

# DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS



## Quartalsbericht

Q1 2022



**Alexander Steinke GmbH**  
Stiftungsbetreuung · Vermögensanlage · Family Office



**NFS Capital AG**  
Vermögensverwaltung





# Marktbericht Q1 2022

24. Februar – ein Datum, das die Welt verändert

## INHALT

---

Marktbericht Q1/2022	2
Marktüberblick	4
Impressum/Disclaimer	5



Die aktuelle Inflation führt zu steigenden Verbraucherpreisen. Sie wird uns auch 2022 erhalten bleiben.

Bildquelle: shutterstock

**Das erste Quartal 2022 war zweigeteilt. Zu Jahresbeginn dominierte Zuversicht. Der DAX markierte mit 16.271 Punkten am 4. Januar einen historischen Höchstkurs. Ab Februar wurden die geopolitischen Risiken des sich zuspitzenden Ukraine Konflikts bewertet. Der Beginn des Ukrainekriegs am 24. Februar 2022 wirkte sich als Katalysator eines grundsätzlich negativen Sentiments aus. In der Folge kam es zu einem Tiefstkurs des DAX am 8. März bei 12.831 Punkten. In Folge des Konflikts nahm die Zuversicht in der Realwirtschaft, bei Verbrauchern und Finanzmarktteilnehmern markant ab. Dabei spielten die Aspekte Versorgungssicherheit im Rohstoffsektor und Anstieg der Preisinflation als auch damit assoziierte Zinserhöhungen prominente Rollen. Im weiteren Verlauf des Quartals kam es zu einer Stabilisierung an Aktienmärkten, jedoch nicht in der Realwirtschaft und an den Zinsmärkten, die auf Hoffnungen diplomatischer Lösungen basieren. Das Thema Corona-Viren spielte im Quartal eine untergeordnete Rolle.**

#### **Europa Verlierer der Krise**

In dieser aktuellen geopolitischen Krise war und ist die Ukraine der größte Verlierer. Menschenleben gingen und gehen verloren, Strukturen wurden und werden zerstört, Perspektivlosigkeit ist ausgeprägt. Russland zahlt im Hinblick auf die Folgen der westlichen Sanktionspolitik einen hohen Preis (EBRD BIP-Schätzung

Russland 2022 -10 %). Die Eurozone und die EU sind die am drittstärksten Betroffenen. Zum Zeitpunkt des Verfassens des Quartalsreport ist das Ausmaß der makroökonomischen Schäden hinsichtlich der geopolitischen Unwägbarkeiten bezüglich der Versorgungssicherheit (Verfügbarkeit und Lieferketten), der Teilung der Welt (Deglobalisierung) und der Preisentwicklung nicht vollständig abschätzbar. Zuletzt nahmen die deutschen Verbraucherpreise im Jahresvergleich um mehr als 7 % zu. Damit wurde der höchste Anstieg seit 1981 markiert. Insbesondere für Europa ist der 24. Februar ein Datum, das die Welt veränderte. Die Risikocluster für die wirtschaftliche Entwicklung haben so stark wie nie zuvor in der Nachkriegsgeschichte zugenommen. Ins Auge gefasste staatliche Interventionen und Subventionen können in Teilen stabilisieren, jedoch die Schäden nicht neutralisieren. Als Konsequenz der Interventionen und Subventionen werden bei ohnehin prekären Haushaltslagen weiter hohe Staatsdefizite notwendig sein.

Anders als in den USA und dem UK, wo es zu Zinserhöhungen kam, steht dieses Thema in der Eurozone voraussichtlich erst im vierten Quartal 2022 an. Die Kapitalmärkte haben aber bereits reagiert. So legte der Zins der 10-jährigen Bundesanleihe von circa -0,18 % auf aktuell +0,58% zu. Der Preis der Defizitpolitik in den öffentlichen europäischen Haushalten erhöht sich entsprechend. Der 24. Februar erodierte die Stabilität Euro-

pas massiv. Die Kunst der Diplomatie entscheidet über den weiteren Verlauf der Wirtschaft und der Märkte.

### USA – In Teilen Gewinner der Krise

Die Vereinigten Staaten waren und sind in Teilen Gewinner der Krise. Geopolitisch hat sich der Westen in einer vor Monaten noch kaum vorstellbaren Solidarität hinter der Krisenführung der USA versammelt. Auch sind die USA geografisch von dieser Krise nicht betroffen.

Messbar war das unter anderem an dem Anstieg des USD gegenüber anderen Währungen in der Eskalationsphase der Krise. Derzeit wird dieser Anstieg des USD an den Devisenmärkten in Teilen korrigiert.

Das von den USA initiierte Sanktionsregime gegenüber Moskau beinhaltet mittelfristig Risiken. So warnte der IWF am 31. März, dass es zu Fragmentierungen des globalen Finanzsystems durch kleinere Währungsblöcke kommen könne, die die Rolle des USD als Leitwährung verwässern könnten.

Wirtschaftlich bot und bietet sich gegenüber Europa ein differenziertes Bild. Das Thema Energie belastet nicht vergleichbar zu Europa, da die Versorgungssicherheit gewährleistet ist. Der Preisanstieg der fossilen Brennstoffträger hat jedoch eine belastende Wirkung auf die US-Gesamtwirtschaft. Nicht abschätzbar sind derzeit die negativen Folgen bei anderen Rohstoffen für die USA (seltene Erden, Nickel etc.). Die Wiederbewaffnung der Welt nützt darüber hinaus der US-Wirtschaft.

Vor diesem Hintergrund einer minderen Belastung der US-Wirtschaft hat die Federal Reserve erwartungsgemäß den Leitzins im 1. Quartal 2022 um 0,25 % angehoben und weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt.

