

Portfolio Insight

Das Magazin für den institutionellen Anleger



Anlagestrategie

Deutschland: Votum für
den Aktienstandort

Nachhaltigkeit

Im Wandel: Klimapolitik
und ESG-Strategie

Altersversorgung

Zeitgemäß: Sozialpartner-
modell in der bAV

www.metzler.com

1. Ausgabe 2025



Die Entdeckung Europas

Neue Chancen in einer veränderten Welt



METZLER
Asset Management

Was ist die erfolgreiche Summe aus aktivem Management und strategischer Asset-Allokation?



Metzler-Multi-Asset-Strategien: Defensiv | Ausgewogen | Dynamisch.

METZLER
Asset Management



Signatory of:



Assessment Report 2024

9x ★★★★★

Bestnoten für Metzler Asset Management

Erfahren Sie mehr unter

+49 69 2104-1111 und

www.metzler.com/multi-asset

Liebe Leserinnen und Leser,

die Welt ordnet sich neu: Mit Präsident Donald Trump vollzieht sich ein umfassender Paradigmenwechsel in der US-amerikanischen Politik – mit kaum vorhersehbaren Auswirkungen auch auf den Welthandel. Dementsprechend groß ist die Verunsicherung, denn niemand weiß, ob heute angekündigte Strafzölle und Sanktionen morgen noch gelten oder vielleicht übermorgen nochmals verdoppelt werden.

Diese erratische (Handels-)Politik erhöht die Volatilität und zerstört das Vertrauen. Was Anlegern gestern noch als sicherer Hafen galt, steht heute auf dem Prüfstand. Die Suche nach Alternativen hat begonnen, und so rückt Europa in den Blickpunkt der Marktteilnehmer: Der alte Kontinent wird wiederentdeckt. Anlass für unseren Chefvolkswirt Edgar Walk, das neue geoökonomische Zeitalter genauer zu beleuchten. Die Chancen stehen gut, dass sich Europa als verlässlicher Akteur auf der makroökonomischen Bühne etabliert.

Zusätzlichen Rückenwind geben beispielsweise geplante Investitionen der EU-Staaten: Unser Portfoliomanagement sieht für europäische Aktien viel Potenzial – insbesondere Wachstumsaktien und Nebenwerten dürfte ein Comeback bevorstehen. Aber auch in Deutschland zeichnet sich eine Trendwende ab: Das Maßnahmenpaket der neuen Bundesregierung und nicht zuletzt die Verlässlichkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland könnten einem Aufschwung den Weg ebnen, wie Oliver Schmidt und Philipp Struwe erläutern.

Allen Unsicherheiten zum Trotz: In Gesprächen mit Investoren spüre ich wieder Optimismus. Europas strategische Chancen stehen gut. Jetzt müssen wir ins Handeln kommen, und zwar als Gemeinschaft. Ich bin zuversichtlich, dass wir die richtigen Strategien für und Antworten auf eine neue Weltordnung finden werden.

Ihr Franz Metzler

Franz von Metzler



*Franz von Metzler, Mitglied des Vorstands
B. Metzler seel. Sohn & Co. AG*

Inhalt



Rubriken

- 3** Editorial
- 4** Inhalt
- 5** Impressum
- 6** Presseschau & Meldungen
- 7** Drei Fragen
- 32** Events
- 33** Ausgewählte Termine im zweiten Halbjahr 2025
- 34** Nachgelesen
- 35** Rechtliche und sonstige Hinweise

Makroökonomie

- 8** Europa ist zurück:
Strategische Chancen in einem neuen globalen Kontext
- 12** Angst ums Geld:
Fünf Gründe, die gegen das Narrativ von der Kapitalflucht aus den USA sprechen

Anlagestrategie

- 14** Europa im Aufbruch:
Was jetzt für europäische Wachstumsaktien spricht
- 16** Europäische Nebenwerte:
Comeback dank Zinssenkungen und fiskalpolitischer Wende
- 18** Votum für den Aktienstandort Deutschland: Vom Auslaufmodell zum Hoffnungsträger

ESG

- 22** ESG-Strategie im Wandel

Sektor im Fokus

- 24** „Drill, Baby, Drill!“
Mehr als (s)ein Slogan



Administration & Reporting

- 26** ESG-Reporting 4.0:
Nachhaltigkeit messbar machen

Altersversorgung

- 28** Interview: „Eine zeitgemäße Lösung
wie das Sozialpartnermodell kommt
wie gerufen“
- 31** Dealbreaker Betriebsrente?
bAV: vom Stolperstein zur Trumpf-
karte bei M&A-Prozessen

Impressum

Herausgeber

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon 069 2104-1111
Telefax 069 21041179

asset_management@metzler.com
www.metzler.com

Copyright Agenturbilder

Titel: stock.adobe.com/stockmotion*
S. 4, 8: stock.adobe.com/ink drop
S. 4, 14: stock.adobe.com/brainwashed 4 you
S. 4, 16: stock.adobe.com/Nano Photos*
S. 5, 22: stock.adobe.com/SunSpirit*
S. 5, 24: stock.adobe.com/Zulkifle
S. 10: stock.adobe.com/Pixelot
S. 12: stock.adobe.com/Murad*
S. 28-31: stock.adobe.com/shokokoart*
S. 34: Eintracht Frankfurt
* Generiert mit KI

Illustrationen

Laura Baginski
Judith Ritter

Portraits

S. 25: mit freundlicher
Genehmigung des WBO
Metzler

Verantwortlich

Nicole Arend
Cathrin Brass
Philip Schätzle
Oliver Schmidt

Gestaltung

Ilonka Ritter
Ulf Rößling

Erscheinungsort

Frankfurt am Main
Redaktionsschluss: 2. Juni 2025

Presseschau

GELTEN US-TREASURIES NOCH ALS SAFE HAVEN?

DAS INVESTMENT, 30. April 2025

„Die aktuelle US-Zollpolitik verschärft die handelspolitischen Spannungen und erhöht die Inflationsrisiken, was sich spürbar auf den US-Staatsanleihenmarkt auswirkt. Es können Treasuries kurzfristig noch als sicherer Hafen dienen, mittelfristig drohen steigende Renditen und ein nachlassendes Vertrauen in US-Anlagen.“ ●



Nicolai Austein, Co-Head Multi-Asset Solutions, im Interview mit DAS INVESTMENT



DER US-HANDELSKRIEG UND SEINE FOLGEN



Börsen-Zeitung, 23. Mai 2025

„Von diesem Handelskrieg profitieren dürfen Unternehmen und Sektoren mit relativ flexiblen Lieferketten. Auch Unternehmen mit starker Marktposition, die deshalb gut durch diese aus Politik und Geopolitik entlasteten Belastungen kommen. Dagegen leiden ganz klar die Exportwirtschaft und die zyklischen Industrien.“ ●

Oliver Schmidt, CIO, im exklusiven Interview mit der Börsen-Zeitung



EUROPAS ATTRAKTIVITÄT FÜR ANLEGER

ntv, 29. April 2025

„Die europäischen Unternehmen profitieren von stabilen politischen Rahmenbedingungen, einer robusten Infrastruktur und einem hohen Bildungsniveau der Arbeitskräfte. Desweiteren sind europäische Aktien im Vergleich zu US-Titeln attraktiver bewertet, was die langfristigen Renditechancen erhöht.“ ●



Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management, im Interview mit ntv-Moderator Raimund Brichta



MELDUNGEN



FUND
AWARD
2025

BÖRSE
ONLINE

€uro
am
Sonntag

€uro

Euro-FundAward 2025 für Metzler-Fonds

Stringente Anlagestrategie, nachhaltige Wertentwicklung und langfristige Stabilität – zwei Metzler-Fonds wurden im Bereich nachhaltiger Investments für ihre langfristig konstante Performance vom Magazin Euro im Februar 2025 ausgezeichnet: Der Metzler European Growth Sustainability A (seit dem 21. Mai 2025: Metzler European Growth) belegte den

ersten Platz in der Kategorie „Aktienfonds Nachhaltigkeit Europa“ über einen Zeitraum von 20 Jahren. Der Metzler Global Equities Sustainability A (seit 21. Mai 2025: Metzler Global Equities) erzielte in der Kategorie „Aktienfonds Nachhaltigkeit International“ den zweiten Platz über 20 Jahre und den dritten Platz über zehn Jahre. ●

Drei Fragen

an Philip Schätzle, Geschäftsführer, und Oliver Schmidt, Geschäftsführer und Chief Investment Officer, Metzler Asset Management GmbH



Die Erfahrung aus über 350 Jahren Unternehmensgeschichte lehrt: Auch in turbulenten Zeiten lohnt es sich, langfristig zu denken. Und: Der Wille zur Veränderung ist entscheidend für den Erfolg. Philip Schätzle und Oliver Schmidt sprechen darüber, welche Themen das Anlagegeschäft heute und in Zukunft prägen.

