



Mosaïque Insights

ISSUE 10 | WINTER 2022

03 STRATEGY & CIO

Die wichtigsten Fragen für das Jahr 2023

06 PORTFOLIO MANAGEMENT

Ein herausforderndes Quartal

07 INSIGHTS: RUSSIA

Status quo und mögliche Wendepunkte

09 INTERVIEW: TEL AVIV CALLING!

Interview mit dem Leiter unserer neu eröffneten Niederlassung in Israel

11 ADVISORY: OUT OF THIS SPACE

Einblick in den Cybersecurity Sektor

13 PRIVATE MARKETS

Wohin geht es für Real Estate Märkte?



“Wie ist es so schnell so spät geworden? Es ist Nacht noch vor dem Nachmittag. Es ist Dezember, bevor der Juni kam. Du meine Güte, wie die Zeit verflog. Wie ist es so schnell so spät geworden?”

- Dr. Seuss



Laurent Gagnebin
CEO, Rothschild & Co Bank AG



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co Bank AG



2022 neigt sich dem Ende zu und wir nehmen uns ein wenig Zeit, um über das vergangene Jahr nachzudenken.

Ein Jahr, in dem viel passiert ist, ein Jahr, das uns auf unterschiedliche Weise herausgefordert hat, nicht nur als Anleger, sondern auch als Menschen. Wir sind in Gedanken bei denen, die von dem schrecklichen Konflikt betroffen sind, der immer noch tobt.

Rückblickend betrachtet, stand die Geopolitik im Mittelpunkt und hat nicht nur wesentliche Veränderungen in der Weltwirtschaft und den Finanzmärkten bewirkt, sondern auch die internationalen Beziehungen und den Handel neugestaltet.

In dieser Ausgabe von Mosaïque Insights blicken wir auf das vergangene Jahr zurück und teilen Einblicke von unseren Strategie- und Portfoliomanagement-Teams. Wir führen ein Interview mit Gerry Livnat, dem Leiter unserer neu eröffneten Niederlassung in Israel, geben Ihnen einige aktuelle Einblicke in die Welt der Cybersicherheit und beleuchten die geopolitischen Ereignisse, die dieses Jahr so tiefgreifend geprägt haben.

Wir wünschen Ihnen viel Freude mit dieser Ausgabe von Mosaïque Insights, Frohe Weihnachten, Joyeux Noël - wir freuen uns darauf, Sie im Jahr 2023 wieder zu begrüßen!

Werte: Alle Daten per 30. November 2022



Die wichtigsten Fragen für das Jahr 2023



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist

Kevin Gardiner

Die Mauer der Sorgen erscheint zum Ende des Jahres 2022 so hoch wie nie zuvor- dennoch kann sie erklommen werden. Aus unserer Sicht gibt es zwei wirklich dringende Fragen für globale Anleger:

- Ist ein Konjunkturreinbruch notwendig, um die Inflation zu bekämpfen?
- Wird die Welt immer gefährlicher?

Die erste Frage betrifft die bekannten wirtschaftlichen Risiken. Wir haben den Konjunkturzyklus schon einmal durchlaufen: Es ist schon eine Weile her, dass wir eine solche Inflation erlebt haben, aber wir wissen ungefähr, warum sie da ist und wie sie bekämpft werden kann.

Die zweite betrifft die geopolitischen Risiken, die uns im Jahr 2022 erschüttert haben und die uns weit weniger geläufig sind. Die gewohnte Ordnung der internationalen Beziehungen ist aus den Fugen geraten und die Supermächte stehen sich gegenüber. Das bedeutet, dass wir das beängstigende Lexikon des „Gleichgewicht des Schreckens“ rasch wieder erlernen müssen.

Die Inflation ist das Ergebnis einer Mischung aus postpandemischen Versorgungsengpässen und einem Wiederaufleben der Gesamtnachfrage. Die Invasion durch Russland hat das erste Problem verschlimmert, und eine zu großzügige Geldpolitik hat das zweite Problem erwartungsgemäß verschärft. Beide Faktoren begünstigen eine Rezession: Die höheren Energiekosten belasten das Realeinkommen in Europa, und die Zentralbanken könnten es bei ihren überstürzten Anpassungen der Zinssätze - versehentlich oder absichtlich - übertreiben.

Die gute Nachricht ist, dass sich viele Engpässe gelockert haben. Nach dem Winter scheint sogar die Energiekrise beherrschbar zu sein. Es gibt keine langfristige globale Energieknappheit, und eine Kombination aus Anpassungsmaßnahmen und Substitution könnte die Gaspreise irgendwann zusammenbrechen lassen. Unterdessen haben die europäischen Regierungen sozial schwache Haushalte und Unternehmen unterstützt, und die Gesamtinflation scheint auf beiden Seiten des Atlantiks zu steigen.



Leider ist das wichtigste Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage das gravierendste: ein Mangel an Arbeitskräften (eine verblüffende Entwicklung nach einem Arbeitsleben, in dem man sich über hohe Arbeitslosigkeit Sorgen gemacht hat). Die Löhne sind letztlich der Hauptfaktor für die Kerninflation und damit auch für die Zinssätze. Die gute Nachricht dabei ist, dass die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale der siebziger Jahre vermieden werden kann. Die Löhne hinken inzwischen der Inflation hinterher, statt sie voranzutreiben und der flexiblere globale Arbeitsmarkt scheint intakt zu sein.

Allerdings hat sich der Anstieg der Nominaleinkommen etwas beschleunigt, und die Arbeitsbeziehungen im Westen sind angespannt. Ist ein starker Rückgang der Nachfrage - ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit - erforderlich, um diese Spirale unter Kontrolle zu halten? Oder kann die Kerninflation zurückgehen, ohne dass die Kapazitätsreserven viel größer werden - eine größere „Produktionslücke“?

Wir glauben, dass eine Flaute vermeidbar ist. Entgegen den Ankündigungen eines bevorstehenden Ruins, die wir seit dem Frühjahr hören, hat sich die weltweite Produktion verlangsamt, ist aber nicht zurückgegangen. Ein moderater Abschwung könnte ausreichen: Die wirtschaftliche Kapazität ist nicht festgelegt, sondern wächst, wenn wir kollektiv schnellere Fortschritte auf der Lernkurve erreichen und innovativ sind. Wenn die Produktion langsamer wächst als die Kapazität, entsteht wieder eine Lücke. Und wir wissen aufgrund des Rückgangs der Erwerbsquote seit der Pandemie, dass Arbeitskräfte vielleicht gar nicht so knapp sind, wie es den Anschein hat. Menschen, die aus dem Berufsleben ausgeschieden sind - um vorzeitig in den Ruhestand zu gehen oder aufgrund von Krankheit - werden möglicherweise zurückkehren.

Sollte sich das Lohnwachstum weiterhin in Grenzen halten, müssen die Zinssätze vielleicht nicht viel weiter steigen. Und in dem Maße, wie der Energiepreisanstieg nachlässt, wird die Gesamtinflation deutlich zurückgehen und könnte irgendwann im Jahr 2023 wieder unter die Lohninflation sinken. Dadurch wird sich der Druck auf die Reallöhne verringern.