### Schwellenländer gehen eigenen Weg

Die Dynamikverluste der Weltwirtschaft wirkten und wirken sich in den Schwellenländern belastend aus. Die für die Weltwirtschaft bedeutenden Länder halten sich weitgehend aus der Ukraine-Krise heraus. So nehmen folgende Länder an den westlichen Sanktionspolitiken nicht teil: Türkei, Israel, Libanon, Syrien (Öl/Gas), Irak (Öl/Gas), Iran (Öl/Gas), Saudi-Arabien (Öl, Gas), Emirate (Öl, Gas), Pakistan, Indien, China, Vietnam, Argentinien (Agrarrohstoffe), Brasilien (Agrarrohstoffe, Erze), Venezuela (Öl, Gas), Mexiko (Öl, Gas), aber auch Nicaragua und Panama, um einige aufzuführen.

Für Nichtteilnehmer an den Sanktionen ergibt sich nicht nur ein soliderer Zugang zu Rohstoffen, sondern auch die Chance auf Preisabschläge gegenüber Weltmarktpreisen (China, Indien).

Gegen den Trend der westlichen Zentralbankpolitik senkte Chinas Notenbank den Leitzins im Januar von 3,80% auf 3,70%. China wirkte damit auf die asiatische Region stabilisierend.

### Märkte: Geopolitik bestimmte und bestimmt

Die Märkte bewegten sich in der Taktung der Geopolitik. Aktienmärkte verloren nach guten Jahresstart an Boden, um sich im Zuge der diplomatischen Bemühungen zu stabilisieren. Der DAX markierte mit 16.271 Punkten am 4. Januar einen historischen Höchstkurs. Der Tiefstkurs des DAX lag am 8. März bei 12.831 Punkten. Aktuell notiert der DAX um 14.550 Punkte.

Die Zinsen zogen an den Kapitalmärkten an. So legte die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe vom Jahresbeginn bei -0,18 auf derzeit +0,58 % zu. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg in dem identischen Zeitraum von 1,51 % auf 2,32 %.

Der Ölpreis (Brent) stieg seit Jahresanfang von 79 USD in der Spitze bis auf 129 USD (9. März), um aktuell bei 107 USD zu notieren.

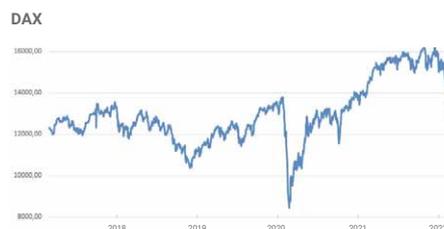
Die Entwicklung der Geopolitik wird weiter primär die Märkte bestimmen.

**Fazit: Das erste Quartal 2022 hat beachtliche Turbulenzen auf unterschiedlichsten Ebenen mit sich gebracht. Die regelbasierte Ordnung hat enormen Schaden genommen. Die regelbasierte Ordnung ist Grundlage des globalen Wirtschaftsverkehrs als auch der internationalen Politik. Das erodierte Vertrauen in das System hat strukturellen Schaden ausgelöst, der das Vertrauen in das System belastet. Die daraus mittel- und langfristigen Folgen werden nicht nur konjunkturell markant sein. Neue Strukturen werden sich in der Politik, der Finanz- als auch in der Realwirtschaft aus dieser Not heraus etablieren. Diese Veränderungen werden die Charakteristika einer multilateralen Ordnung sein, die zu Lasten der jetzt dominanten Ordnung gehen. Der 24. Februar ist das Datum, das die Welt verändert.**

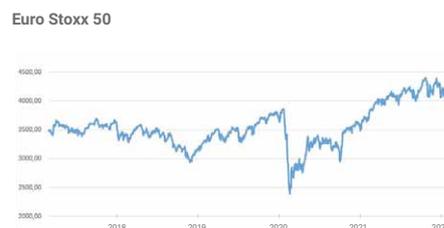
## Marktüberblick

### Aktien (um die Vergleichbarkeit der Performance sicherzustellen, wurde jeweils die Performance- bzw. Total-Return-Version herangezogen)

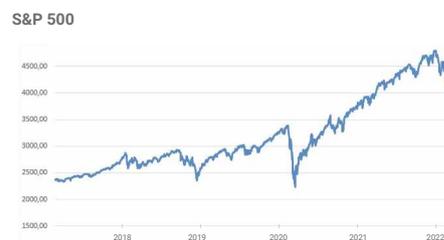
	Aktuell	Performance			
		lfd. Jahr	1J	3J	5J
<b>DEUTSCHLAND</b>					
DAX 40	14.458,70	-9,25%	-3,96%	7,74%	3,20%
MDAX	31.405,00	-11,71%	-2,22%	7,85%	5,34%
SDAX	14.482,00	-13,20%	-7,77%	9,23%	7,14%



<b>EUROPA</b>					
Euro St. 50	3.925,22	-8,95%	1,48%	7,50%	4,61%
FTSE 100	7.537,76	2,20%	16,97%	5,56%	4,72%
CAC 40	6.694,51	-6,73%	11,63%	9,60%	7,55%
SMI	12.297,44	-3,12%	22,30%	15,59%	11,50%

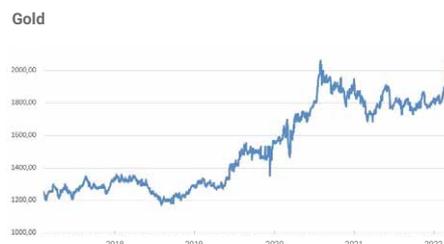


<b>GLOBAL</b>					
S&P 500	4.545,86	-2,60%	21,64%	18,68%	14,45%
Hang-Seng	22.432,99	-4,01%	-16,67%	-5,77%	0,36%
Nasdaq	14.261,50	-6,94%	14,14%	23,94%	19,37%
Nikkei	27.766,20	-5,61%	-6,90%	8,11%	7,01%



## Rohstoffe und Währungen

<b>ROHSTOFFE (USD)</b>					
Gold	1.931,84	6,3%	13,6%	50,5%	55,7%
Öl Brent	105,66	38,7%	69,8%	57,8%	104,3%