Finanzmarkt, Geopolitik und Konjunktur – die Unsicherheit ist groß. Was setzt die Strategie von Metzler Asset Management dem entgegen?

Philip Schätzle: Je größer die Unsicherheit, desto wichtiger ist es, den Fokus zu bewahren. Gleichzeitig befinden sich Wirtschaft, Gesellschaft und nicht zuletzt viele Unternehmen in einem tiefgreifenden Transformationsprozess. Bei Metzler Asset Management entwickeln wir deshalb unsere Kernthemen weiter: Über-

geordnet stehen wir für die Themen Nachhaltigkeit und Altersversorgung. Bei der regionalen Ausrichtung des Vertriebs fokussieren wir uns auf die DACH-Region sowie auf Japan über unser Büro in Tokio.

Oliver Schmidt: Auf der Produktseite stehen wir als Metzler Asset Management für das aktive Portfoliomanagement. Unser Schwerpunkt liegt dabei auf Aktienstrategien sowie Multi-Asset-Lösungen und Euro Corporates.

Stichwort Volatilität: Schlägt angesichts der hohen Schwankungen gerade die Stunde der Multi-Asset-Strategien? Schließlich können Anleger damit in einem kompakten Portfolio verschiedene Anlageklassen abdecken.

Oliver Schmidt: Wir setzen in der Tat verstärkt auf Multi-Asset. Unsere Strategie hat sich bewährt. Außerdem profitieren unsere Kunden von auf sie zugeschnittenen Portfolios mit strategischer Asset-Allokation als Herzstück. Dabei können wir die individuellen Anforderungen der Kunden umsetzen und bieten ein breites Spektrum an Strategien: von risikofokussiert bis hin zu ertragsoptimiert. Unseren Ansatz entwickeln wir stetig weiter – in unserem Team haben wir viel Expertise versammelt, die in die Wahl der Titel und Anlageklassen einfließt.

Philip Schätzle: Wichtiger Baustein der strategischen Asset-Allokation eines Multi-Asset-Portfolios ist aktuell das Thema Infrastruktur. Mit unserem Dachfonds Yielco Metzler Infrastruktur IV investieren unsere Kunden in handverlesene Infrastrukturprojekte. Der Fonds investiert in mindestens zehn Infrastruktur-Zielfonds und darüber wiederum in rund 150 einzelne weltweite Infrastrukturinvestments. Anleger diversifizieren also äußerst breit innerhalb einer der aus unserer Sicht zukunftsfähigsten Anlageklassen.

Aktuell bringt US-Präsident Trumps Handels- und Zollpolitik viel Unruhe. Ist die Stunde für Investitionen in Europa gekommen?

Oliver Schmidt: Europa könnte sich als „Wildcard“ erweisen, es könnte durch die geopolitische Lage stärker werden. Wir sehen das bereits an den Mittelflüssen der Investoren. Zusätzlich sehen wir in Europa, auch in Deutschland, günstige Bewertungen. Die Wahl der neuen Bundesregierung und das schuldenfinanzierte Investitionspaket sind zudem international richtungsweisende Ereignisse. Sollten

bald möglicherweise in der Ukraine die Waffen schweigen, ginge für den europäischen Kontinent eine Phase hoher Unsicherheit zu Ende. All das bietet große Chancen für den Investment-Case Europa.

Philip Schätzle: Es wird entscheidend darauf ankommen, ob die Europäer begreifen: Das ist die Chance, um sich unabhängig zu machen. Und darauf, dass sie diese Chance dann auch ergreifen. ●



Europa ist zurück

**Strategische Chancen in einem
neuen globalen Kontext**



*Edgar Walk, Chefvolkswirt,
Metzler Asset Management GmbH*

→ Europa, das in der öffentlichen Wahrnehmung lange als ökonomischer Nachzügler galt, erfindet sich gerade neu. Der Kontinent bietet nicht nur ein Gegengewicht zu den globalen Spannungen – er findet auch eigenständige Antworten im neuen geoökonomischen Zeitalter, wo alte Gewissheiten nicht mehr gelten und neue Regeln für die Globalisierung aufgestellt werden.

Europa ist zurück – das ist nicht nur ein optimistischer Slogan. Er beschreibt vielmehr eine Realität, die sich in makroökonomischen Fundamentaldaten, strategischen Investitionsentscheidungen und geopolitischen Allianzen zunehmend manifestiert. Die strukturelle Neupositionierung Europas findet in einem historischen Moment statt: Das Ende der Ära grenzenloser Globalisierung markiert den Beginn einer Weltordnung, in der regionale Blöcke, resiliente Handelsbeziehungen und politische Verlässlichkeit an Bedeutung gewinnen.

Der geldpolitische Zyklus der EZB – diesmal anders, diesmal vorausschauend

Der Zinszyklus in der Eurozone unterscheidet sich in dieser Konjunkturphase erstmals grundlegend von jenem in den USA. Wäh-

rend die Fed angesichts persistenter Inflationsrisiken und hoher fiskalischer Defizite bisher eher zögerlich den Leitzins senkte, wechselte die Europäische Zentralbank (EZB) bereits frühzeitig den geldpolitischen Kurs. Mit ersten Zinssenkungen im Juni 2024 signalisierte sie Entschlossenheit, die Konjunktur zu stabilisieren, ohne die erreichte Preisstabilität zu gefährden.

Die Leitzinssätze der EZB liegen inzwischen mehr als zwei Prozentpunkte unter jenen der Fed – eine geldpolitische Divergenz, die strukturelle Ursachen hat: Europas Inflation wurde durch externe Energiepreise getrieben, nicht durch überhitzten Konsum. Die Lohnstückkosten stiegen moderat, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage blieb zurückhaltend. Entsprechend ließ sich der disinflationäre Pfad schneller und stabiler erreichen.

Das Inflationsziel der EZB von 2,0 Prozent ist in der Eurozone nahezu wieder erreicht. Frühindikatoren signalisieren, dass sich die Lohndynamik in den kommenden Monaten abschwächen dürfte und damit auch die Inflationsdynamik im Dienstleistungssektor abnimmt. Zudem werden die zuletzt erheblich gefallen Energiepreise die Inflation dämpfen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die Inflation in den kommenden Monaten auf unter 2,0 Prozent fallen könnte. Damit besteht Spielraum für weitere Leitzinssenkungen der EZB bis auf 1,5 Prozent oder sogar darunter.

Diese Unterschiede zwischen Europa und den USA stehen nicht nur auf dem Papier – sie zeigen reale Wirkung. In der Vergangenheit folgte Europa den USA immer mit einer gewissen Verzögerung in den Abschwung. Aufgrund der unterschiedlichen

Zinszyklen könnte sich die europäische Wirtschaft jedoch dieses Mal deutlich resilienter erweisen. So steigt beispielsweise die Kreditvergabe in vielen Mitgliedsstaaten der Eurozone wieder, insbesondere bei Unternehmen und Wohnbaufinanzierungen. Investitionen, die aufgrund hoher Unsicherheit und deutlich gestiegener Zinsen zwischen 2022 und 2023 ausgesetzt wurden, werden neu bewertet. Der Konsum stabilisiert sich. Die expansive Wirkung der Leitzinssenkung entfaltet sich breiter und nachhaltiger als in der Vergangenheit (s. Abb. 1).

Das Ende des Angstsparens – Vertrauen als wirtschaftspolitischer Multiplikator

Europa war in den letzten zwei Jahrzehnten nicht nur wirtschaftlich fragil – die Wirtschaftsakteure waren emotional erschöpft. Die Summe der Krisen – Finanzmarkt, Staatsschulden, Pandemie, Energiepreise, Krieg – führte zu einer latenten Unsicherheit, die sich in hoher Sparquote, Investitionszurückhaltung und Konsumvermeidung äußerte. Ökonomen sprechen vom Angstsparen, einer Art kollektiven ökonomischen Vorsicht. So lag die Sparquote in der Eurozone zwischen 1999 und 2019 im Durchschnitt bei etwa 12,8 Prozent; 2024 war sie mit 15,3 Prozent immer noch ungewöhnlich hoch.

Nun aber verändert sich das Bild. Das Gefühl der permanenten Unsicherheit beginnt sich zu relativieren aufgrund

- sinkender Zinsen,
- fiskalischer Impulse,
- steigender Reallöhne und
- planbarer staatlicher Investitionen.

Konsumenten und Unternehmen merken nun, dass nicht nur über Wandel gesprochen wird. Der Wandel wird nun sichtbar. Die politische Rhetorik wird pragmatischer, die Planungshorizonte länger, die Bereitschaft zu Investitionen wächst. Genau hier liegt Europas größte Wachstums-

chance: Durch die Mobilisierung vorhandener Mittel, die bislang aus Vorsicht zurückgehalten wurden.