In der Wirtschaft gibt es derweil mehr Spielraum, als Experten uns erklären wollen. Die Reallöhne und Hypothekenzinsen sind nicht starr an die Ausgaben und die Arbeitslosigkeit ist nicht an die Inflation gebunden. Die drängenden Imperative - dies muss geschehen, das ist unvermeidlich, die Situation muss gelöst werden, jetzt - sind falsch. Das gute alte Szenario des „Durchwurstelns“ könnte wieder einmal das wahrscheinlichste sein.

Kann das auch für die weniger vertraute, aber umso tiefgreifendere geopolitische Frage gelten? Wir denken schon. Die größte Bedrohung für den Weltfrieden geht vermutlich nicht von dem schrecklichen Konflikt in der Ukraine aus - die Wirtschaft Russlands und selbst seine Energieressourcen sind für den Rest der Welt vielleicht gar nicht so wichtig - sondern von Chinas anhaltendem Anspruch auf Taiwan und der scheinbar provokanten Reaktion der Vereinigten Staaten darauf. Der Anspruch Chinas ist nicht verhandelbar, und die Vereinigten Staaten scheinen nicht in der Lage zu sein, eine Wortwahl zu finden, mit der sie die politische Realität anerkennen.

Die Vorstellung, dass der Westen Sanktionen gegen China verhängen könnte, ohne den eigenen Lebensstandard massiv zu gefährden, ist naiv; das Gleiche gilt für die Vorstellung, dass man Taiwan ähnlich wie die Ukraine logistisch unterstützen könnte. Die Risiken sind möglicherweise nicht einzudämmen und überschatten alles andere (einschließlich der Sorgen über einen Konjunktüreinbruch). Zum ersten Mal seit Reagans und Gorbatschows „Spaziergang im Wald“ und mit einer Intensität, die wir wahrscheinlich seit der Kubakrise von 1962 nicht mehr gesehen haben, verfolgen wir gebannt, wie sich die beiden dominierenden Supermächte gegenüberstehen.

Weil aber so viel auf dem Spiel steht und weil China - und seine regierende Kommunistische Partei - ihre eigenen Interessen konsequent verfolgen, glauben wir, dass China eine abwartende Haltung einnehmen wird. Ein nicht verhandelbarer Anspruch muss nicht zwangsläufig unmittelbar durchsetzbar sein. Auch hier bieten Experten falsche Imperative an: zu diesen gehört unter anderem auch die so genannte „Thukydides-Falle“. Die internationalen Beziehungen können ein neues Gleichgewicht finden, und eine Welt, in der ein Gleichgewicht des Schreckens präsent ist, ist nicht unbedingt eine Welt, in der die Wirtschaft zum Stillstand kommt.

Die Schlussfolgerung? Vielleicht sind das die schwierigsten Rahmenbedingungen, mit denen wir uns als Makroanalysten bisher auseinandersetzen mussten. Wenn wir jedoch bald mehr Klarheit über die Kerninflation und die Entwicklung der Zinssätze erhalten, wenn ein Konjunktüreinbruch vermieden wird und wenn China geduldig bleibt - dann könnten die Aussichten doch besser sein als befürchtet.

Zugegeben, es gibt viele „Wenns“, aber die Märkte haben im Laufe des Jahres 2022 eine Menge Risiken einkalkuliert. Mit Blick auf das Jahr 2023 wird die entscheidende Frage nicht sein, ob wir unsere Aktienbestände weiter abbauen, sondern wann wir sie aufstocken.



Anlegernotiz des CIO

Die Märkte waren im Jahr 2022 volatil: Die Inflationsrate war bereits zu Beginn des Jahres besorgniserregend und der Ausbruch des Krieges in der Ukraine trieb sie dann auf ein Niveau wie zuletzt in den 1980er Jahren. Die Zentralbanken reagierten anfangs nur zögerlich, mussten aber schließlich die Zinsen erhöhen und ihre Entschlossenheit demonstrieren, die Inflation wieder zu senken. Die Aktien- und Anleihemärkte erlitten starke Einbrüche und verharren zum Jahresende auch weiterhin im Minus. Ferner war der Kursverfall bei den Anleihen besonders bemerkenswert, da diese traditionell als sicherer Hafen gelten und damit konservativen Anlegern kaum noch Zufluchtsorte verblieben: Die steigenden Zinssätze führten dazu, dass die meisten Vermögenswerte im Jahr 2022 miteinander korrelierten.

Die Zusammensetzung unserer Mosaïque Strategien wurde entsprechend neu ausgerichtet:

- Wir haben unsere Aktienengagements zu Beginn des Jahres in zwei Schritten auf eine neutrale Gewichtung reduziert und so die Liquidität des Portfolios erhöht.
- Aufgrund der gestiegenen Anleiherenditen haben wir einen Teil dieser Liquidität genutzt, um unsere langfristigen Untergewichtungen zu verringern. Wir schließen das Jahr mit neutralen Positionen in US-Portfolios ab, während wir in den europäischen Portfolios auch weiterhin untergewichtet bleiben.
- Auf der Aktienseite haben wir auf einen defensiveren Sektormix umgestellt und die Positionen in den asiatischen Schwellenländern zugunsten der Schweiz reduziert.
- Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere haben wir begonnen, uns auf Anleihen mit höherer Bonität zu konzentrieren, haben aber (in europäischen Portfolios) auch weiterhin eine Präferenz für spekulative (oder „hochverzinsliche“ - High Yield) Anleihen beibehalten.

Jedes einzelne Teilstück, das wir anpassen, muss sich sinnvoll in das Ganze einfügen - das ist der Kerngedanke der Strategie von Mosaïque. Die Geschehnisse dieses Jahres erinnern uns daran, wie wichtig es ist, eine langfristige Strategie zur Wahrung des Vermögens zu verfolgen - eine Strategie, die eine Perspektive bietet, die versucht, die Gegenwart zu verstehen, und die vorausschauend auf die Zukunft entscheidet und agiert. Zusätzlich zu den taktischen Änderungen, die wir auf Ebene der Vermögensallokation vorgenommen haben, bedeutete dies eine Verstärkung unseres Verfahrens zur Wertpapierauswahl, für das unsere Aktienanalysten weiterhin mit der führenden Equity-Research-Firma Redburn zusammenarbeiten.

Mit Blick auf die Erwartungen für das Jahr 2023 gibt es viele „Wenns“, wie unser Global Investment Strategie es formuliert hat. Wir sind uns im Klaren darüber, dass wir in schwierigen Zeiten leben und werden unsere Anlagestrategie so oft wie nötig anpassen.



Dr. Carlos Mejia

CIO, Rothschild & Co Bank AG

Portfoliostruktur

Nach Anlageklasse, Region und Sektor

→ Änderungen in unserer taktischen Vermögensallokation in Q3/Q4 2022

LEGENDE	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark			
Untergewichtung			

Wir haben unsere doppelte (maximale) Übergewichtung in Aktien auf eine neutrale Gewichtung in zwei Schritten reduziert - zuerst Anfang Januar und dann am 24. Februar (nachdem Russland mit der Invasion der Ukraine begonnen hatte). Die Erlöse wurden dann zunächst als Barmittel gehalten. Im Zuge der steigenden Anleiherenditen haben wir in letzter Zeit einen Teil dieser Liquidität verwendet, um unsere langfristigen Untergewichtungen im Bereich der Anleihen zu reduzieren - vor einigen Monaten in den US-Portfolios und in letzter Zeit auch in den europäischen und Schweizer Portfolios.

