen in turbulenten Zeiten

- Zinsanstieg, ausweitende Risikoaufschläge, Marktvolatilität – Fixed-Income-Investoren müssen umdenken!
- Eine interessante High-Income-Strategie in diesem Marktumfeld sind hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit kurzer Restlaufzeit.
- Dank Pull-to-Par-Effekt und kurzer Restlaufzeit bereiten Zins-/Spread-Anstiege weniger Kopfschmerzen.
- Das Segment weist einen amortisierenden Charakter auf: Regelmäßige Rückzahlungen können bei gestiegenen Renditen wieder höherverzinslich angelegt werden.
- Bonitäts-, Spread- und Zinsrisiken müssen bedacht werden. [Sprechen Sie mit uns](#). Gerne diskutieren wir mit Ihnen die Chancen und Risiken dieses Marktsegmentes.

Marktparameter

Durationsband

1,5-2,5 Jahre

Aktuelle Markttrendite

über 2 Prozent

Stand: 31. März 2022

Märkte

Das Weltfinanzsystem steht vor einem langfristigen Wandel

Das Währungssystem von Bretton Woods wurde gegen Ende des 2. Weltkrieges geschaffen und als Folge der Kosten eines weiteren Krieges, des Vietnamkrieges, aufgegeben. Der Krieg in der Ukraine hat durchaus das Potenzial, mehr als „Unintended Consequence“, einen neuen, nachwirkenden Impuls für Weltwährungs- und Zahlungssysteme auszulösen.

Der jetzt schon über einen Monat andauernde Krieg in der Ukraine verursacht unbeschreibliches Leid. Krieg, Sanktionen und Gegensanktionen werden auch ihre Spuren in der Konjunktur und an den Kapitalmärkten hinterlassen. Spezieller Fokus heute sollen aber die längerfristigen Auswirkungen auf das monetäre System, so wie wir es kennen, sein: Das Buchgeldsystem, das sich nach dem Zusammenbruch von Bretton Woods etabliert hatte mit dem US-Dollar als Leitwährung für Währungsreserven. Dieses System ermöglichte westlichen Notenbanken ein relativ einfaches Gegensteuern in konjunkturellen Krisen, recycelte die Exportüberschüsse rohstoffexportierender Nationen in Devisenreserven und erhöhte die Nachfrage nach westlichen Kapitalanlagen, in erster Linie Staatsanleihen.

Geld, so lernt es der Student der Volkswirtschaft, hat eine Funktion als Recheneinheit, Transaktionsmittel und Wertaufbewahrung. Die Währungen der westlichen Welt erfüllten diese Voraussetzungen, auch wenn die Notenbankpolitik nach der Lehman-Krise die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, zumindest in realen Terms, verminderte. Schließlich waren doch die Zinsen für Cash sehr niedrig oder sogar negativ und konnten insofern kaum einen Inflationsausgleich liefern. Die akademische Diskussion, u. a. vorangetrieben durch Kenneth Rogoff, über eine Abschaffung des Bargeldes, um noch höhere Negativzinsen als Konjunkturstimulus durchsetzen zu können, hat sicherlich weiter dazu beigetragen, die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes zu hinterfragen und zu einem zunehmenden Interesse an Kryptowährungen geführt.



Dr. Jürgen Callias
Head of Research

„Auf lange Sicht wird es zu einem zersplitterten internationalen Zahlungssystem kommen.“

Einige Sanktionen, die in der Folge der russischen Invasion der Ukraine für den Finanzsektor verhängt wurden, haben aber das Potenzial, die Regeln und die Verhaltensweisen im Buchgeldsystem, so wie wir es kennen, langfristig zu ändern. Gehen wir einfach ein paar „Lessons Learned“ durch, die insbesondere bei manchen Investoren aus rohstoffexportierenden und nicht demokratisch regierten Ländern diskutiert werden dürften:

1. Für manche Finanzmarktakteure, staatlich aber auch staatsnah, kann über Nacht die Transaktionsfunktion des Geldes beendet werden.
2. Länder mit hohen Währungsreserven können prinzipiell dennoch bankrottgehen, wenn ihr Zugriff auf ihre Währungsreserven blockiert wird und/oder kein Zugriff auf Zahlungssysteme möglich ist.
3. Bankenrisiken in potenziell betroffenen Ländern müssen neu gewichtet werden.
4. Höchst liquide Assets können über Nacht de facto illiquide werden.