Fiskalpolitik mit strategischer Tiefe – Deutschland gibt den Takt vor

Lange Zeit war es fast schon ein makroökonomisches Dogma: Deutschland investiert nicht. Die Schuldenbremse, die in der Nachkrisenzeit zum ordnungspolitischen Heilsversprechen stilisiert wurde, deckelte nicht nur Defizite – sondern bremste auch Zukunftschancen aus. Im Jahr 2025 wurde dann ein neues Kapitel aufgeschlagen: Mit einer Reform der Schuldenbremse und einem Investitionsfonds von 500 Mrd. EUR, finanziert über Sonderhaushalte, Bundesmittel und Förderprogramme, hat die Bundesregierung einen Paradigmenwechsel eingeleitet, dessen Wirkung weit über die Wachstumsimpulse hinausgeht.

Deutschlands Signal an die Eurozone: Staatliches Engagement ist legitim, wenn es langfristige Strukturziele verfolgt. Infrastruktur, Klimatransformation, Bildung, Forschung, Rüstung – all diese Felder werden nicht mehr als Kostenblock betrachtet, sondern als Teil einer Investitionsagenda, die sich volkswirtschaftlich auszahlen soll. Es werden nicht nur kurzfristig große Beträge in die Wirtschaft gepumpt, es wird eine langfristige Perspektive für Unternehmen geschaffen. Denn nur dann ändern Unternehmen ihre Erwartungen und investieren in neue Kapazitäten.

Frankreich hat sein Investitionsbudget für die Energiewende verdoppelt, Italien beschleunigt die Digitalisierung und den Ausbau der Verkehrsnetze, Spanien investiert in Forschung und Bildung. Europa ist in Bewegung, die fiskalische Koordination wird zunehmend zur gemeinsamen Strategie – und nicht zum Streitpunkt. Jedoch sollten Frankreich und Italien auf neue Schulden zur Finanzierung ihrer Investitionsvorhaben verzichten, da die hohen

Staatsschulden in beiden Ländern Risiken bergen. Deutschland dagegen kann sich eine höhere Staatsverschuldung locker leisten. Der Internationale Währungsfonds erwartet, dass die deutsche Staatsverschuldung bis 2030 nur auf etwa 75 Prozent des BIP steigen wird (vgl. Abb. 2).

Europas geopolitischer Moment

In einer Welt, in der die geopolitische Agenda von Block-Bildung, Sicherheitsinteressen und Wirtschaftsnationalismus geprägt ist, bietet Europa etwas Seltenes: Berechenbarkeit. Das Vertrauen in institutionelle Stabilität, multilaterale Zusammenarbeit und rechtstaatliche Standards wird zur geopolitischen Währung – und Europa wird zu ihrem Emittenten.

Der Deloitte Geoeconomic Dynamics Index belegt, dass Europa seit 2020 seine wirtschaftlichen und politischen Beziehungen innerhalb des westlichen Blocks vertieft hat, ohne sich einseitig abzuschotten. Die strategische Abkopplung von Russland und das „De-Risiking“ von China belasten – sowie der Handelskonflikt mit den USA. Dagegen bieten sich aber auch neue Chancen mit Partnerschaften etwa mit Japan, Indien, Brasilien, Südkorea oder Australien (s. Abb. 3).

Gleichzeitig bleibt die wirtschaftliche Offenheit erhalten. Die EU schließt neue Handelsabkommen, vertieft existierende Beziehungen und positioniert sich als Handelspartner, der nach definierten Regeln agiert und zuverlässig ist. Eigenschaften, die in einer Welt wachsender Willkür, zunehmend hoch im Kurs stehen.

Langfristiges Vertrauen in europäische Finanzmärkte

Auch an den Finanzmärkten zeigen sich die Veränderungen. Die Kapitalzuflüsse in europäische Aktien – insbesondere in Substanzwerte, Small und Mid Caps – steigen kontinuierlich. Anleger beginnen, Europa nicht mehr nur als Defensivinvest-

ment, sondern als strategische Allokations-Alternative zu betrachten. Der Bewertungsabschlag zu US-Aktien verringert sich. Allerdings nicht durch Euphorie, sondern durch eine Neubewertung struktureller Rahmenbedingungen.

Stabile Zinsen in der EU, die solide Haushaltslage vieler Mitgliedsstaaten und der politische Wille zu mehr politischer Handlungsfähigkeit geben Investoren Orientierung. Das spiegelt sich auch am Rentenmarkt: Europäische Staatsanleihen gelten zunehmend als sicherer Hafen in einer von fiskalischen Risiken dominierten Welt. Der Renditeabstand zu den USA wird nicht als Schwäche, sondern als Zeichen für strukturelle Stabilität gedeutet.

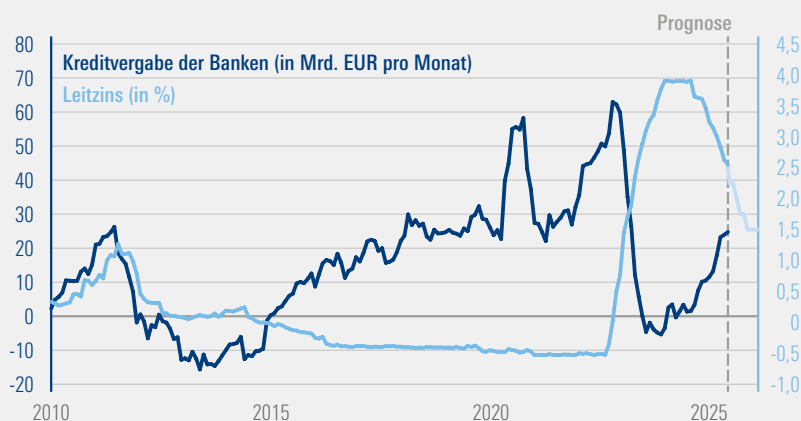
Europas Comeback – real, robust, richtungsweisend

Europas Rückkehr auf die makroökonomische Bühne ist kein Zufall – sie ist das Ergebnis von Entscheidungen. Geldpolitisch hat die EZB erkannt, welcher Zeitpunkt zum Handeln richtig ist: Vor der Krise, und nicht danach. Fiskalpolitisch ist die Rückkehr zu mehr Investitionen Ausdruck eines neuen strategischen Selbstverständnisses. Und geopolitisch positioniert sich Europa damit als verlässlicher Akteur in einer Welt, in der Verlässlichkeit zur Ausnahme wird.

Der vielleicht größte Hebel liegt jedoch in der Gesellschaft selbst. Das Angstsparen geht zurück, Konsum- und Investitionswille steigen, ebenso das Vertrauen in Planung und Politik. All das schafft eine Dynamik, die keine Zentralbank und kein Finanzministerium direkt steuern kann.

Europa ist zurück. Nicht als lautstarke Supermacht. Sondern als makroökonomisch gereifte, politisch berechenbare und strategisch handlungsfähige Region. Anleger, die nicht nur auf Wachstum, sondern auf strukturelle Robustheit setzen, sollten Europas neue Stärke nicht übersehen. ●

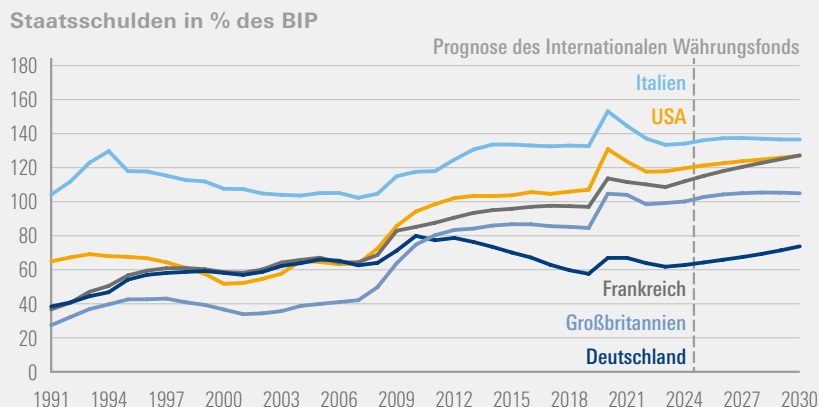
Abb. 1: Leitzinssenkungen der EZB belebten die Kreditvergabe in der Eurozone und gaben so einen positiven Kreditimpuls



Quellen: Europäische Zentralbank, Metzler

Stand: 30. April 2025

Abb. 2: Deutschlands niedrige Staatsschulden dürften auch in den kommenden Jahren nur begrenzt steigen

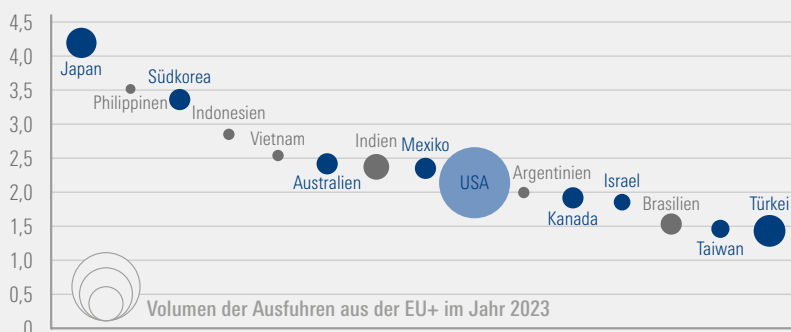


Quellen: Internationaler Währungsfonds, Metzler

Stand: 31. Dezember 2024

Abb. 3: Europas zukünftige Exportchancen liegen in Asien

Prognostiziertes Exportwachstum für EU+* bis 2035 in % p. a.