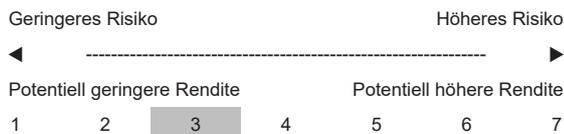


<b>WÄHRUNGEN</b>					
EUR/USD	1,1005	-2,5%	-5,7%	-1,2%	4,0%
EUR/CHF	1,0206	-1,5%	-7,7%	-8,5%	-4,4%

## Daten und Fakten

Fondsname	Deutscher Stiftungsfonds P
WKN / ISIN	HAFX7Q / LU1438966258
Anlageausschluss	Steinke, Reichelt & Käsbauer
Verwaltungsgesellschaft	Hauck & Aufhäuser Investment
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Fondsmanager	NFS Capital AG
Fondstyp	Mischfonds defensiv Welt
Fondsvolumen	33,55 Mio. Euro
Aufledgedatum	19.09.2016
Geschäftsjahr	30.06.
Ausgabeaufschlag	5,00%
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Letzte Ausschüttung	17.09.2021 (2,30 Euro je Anteil)
Anteilspreis 31.03.2022	94,15 Euro
Mindestanlagesumme	250 Euro, Sparplan 25 Euro
Verwaltungsvergütung	1,36% p.a. incl. Depotbank
Informationen	<a href="http://www.deutscher-stiftungsfonds.info">www.deutscher-stiftungsfonds.info</a>

## Risiko- und Ertragsprofil



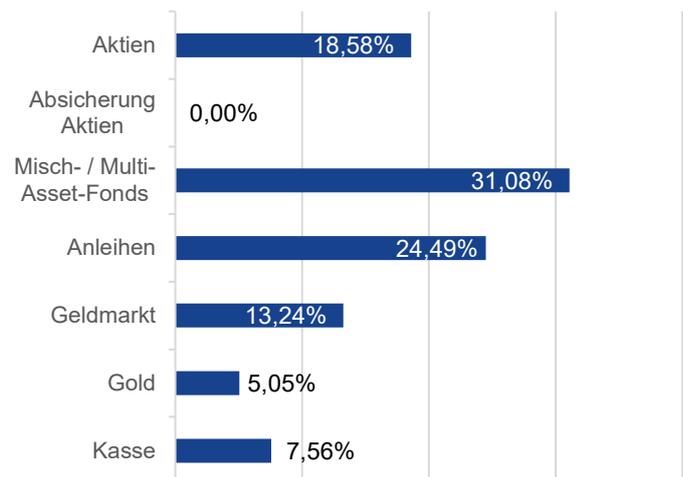
## Ergebnisse

2017	2018	2019	2020	2021	2022
0,94%	-6,02%	5,98%	2,85%	1,54%	-2,49%

## Anlagestrategie

Ziel der Anlagepolitik des Deutschen Stiftungsfonds ist der reale Kapitalerhalt und die Wertsteigerung der von den Anteilshabern eingebrachten Anlagemittel, sowie die Erwirtschaftung eines angemessenen laufenden Ertrages. Der Fonds schüttet einmal jährlich aus. Der defensive Mischfonds wurde im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen von Stiftungen aufgelegt. Dank breiter Diversifikation und Begrenzung des Aktienanteils auf 30% kann der Fonds auch das Anlagebedürfnis von defensiv orientierten Privatanlegern abdecken. Das Fondsmanagement investiert nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in variablem Umfang in Aktien, Renten, Anteile von Investmentfonds und weitere Vermögenswerte; Derivate können zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Bei der Zusammenstellung des Portfolios wird ein großer Wert auf Aspekte wie Nachhaltigkeit und Umwelt, Soziales und Verhaltensstandards (ESG) gelegt.

## Asset Allocation



	1 Monat	3 Monate	6 Monate	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Perf. kum.	0,92%	-2,49%	-2,24%	-2,49%	-0,82%	5,13%	1,45%
Volatilität	2,94%	3,21%	2,76%	3,21%	2,39%	3,29%	2,77%



## Portfolio Deutscher Stiftungsfonds

Bezeichnung	Anteil %	Bezeichnung	Anteil %
iShares EUR Ultrashort Bond ESG	10,44%	Swisscanto Fund Sustainable Balanced	1,58%
DWS ESG Euro Money Market Fund	7,11%	ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverw. Nr.1	1,52%
DWS Institutional ESG Euro Money Market	6,13%	iShares MSCI World SRI UCITS ETF	1,49%
Carmignac Securite	4,30%	NSI Anleihe	1,48%
Fidelity Zins & Dividende	3,54%	Sarasin-FairInvest-Universal-Fonds	1,45%
FvS Foundation Defensiv	3,39%	Siemens Balanced	1,45%
DWS Concept Kaldemorgen	3,10%	M&G Optimal Income Fund	1,42%
JPM Global Income Fund	2,91%	Schroder Global Energy Transition EUR H	1,37%
Carmignac Patrimoine	2,84%	terrAssisi Aktien I AMI	1,36%
Xtrackers Physical Gold ETC	2,53%	SPDR MS Multi-Asset Global Infrastructure ETF	1,22%
Xetra-Gold	2,52%	BNPP Easy ECPI Global ESG Blue Economy ETF	1,21%
FvS Bond Opportunities	2,44%	Schroders Sustainable Euro Credit	1,15%
Kepler Ethik Mix Solide	2,37%	DWS ESG Convertibles	1,12%
DJE - Zins & Dividende - XP	2,23%	Eurizon Fund Absolute Green Bonds	1,11%
iShares EUR Corp Bond SRI 0-3yr UCITS ETF	2,23%	Lyxor New Energy ESG ETF	1,11%
KCD-Union Nachhaltig Mix	2,06%	Lyxor MSCI Water ESG Filtered UCITS ETF	0,98%
Value Opportunity Fund	1,80%	Rize Sustainable Future of Food UCITS ETF	0,95%
Mainberg Special Situations	1,79%	iShares Core MSCI World UCITS ETF	0,64%
Immobilien Werte Deutschland AI	1,63%	Xtrackers Stoxx Europe 600 UCITS ETF	0,63%
B.A.U.M. Fair Future Fonds	1,59%	STAREN ÖkoStars I	0,45%
GLS Bank Aktienfonds	1,58%		

## Investmentgesellschaften im Portfolio



NFS Capital AG  
 Industriering 10  
 9491 Ruggell, Liechtenstein  
 T. +423 371 18 71 kontakt@nfs-capital.li  
 F. +423 371 18 72 www.nfs-capital.li



Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. - 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Haftungsausschluss: Rechtliche Hinweise: Die vorliegenden Inhalte dienen lediglich dem Vertriebs- und Werbezweck und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds.