USA	-	Neutral	+
Geldmarkt	←		
Gold			
Festverz. Wertpapiere	→		
Aktien			

Europa	-	Neutral	+
Geldmarkt	←		
Gold			
Festverz. Wertpapiere	→		
Aktien			

Schweiz	-	Neutral	+
Geldmarkt	←		
Gold			
Festverz. Wertpapiere	→		
Aktien			



Festverzinsliche Wertpapiere

Die US-Renditen für längere Laufzeiten sind unserer Meinung nach nun weit genug gestiegen, um unsere langjährige Untergewichtung der Duration zu schließen. In den europäischen Portfolios bleiben wir in puncto Duration jedoch vorerst noch untergewichtet: Zinsen und Renditen sind weniger stark gestiegen als in den USA, während die Inflationsdynamik in Europa schlechter erscheint. Wir bevorzugen Investment Grade Anleihen geringerer Qualität in europäischen Portfolios - jetzt neutral - aber wir bevorzugen immer noch spekulative (oder "hochverzinsliche") Anleihen gegenüber Investment Grade Anleihen im Allgemeinen.

USA	-	Neutral	+
Duration	→		
Hohe Qualität			
IG Niedrige Qualität			
Hochverzinslich			

Europa	-	Neutral	+
Duration			
Hohe Qualität	→		
IG Niedrige Qualität	←		
Hochverzinslich			

Schweiz	-	Neutral	+
Duration			
Hohe Qualität	→		
IG Niedrige Qualität	←		
Hochverzinslich			

Aktien

Zu Beginn des Jahres haben wir unsere Übergewichtung reduziert: Anfangs, um den steigenden Zinsrisiko Rechnung zu tragen, dann aufgrund des Konflikts in der Ukraine (das Risiko eines langsameren Wachstums hat nicht zu einer deutlichen Verringerung des Zinsrisikos geführt). Dennoch sehen wir Aktien nach wie vor als die Anlageklasse an, die aus langfristiger Sicht am ehesten geeignet ist, reales Vermögen zu erhalten.

Regionen: Die anhaltende Bedrohung des Wachstums durch den Ukraine-Konflikt und die allgemeine globale Risikoaversion führen dazu, dass wir in (Kontinental-)Europa untergewichtet sind. Allerdings haben wir jetzt die untergewichtete Position im relativ defensiven Schweizer Markt geschlossen, indem wir Mittel aus der Reduzierung unserer langjährigen übergewichteten Position in den asiatischen Schwellenländern (insbesondere China) verwendet haben. Letzteres war eine schwierige Entscheidung, da der Markt bereits weit gefallen ist, sich die Stimmung gegenüber der Region aber weiter verschlechtert hat.

Sektoren: In der Vergangenheit bevorzugten wir eine Mischung aus zyklischem und strukturellem Wachstum, finanziert durch untergewichtete Positionen in eher defensiven und anleiheähnlichen Sektoren. In letzter Zeit haben wir jedoch einige zyklische Positionen abgebaut und die defensiven Sektoren untergewichtet.

Regionen	-	Neutral	+
Nordamerika			
Eurozone			
Vereinigtes Königreich			
Schweiz	→		

Regionen	-	Neutral	+
Japan			
Pazifischer Raum (ohne Japan)			
Schwellenländer (ohne Asien)			
Schwellenländer Asien	←		

Sektoren (USA)	-	Neutral	+
Energie	→		
Grundstoffe	←		
Industrie			
Versorger			
Zyklische Konsumgüter			
Grundbedarfsgüter			
Kommunikation			
Gesundheitswesen			
Technologie			
Finanzen			
Immobilien			

Sektoren (Europa)	-	Neutral	+
Energie	→		
Grundstoffe	←←		
Industrie			
Versorger			
Zyklische Konsumgüter			
Grundbedarfsgüter			
Kommunikation			
Gesundheitswesen	→		
Technologie			
Finanzen			
Immobilien			

Anlagenotiz vom Manager



Patrik Eggebrecht
Portfolio Manager

Aus der Sicht eines Multi-Asset-Managers wird 2022 als ein Jahr in Erinnerung bleiben, das eine Reihe von Themen zurückbrachte, über die wir uns seit Jahrzehnten keine Gedanken machen mussten: geopolitische Spannungen, hohe und hartnäckige Inflationsraten sowie eine dementsprechend restriktive Geldpolitik der Zentralbanken. Die Inflationszahlen waren zwischenzeitlich so hoch, dass wir gegenwärtig den aggressivsten Zinserhöhungszyklus der Fed in der neueren Geschichte erleben (Abbildung 1). Auch wenn die Wortwahl der Zentralbanken in letzter Zeit etwas weniger restriktiv geworden ist, hat der Gegenwind an den Finanzmärkten in vielen Anlageklassen einen Bärenmarkt von historischem Ausmaß ausgelöst. Bei den Anlagestilen für Aktien blieben Qualitäts- und Wachstumstitel weiterhin hinter dem breiteren Markt zurück, während Substanzwerte ("Value-Aktien") besser abschnitten als der marktgewichtete Index (Abbildung 2). Auch diese Entwicklung ist auf die hohen Inflationszahlen zurückzuführen, die sich in zweierlei Hinsicht negativ auf den Aktienmarkt auswirken - insbesondere auf Wachstumswerte. Zum einen gefährden sie die Erwartungen für künftiges Wachstum, da die Unsicherheit über Wachstumsziele und Marginstabilität vor dem Hintergrund steigender Produktionskosten zunimmt. Es wird zunehmend schwieriger, hohe Gewinnmultiplikatoren für wachstumsstarke Unternehmen wirtschaftlich zu rechtfertigen. Zum anderen ergibt sich aus dem technischen Aspekt der Abdiskontierung künftiger Cashflows mit einem hohen risikofreien Zinssatz ein niedrigerer Gegenwartswert dieser künftigen Cashflows. Dies schlägt sich in einem niedrigeren Marktwert nieder. Die Entscheidung, ob ein Portfolio eher wert- oder wachstumsorientiert ausgerichtet werden soll, ist in erster Linie eine philosophische. Es ist nicht leicht, Umschichtungen in Bezug auf die Portfolioallokation

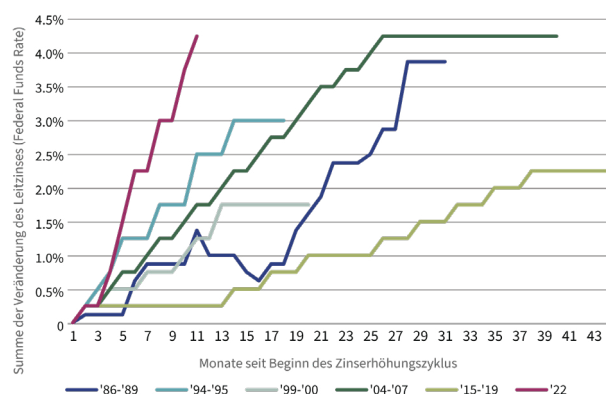
vorzunehmen, welche die Grundlage der eigenen Anlagephilosophie betreffen.