* Europäische Union, Schweiz, Norwegen, Türkei, Großbritannien

Quelle: The new rules of globalization. Geopolitical clusters and the fragile resilience of global trade, Deloitte GeoEconomic Dynamics Index 2025

Angst ums Geld

Fünf Gründe, die gegen das Narrativ von der Kapitalflucht aus den USA sprechen



Jeffrey Cleveland, Chief Economist, Payden & Rygel

→ Die Kurse von US-Aktien sind seit Jahresbeginn gesunken, die Renditen von US-Staatsanleihen steigen, der US-Dollar schwächt. Drei Indizien für ein beliebtes Narrativ: Kapital flieht aus den Vereinigten Staaten. Die Sorge ist berechtigt, doch spricht vieles gegen einen dauerhaften Kapitalentzug. Fünf Gründe, warum die USA keine Kapitalflucht fürchten müssen.

1 Bisher gibt es kaum Anzeichen für eine Flucht aus US-Staatsanleihen

Die wöchentlichen Daten der US-Notenbank Fed zeigen keinen wesentlichen Rückgang der Bestände von US-Treasuries durch ausländische Zentralbanken und internationale Organisationen. (s. Abb. 1).

2 Eine Verabschiedung Chinas von US-Treasuries ist unwahrscheinlich

China reduziert bereits seit dem Jahr 2013 seine Bestände an US-Staatsanleihen. Zuletzt lagen die Verkäufe allerdings unter denen der Jahre 2021 und 2023. Selbst wenn China in der Vergangenheit US-Anleihen in größerem Umfang abgestoßen hatte – wie etwa zwischen Juli und November 2016, als man US-Treasuries im Wert von 190 Mrd. USD verkaufte – blieben die langfristigen Renditen nahezu unverändert. Erst später wa-

ren die Renditen gestiegen, nachdem Donald Trump im Jahr 2016 (Hinweis: Amtseinführung 2017) zum ersten Mal zum US-Präsidenten gewählt wurde.

3 Langfristig gibt es keine sicheren und liquiden Alternativen zu US-Treasuries

Der Markt für US-Treasuries ist mit rund 27 Bio. USD fast doppelt so groß wie der Markt für Staatsanleihen im Euroraum und nach wie vor der liquideste Markt der Welt. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen lag im ersten Quartal 2025 bei über 1 Bio. USD gemäß US Treasury Statistics. Anders gesagt: An drei Tagen werden auf dem US-Markt mehr Treasuries gehandelt als der gesamte Bestand des deutschen Staatsanleihemarktes ausmacht (s. Abb. 2). Dieser liegt laut Debt Securities Statistics der Bank for International Settlements bei umgerechnet rund 2,6 Bio. USD.

Metzler Payden

Das Joint Venture Metzler/Payden des Bankhauses Metzler mit dem US-amerikanischen Asset-Manager Payden & Rygel besteht seit über 25 Jahren. Kundenzentrierung, maßgeschneiderte Lösungen und eine internationale Expertise stehen im Mittelpunkt beider Partner.



Ihr Ansprechpartner im Hause Metzler:
Joannis Karathanasis
Managing Director Metzler/Payden, LLC
Tel. +49 69 2104-1253
Joannis.Karathanasis@metzler.com

4 US-Aktien bei Ausländern beliebter als US-Staatsanleihen

US-Treasuries machen nur 23 Prozent der ausländischen Wertpapierbestände aus, US-Aktien hingegen 58 Prozent. Heißt: Selbst wenn sich Anleger aus US-Staatsanleihen zurückziehen würden, käme es noch nicht zu einer breiten Kapitalflucht aus den USA. Zu Beginn des Jahres 2025 kauften ausländische Investoren zudem weiter Wertpapiere von US-Unternehmen.

5 Kapitalzuflüsse in die USA sind breit gestreut

Auch Investitionen ausländischer Firmen in den USA, etwa in Standorte, Zukäufe und Produktionsstätten, zählen als Zufluss ausländischen Kapitals. Für ausländische Direktinvestitionen waren die USA in zehn der vergangenen 15 Jahre das attraktivste Ziel der Welt (s. Abb. 3).

Zwar könnten die Schlagzeilen zur Finanzpolitik weiterhin für Volatilität am Markt für US-Staatsanleihen sorgen, doch letztlich bestimmen die Inflation und die Leitzinsen das Renditeniveau. Sollte die Inflation sinken oder es eine Schwäche am Arbeitsmarkt geben, könnte die Fed die Zinsen stärker senken als derzeit von den Marktteilnehmern erwartet wird, was trotz der Haushaltsdramatik zu niedrigeren Renditen für US-Staatsanleihen führen würde. ●

Abb. 1: Bestand an US-Staatsanleihen auf ausländischen und internationalen Konten

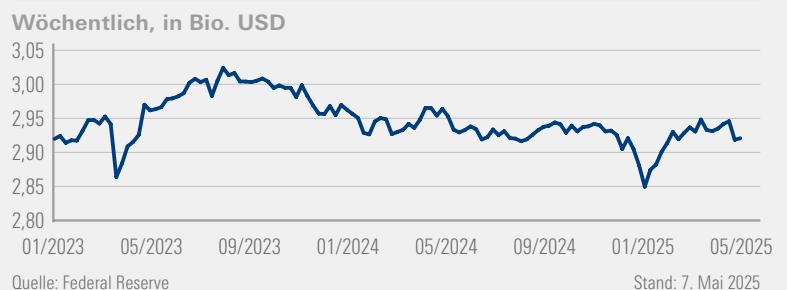


Abb. 2: Ausländische Staatsanleihen geteilt durch tägliches Handelsvolumen* am US-Markt für Staatsanleihen

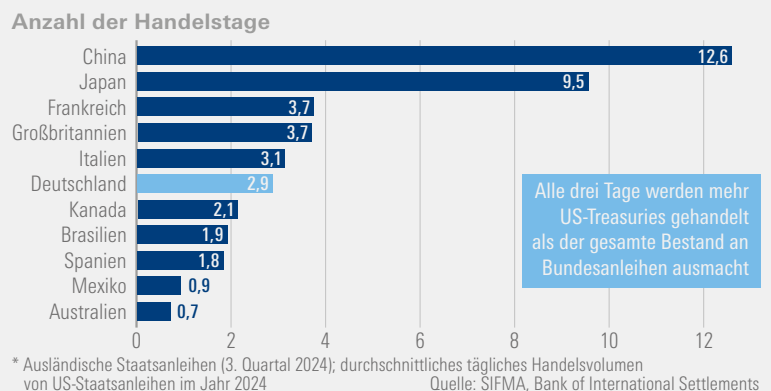


Abb. 3: Die USA bleiben die Top-Adresse für ausländische Direktinvestitionen





Europa im Aufbruch: Was jetzt für europäische Wachstumsaktien spricht

→ Neue Investitionen und ein negatives US-Sentiment könnten Wachstumsinvestoren nach Europa locken und europäischen Wachstumsaktien Auftrieb geben. Damit gibt es nach schweren Jahren mit Pandemie, Ukraine-Krieg, Energiekrise und Zinserhöhungen jetzt gute Voraussetzungen für eine Trendwende – vorausgesetzt, die Europäer nutzen die Chance.

In Europa sitzen viele erfolgreiche Unternehmen. Doch deren Börsenperformance lässt auf Indexebene seit Jahren zu wünschen übrig – sodass die Anlageklasse als historisch unterbewertet gilt (s. Abb. 1). Der Bewertungsabschlag, den europäische Wachstumstitel in den vergangenen Jahren vor allem gegenüber den USA hinnehmen mussten, hat die Titel auf internationalem Parkett marginalisiert: Der Anteil europäischer Wachstumswerte im MSCI World Growth liegt inzwischen unter 15 Prozent. Vor der Finanzkrise 2008/09 betrug er noch mehr als ein Drittel, vor der Corona-Pandemie 2019 lag er noch bei etwa einem Fünftel.

Darin liegt nun besonderes Potenzial: Denn eine über die Jahre immer weiter gesunkene Index-Gewichtung führte in einem sich selbst verstärkenden Prozess dazu, dass immer weniger Kapital nach Europa floss. Im Umkehrschluss haben europäische Aktien nun besonders viel Aufwärtspotenzial. Sobald unter den Investoren ein breites Interesse zurückkehrt, könnte eine Aufwärtsspirale in Gang kommen.