# einBlick: Russland-Ukraine-Krieg sorgt für steigende Rohstoffpreise

## Auswirkungen auf die Rohstoffmärkte

---

Die Folgen für Europa sind weitreichender als für die USA. Russland ist der fünftwichtigste Handelspartner der EU

## Ausblick auf die wirtschaftliche Lage Europas

---

Europa muss sich rasch auf die energetische Unabhängigkeit, eine gemeinsame Verteidigung und das steigende kurzfristige Wirtschaftsrisiko konzentrieren.

## Mögliche Szenarien für die weitere Rohstoffpreisentwicklung

---

Pessimistisches Szenario: 30% – Erneuter Einbruch in Richtung Stagflation

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

die geopolitische Lage ist weiterhin unübersichtlich, denn der Krieg in der Ukraine überschattet weiterhin das Tagesgeschehen, auch an den Märkten. Wir haben für Sie heute ein Investmentthema vorbereitet, das aktuell alle Menschen, auch außerhalb der Investmentbranche, beschäftigt bzw. über die hohe Volatilität der Preise betrifft.

Weitere Informationen finden Sie in unserem aktuellen Endkundennewsletter:  
**einBlick: Russland-Ukraine-Krieg sorgt für steigende Rohstoffpreise**



Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Mit den besten Grüßen,

Christian Trenkmann  
Produktmanager Investment

## Massiver Einfluss auf die Energiepreise – kommt die Energiewende schneller?

Eine bemerkenswerte Auswirkung der Krise auf den Finanzmarkt ist, dass russische Vermögenswerte kaum noch investierbar sind. Die Moskauer Börse wurde geschlossen und der Rubel erfuhr eine starke Abwertung. Die Aktienmärkte, vor allem in Europa, waren durch einen Anstieg der Volatilität gekennzeichnet und die Energiepreise standen unter Aufwärtsdruck. Wir erleben einen sprunghaften Anstieg sowohl der Öl- als auch der Gaspreise. Mit der Verschärfung des Konflikts wird der Ölpreis aller Voraussicht nach weiter unter Druck bleiben. Die USA beschlossen ein Importverbot gegen russisches Öl bzw. Gas und suchen neue Anbieter. Die Rohstoffpreise sind stark gestiegen, insbesondere bei solchen Rohstoffen, für die Russland ein wichtiger Exporteur ist, wie Aluminium und Weizen.

## Auswirkungen auf die Rohstoffmärkte

Die Folgen für Europa sind weitreichender als für die USA. Russland ist der fünftwichtigste Handelspartner der EU und macht 5 % des EU-Handels aus, während das Land für die USA mit 1 % des US-Handels nur an 30. Stelle steht. Außerdem profitieren die USA davon, dass sie vergleichsweise energieunabhängig sind. Rohstoffe sollten in dieser Hinsicht eine besonders wichtige Rolle spielen.

**Öl:** Die russischen Ausfuhren nach Europa belaufen sich auf etwa 4 Mio. Barrel/Tag (etwa die Hälfte der

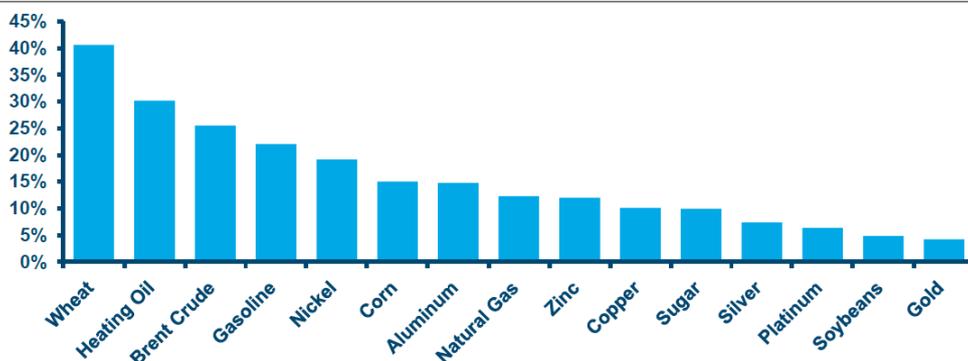
Gesamtausfuhren, während die Gesamtproduktion etwa 10 Mio. Barrel/Tag beträgt). Zum Vergleich: Das entspricht fast 30 % des europäischen Ölverbrauchs. Diese Menge wird in naher Zukunft kaum durch die OPEC ersetzt werden können. Abgesehen von einigen wenigen Ausnahmen gibt es heute eine allgemeine Zurückhaltung beim Kauf von russischem Öl und die weltweite Verknappung und der Preisdruck dürften in nächster Zeit anhalten.

**Getreide:** Die Ukraine ist für Europa von großer Bedeutung. Die Einfuhren von Mais aber auch von anderen Gemüsesorten sind erheblich. Der Wert der europäischen Agrarimporte aus der Ukraine entspricht fast der Hälfte des Wertes der Öleinfuhren aus Russland, gerechnet in US-Dollar.

**Palladium:** Hier ergibt sich ein komplexes Bild. Die russischen Ausfuhren werden auf 6,5 Mrd. US-Dollar (1/4 des weltweiten Gesamtvolumens) geschätzt, davon erfolgen Lieferungen im Wert von 3 Mrd. US-Dollar nach Europa. Die Abhängigkeit Europas von russischen Palladium-Exporten ist also enorm.