Konsequenzen werden sicher nicht schnell visibel, aber Entwicklungstendenzen in der Reaktion sind meines Erachtens abzusehen:

1. Das Aufbauen großer Währungsreserven dürfte in einigen Ländern, die autokratische Systeme haben, hinterfragt werden, zumindest die USD-Reserven. Ich denke z. B. an China oder Länder am Persischen Golf. Eine Diversifikation der Währungsreserven sollte die Mindestreaktion sein, das Liebäugeln der Saudis mit einer Yuan-Fakturierung ihrer Ölexporte nach China ist sicher ein Hinweis. Möglich bleibt aber auch der Verzicht auf beliebig hohe Überschüsse, und damit weniger Exportmengen und höhere Preise.
2. Die Suche und Platzierung von alternativen Zahlungssystemen dürfte zunehmen. Dies trifft auch auf den Versuch zu, etablierte Währungen durch Kryptowährungen zu ergänzen, sobald rechtliche, technologische und sicherheitstechnische Fragen gelöst sind. Zahlungssysteme und Währungsreserven dürften diversiver, fragmentierter werden.
3. Ein Teil der weltweiten Anleger könnte weniger bereit sein, einen Renditeabschlag für Liquidität zu akzeptieren, was per Saldo zinssteigernd wirken sollte.
4. Die „Social“- und „Governance“-Komponenten von ESG dürften an Bedeutung und Gewicht bei den Anlegern gewinnen, genauso wie Transparenz- und Korruptionsindikatoren, weil niedrige Scores dort durchaus als ein Indikator für künftige Sanktionsrisiken genommen werden können.

An den Kapitalmärkten stehen mit Recht aktuell die direkten Auswirkungen des Krieges in der Ukraine im Vordergrund. Aber auch wenn dieser unselige Krieg endet, werden die Folgewirkungen der Prozesse, die durch die beispiellosen Sanktionen im Finanzsektor ausgelöst worden sein dürften, noch sehr lange anhalten. Sie dürften nur Zug um Zug wirken, aber auf die sehr lange Sicht für höhere Zinsen, höhere Inflation und ein zersplittertes internationales Geld- und Zahlungssystem sorgen.

Insights

Forst: Zertifizierungen gewinnen an Bedeutung

Forstinvestments gehören schon intuitiv zu den Kapitalanlagen, die hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit hoch im Kurs stehen. Eine Vielzahl von Zertifizierungen und internationalen Standards können dabei helfen, dies zu objektivieren. Die MEAG hat entsprechende Richtlinien und Kriterien entwickelt, um Nachhaltigkeitsaspekte in ihren Investitionsprozessen als auch in der laufenden Bewirtschaftung zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang sind unabhängige Prüfungen der konkreten Vorgehensweise im täglichen Betrieb von größter Bedeutung, da diese deren Nachhaltigkeit verifizieren. Deshalb werden grundsätzlich alle von der MEAG verwalteten forstwirtschaftlichen Vermögenswerte nach FSC und/oder PEFC zertifiziert.

In den Vereinigten Staaten ist der am meisten etablierte und anerkannte Zertifizierungsstandard die Sustainable Forestry Initiative (SFI), die Mitglied des Programme for the Endorsement of Forest Certification (PEFC) ist, einem weltweit führenden Zusammenschluss nationaler Forstzertifizierungssysteme.

Der SFI-Standard für die Waldbewirtschaftung ist das Zertifizierungssystem für holzproduzierende Waldbesitzer und -bewirtschafteter und fördert nachhaltige Forstwirtschaftspraktiken, die auf verschiedenen Grundsätzen, Zielen, Leistungsmaßnahmen und Indikatoren basieren.