Vertrauensverlust in die USA, Aufbruch in Europa

Dieses „Sobald“ steht vor der Tür, denn seit Jahresbeginn 2025 deutet sich eine neue Wachstumsdynamik in Europa an. Deutschlands Investitionsprogramm und die Wahl der neuen Bundesregie-



Marco Scherer,
Portfoliomanagement Equities,
Metzler Asset Management GmbH

rung stehen stellvertretend für einen neuen Aufbruch. Wenn der Kontinent sich im globalen Wettbewerb neu positioniert, könnten bald noch höhere Investitionen fließen. Ehemalige Sorgenkinder wie Portugal oder Griechenland haben sich bereits zu Musterschülern mit guten Wachstumsprognosen gemausert.

Ende 2024 hatte das noch ganz anders ausgesehen: Da war die deutsche Regierung gescheitert, die größte europäische Volkswirtschaft wirkte handlungsunfähig, während in der Ukraine weiter Krieg tobte. Die Grundeinstellung internationaler Investoren gegenüber Europa war extrem negativ, die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten sorgte für Euphorie an den US-Märkten. Die Stimmung hat inzwischen komplett gedreht. In Europa wirken Investitionsprogramme, stabile Inflation und sinkende Zinsen als Stimmungskatalysatoren. Und in den USA strafen Investoren die erratisch handelnde US-Regierung unter Trump ab, sodass in der Vertrauenskrise Kapital abwandert. Europa bietet hier gleich auf zwei Arten Alternativen: mit neuem Wachstumspotenzial und als sicherer Hafen.

Auffrischender Rückenwind für Europa

Als weiterer Kurstreiber für Europas Wachstumsaktien könnte die eingedämmte Inflation wirken in Kombination mit dem Leitzins, der im Euro-Raum stärker sinkt als in den USA. Niedrigere Finanzierungskosten verbessern die Gewinnrechnung von Wachstumsunternehmen besonders stark und bei den Gewinnerwartungen – dem zentralen Kriterium bei Wachstumsaktien – hat die Aufholjagd begonnen: Europas Unternehmen wachsen zwar lang-

samer, mit den im MSCI World Growth dominierenden US-Tech-Riesen konnten und können hiesige Wachstumswerte nicht mithalten. Aber der europäische Wachstumsindex MSCI Europe Growth konnte den Abstand zuletzt kontinuierlich verkleinern (s. Abb. 2). Und während die Erwartungen ans künftige Gewinnwachstum auf globaler Ebene auf hohem Niveau stagnieren, sind sie in Europa im Jahresverlauf deutlich gestiegen.

Europa muss seine Chancen jetzt nutzen

Wenig beachtet wächst ein weiteres zartes Pflänzchen heran: Europas Wirtschaftswachstum. Unser Chefvolkswirt Edgar Walk erwartet für das Jahr 2025 in der Eurozone rund 1,00 Prozent reales Wirtschaftswachstum. Nach 0,70 Prozent im Jahr 2024 und 0,40 Prozent im Jahr 2023 ist das noch kein Boom, aber ein klarer Aufwärtstrend. Diese Erkenntnis sickert langsam auch zur internationalen Investorengemeinschaft durch. An der Börse ist das gemeinhin der Stoff, der Kurse beflügelt.

Ob europäische Wachstumstitel ihr Kurspotenzial wirklich entfalten, wird davon abhängen, ob Europa seine Chance nutzt, unabhängiger zu werden: wirtschaftlich und in Sicherheitsfragen von den USA, mit Blick auf die Energieversorgung von Russland und als Absatzmarkt für Exportgüter von China. Dazu muss Europa vereint auftreten, die wirtschaftliche Integration vorantreiben, Bürokratie abbauen und mutig und vorausschauend investieren. Dann klappt es auch mit der Aufholjagd der europäischen Wachstumsaktien. Das niedrige Bewertungsniveau bietet jedenfalls den idealen Nährboden. ●

Abb 1: Kurs-Gewinn-Verhältnis MSCI Europe Growth vs. MSCI World Growth

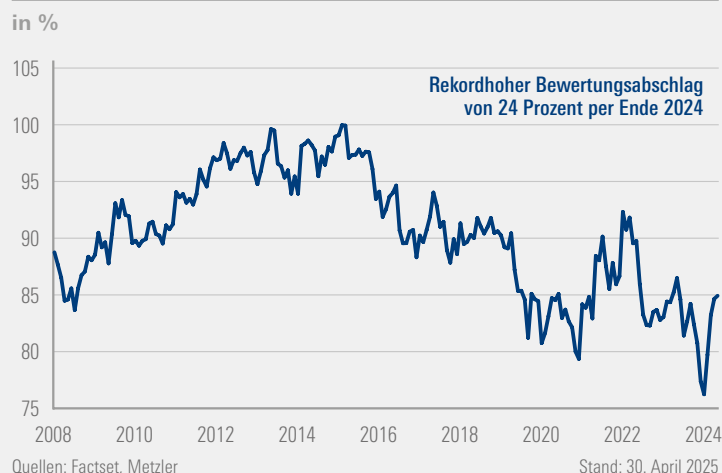
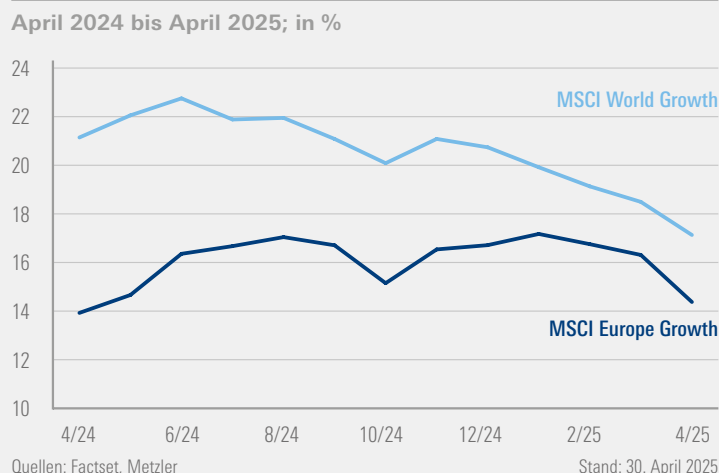


Abb 2: EPS-Wachstumserwartungen für die nächsten zwölf Monate



Comeback dank Zinssenkungen und fiskalpolitischer Wende

→ Europäische Nebenwerte haben harte Jahre hinter sich. Doch das könnte sich ändern, denn seit Sommer 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen mehrfach gesenkt. Für Small und Mid Caps ein gutes Signal: Niedrigere Zinsen reduzieren die Fremdfinanzierungskosten und könnten europäische Nebenwerte wieder attraktiver machen.

Lieferkettenprobleme, Inflation und Zinserhöhung: Die vergangenen Jahre waren von volatilen Kapitalmärkten und großer Unsicherheit geprägt. In diesem Umfeld hatten es Small Caps schwer: Seit September 2021 hinken sie den Large Caps bei der Wertentwicklung hinterher. In den Jahren 2022 und 2023 gerieten die Nebenwerte wegen gestiegener Zinsen und der damit verbundenen Finanzierungsprobleme noch zusätzlich unter Druck. Viele Investoren, die europäische Nebenwerte lediglich als Beimischung im Portfolio hielten, wollten sich nicht dem Risiko der niedrigeren Liquidität bei gleichzeitig höherer Volatilität aussetzen – sie zogen sich zugunsten der finanziell besser aufgestellten Large Caps zurück. Auch Nebenwertefonds hatten mit Nettomittelabflüssen zu kämpfen. Doch die nun sinkenden Leit-

zinsen könnten zum Katalysator für die Erholung europäischer Nebenwerte werden. Das Aufholpotenzial ist enorm – und damit eine gute Einstiegsmöglichkeit für Investoren.

Deutlicher Bewertungsabschlag

Europäische Nebenwerte sind zurzeit deutlich günstiger bewertet als ihre größeren Pendanten. Aktuell handelt es sich um den im Vergleich größten Bewertungsabschlag der vergangenen Dekaden. Historisch betrachtet ist das ungewöhnlich: Small und Mid Caps sind aufgrund ihres größeren Wachstumspotenzials normalerweise höher bewertet als Large Caps. Ein Bewertungsabschlag in der aktuellen Größenordnung übersteigt sogar das Niveau, das die Börsen in der großen Finanzkrise 2008/09 erlebt haben. Von einer Rezession in dieser Grö-

ßenordnung sind wir jedoch weit entfernt. Das deutet darauf hin, dass die Kurse in den vergangenen Jahren extremer reagiert haben als zuvor.