**Erdgas:** Europa importiert 40 % seines Gases aus Russland. Aus unseren Simulationen zum Klimawandel wissen wir, dass es angeraten ist, Kohle durch Gas zu ersetzen, was die Nachfrage nach Letzterem ankurbelt. Das Umfeld für 2023 und 2024 dürfte noch schwieriger sein, wenn man bedenkt, welche Gesamtmenge Europa benötigt, um den Bedarf für die nächsten Winter zu decken.

Commodity prices on the rise (weekly % change)



Source: Amundi Institute on Bloomberg data as of 4 March 2022. Bloomberg Commodity. Sub Indexes TR in USD.

### **Ausblick auf die wirtschaftliche Lage Europas**

Europa muss sich rasch auf die energetische Unabhängigkeit, eine gemeinsame Verteidigung und das steigende kurzfristige Wirtschaftsrisiko konzentrieren. Im Mittelpunkt der europäischen Agenda sollte die Notwendigkeit stehen, Russland bei den Öl- und Gasimporten durch neue Handelspartner zu ersetzen und die Energiewende zu beschleunigen, ohne weiteren Inflationsdruck zu verursachen. Dadurch dürfte auch der europäische Rahmen gestärkt werden. Beispielsweise wird Deutschland zwei LNG-Terminals (Flüssiggas) bauen, um seine Energieabhängigkeit von Russland zu überwinden. Und die UN hat für März eine außerordentliche Anleiheemission angekündigt, um den Mitgliedstaaten Darlehen zu gewähren und Gaspreisschwankungen abzufedern.

### **Drei mögliche Szenarien für die weitere Rohstoffpreisentwicklung**

#### **Pessimistisches Szenario: 30 %**

##### **Erneuter Einbruch in Richtung Stagflation**

Ein langanhaltender Krieg in der Ukraine beeinträchtigt das Vertrauen und die Wirtschaftstätigkeit, treibt die Rohstoff- und Energiepreise langfristig in die Höhe und unterbricht die Versorgungsketten

#### **Zentrales Szenario: 60 %**

##### **Holpriger Weg, regionale Divergenzen**

Der Krieg in der Ukraine beeinträchtigt das Vertrauen und treibt die Rohstoff- und Energiepreise vorübergehend in die Höhe

#### **Optimistisches Szenario: 10 %**

##### **Integratives und nachhaltiges Wachstum**

Der Krieg in der Ukraine endet schnell und die Beeinträchtigung des Energie- und Rohstoffmarktes ist begrenzt.



# einBlick: Politik und Wirtschaft vor massiven Herausforderungen

Status Quo:  
Bisherige Gewinner  
und Verlierer der Krise

---

Krisen wirken grundsätzlich disruptiv. Das gilt insbesondere für militärische Eskalationen, in denen Länder betroffen sind, die unverzichtbare Güter in der komplexen globalisierten Welt zur Verfügung stellen.

Inflation:  
Das ist und bleibt  
ungemütlich

---

Die Preisinflation wird durch die aktuelle Ukraine Krise verschärft und längerfristig anhalten. Zentralbanken werden bezüglich ihrer Zinspolitik vorsichtiger als bis zum 24. Februar angedacht agieren.

Aktienmärkte:  
Einbruch, was nun?

---

Die Krise führte zu erhöhter Risikoaversion an den Aktienmärkten. In den westlichen Ländern stach Europa mit den größten Verlusten heraus.

**Die positiven Ausblicke der internationalen und nationalen Wirtschaftsinstitute für das laufende Jahr 2022 wurden im 1. Quartal 2022 aufgrund der Ukraine-Krise zu irrelevantem Papier.**

**Politik und Wirtschaft vor massiven Herausforderungen – eine Einordnung**

Die völkerrechtswidrige militärische Eskalation Russlands in der Ukraine führte zu einer Sanktionsspirale seitens der meistens westlich orientierten Länder, die historisch einmalig ist und nicht nur gegen Russland wirkt, sondern Folgen für die gesamte Weltwirtschaft und zukünftige Weltpolitik mit sich bringt. Die Versorgungssicherheit mit elementaren Rohstoffen ist in Teilen nicht mehr gewährleistet oder steht zumindest infrage und die Frage der militärischen Sicherheit wird neu diskutiert und geplant.

Das Ergebnis dieser geopolitischen Krise wird weitreichende Folgen für alle Wirtschaftsräume der Welt mit sich bringen. Neue wirtschaftliche und/oder geopolitische Allianzen können vor dem Hintergrund der Versorgungsunsicherheit entstehen. Die „alten“ Allianzen, die Nato und die Kernländer der westlich geprägten Gemeinschaft gehen zunächst gestärkt aus dieser Krise hervor.

**Status Quo: Bisherige Gewinner und Verlierer der Krise**

Krisen wirken grundsätzlich disruptiv. Das gilt insbesondere für militärische Eskalationen, in denen Länder betroffen sind, die unverzichtbare Güter in der komplexen globalisierten Welt mit zumeist „just in time“ Lieferketten zur Verfügung stellen. Das ist derzeit mit Russland und der Ukraine der Fall. Die Reaktionen an den Rohstoff- und Aktienmärkten sind offensichtlicher Beleg.