Dennoch haben wir als aktive Manager die Portfolioallokation dynamisch angepasst, um auf die neuen Rahmenbedingungen zu reagieren, ohne unsere Identität als langfristige Investoren in Qualitätswerte aufzugeben. Um die Portfolios teilweise vor fallenden Aktienmärkten zu schützen, haben wir direkte Absicherungen eingesetzt, die positiv zur Performance beigetragen haben. Wir haben unsere aktiven Gewichtungen in großen Einzelpositionen verringert und dadurch den Grad der Diversifikation erhöht. Auf Sektorebene haben wir die Lücke zum Energiesektor geschlossen. Im September haben wir unser Engagement im Gesundheitswesen erhöht, um die Konjunkturabhängigkeit weiter zu reduzieren und die Portfolios noch defensiver auszurichten. Aus dem gleichen Grund haben wir unsere Übergewichtung im Grundstoffesektor reduziert, die angesichts einer wahrscheinlichen Rezession in Europa und anderen Teilen der Welt ihre Begründung verloren hat.

Die Performance der ausgewogenen Mandate von Mosaique liegt per 30. November bei -12.9% für CHF, -9.8% für EUR und -12.4% für USD-Strategien.

Die Marktverschiebungen in diesem Jahr haben zweifellos alle Marktteilnehmer verunsichert, und es empfiehlt sich, in solchen volatilen Zeiten eine langfristige Perspektive zu bewahren. Trotz aller Rückschläge sehen wir durchaus Gründe, dem Jahr 2023 mit vorsichtigem Optimismus entgegenzusehen. Festverzinsliche Wertpapiere bieten inzwischen wesentlich attraktivere Renditen, und die Auswahl geeigneter Anleihen wird beim Vermögenserhalt wieder eine wichtige Rolle spielen. Nachdem die Inflation im Sommer einen Höchststand erreicht hatte, kühlt sie sich endlich allmählich ab. Die jüngsten Daten haben eine breit angelegte Markterholung im November begünstigt, von der die Mosaique Strategien auf absoluter und relativer Basis profitieren konnten. Wir werden uns weiterhin darauf konzentrieren, mit unseren Portfolios in qualitativ hochwertige, profitable Unternehmen zu investieren, die ihre Margen auch in diesen volatilen Zeiten schützen können. Diese Strategie bildet weiterhin den Kern unserer täglichen Arbeit und wird sich als die beste Strategie erweisen, um Ihr Vermögen langfristig zu schützen.

Abbildung 1: Zinserhöhungszyklen der Fed in der neueren Geschichte*



*Werte: Daten per 15. Dezember 2022

Abbildung 2: Wertentwicklung der Style-Indizes im Vergleich zum MSCI World 2022





Status quo und mögliche Wendepunkte



Nigel Gould-Davies
International Institute for
Strategic Studies (IISS)

Nigel Gould-Davies ist Herausgeber von Strategic Survey und Senior Fellow für Russland und Eurasien am International Institute for Strategic Studies (IISS) in London. Von 2010 bis 2014 hielt er leitende Funktionen im Bereich Internationale Beziehungen in der Energiebranche in Zentral- und Südostasien für die Regierung inne. Von 2000 bis 2010 gehörte er dem Foreign and Commonwealth Office an, wo er unter anderem als Leiter der Wirtschaftsabteilung in Moskau und als Botschafter in Belarus fungierte. Von 1996 bis 2000 lehrte er Politik und Internationale Beziehungen an der Universität Oxford.

Im folgenden Interview sprechen wir über den Einmarsch Russlands in der Ukraine, mögliche Wendepunkte und darüber, was ihn an diesem Krieg am meisten überrascht hat.

1. Die Invasion in der Ukraine dauert nun schon 9 Monate an. Wie ist Ihre Einschätzung vor Ort und innenpolitisch in Russland?

Dieser Krieg wird an zwei Fronten ausgetragen: Die eine ist die militärische und die andere ist die jeweilige Heimatfront aller Beteiligten, einschließlich der westlichen Länder. Im Hinblick auf die Lage vor Ort ist Russland seit dem Beginn seiner Invasion Ende Februar noch nie so schwach wie heute

Das Interview wurde
geführt von:
Laura Kuenlen
Investment Insights
25 November 2022

gewesen: Es hat keines seiner ursprünglichen Primärziele erreicht und besetzt weniger Territorium als je zuvor. Darüber hinaus hat Russland enorme Verluste erlitten. Zur Verdeutlichung: Nach US-Schätzungen wurden mehr als 100.000 Russen getötet oder verwundet. Das ist nach neun Monaten eine bemerkenswert hohe Zahl, vor allem wenn man bedenkt, dass die UdSSR in den 10 Jahren in Afghanistan, also zwischen 1979 und 1989, ungefähr 13.000 Soldaten verloren hat. Die Besorgnis Russlands über den weiteren Verlauf des Krieges wurde offensichtlich, als dort im September die sogenannte Teilmobilisierung begann. Das war auch der Moment, in dem der Krieg für die meisten Russen greifbar wurde. Es ist eine Sache, den Konflikt Abend für Abend im Fernsehen zu verfolgen, und eine andere, wenn man keine andere Wahl hat, als in diesem Konflikt zu kämpfen. Daher flohen zahlreiche Russen, vor allem nach Armenien, Kasachstan und Georgien. Bezeichnend ist auch, dass Russland die Mobilisierung nach nur einem Monat ausgesetzt hat und damit den wachsenden Spannungen zwischen den Machthabern und der Bevölkerung Rechnung trug. Die Ukraine andererseits war noch nie so stark wie jetzt. Ihre Truppen sind mittlerweile kampferprobt, während ein großer Teil der mobilisierten Russen über keinerlei Kampferfahrung verfügt und viel schlechter ausgerüstet ist als die Ukrainer. Das hat zu Fällen von Fahnenflucht und Kapitulation bei den russischen Streitkräften geführt, woraus sich der Taktikwechsel erklärt, den wir in letzter Zeit auf russischer Seite beobachten konnten: Die Angriffe auf zivile Infrastrukturen, insbesondere die Energie- und Wasserversorgung, werden massiv eskaliert. Russland hat also offenbar erkannt, dass es den Krieg nicht gewinnen kann, sondern lediglich versuchen kann, einen möglichst großen Teil der Ukraine zu beschädigen oder zu zerstören und die Ukraine und ihre westlichen Unterstützer zu zwingen, schließlich einem Kompromiss zuzustimmen, um den von Russland verursachten Leidensdruck zu beenden.

2. Was ist Ihrer Meinung nach der nächste Wendepunkt in diesem Krieg?

Dieser Krieg verlief bisher sehr unvorhersehbar und jedes Mal, wenn wir glauben, dass er eine einigermaßen vorhersehbare Phase erreicht hat, passieren wieder völlig unerwartete Dinge. Der nächste große vorhersehbare Einflussfaktor wird der Winter sein, auf den Russland sehr schlecht vorbereitet ist. Gleichzeitig haben sich die Angriffe Russlands, insbesondere auf die ukrainische Energieinfrastruktur, deutlich verschärft. Wie werden sich diese Entwicklungen auf die Moral und die Kampfkraft der beiden Seiten auswirken? Der Winter wird es zeigen.