Schwankungsanfällig, aber mehr Wachstumsdynamik

Dass Nebenwerte in den vergangenen Jahren schlechter performt haben, bedeutet nämlich nicht, dass sich die Unternehmen operativ schlechter entwickelt hätten. Tatsächlich ist das Gegenteil der Fall: Langfristig übertreffen die Gewinne kleinerer Unternehmen die der großen Konzerne und sie verzeichnen rund zwei Prozent mehr Wachstumsdynamik im Vergleich zu Large Caps. Vielmehr lässt sich die Underperformance auf ein strukturelles Merkmal der Small und Mid Caps zurückführen. Anders als Unternehmen mit hoher



*Lorenzo Carcano, Co-Head Equities,
Metzler Asset Management GmbH*

Marktkapitalisierung reagieren sie sensibler auf Konjunkturschwankungen und auf ein sich veränderndes Zinsumfeld.

Rückenwind durch Zinssenkungen

Aktuell könnte vor allem der sinkende Euro-Leitzins Small und Mid Caps Europa den Rücken stärken. Die im Sommer 2024 eingeleiteten Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) könnten der entscheidende Faktor für eine nachhaltige Erholung sein. Historische Daten zeigen, dass europäische Nebenwerte in Phasen fallender Zinsen deutlich besser abschneiden als Large Caps. Im April 2025 senkte die Notenbank den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 Prozent. Dies dürfte die Konjunktur im Euroraum ankurbeln, auch wenn derzeit noch unklar ist, wie die Zinspolitik der EZB weiter aussehen wird, aufgrund der von den USA ausgehenden wirtschaftlichen Unsicherheit.

Deutschland und die EU kurbeln die Wirtschaft an

Die Finanzpakete und Sondervermögen

der neuen Bundesregierung könnten die Konjunktur unterstützen. Die Koalition aus CDU/CSU und SPD hat eine umfassende Lockerung der Schuldenbremse beschlossen. Verteidigungsausgaben oberhalb von 1 Prozent des BIP werden künftig von den bisherigen Restriktionen ausgenommen. Hinzu kommt ein Sondervermögen von 500 Mrd. EUR für Infrastruktur, das über zwölf Jahre hinweg wirtschaftliche Investitionen anschieben soll.

Darüber hinaus dürfen die Bundesländer Schulden in Höhe von 0,35 Prozent des BIP aufnehmen. Gleichzeitig sollen laut Koalitionsvertrag außerdem Netzentgelte, Energiepreise sowie die Körperschaftsteuer ab 2028 sinken. Und die Bundesregierung verspricht Sonderabschreibungen für die Jahre 2025, 2026 und 2027. Weitere Maßnahmenpakete, die die Wirtschaft ankurbeln sollen, sind geplant.

Auch die EU-Kommission will in den kommenden vier Jahren 800 Mrd. EUR für Verteidigungsausgaben bereitstellen und für Aufrüstungsvorhaben EU-Kredite in Höhe

von 150 Mrd. EUR vergeben. Außerdem sollen Verteidigungsausgaben zukünftig nicht unter die strengen EU-Schuldenregeln fallen.

Small und Mid Caps sind sehr häufig auf Marktnischen spezialisiert und dort führend. Ihr Aufholpotenzial ist enorm, und sie dürften von den deutschen und europäischen Wirtschaftsanreizen profitieren. Gerade Unternehmen, die in den Bereichen Energiewende und Elektrifizierung tätig sind, dürften zu den Gewinnern des geplanten und dringend notwendigen Auf- und Ausbaus der Infrastruktur zählen.

Auch rückt das Thema Energieeffizienz mit steigender Bautätigkeit stärker in den Fokus, entsprechend wird die Nachfrage nach intelligenten Lösungen steigen und Unternehmen beflügeln, die sich hierauf spezialisiert haben. Investoren sollten daher überlegen, ob und wo sie ihre Allokation in Nebenwerten anpassen. Einmal mehr zeigt sich, wie wichtig die gezielte Einzeltitelauswahl ist, die sich insbesondere in diesem Umfeld auszahlen dürfte. ●



Votum für den Aktienstandort Deutschland

Vom Auslaufmodell zum Hoffnungsträger

→ Stagnation der Wirtschaft, Unternehmensinsolvenzen auf Rekordhöhe, politische Versäumnisse in wirtschaftlich guten Zeiten und hohe Arbeitslosigkeit. Was nach der Beschreibung des aktuellen Status quo klingt, war in Wirklichkeit die Ausgangslage der deutschen Wirtschaft im Jahr 2003. Die Bezeichnung „kranker Mann Europas“, die damals geboren wurde, trifft wieder zu. Viele Probleme von damals kommen uns heute nur allzu bekannt vor.

Deutschland schaffte mit der Agenda 2010 die Wende zum Besseren: Das umfassende Reformpaket stellte die rot-grüne Bundesregierung unter SPD-Bundeskanzler Gerhard Schröder am 14. März 2003 im Bundestag vor. Kernpunkte der damaligen Reformen waren die Erhöhung des Renteneintrittsalters, strengere Regelungen bei der Vergabe von Sozialleistungen – insbesondere beim Arbeitslosengeld –, die Förderung von Investitionen und Unternehmertum sowie die Senkung der Körperschaftssteuer.



Oliver Schmidt, Geschäftsführer und CIO, und Philipp Struwe, Portfoliomanagement Equities, Metzler Asset Management GmbH

Ab 2005 stellten sich die positiven Effekte ein: Höhere Flexibilität am Arbeitsmarkt und deutlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit. In der globalen Finanzkrise 2008/09 bewährte sich die Flexibilität der Kurzarbeit, danach wurde Deutschland zum „Jobwunder“, und die Arbeitslosenquote fiel weiter kontinuierlich (s. Abb. 1 auf S. 20).

Der Aktienmarkt honorierte die damaligen Strukturreformen nahezu augenblicklich. Der deutsche Aktienindex (DAX) hatte seinen tiefsten Stand unmittelbar vor Ankündigung der Agenda 2010 am 12. März 2003 und setzte – angetrieben von der Erwartung einer strukturellen Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen – umgehend zu einer fulminanten Rally an, gleichwohl sich der tatsächliche Wirtschaftsaufschwung erst etwas später materialisierte (s. Abb. 2 auf S. 20).

Rückfall in längst überwunden geglaubte Zeiten

In der Folgezeit ruhten sich alle Bundesregierungen auf den Reformen der Nuller-Jahre und ihren positiven Effekten auf die deutsche Wirtschaft aus. Andere strukturelle Probleme wurden nicht oder nicht konsequent genug angegangen, und wichtige neue Impulse für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum in Deutschland blieben aus.

Die Politik versäumte es beispielsweise, bei der Bürokratie gegenzusteuern. Laut einer Studie des ifo-Instituts kostet die überbordende Bürokratie in Deutschland jährlich bis zu 146 Mrd. EUR an

Wirtschaftsleistung. Komplexe Verwaltungsverfahren, zahlreiche Nachweis- und Dokumentationspflichten sowie eine unzureichende Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung sind Hürden, insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen. Denn sie haben weniger Ressourcen, um sich durch den Verwaltungsdschungel zu navigieren. Die daraus resultierende Ineffizienz hemmt Innovationen und Investitionen und trägt wesentlich zum Stagnieren der Wirtschaft bei. Und Deutschland ist stark von kleinen und mittelständischen Unternehmen geprägt, daher ist dies relativ betrachtet ein stärkerer wirtschaftlicher Belastungsfaktor als für andere Länder.

Lange Zeit stand auch der Fachkräftemangel nicht auf der politischen Agenda, der sich in Deutschland in den vergangenen Jahren zunehmend verschärft hat. Ursache hierfür ist zum einen die demografische Entwicklung: Eine Auswertung des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) zeigt, dass insgesamt in den kommenden elf Jahren rund sieben Millionen Menschen in Deutschland mit Renteneintritt aus dem Arbeitsleben ausscheiden werden. Zum anderen verschärft die hohe Abwanderung von Fachkräften ins Ausland und die unzureichende Integration von Migranten in den Arbeitsmarkt den Engpass zusätzlich. Dieser Mangel an Fachkräften hat nicht nur Auswirkungen auf die betroffenen Branchen, sondern bremst das gesamte Wirtschaftswachstum aus. Unternehmen sehen sich gezwungen, Aufträge abzulehnen oder ins Ausland zu verlagern, was zu einem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit führt.

Hinzu kommt mit dem Beginn des Kriegs in der Ukraine durch die Invasion Russlands ein dramatischer Energiepreisschock. Insbesondere explodierende Gaspreise verteuerten die oft energieintensive Produktion in Deutschland drastisch – häufig weit über ein noch profitables Niveau hinaus. Als Konsequenz stieg die In-

flation rapide, und die Unsicherheit wuchs erheblich. Auch sorgte die mitunter erratisch anmutende Wirtschaftspolitik der letzten Bundesregierung für zusätzliche Verunsicherung.

Totgesagte leben länger

Mit dem Ergebnis der Bundestagswahl vom Februar 2025 und den bislang getroffenen Ankündigungen der neuen Bundesregierung aus CDU/CSU und SPD stellt sich rund 20 Jahre nach der Ankündigung der Agenda 2010 die Frage: Könnte sich Geschichte wiederholen und der deutschen Wirtschaft das Kunststück der Auferstehung ein weiteres Mal gelingen?