Der größte Verlierer ist die Ukraine, da der Konflikt auf dem Boden der Ukraine stattfindet. Menschenleben fallen diesem Konflikt zum Opfer. Wirtschaftsstrukturen werden zerstört. Perspektivlosigkeit greift Raum. Nachdem die Bevölkerung der Ukraine sich bei Gründung 1991 auf 52 Millionen Einwohner hochschnellte, lebten 2021 nur noch knapp 42 Millionen Menschen dort. Die aktuelle Flüchtlingsbewegung führt zu einer weiteren Reduktion. Insbesondere die jüngere Generation hat das Land verlassen. Seit 1991 kommt es damit zu einem „Brain-Drain“, der sich jetzt durch die aktuelle Krise

verstärkt und das Potenzial des Landes beeinträchtigt. Russland hat auf mehreren Ebenen deutlich an Boden verloren. Die „militärische Operation“ schadet dem Ansehen Russlands vor allen Dingen im Westen mit langfristigen politischen und wirtschaftlichen Folgen. Russland ist und wird vom Westen auf allen Ebenen isoliert. Das gilt vor allen Dingen für die Anbindung an das westliche Finanzsystem, was einen technischen Bankrott Russlands zur Folge haben kann. Diese westliche Sanktionspolitik führt zu hohen wirtschaftlichen Einbußen, aktuell und perspektivisch. Die Isolierung hinsichtlich der Weltwirtschaft ist jedoch nur partiell. Zum aktuellen Zeitpunkt verweigern sich unter anderem China, Indien, Vietnam, Pakistan, Iran, aber auch Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Israel neben Brasilien, Argentinien, Venezuela, Mexiko und Panama.

Das westliche Europa ist Verlierer dieser Entwicklung. Hinsichtlich der politischen Bedeutung haben sowohl die EU als auch die Nationalstaaten Kontinentaleuropas als ernst zu nehmende Teilnehmer in Konfliktlösungen an Boden verloren (u.a. Mangel an Umsetzung von Minsk II). Die Heterogenität innerhalb der EU (u. a. Vise-grad) Rohstoffabhängigkeit, aber auch die militärische Abhängigkeit wirken sich kontraproduktiv aus. Durch Rohstoffinflation drohen markante Wohlstandsverluste gekoppelt mit Risiken für die politische Stabilität im innenpolitischen Raum. Die Themen Mangelversorgung (Energie/Rohstoffe), Verlust der Standortqualität für Investitionen, Stagflation und Rezession drängen sich auf. Für China ergibt sich ein differenziertes Bild. Peking betonte, dass man felsenfest an der Seite Moskaus stünde und bot sich als Moderator der gegenwärtigen Krise an. Die Abschwächung der Weltwirtschaft und die Zunahme der Rohstoffinflation trifft auch China. Dieser Schaden ist im Hinblick auf das Negativpotenzial in Europa jedoch überschaubar. Die Rohstoffversorgung ist in China mangels Sanktionspolitik gegen Russland anders als in Europa gewährleistet. Eher wird China von Russland bei dem Einkauf wie bisher hinsichtlich der Weltmarktpreise bevorzugt, was zu einem Standortvorteil Chinas an den Weltmärkten führen kann oder führen wird.

Auch für die USA ergibt sich ein differenziertes Bild. Rohstoffinflation und geringere weltwirtschaftliche Dynamik werden in den USA ihren Preis fordern. Die USA sind jedoch anders als Europa geografisch nicht

betroffen. Entsprechend werden die direkten negativen Folgen zunächst überschaubar bleiben. Die Energieabhängigkeit der USA von Russland ist explizit kaum vorhanden, implizit hinsichtlich der Preisentwicklungen dennoch gegeben. Politisch haben die USA an Boden gewonnen. Die Kernländer des Westens konnten auf eine Linie gebracht werden. Inwieweit die vom Westen verfügbaren Finanzsanktionen gegen Russland das westlich dominierte USD-Finanzsystem, auf dem der Machtanspruch der USA aufbaut, untergraben wird, bleibt abzuwarten. Die Wahrscheinlichkeit, dass bedeutende Länder, die für die Grundversorgung der Welt im Rohstoffsektor die Sanktionen nicht mittragen, aus purem Eigeninteresse sich alternativen Systemen öffnen (Vermeidung von Erpressungspotenzial), ist perspektivisch als erheblich einzuordnen.

Ärmere Länder unserer Welt werden von dieser Krise im Hinblick auf die Versorgung mit Agrargütern erheblich betroffen sein. Eine dauerhafte Fortsetzung der Ukraine-Krise garantiert eine nennenswerte Welt hungerkrise, die auch alle anderen wirtschaftlichen Entwicklungen dieser Länder unterminiert und global destabilisierend wirken würde.

Als Fazit ist erkennbar, dass es keine Gewinner in dieser Krise gibt. Es gibt nur Länder oder Wirtschaftsräume, die mehr oder weniger betroffen sind. Diese Konstellation deutet darauf hin, dass das Interesse an diplomatischen Lösungen unter rationalen Gesichtspunkten dominieren sollte.

### **Inflation: Das ist und bleibt ungemütlich**

Die Preisinflation wird durch die aktuelle Ukraine-Krise verschärft und längerfristig anhalten. Zentralbanken werden bezüglich ihrer Zinspolitik vorsichtiger als bis zum 24. Februar angedacht agieren. Das gilt insbesondere für die US-Notenbank, deren duales Mandat die Federal Reserve nicht nur auf Preisstabilität, sondern auch auf ein auskömmliches Wachstum verpflichtet. Damit wird die Politik der westlichen Zentralbanken fortgesetzt, real negative Zinsen sowohl am Geld- als auch am Kapitalmarkt im nennenswerten Umfang zu verankern mit Kaufkraft- und Wohlstandsverlusten für die allgemeinen Bevölkerungen.

### **Aktienmärkte: Einbruch, was nun?**

Die Krise führte zu erhöhter Risikoaversion an den Aktienmärkten. In den westlichen Ländern stach Europa mit den größten Verlusten heraus. Die Bewältigung aller anstehenden Aufgaben in vielfältigen Branchen, auch bedingt durch die aktuelle Krise, zwingt zu wirtschaftlicher Aktivität. 7,8 Milliarden Menschen müssen weltweit versorgt werden.

So führt die Krise dazu, dass der Westen sich schneller von fossilen Brennstoffen lösen wird. Das bedingt beispielsweise mehr Investitionen in alternative Energien, allen voran dem wind- und sonnenunabhängigen Wasserstoff.