3. Glauben Sie, dass der Winter eine Gelegenheit für eine diplomatische Lösung sein könnte?

Was wäre unter einer diplomatischen Lösung zu verstehen und wie könnte eine solche Lösung aussehen? Ein Krieg wird nur dann durch ein Abkommen beendet, wenn beide Seiten erkennen, dass eine friedliche anstatt einer gewaltsamen Lösung in beider Interesse liegt. Ich denke, dass die russische Seite eine Art Waffenstillstand anstreben würde, der es ihr ermöglicht, die Kontrolle über die Gebiete der Ukraine zu behalten, die sie noch besetzt hält, um ihre Streitkräfte neu zu formieren und weitere zu rekrutieren. Allerdings gibt es keine Anzeichen dafür, dass die Ukraine dies wünscht. Zum einen haben die ukrainischen Streitkräfte die Oberhand, und das Momentum ist auf ihrer Seite. Sie hat also keinen Grund dafür, die Kämpfe einzustellen, wenn sie weiterhin Siege erringen kann. Ein Waffenstillstand zu Weihnachten ist das Letzte, was die Ukraine will, denn dann kann Russland gestärkt in den Frühling gehen und den Krieg wieder aufnehmen, wann immer es will. Außerdem glaube ich nicht, dass man in der Ukraine nach den Opfern, die dort gebracht wurden, gewillt ist, Russland Gebiete zu überlassen, die es vor dem Krieg nicht besetzt hatte. Länder, die Territorien besetzen, kontrollieren auch die dort lebende Bevölkerung. Hinzu kommen die entsetzlichen Verbrechen, die Russland begangen hat. Und schließlich gibt es noch weitergehende Fragen zu bedenken, wie z. B. die rechtlichen (Kriegsverbrechen) und finanziellen (Reparationen) Folgen. Wird Russland zur Rechenschaft gezogen werden? Wird es Reparationszahlungen leisten müssen? Eine Friedenslösung ist für die Ukraine nur äußerst schwer zu akzeptieren, insbesondere da sie auch von internationaler Bedeutung wäre. Aus all diesen Gründen glaube ich, dass wir zum jetzigen Zeitpunkt noch weit von einer stabilen diplomatischen Lösung entfernt sind.

4. Was hat Sie an Russlands Vorgehen am meisten überrascht, auch in Anbetracht der Geschichte des Landes?

Am meisten hat es alle überrascht, wie unzulänglich und inkompetent die russische Militärkampagne schon von Anfang an gewesen ist. Es war ein schlechter Plan, der schlecht ausgeführt wurde. Was sind die Gründe dafür? Erstens beruhte der Plan auf völlig irrigen Annahmen über die Ukraine selbst - die Russen schienen wirklich zu glauben, dass viele Ukrainer sie mit Blumen willkommen heißen würden. Der zweite Faktor ist das Ausmaß der Korruption in den russischen Streitkräften. Selbstverständlich wissen wir seit langem, dass Russland extrem korrupt ist, aber es war uns nicht klar, in welchem Ausmaß das die militärischen Kapazitäten des Landes ausgehöhlt hat. In der Vergangenheit war Russland eine beeindruckende Militärmacht, aber es ist ganz offensichtlich, dass viel Geld, das in den letzten Jahren in die Militärreform geflossen ist, in Wirklichkeit vergeudet wurde. Das Ergebnis sind außergewöhnliche Geschichten über neue mobilisierte Streitkräfte, die aufgefordert wurden, ihre eigene militärische Ausrüstung zu kaufen, und russische Soldaten, die Videos über rostige Kalaschnikows veröffentlichen oder mit Paintball-Brillen statt Visieren ausgestattet wurden. Das hat dazu geführt, dass die militärische Leistung Russlands weit weniger effektiv war, als sie hätte sein können. Die Korruption ist in der Tat die Achillesferse des russischen Systems, ihr Ausmaß ist jedoch eine echte Überraschung.

5. Was ist mit China? Werden die energiepolitischen Beziehungen zwischen den beiden Ländern weiter ausgebaut?

Viele dachten, dass Russland und China durch diesen Krieg näher zusammenrücken würden. Zur Erinnerung: 20 Tage vor der Invasion unterzeichneten Putin und Xi Jinping den Pakt „Freundschaft ohne Grenzen“. Am zweiten Tag des Krieges rief Xi Jinping Putin an, mehr oder weniger, um ihn zu fragen: „Was ist hier los“? Dieser Krieg hat gezeigt, dass Russland unberechenbar und ein viel schwächerer Partner als in der Vergangenheit ist. Das ist nicht im Sinne Chinas. Zudem sorgt der Krieg auch in Europa, das ein wichtiger Markt und Investitionspartner für China ist, für Instabilität. Politisch gesehen hat dieser Krieg eine 40-Billionen-Dollar-Koalition der Westmächte geschaffen, die viel stärker und solider ist, als irgendjemand je erwartet hätte. Das ist eine höchst unwillkommene Entwicklung für China, das seine eigenen Bestrebungen hat, einschließlich seiner Ambition, die Kontrolle über Taiwan wiederzuerlangen. Die starke Unterstützung des Westens für die Ukraine lässt darauf schließen, dass der Westen seine Macht in Zukunft möglicherweise auch gegen China einsetzen könnte. Außerdem verhindern die westlichen Sanktionen gegen Russland, dass China bestimmte Geschäftsmöglichkeiten in Russland wahrnimmt. Das gilt mit Ausnahme des Energiesektors, da China, relativ gesehen, vor allem vom Ölhandel profitiert und dieses nun zu einem vergünstigten Preis erhält. Doch selbst wenn China davon profitiert, bedeutet das nicht, dass die beiden Länder näher zusammengedrückt sind, es bedeutet nicht, dass sich ihre Beziehungen verbessert haben, und es bedeutet ganz sicher nicht, dass China Russland wohlgesonnener ist. Ganz im Gegenteil, ich denke, dass alle Zeichen darauf hindeuten, dass China einfach nur ein Ende dieses Krieges sehen will.

Tel Aviv calling!



Gerry Livnat

Country Head, Israel
Rothschild & Co,
Wealth Management

Eine moderne Stadt in einer alten Welt mit viel Energie aus ihrer Geschichte. Das sind Merkmale, die auch mit dem Namen Rothschild in Verbindung gebracht werden. Im folgenden Interview spricht unser Wealth Insights Team mit Gerry Livnat, dem Leiter unserer neu eröffneten Niederlassung in Israel, wir über die strategische Entscheidung, ein Büro in Israel zu eröffnen, und die damit verbundenen Perspektiven. Gerry Livnat ist seit über 20 Jahren in der Vermögensverwaltung tätig und hat sein ganzes Leben in Israel.

1. Gerry - können Sie unseren Lesern erklären, warum Rothschild & Co beschlossen hat, eine Niederlassung in Tel Aviv zu eröffnen?

Der Hauptgrund ist strategischer Natur, da wir als Unternehmen die Entscheidung getroffen haben, unser Wealth Management-Geschäft auszubauen und unser Angebot in den Schlüsselmärkten zu stärken. Warum ist Israel ein wichtiger Markt?

Dafür gibt es eine Reihe von Gründen:

Erstens ist Israel ein Land der Innovation mit über 6000 Start-ups, insbesondere im Bereich der Finanztechnologie. Während früher viele dieser Unternehmen an amerikanische Großkonzerne verkauft wurden, bleiben sie heute eher in Israel. Dieser High-Tech-Boom hat in den letzten zehn Jahren zu erheblichem Vermögenszuwachs geführt, wodurch sich ein großes Potenzial an neuen Auftraggebern ergeben hat. Zweitens ist Israel ein recht junges Land, und ich beziehe mich damit nicht auf den Staat Israel selbst, sondern auf seine Bevölkerung. Mehr als ein Drittel der Bevölkerung Israels ist unter 20 Jahre alt, und mit 3,1 Kindern pro Familie hat das Land die höchste Geburtenrate in der OECD. Drittens ist unser Global Advisory-Geschäft seit 2008 in Israel vertreten, und angesichts der starken und dynamischen israelischen Wirtschaft gibt es eine ausgeprägte Nachfrage nach Wealth-Management-Dienstleistungen.