Mit der Bekanntgabe eines großen Investitionsprogramms über 500 Mrd. EUR für Infrastruktur über einen Zeitraum von zwölf Jahren sowie dem klaren Bekenntnis, mehr Geld in die Verteidigungsfähigkeit Deutschlands zu investieren, wurden wichtige Weichen für die Zukunftsfähigkeit Deutschlands gestellt.

Der Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung sieht vor, viele der zuvor lange ignorierten strukturellen Probleme anzugehen. Erklärtes Ziel ist, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie zu stärken: Dazu zählen eine Senkung der Energiepreise, um insbesondere die Produktionskosten der Unternehmen zu reduzieren, attraktivere Abschreibungsmöglichkeiten, um Investitionsanreize zu schaffen, und die schrittweise Absenkung der Körperschaftssteuer ab 2028 von 15 auf 10 Prozent.

Das neue Digitalministerium soll die lahmende Digitalisierung vorantreiben und Berichtspflichten für Unternehmen lockern. Auch das Thema Fachkräftemangel wird adressiert: Strengere Auflagen in der Sozialpolitik für die Vergabe des Bürgergelds,

eine gezieltere Anwerbung ausländischer Fachkräfte und die Möglichkeit für Rentner, steuerfrei bis zu 2.000 EUR monatlich hinzuzuverdienen, sollen dazu führen, dass dem Arbeitsmarkt weniger Personal verloren geht.

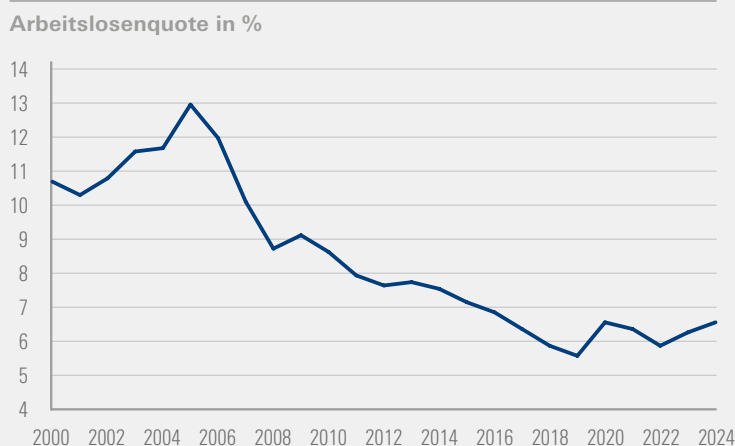
Es gibt also zwischen dem Maßnahmenpaket der neuen Bundesregierung und der Agenda 2010 viele Parallelen, wie der deutschen Wirtschaft wieder zu mehr Wachstumsdynamik verholfen werden kann.

Wirtschaftsstandort Deutschland punktet mit Verlässlichkeit

Mittel- bis langfristig sollen Konjunkturprogramme die deutsche Binnenwirtschaft stärken. Gerade in Zeiten, in denen die globale Konjunktur aufgrund der erratischen US-Zollpolitik ins Stottern zu geraten droht und ein weltweiter Handelskonflikt unausweichlich erscheint, ist es von elementarer Bedeutung, wirtschaftlich einen Gegenimpuls zu setzen.

Für Unternehmen bieten Deutschland und auch Europa mehr Verlässlichkeit und somit mehr Planungssicherheit. Damit wird der Wirtschaftsstandort auch für Investitionen perspektivisch wieder attraktiver. Hinzu kommt die Unzufriedenheit von Forschern an renommierten US-Universitäten mit der neuen US-Regierung: Hier besteht die Chance, diese abzuwerben und nach Deutschland zu holen. Dies würde mittelfristig zu einer höheren Innovationskraft an deutschen Universitäten und bei Unternehmen führen und letztendlich auch in ein besseres Potenzialwachstum münden. Insofern gibt es durchaus Hoffnung, dass sich Geschichte wiederholt und es mit den ambitionierten Plänen der Bundesregierung gelingt, die deutsche Wirtschaft wiederzubeleben.

Abb. 1: Sinkende Arbeitslosenzahlen und das Jobwunder Deutschland



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Stand: 31. Dezember 2024

Abb. 2: Einsetzende Rally nach Ankündigung der Agenda 2010



Quellen: Bloomberg, Metzler

Stand: 30. Juni 2008



Trendwende für deutsche Nebenwerte zeichnet sich ab

Als Resultat der Investitionsprogramme sollte vor allem die Binnenkonjunktur anziehen. Das würde vor allem den zuvor so lange vom Aktienmarkt vernachlässigten Nebenwerten zugutekommen, denn anders als größere Unternehmen erzielen sie einen höheren

Anteil ihres Umsatzes in Deutschland. Dass viele deutsche Nebenwerte in den vergangenen Jahren eine verhältnismäßig schwache Kursentwicklung zeigten, lag jedoch nicht an einer schlechten Gewinnentwicklung dieser Firmen. Begründen lässt sich dies vielmehr mit einer höheren Risikoaversion vieler Investoren, sich bei kleinen und mittleren Unternehmen zu positionieren.

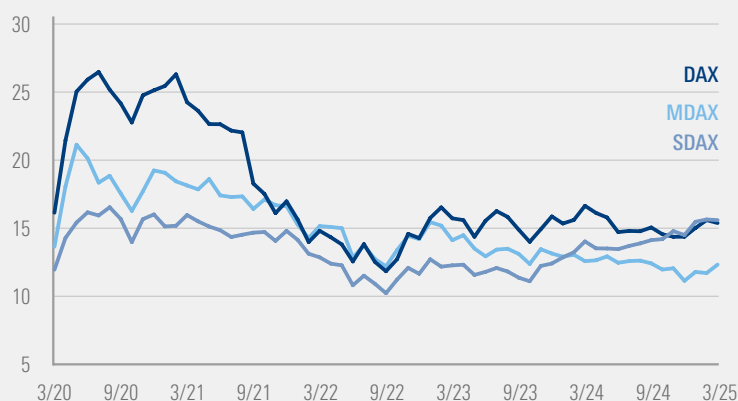
Auch eine allgemein robuste Konjunktur sollte Nebenwerten auf die Sprünge helfen, da sie als konjunktursensibler gelten als große Unternehmen. Ebenso dürften die Zinssenkungen der EZB seit dem Sommer 2024 für Rückenwind auf der Seite der Refinanzierer sorgen (vgl. Artikel „Europäische Nebenwerte: Comeback dank Zinssenkungen und fiskalpolitischer Wende?“ auf Seite 16).

Somit ist die derzeitige Ausgangslage attraktiv: Analog zu 2003 sind Wirtschaftsreformen geplant – damals setzte der deutsche Aktienmarkt nach deren Verkündung zu einem Höhenflug an. Die Unternehmensbewertungen sind aktuell so günstig wie lange nicht mehr, insbesondere Small und Mid Caps, die sonst mit einer Prämie zu Large Caps handeln, sind gegenwärtig zu einem Abschlag zu haben (s. Abb. 3).

Erste Anzeichen für eine Trendwende bei deutschen Nebenwerten gibt es bereits: So verzeichneten aktive und passive Fonds mit Fokus auf den deutschen Aktienmarkt im ersten Quartal 2025 aggregiert ca. 6 Mrd. USD an Nettomittelzuflüssen. Dies markiert nicht nur eine signifikante Umkehr der konstanten Abflüsse der vergangenen fünf Jahre, sondern ist auch der größte Nettomittelzufluss in einem Kalenderjahr seit Beginn der Datenerhebung 2005 (s. Abb. 4). ●

Abb. 3: Historisch handelten Nebenwerte mit einer Prämie zu Large Caps

KGV 12m forward

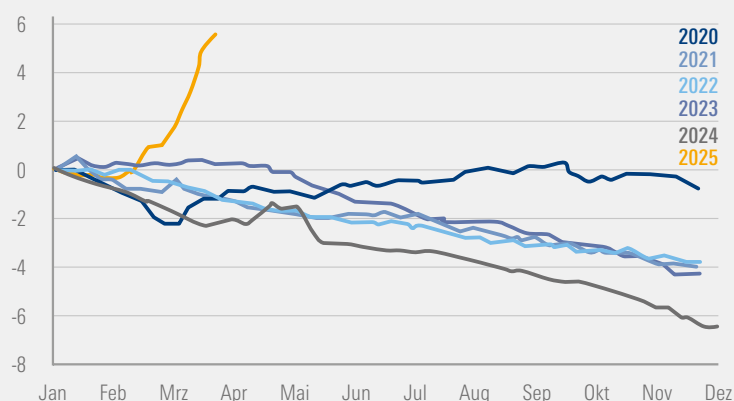


Quellen: FactSet, Metzler

Stand: 31. März 2025

Abb. 4: Trendwende – hohe Nettomittelzuflüsse in Fonds mit Fokus auf deutschen Aktien

in Mrd. USD



Quelle: BofA Securities

Stand: 31. März 2025



ESG-Strategie im Wandel

→ Die internationale Klimapolitik steht an einem kritischen Wendepunkt. Zum einen könnte das Pariser Klimaabkommen im zehnten Jahr seines Bestehens neu adjustiert werden, zum anderen ringt die Europäische Union mit der Entbürokratisierung ihrer ESG-Regulierung, um wettbewerbsfähiger zu werden. Beide Entwicklungen werden die Rahmenbedingungen für Investoren langfristig prägen.