Zu den wichtigsten Maßnahmen gehören dabei der Schutz der Wasserqualität, der biologischen Vielfalt, der Lebensräume für Wildtiere, der gefährdeten Arten und der Wälder mit außergewöhnlichem Erhaltungswert. SFI kündigte außerdem kürzlich eine Aktualisierung seines Standards an, nämlich das SFI Climate Smart Forestry Objective, das eine Anpassung der Waldbewirtschaftung an den Klimawandel und Maßnahmen zu dessen Abschwächung verlangt.

Das SFI-Zertifikat wird für eine Organisation oder ein Unternehmen ausgestellt, es ist also nicht an ein bestimmtes Grundstück gebunden. Zertifizierte Organisationen oder Unternehmen müssen sich regelmäßig unabhängigen Audits unterziehen, um nachzuweisen, dass sie nachhaltige Waldbewirtschaftungspraktiken anwenden. Im Rahmen dieser Audits überprüfen kompetente und akkreditierte Zertifizierungsstellen die Bewirtschaftungspraktiken vor Ort.



Hans-Joachim Seyfarth
Head of Illiquid Assets Forestry & Agriculture

Durch entsprechende Zertifizierungen von unabhängigen Dritten stellt die MEAG somit sicher, dass die von uns für die Munich Re-Gruppe betreuten Forste (rd. 300.000 Hektar) dauerhaft nachhaltig bewirtschaftet werden.



Ein Espresso mit ...

Hartwig Rosipal im Gespräch mit Florian Stärk

Hartwig Rosipal, Head of Institutional Sales
Florian Stärk, Head of Risk Management Alternative Investments

HR: Risikomanagement in einem Multi-Asset-Haus: Da mussten Sie in den letzten Wochen sicher viele Aspekte im Auge behalten?

FS: Allerdings! Zunächst galt es, die Investments auf direkte und indirekte Auswirkungen der Russland-Krise zu analysieren. Dies umfasst ein breites Spektrum. Welche Sanktionen müssen wir beachten? Welche wirtschaftlichen Effekte drohen, zum Beispiel aufgrund höherer Energiepreise, und welche Auswirkungen hatten die Ereignisse auf Liefer- und Prozessketten? Gerade bei alternativen Investments bedeutet das aber auch, sämtliche individuellen Vertrags- und Vergütungsstrukturen im Blick zu behalten.

HR: Wie sehr wurden Sie von den Ereignissen überrascht?

FS: Vor allem hat uns die menschliche Dimension sehr bedrückt. Aber gerade bei unseren alternativen, meist sehr langfristigen und illiquiden Investments ist es wichtig, eben auch langfristige Trends wie die zunehmende geopolitische Konfrontation zwischen den westlichen Demokratien und den Autokratien um China und Russland im Blick zu haben. Hierin war auch eine kriegerische Auseinandersetzung berücksichtigt, natürlich nicht als das wahrscheinlichste Szenario. Im Risikomanagement müssen Sie nicht nur rechnen können, sondern auch ein waches Auge für geopolitische Veränderungen haben.

HR: In jeder Krise lernen wir dazu. Auch wenn es für eine Beurteilung noch viel zu früh ist, welche Erkenntnisse haben Sie bislang gewinnen können?

FS: Wir sind gewissermaßen Zeugen einer Zeitenwende. Es wird dauern, bis sich die Welt wieder sortiert hat. Nicht erwartbar war das starke und einmütige Handeln der westlichen Wertegemeinschaft, das eben auch in die Reaktion der Finanzmärkte eingeflossen ist. So war per Stand heute die Volatilität der Aktienmärkte, verglichen mit anderen Krisen, eher moderat. Aber sie war, gestatten Sie mir diese Bemerkung, wieder einmal kein Gradmesser für das menschliche Leid, das wir in den letzten Wochen mit ansehen mussten.