Abhängig von dem weiteren Verlauf der Krisensituation nimmt die Chance bezüglich der reduzierten Bewertungskoeffizienten grundsätzlich auf eine Bodenbildung an den internationalen Aktienmärkten zu. Sektorale gilt es zu unterscheiden, welche Branchen Preissetzungsmacht haben, um ergebnistechnisch nicht Inflationsoffer zu werden.

### **Fazit: Menschen, Wirtschaft und Märkte in der Hand der Politik**

Die im 1. Quartal entstandene Krisen- und Risikosituation ist ein „Game Changer“. Die hohen Unsicherheiten, die generiert wurden, lassen sich moderieren, jedoch kurz- und mittelfristig nicht neutralisieren.

Massive globale Verluste und Schäden wurden generiert (Menschenleben, Kaufkraft, Bewertungen). Fortgesetzte Eskalation, ob von Russland oder dem Rest der Welt, würden zusätzlich belasten. Rationalität und Diplomatie wären Mittel, dieses Szenario zu entschärfen. Die Menschheit, die Wirtschaft und die Märkte sind wie selten zuvor in der Hand der Politik.



Der 180 Meter hohe Holzhybridbau der Atlassian-Firmenzentrale entsteht aktuell in Sydney. (Bild: SHoP/Atlassian)

# einBlick: ESG-Risiken rücken bei Immobilienbewertungen in den Fokus

## Klimawandel ruft bei Immobilien die Politik auf den Plan

---

Immobilienunternehmen sind schon heute dazu angehalten, für mehr Nachhaltigkeit beim Bau und Betrieb von Gebäuden zu sorgen.

## Noch keine verbindlichen Standards

---

Wohn- und Gewerbeimmobilien gelten wegen ihres hohen Energieverbrauchs als einer der Schlüsselfaktoren, um die Erderwärmung zu begrenzen.

## Regelmäßige energetische Überprüfungen

---

Jede Nutzungsart hat ihre Besonderheiten in Bezug auf Energieverbrauch und Energiemix.

**Nach Schätzungen der EU-Kommission entfallen rund 40 Prozent des Energieverbrauchs in Europa auf Gebäude. Der Immobiliensektor kann also durch entsprechende Maßnahmen viel zum Klimaschutz beitragen. Immobilienunternehmen stehen zunehmend in der Pflicht, nachhaltige Kriterien bei Umweltschutz, Sozialstandards und guter Unternehmensführung (ESG) stärker als bisher zu beachten.**

### **Klimawandel ruft bei Immobilien die Politik auf den Plan**

Immobilienunternehmen sind schon heute dazu angehalten, für mehr Nachhaltigkeit beim Bau und Betrieb von Gebäuden zu sorgen. Die neue Bundesregierung wird ihre Anstrengungen zum Klimaschutz weiter forcieren. Nach Einschätzung von Benita Schneider, Leiterin des europäischen Immobilien Asset Managements der DWS, kommt zunächst nichts völlig Unerwartetes auf die Branche zu. Denn Nachhaltigkeit bei Immobilien ist schon seit Jahren ein Thema. Was stärker wiegt, ist das gestiegene Bewusstsein, dass der Klimawandel ein gemeinsames und inzwischen vor allem ein rasches Handeln fordert. Das hat über die Jahre vermehrt die Politik auf den Plan gerufen und Forderungen nach einem stärkeren ordnungspolitischen Rahmenwerk vergrößert.

### **Immobilienunternehmen beachten ESG-Risiken stärker als bisher**

Langfristig orientierte Anbieter von Immobilienfonds fungieren schon längere Zeit als eine Art Risikomanager, die auch die sogenannten ESG-Risiken ins Kalkül ziehen. Die Nichtbeachtung von ökologischen, sozialen Aspekten sowie Kriterien der Unternehmensführung, birgt zusätzliche Risiken im Investmentprozess.

Da ist zunächst das Carbon Transition Risk, das sich durch die Umstellung einer Gesellschaft auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft ergibt. Daneben besteht das Physical Climate Risk. Dabei werden die physischen Auswirkungen des Klimawandels auf einen bestimmten Immobilienstandort betrachtet, beispielsweise bei Gebäuden in Küstennähe oder – ganz aktuell – im Überschwemmungsbereich von Flüssen. Schließlich darf man das Social Norms Risk nicht aus den Augen verlieren. Auch die Immobilienwirtschaft kann sich nicht der sozialen Verantwortung entziehen, die sich aus den geänderten Ansprüchen der Gesellschaft, von

Mietern und Investoren in Bezug auf Klimawandel und Nachhaltigkeit ergeben.

Diese Risiken werden im Management von Immobilienfonds bereits heute berücksichtigt, indem festgelegt werde, bei welchen Immobilien Maßnahmen ergriffen werden müssen, um deren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu verringern. Schließlich ist eine der Aufgaben eines treuhänderischen Verwalters von Immobilienfondsvermögen, die Objekte auf dem neuesten Stand der Technik zu halten, um deren Attraktivität für die Mieter und deren Werthaltigkeit für die privaten und institutionellen Anleger zu erhalten beziehungsweise im Idealfall zu steigern.

### **Noch keine verbindlichen Standards**

Wohn- und Gewerbeimmobilien gelten wegen ihres hohen Energieverbrauchs als einer der Schlüsselfaktoren, um die Erderwärmung zu begrenzen und die EU bis 2050 kohlenstoffneutral zu stellen. Den einen verbindlichen Standard, die Energieeffizienz im Bestand zu steigern, gibt es nicht, aber viele Wege dorthin.

So kann man bei einem Neubau statt einer Gasheizung eine Wärmepumpe oder statt einer Klimaanlage Kühldecken einbauen oder eine sonnenabweisende Fassade planen. Beim Bestand kann man zumindest für die Allgemeinflächen auf Anbieter grüner Energieformen zurückgreifen, oder mit einer extern entwickelten Software an das Gebäudeleitsystem einer Immobilie ankoppeln. Mit Hilfe Künstlicher Intelligenz können so Ineffizienzen aufgedeckt und die Energieeffizienz des Gebäudebetriebes nachhaltig erhöht werden. Das hilft nicht nur, CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren, sondern ermöglicht auch Energie- und Kosteneinsparungen in den Gebäuden. Das ist auch für die Mieter ein großes Plus, wenn dadurch die Nebenkosten sinken.