2. Wie können Sie diese Präsenz vor Ort jetzt nutzen und auf das bestehende israelische Erbe des Unternehmens aufbauen?

Es gibt ein israelisches Sprichwort, das besagt: „Wenn du jemanden erreichen willst, hast du entweder seine Kontaktdaten bereits oder du musst mit nur einer Person sprechen, um sie zu bekommen.“ Deshalb ist es ein entscheidender Vorteil, endlich vor Ort zu sein. Dabei verfügen nicht nur über ein gut vernetztes Team vor Ort, sondern können auch auf unser Investmentteam in der Schweiz zurückgreifen. Da wir in Israel bereits ein gut funktionierendes Team für die Beratung von Firmenkunden haben, war es relativ einfach, eine Niederlassung für Wealth Management einzurichten, um auf die Bedürfnisse unserer bestehenden Kunden einzugehen und neue Kunden persönlich zu begrüßen. Was das Vermächtnis der Familie Rothschild in Israel betrifft, so hat die Familie beim Aufbau des heutigen Staates Israel sicherlich eine wichtige Rolle gespielt und dementsprechend wird der Name auch wahrgenommen. Der Wohlstand Israels ist noch relativ jung, daher schätzen die Menschen dort die Beständigkeit, für die der Name Rothschild & Co. steht, und es ist unser Wunsch, diese Tradition mit unseren Kunden zu teilen.

Das Interview wurde
geführt von:
Laura Kuenlen
Investment Insights
7 November 2022

3. Vor welchen Herausforderungen stehen Ihrer Meinung nach israelische Kunden, die ihr Vermögen langfristig erhalten wollen?

Tel Aviv ist eine der teuersten Städte der Welt, eine durchschnittliche Wohnung kostet hier rund 1 Million Euro. Daher sind Immobilien seit jeher ein wichtiges Thema und eine bedeutende Anlageklasse. Wir verfolgen bei unseren Anlagen einen langfristigen Ansatz und sind bestrebt, das Vermögen unserer Kunden zu erhalten und zu vermehren. Allerdings sind Israelis in der Regel nicht besonders geduldig. Das ist der Grund, warum sie so viele Start-ups gründen - sie sind schnelle und kreative Innovatoren mit einem Drang, Dinge zu verändern. Daher gehört es zu unseren größten Herausforderungen, die Kunden in Israel von unserem Anlagekonzept zu überzeugen - das erfordert mitunter Geduld und Ausdauer. Die Eröffnung unserer Niederlassung fiel zeitlich mit der allgemeinen Unruhe an den Kapitalmärkten zusammen, unter der die Bewertungen vieler Start-ups litten und die viele Dinge in ein neues Licht rückte. Das hat unseren Investitionsansatz unterstützt und die Gespräche erleichtert.

Israel in Zahlen

Bevölkerung	9,5 Mio. Menschen
Das BIP pro Kopf	55.300 USD, Platz 14 in der Welt (vor Deutschland, Großbritannien und Frankreich)
Anzahl der Exits von Start-ups (2021)	259; von denen 77 mit mehr als 100 Mio. USD bewertet wurden
Exits in USD (2021)	25,6 Milliarden, fast ein Viertel der gesamten europäischen Exits
Einhorn-Start-ups in Israel	92, mehr als in ganz Europa
Wohlstand in Israel	1 von 10 Einwohnern Tel Avivs ist Millionär 107.000 Millionäre (562 neue Millionäre allein im Jahr 2021) und 25 Milliarden im Land

Quelle: IVC Research Center

4. Können Sie uns etwas über die Wachstumsziele der Niederlassung für die nächsten 5 Jahre erzählen?

Wir beschäftigen derzeit 4 Mitarbeitende vor Ort und möchten diese Zahl in den nächsten 5 Jahren erhöhen. Unser klares Ziel ist es, bessere Kontakte zur israelischen Geschäftswelt zu knüpfen, ein Geschäftskonzept zu etablieren und unseren Kunden einen echten Mehrwert zu bieten. Kurz gesagt: Wir wollen einer der führenden Akteure auf diesem Markt sein.

5. Zum Schluss noch eine persönliche Frage. Wie hat sich Israel in den letzten paar Jahren verändert?

Wie bereits erwähnt - Israel ist ein relativ junges Land mit nur wenig altem Geld. In den ersten Jahrzehnten war das Land recht arm, und es gab viele Einwanderer aus vielen verschiedenen Ländern. Der Wohlstand wuchs dann recht schnell. Heutzutage ist es ein gut etabliertes Land, das sich durch einen ausgeprägten Unternehmergeist auszeichnet. Immer weniger israelische Unternehmen werden an ausländische Investoren verkauft, gleichzeitig fungiert Israel nun als Knotenpunkt unter anderem für amerikanische Unternehmen wie Apple, Microsoft und IBM, die einheimische Mitarbeitende einstellen. Das fördert die Wirtschaft und lässt sie stabiler werden. Darüber hinaus haben wir vor kurzem im Mittelmeer vor der Küste Israels Gas entdeckt. Das war eine bedeutende Neuigkeit, denn während in der Vergangenheit die Menschen die einzige Ressource des Landes waren, steht uns nun eine mächtige natürliche Ressource zur Verfügung, die die Wirtschaft dramatisch verändern und sie um ca. 28 Mrd. EUR (geschätzt) bereichern wird.

Israel und die Rothschilds

Die Rothschilds haben ihre philanthropischen Interessen seit den Gründungstagen ihrer Geschäftspartnerschaft vor über zwei Jahrhunderten auch auf diese Region konzentriert. Mit der Förderung von Krankenhäusern, Schulen und Universitäten sowie der Gründung von Tanzkompanien und Kunstvereinen - um nur einige Beispiele zu nennen - hat die Familie Rothschild ihr besonderes Engagement für das Wohlergehen der Nation zum Ausdruck gebracht.



Out of this space



William Therlin

Investment and Portfolio
Adviser



Stefan Gerstner

Investment and Portfolio
Adviser

Ausgaben für Cybersicherheit steigen weiter

Das Thema Cybersicherheit, also der Schutz von Computern, Netzwerken, Daten und Programmen vor unberechtigtem Zugriff, ist nicht neu. Nach Ansicht der Fachwelt liegt die Geburtsstunde in den 1970er Jahren, als Ray Tomlinson (der auch als Erfinder der E-Mail gilt) die erste bekannte Antiviren-Software entwickelte.

50 Jahre später hat das Thema Cybersicherheit - oder die Kehrseite Cyberkriminalität - stark an Umfang gewonnen und betrifft viele Bereiche der Gesellschaft.