HR: Sie sprachen von einer Zeitenwende. Was kommt da noch auf uns zu?

FS: Wir können die Folgen der Engpässe bei Energie und Versorgung noch gar nicht absehen. Auch nicht alle Auswirkungen auf Lieferketten und Staatshaushalte. Von Themen wie Corona oder der weiteren Entwicklung des sich abzeichnenden chinesisch-amerikanischen Konfliktes einmal ganz abgesehen. Aber wer damals den unverhofften Fall des Eisernen Vorhangs miterlebt hat, der weiß, dass die Dinge auch gut ausgehen können.

HR: Was für ein Schlusswort! Danke für das Gespräch!

Und noch ein Insight

Erfahrungsbericht: Wertpapierhandel in extremen Zeiten

Finanzmärkte sind in der Regel sehr gut funktionierende Marktplätze. Die Russlandkrise schickte sie aber buchstäblich über Nacht in den Krisenmodus. Marktteilnehmer müssen professionell agieren, während ihnen gleichzeitig das Leid vieler unmittelbar betroffener Menschen nahe geht.

Jede Krise ist anders. Diesmal erforderten die umfangreichen und schnell umgesetzten Sanktionen einen Fokus auf Abwicklungsthemen, zum Beispiel die Auswirkung von sanktionierten Marktteilnehmern auf das Settlement bereits gehandelter Geschäfte oder die Überprüfung von Gegenparteien. Derivatepositionen mussten auf Werthaltigkeit und das erzeugte Profil hin überprüft werden. Gerade in einer solchen Extremsituation bewährt sich der intensive Austausch von Portfoliomanagement, Handel und In-House Research.

Stefan Amenda, Head of Multi Asset & Equity bei der MEAG:

„Wir mussten uns vor zwei Jahren kurzfristig mit den Auswirkungen einer Pandemie vertraut machen – jetzt müssen wir verstärkt auch geopolitische und militärische Themen bei unseren Entscheidungen berücksichtigen.“

Zügig wurde identifiziert, welche Papiere von Sanktionen betroffen oder weiter handelbar waren. Alle bereits getätigten, aber noch nicht vollständig abgewickelten Transaktionen

wurden fortlaufend auf ihren Status hin überprüft und einem engen Monitoring unterzogen. Um zu analysieren, unter welchen Voraussetzungen Geschäfte abgeschlossen werden könnten und welche Gegenparteien hierfür akzeptiert würden, musste die gesamte Prozesskette einer Wertpapierorder durchgespielt und geprüft werden. Die MEAG konnte früh und proaktiv an den Märkten agieren und sämtliche Transaktionen administrieren. Es sind seltene Situationen wie diese, in denen Abwicklungsdetails alle anderen Themen überlagern. Elke Wenzler, Head of Trading bei der MEAG, fasst diese Priorisierung zusammen:

„Market Structure schlägt in diesem Fall Market Movement.“

Im Rahmen von Notfallplänen wurden Task Forces, Entscheidungsprozesse sowie Eskalationsmechanismen lange vorher dokumentiert und mussten sich nun bewähren. Stefan Amenda und sein Team waren mit Marktbewegungen konfrontiert, die durch geschlossene Börsen, fehlende Liquidität oder einfach technisch begründet waren. Elke Wenzler:

„Die Welt hat sich in den letzten Wochen verändert, also natürlich auch die Kapitalmärkte.“

Das Finanzsystem hat dem enormen Stress insgesamt gut standgehalten. Die Marktteilnehmer haben aus den letzten Krisen gelernt und die Notfallmaßnahmen gegriffen. Die Portfolios unserer Kunden konnten gut durch diese schwierige Phase gesteuert werden.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand März 2022.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.



Abonnieren Sie uns!

Bleiben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.
Eine Bestätigung Ihrer Anmeldung erhalten Sie per E-Mail.

Die **MEAG** steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit EUR 344 Mrd. (12/2021) zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.



Ihr Kontakt:

T +49 89 2489 - 2929

E institutional@meag.com