Beim Neuerwerb von Immobilien sollten Fondsgesellschaften die Möglichkeit nutzen, die zuvor erwähnten drei ESG-Risiken im Rahmen des Due Diligence Prozesses zu bewerten und somit zu analysieren, ob ein Objekt bezüglich des Rendite-Risiko-Profiles den eigenen Erwartungen und denen ihrer Anleger entspricht.

### **Möglicher Wertverfall durch Umweltauflagen**

Zudem besteht die Möglichkeit, anhand des europäischen Carbon Risk Real Estate Monitors (CRREM) zu prüfen, ob und wann ein Wertverfall des Gebäudes infolge strengerer Umweltauflagen droht, wenn nicht rechtzeitig gegengesteuert wird. Anhand dieser Indi-

kation und der Kalkulation möglicher Kosten kann der Fondsmanager dann entscheiden, ob ein Objekt für den Kauf in Frage kommt oder nicht.

Die von der EU geforderte Klimaneutralität bezieht sich nicht nur auf die CO<sub>2</sub>-Emissionen, die durch den Gebäudebetrieb entstehen. Auch Baumaterialien selbst haben unterschiedliche CO<sub>2</sub>-Fußabdrücke, so stellt sich die Frage, wie sich diese Treibhausgase im Immobilienbaumanagement berücksichtigen lassen. Hier wird in der Praxis zwischen Neubau und Sanierung unterschieden. Bei Sanierungen entsteht CO<sub>2</sub> auf unterschiedlichen Wegen, etwa beim Abriss durch Transport und Entsorgung von Schutt oder beim Wiederaufbau durch den Einsatz von Zement. Daher sollte sorgfältig abgewogen und geprüft werden, inwieweit Gebäudesubstanz erhalten werden kann. Zum anderen kann mit alternativen Materialien wie Holz gebaut werden, die CO<sub>2</sub> sogar langfristig binden, oder auf Baustoffe zurückgegriffen werden, die mittels CO<sub>2</sub>-armer Prozesse hergestellt werden.

### **Die Einbindung von Mietern**

Ein wichtiges Instrument, um ESG-Kriterien in „grünen“ Mietverträgen für einen nachhaltigen Gebäudebetrieb zu implementieren, ist die Einbindung von Mietern in Maßnahmen zu mehr Nachhaltigkeit. In vielen Ländern etwa ist der Mieter nicht verpflichtet, Verbrauchsdaten mit dem Vermieter zu teilen. Aber je mehr solcher Daten zur Verfügung stehen, desto besser lässt sich ein Gebäude analysieren. Weitergehende Vereinbarungen lassen sich etwa bezüglich des Einkaufs sogenannter grüner Energie, der Reduzierung von Abfällen oder der Verwendung von umweltschonenden Putzmitteln bei der Reinigung in den verwalteten Immobilien treffen. Um eine nachhaltige Nutzung und Bewirtschaftung der Immobilie zu erreichen ist der Besitzer der Immobilie auf die Kooperation der Mieter angewiesen, dies kann nicht einseitig durchgesetzt werden.

### **Regelmäßige energetische Überprüfungen**

Jede Nutzungsart hat ihre Besonderheiten in Bezug auf Energieverbrauch und Energiemix. Die genaue Erfassung und Auswertung von Daten ist wesentlich, um den Nachhaltigkeitserfolg zu bewerten. Dies wird in der Regel innerhalb eines Immobilienportfolios sichergestellt, indem beispielsweise für jeden Fonds ein Strategie entworfen wird, die das Ziel verfolgt, die CO<sub>2</sub>-Emissio-

nen und den Energieverbrauch der Fondsimmobilien zu reduzieren. Darin ist aufzuführen, welche Maßnahmen für welche Immobilien eingeleitet und welche weiteren Maßnahmen darüber hinaus noch erforderlich sind. Auch sollten die Bestandsobjekte im regelmäßigen Abstand einiger Jahre einer energetischen Prüfung unterzogen. Im Zentrum dieser Überprüfung steht die Frage: Entspricht die Gebäudetechnik dem aktuellen Stand und was wäre nötig, um die Energieeffizienz des Gebäudes weiter zu verbessern? Neben der damit verbundenen Einsparung von Energie- und anderen Betriebskosten wirkt sich dies auch positiv auf die Gebäudezertifizierung aus, was wiederum ein bestimmtes Maß an Verantwortungsbewusstsein signalisiert, für Nachhaltigkeitsaspekte sensibilisiert und die Wettbewerbsfähigkeit eines Gebäudes erhöht.

### **Gesundheit und Wohlbefinden in Immobilien**

Eine weitere Frage ist, inwieweit sich Zertifizierungen auf die Vermietbarkeit von Gebäuden auswirken. Schon heute sind Zertifizierungen ein gutes Argument, ihre Bedeutung wird weiter zunehmen. Das gelte auch auf Mieterseite, Stichwort „Carbon Transition Risk“ beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft. Denn Mieter werden zunehmend energieeffiziente Gebäude nutzen wollen, nicht nur weil deren Betriebskosten niedriger sind, sondern weil sie selbst als Unternehmen ihren Beitrag zum Umweltschutz leisten wollen. Einen immer höheren Stellenwert nimmt auch das Thema Gesundheit und Wohlbefinden in Immobilien ein. Das Installieren von Plasma-Luftreinigungssysteme in den Aufzugskabinen der Fahrstühle sind nur ein Beispiel, um Viren und andere schädliche Partikel zu eliminieren und die Nutzung von Fahrstuhlkapazitäten selbst in Corona-Zeiten wieder auf Normalniveau zu bringen.

## Impressum

Netfonds AG  
Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de  
Rechtshinweis  
Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608  
Vorstand  
Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt,  
Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge  
Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:  
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73,  
20097 Hamburg

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.