Cyberkriminalität ist eine wachsende Bedrohung für die Weltwirtschaft - vom Zugriff auf personenbezogene Daten über die Störung von Geschäftsprozessen bis hin zur Erpressung von Geld. Gemessen am derzeitigen Tempo werden die mit Cyberangriffen verbundenen Kosten bis 2025 schätzungsweise mehr als 17,6 Billionen US-Dollar pro Jahr erreichen.¹

Immer mehr Viren greifen immer mehr Online-Nutzer an

Zu den Faktoren, die dieser Entwicklung zugrunde liegen, gehört ein einfacher Zusammenhang: Das Wachstum der digitalen Wirtschaft geht Hand in Hand mit der Zunahme der Internetkriminalität. Die Zunahme der vernetzten Geräte² - der Kern des Internet der Dinge (IoT) - und die fortschreitende Migration von Daten von offline zu online beinhalten potenzielle Schwachstellen für neue Angriffe. Letzteres hängt mit der wachsenden Bedeutung der Cloud zusammen (ein Thema, das wir [hier](#) gesondert behandeln). Unsere Untersuchungen zeigen, dass Lockdowns während des Höhepunkts der Pandemie, die soziale Distanzierung und das Arbeiten im Home-Office dazu beigetragen haben, die Nutzung der Cloud in großen Unternehmen um mehrere Jahre zu beschleunigen.

Der Fachjargon

Malware oder Schadsoftware bezeichnet einen Code oder eine Datei, die häufig dazu verwendet wird, um (1) dem Angreifer Zugang zu einem Rechner oder System zu verschaffen oder (2) sensible Daten zu stehlen.

Ransomware bezeichnet eine Form von Schadsoftware, die den Zugriff (auf einen Computer/bestimmte Daten) blockiert, wobei dann Geld als Gegenleistung für den Zugriff verlangt wird.

3.6

Jeder Mensch wird bis 2023 im Durchschnitt 3,6 vernetzte Geräte besitzen, und die Zahl der vernetzten Geräte wird bis 2023 das Dreifache der Weltbevölkerung betragen.

Cybersecurity-Lösungen werden immer ausgeklügelter, aber das gilt auch für die Angriffe

Die Cyberkriminalität, wie Malware und Ransomware, ist komplexer geworden, und die Angreifer setzen künstliche Intelligenz und maschinelles Lernen ein, um noch effektiver vorzugehen. Während der Pandemie haben sich die gezielten Angriffe verdoppelt und die spezifischen Angriffe vervierfacht.³

Derartige Angriffe werden immer raffinierter und stellen eine ernsthafte Bedrohung für den privaten und öffentlichen Sektor dar. Die direkten und indirekten Kosten infolge dieser Angriffe werden, wie bereits erwähnt, erheblich steigen, und Unternehmen müssen in immer innovativere Systeme investieren, um intelligenteren Angriffen abzuwehren.

Es ist daher keine Überraschung, dass die erwarteten Ausgaben für Cybersicherheitsdienste erheblich steigen. Mit Ausgaben in Höhe von 150 Milliarden US-Dollar im Jahr 2021 (bei einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 12 Prozent¹) werden Unternehmen voraussichtlich noch viel mehr investieren. Der gesamte adressierbare Markt für Cybersicherheit könnte langfristig die Marke von 2 Billionen Dollar überschreiten, was ungefähr dem Zehnfachen des gegenwärtigen Marktes entspricht (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Langfristige Prognose für die Größe des globalen Cybersicherheitsmarktes

in Billionen USD



Unternehmen sind nicht ausreichend vorbereitet und haben Investitionsbedarf

Obwohl die Sensibilität für das Thema Cybersicherheit gestiegen ist und Unternehmen in Technologien wie die Cloud, Remote-Arbeitsplätze und Datenspeicherung investieren, gibt es immer noch viele Lücken in den IT-Infrastrukturen von Unternehmen. Auch die Häufigkeit der Angriffe nimmt zu. Eine aktuelle Umfrage unter 4.000 Unternehmen ergab, dass ein Unternehmen mit 1.000 Mitarbeitern im vergangenen Jahr bis zu 80.000 Angriffen ausgesetzt war.⁵ In der gleichen Umfrage wurde auch festgestellt, dass sich die Bedrohungen für die Cybersicherheit zwischen 2021 und 2022 fast verdoppelt haben.⁶

Ein weiteres Problem für Unternehmen sind die gesetzlichen Vorschriften. Mit der Einführung der Datenschutz-Grundverordnung und anderer Datenschutzvorschriften wird der Umgang mit (personenbezogenen) Daten in den Unternehmen immer strenger überprüft. Unternehmen, die es nicht schaffen, ihre Daten vor Cyberangriffen zu schützen, müssen mit erheblichen Geldstrafen rechnen, die dann auch den Markenwert des Unternehmens schädigen. Letzteres ist zwar schwieriger zu quantifizieren, kann aber auf lange Sicht noch schädlicher sein.

Wie kann man in den Cybersicherheitssektor investieren?

Anleger können auf verschiedene Weise in den wachsenden Markt für Cybersicherheit investieren. Je nach der Gesamtstruktur eines Portfolios kann das direkte Engagement über Einzeltitel die beste Strategie sein. In anderen Konstellationen ist möglicherweise ein breiteres und diversifizierteres Vehikel in Form eines sektoralen ETF zu empfehlen.

Unser **Investment & Portfolio Advisory** Team bei Rothschild & Co Wealth Management berät Sie gerne zu den geeignetsten Einstiegsstrategien in den Cybersicherheitssektor als langfristiges Anlagethema.

1. Statista
2. Cisco Annual Internet Report (2018–2023) White Paper
3. <https://go.coro.net/cyberthreats2022>
4. New survey reveals \$2 trillion market opportunity for cybersecurity technology and service providers, October 27, 2022 | Article by Bharath Aiyer, Jeffrey Caso, Peter Russell and Marc Sorel, McKinsey & Company.
5. <https://go.coro.net/cyberthreats2022>
6. <https://go.coro.net/cyberthreats2022>

Immobilienmärkte - wohin geht die Reise?



Frank Krischan
Investment Director

Die Immobilienmärkte in den westlichen Volkswirtschaften haben in den letzten Jahren einen Boom erlebt. Dann überschattete das unsichere wirtschaftliche Umfeld des Jahres 2022 die Situation. Inflation, gestiegene Finanzierungskosten und steigende Baukosten beeinträchtigen die Zukunftsaussichten für Immobilien. Kann diese Anlageklasse angesichts der vielfältigen Ursachen für Störungen überhaupt noch interessant für Anleger sein?

Gegenwärtiges Marktumfeld und Faktoren für Unsicherheit

In den letzten Jahren wurde der Wert von Immobilien durch die niedrigen oder sogar negativen Zinssätze deutlich in die Höhe getrieben. Der Eintritt von Covid-19 und die unmittelbare Verschiebung der Präferenzen der Anleger, z.B. vom Einzelhandel zur Logistik, haben die grundlegenden Trends steigender Preise und starker Nachfrage in Teilsektoren verstärkt und ließen die Anlageklasse grundsätzlich und sicher erscheinen. Heute steht sie vor vielen Herausforderungen, insbesondere wegen der restriktiveren Geldpolitik der Zentralbanken, mit der die Inflation bekämpft werden soll und die sich kurzfristig wohl nicht ändern wird.

Während die Aktien- und Anleihemärkte in den letzten zwölf Monaten starke Korrekturen erfuhren, sind die Immobilienbewertungen noch recht stabil geblieben. Und obwohl einige Geschäfte zu deutlich niedrigeren Werten abgeschlossen werden und das Aktivitätsniveau der Transaktionen nachgelassen hat, gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass sich die Bewertungen von Immobilien auf breiter Front anpassen werden. Dennoch sind viele Anleger weiterhin vorsichtig, da die Banken bei der

Strukturierung von Finanzierungen vor größeren Herausforderungen stehen, was die Konditionen verteuert und die Kreditvergabe erschwert. Deshalb müssen Transaktionen oft mit erheblichen Abschlägen abgeschlossen werden oder kommen einfach nicht zustande.

Die Unsicherheiten werden durch zwei weitere Faktoren verstärkt: Eine sich andeutende Welle von Rücknahmen könnte bei **offenen Immobilienfonds** zu Notverkäufen führen, so dass Immobilien mit erheblichen Abschlägen verkauft werden müssen, um die Liquidität des Fonds zu gewährleisten. Darüber hinaus werden sich einige börsennotierte **REITs** aufgrund von Schwierigkeiten bei der Refinanzierung ihrer Verbindlichkeiten möglicherweise gezwungen sehen, den gleichen Weg zu gehen.

Ein **offener Fonds** ist ein Anlageinstrument, das mit gebündelten Vermögenswerten arbeitet, was fortlaufend neue Einzahlungen und Rücknahmen durch die Anleger aus dem Pool ermöglicht.

REITs: Ein Real Estate Investment Trust (REIT) ist eine Gesellschaft, die Immobilien mit laufenden Erträgen besitzt, betreibt oder finanziert.

Auswirkungen steigender Zinsen auf die verschiedenen Immobilienstrategien

Steigende Zinsniveaus bewirken eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die höhere **Cap-Rates (Nettoanfangsrenditen)** zur Folge haben und zu einem Rückgang der Immobilienpreise führen. Dieser Bewertungseffekt ist bei **Core- und Core+-Immobilienstrategien**, die hauptsächlich auf bestehende Mietrenditen abgestellt sind, besonders ausgeprägt. Im Vergleich dazu leiden Value-Add-Anleger, die die betriebliche Immobilieneffizienz verbessern, indem sie Leerstände reduzieren und die Mietpreise erhöhen, weniger.

Nach unserer Einschätzung werden die nächsten 18 Monate für Value-Add-Anleger, die über Barmittel verfügen und mit einem konservativen Verschuldungsgrad operieren, sehr attraktiv sein, da sie sich hauptsächlich auf eine spätere Phase des Immobilienzyklus konzentrieren und sich bietende Investitionsmöglichkeiten zu niedrigeren Einstiegspreisen wahrnehmen können.

Ausblick für verschiedene Immobiliensegmente

In Anbetracht der vielen Herausforderungen, die vor uns liegen, wie die Angst vor einer Rezession oder einer längeren Phase höherer Inflation sowie steigende Energiekosten oder zunehmende geopolitische Instabilität, ist es wichtig, sich auf die eigentlichen Fundamentaldaten zu konzentrieren. Mittel- bis längerfristig werden Demografie, Urbanisierung und der Trend zur Dekarbonisierung auch weiterhin die wichtigsten Impulse für Immobilienrenditen geben.

Bei den Core- und Core+-Strategien verschiebt sich der Schwerpunkt eindeutig weg vom Kapitalwachstum und hin zu zuverlässigen Cashflows: Die meisten gewerblichen Immobilienverträge sind an die Inflationsrate gekoppelt und gewähren Vermietern bis zu einem gewissen Grad eine Inflationsabsicherung. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist nach wie vor hoch und die Leerstände sind aufgrund der geringeren Bautätigkeit während der Covid-19-Pandemie und des anhaltenden Zuzugs in die Ballungsräume niedrig. Allerdings könnten staatliche Eingriffe wie Obergrenzen für Mieten den möglichen Anstieg der Mieten beschränken. Auch haben die derzeit hohen Preise und steigenden Finanzierungskosten den Markt für selbst genutztes Wohneigentum für viele Käufer unerschwinglich gemacht und die Attraktivität von Mietobjekten für Mieter und Anleger erhöht. Im Segment der Büroobjekte bleibt die Nachfrage nach erstklassigen Immobilien in Spitzenlagen stabil. Allerdings vergrößert sich hier der Abstand zu B-Lagen und älteren Strukturen dramatisch. Es ist zu erwarten, dass vor allem überalterte Büros, die den Anforderungen von Mietern und Anlegern in Hinblick auf ESG-Kriterien nicht genügen, an Wert verlieren werden. Während der Einzelhandel in der Gunst der Anleger gesunken ist, erfreuen sich der Logistiksektor und die Logistik der letzten Meile, d. h. des letzten Schritts des Lieferprozesses von den Verteilungszentren zum Endverbraucher, weiterhin einer soliden Nachfrage. Aber auch Nischenmärkte wie Selfstorage, Wohnimmobilien mit Dienstleistungen sowie Studentenwohnungen oder bedarfsgerecht gestaltete Produkte für Senioren sind weiterhin erfolgreich.

Cap- Rates (Nettoanfangsrendite) werden berechnet, indem die Nettobetriebseinnahmen einer Immobilie durch den Kaufpreis geteilt werden (der insbesondere bei diesen Märkten von seinem Bewertungspreis abweichen kann).

Core Holdings bezeichnen zentrale Geschäftsviertel mit langfristigen Mietverträgen mit hochwertigen Mietern und hoher Auslastung, Fokus auf Einkommen.

Core +: Größtenteils stabile Gebäude, die stetige laufende Erträge erwirtschaften, mit Potenzial für Mietwachstum und höherer Auslastung durch Renovierung und Asset Management mit Fokus auf Ertragsverbesserung und gleichermaßen Kapitalzuwachs.

Diese Marktverwerfungen eröffnen Anlegern ein erhebliches Neubewertungspotenzial. Das Durchschnittsalter der Gebäude und die Vorschriften hinsichtlich der Emissionsreduzierung werden voraussichtlich attraktive Einstiegspreise und Chancen für Immobilienfonds mit Value-Add- oder opportunistischer Strategien schaffen. Dazu bedarf es jedoch einer wohlüberlegten und stimmigen Strategie, die mehrere Regionen umfasst und verschiedene Asset-Typen kombiniert, um eine Risikoverteilung zu erreichen. Immobilien sind nach wie vor eine kapitalintensive Anlageklasse, für die eine langfristige Strategie und die Fähigkeit zur schnellen Anpassung an Marktveränderungen unerlässlich sind.



Wealth Insights

Investment Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen, Podcasts und Infografiken.

Weitere Informationen zu Investment Insights finden Sie auf unserer Website im Bereich Wealth Insights unter

www.rothschildandco.com/insights



Dieses Dokument wird von der Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich (die "Bank") lediglich zu Informations- und Marketingzwecken und nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers herausgegeben. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der Bank darf es weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung dar. Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert die Bank weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut; ausgenommen sind Fälle von Betrug.

Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Darüber hinaus können alle in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Daten ohne vorherige Ankündigung geändert werden. In manchen Ländern kann die Ausgabe dieses Dokuments durch Gesetze oder andere Vorschriften eingeschränkt sein. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich zu informieren und alle einschlägigen rechtlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen einzuhalten. Weder der Versand noch die Mitnahme dieses Dokuments oder irgendeiner Kopie in die Vereinigten Staaten oder eine Weitergabe in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person sind zulässig. Rothschild & Co Bank AG hat ihren Sitz der Gesellschaft an der Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz und ist zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.