Im Januar 2025 erklärten die USA ihren Rückzug aus dem Pariser Klimavertrag und dem Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen (UNFCCC).

US-Ausstieg aus dem Pariser Abkommen: Ein Paukenschlag mit Folgen

Die USA senden damit nicht nur ein verheerendes Signal, gleichzeitig stehen auch zentrale finanzielle Verpflichtungen für die internationale Klimahilfe auf dem Spiel. Denn die USA zählen zu den größten Beitragszahlern in Fonds wie dem Green Climate Fund. Deren künftige Ausstattung ist nun ungewiss.

Zusätzlich wurden nationale Klimaschutzprogramme ausgesetzt oder gekappt, etwa einzelne Fördermaßnahmen des Inflation Reduction Act. 2025 könnte somit zum

Schicksalsjahr für das Abkommen werden. Es ist gut möglich, die Vertragsparteien stellen auf dem Weltklimagipfel COP 30 im November in Brasilien fest, dass die vereinbarten Millenniumsziele unter den aktuellen Rahmenbedingungen nicht mehr zu realisieren sind – was auch eine weitreichende Neuausrichtung des Abkommens zur Folge hätte.

Zwickmühle für Investoren: Risiken erkennen, Chancen wahren

Für Investoren würden sich unmittelbare Konsequenzen ergeben: Für Portfolios, die sich am 1,5-Grad-Rahmen von Paris orientieren, müssten Richtwerte neu definiert und Szenarioanalysen angepasst werden. Investoren sollten sich zudem auf einen Rückbau von Klimaschutzmaßnahmen einstellen und damit rechnen, dass Unternehmen Klimaziele zurücknehmen oder neu adjustieren.



Dr. Philipp Finter, ESG Integration & Research, und Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, Metzler Asset Management GmbH

Wir gehen jedoch nicht von einer klimapolitischen Wende bei den Unternehmen aus: Auch wenn die bestehenden Ziele des Pariser Abkommens aufgeweicht würden, schreitet die weltwirtschaftliche Dekarbonisierung unaufhaltsam voran. Investitionen in erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Wasserstofftechnologien und Elektromobilität bieten langfristig attraktive Perspektiven sowohl für Unternehmen als auch für Anleger – nicht zuletzt, weil grüne Energieträger inzwischen kostengünstiger sind als fossile Ressourcen. Besonders europäische Unternehmen sollten ihren Transformationskurs beibehalten, um nicht von chinesischen Anbietern technologisch abgehängt zu werden, die bei vielen Transformationstechnologien bereits heute führend sind.

ESG-Regulierung in der EU: Dringender Reformbedarf

Parallel zu den globalen Klimadebatten ringt die EU-Kommission mit der Komplexität ihrer ESG-Gesetzgebung. Hohe Bürokratiekosten belasten vor allem deutsche Unternehmen: Laut Statistischem Bundesamt lagen die jährlichen Kosten für Informationspflichten Anfang 2024 bei 66,5 Mrd. EUR. Innerhalb eines Jahrzehnts ist die Zahl der Informationsvorga-

ben um 16 Prozent gewachsen. In einer repräsentativen Umfrage des ifo-Instituts berichten mehr als 90 Prozent der befragten Unternehmen, ihre Bürokratiebelastung sei im Jahr 2024 gegenüber dem Jahr 2022 „gestiegen“ oder „stark gestiegen“.

Haupttreiber der Belastung sind neue Regelwerke wie die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und das EU-Lieferkettengesetz (CSDDD), die umfangreiche Berichtspflichten vorschreiben.

Omnibus-Initiative: Entlastung in Sicht?

Mit der sogenannten Omnibus-Initiative möchte die Kommission die Wettbewerbsfähigkeit der EU steigern und den Verwaltungsaufwand für die Unternehmen bis 2029 um rund 37 Mrd. EUR jährlich reduzieren. Beispielsweise sollen Datenanforderungen in CSRD und Taxonomie sinken: von rund 1.200 auf künftig einige Hundert wesentliche Datenpunkte.

Grüner Protektionismus: Zusätzliche Bürokratie?

Zeitgleich arbeitet die Kommission am Clean Industrial Deal, der unter anderem eine Ausweitung des grünen Protektionis-

mus vorsieht – etwa Nachhaltigkeitslabels für EU-Produkte in öffentlichen Ausschreibungen. Dieses Vorhaben birgt allerdings die Gefahr, dass die Bürokratiebelastung durch viele Kontrollmechanismen erneut steigen könnte.

Gestaltungswille entscheidet

Die kommenden Monate werden zeigen, wie umfassend die USA ihre Klimapolitik ändern werden und ob die EU-Kommission ihre Agenda zur Wettbewerbsfähigkeit effektiv umsetzt. Investoren sollten ihr Politikmonitoring also intensivieren, um am Megatrend der Dekarbonisierung auch in einer Ära nach dem Pariser Klimaabkommen erfolgreich partizipieren zu können. ●



→ Seit dem Wiedereinzug von Donald Trump ins Weiße Haus im Januar 2025 erlebt die US-Energiepolitik eine fundamentale Kehrtwende. Mit dem Leitspruch „Drill, Baby, Drill“ setzt Trump auf eine kompromisslose Förderung fossiler Energieträger. Verheißen stärker sprudelnde Ölquellen ein neues goldenes Zeitalter?

In seinen ersten 100 Tagen im Amt hat Präsident Trump über 140 Umweltregelungen außer Kraft gesetzt, darunter Maßnahmen zur Begrenzung von Methanemissionen, Vorschriften für Offshore-Bohrungen und Subventionen für erneuerbare Energien. Die Ausrufung eines „nationalen Energie-Notstands“ ermöglicht es, Umweltprüfungen zu umgehen und neue Bohrprojekte schnell zu genehmigen.

Ziel ist, die tägliche US-Ölproduktion auf über 15 Mio. Barrel zu steigern – ein historisches Rekordniveau. Auch die Kohleindustrie wird stark gefördert, inklusive der Wiederinbetriebnahme geschlossener Kraftwerke. Trumps Unterstützer betonen die wirtschaftlichen Vorteile seiner Politik: Schaffung von Arbeitsplätzen in der Energiebranche, niedrige Energiepreise, Rückgewinnung geopolitischer Stärke durch Energieexporte.

Renaissance fossiler Energieträger?

Diese Energiepolitik ist eine bewusste Abkehr vom Kurs der Dekarbonisierung. Während andere Industrienationen auf erneuerbare Energien, grüne Transfor-

mation und CO₂-Bepreisung setzen, stellt Trump die fossile Energie als Rückgrat der US-Wirtschaft in den Mittelpunkt. Ob dieser Kurs ökonomisch dauerhaft tragfähig ist und wie hoch die ökologischen Kosten sein werden – bleibt offen.

Trump's Anordnungen dürften für sich genommen nur eine begrenzte Wirkung haben. Zusammengefasst sind sie jedoch ein starkes Signal für die globalen Energiemärkte, wo sich in den vergangenen Jahren die Investitionen weg von der Öl- und Gasförderung hin zu erneuerbaren Energien verlagert haben. Weltweit wurden 2024 in Solarstromerzeugung laut International Energy Agency 500 Mrd. USD investiert – verglichen mit rund 570 Mrd. USD in Öl- und Gasförderung.

US-Handelspolitik: Dämpfer für die Ölnachfrage

Ein kurzfristiger Produktionsanstieg im US-amerikanischen Öl- und Gassektor infolge von Anordnungen der Trump-Administration gilt jedoch als unwahrscheinlich. Die Fördermengen sind bereits auf historischem



Christian Geier, Portfoliomanagement Equities,
Metzler Asset Management GmbH

Höchststand (vgl. Abb. rechts). Eine expansive Förderstrategie ist unter den aktuellen Marktbedingungen und bei den derzeitigen Produktionskosten wenig wahrscheinlich. Zudem belasten Importzölle und steigende Stahlkosten die Produktionskosten für die Ölindustrie.

Die globale Ölnachfrage wird 2025 geringer wachsen als erwartet: Analysten der Bank of America prognostizieren einen Rückgang von 900.000 auf 450.000 Barrel pro Tag. Dies steht im Kontext der protektionistischen US-Handelspolitik, die das globale Wirtschaftswachstum bremst und somit auch die Ölnachfrage.

Überangebot – Ölpreis unter Druck

Ölproduzenten, die nicht zur OPEC gehören, werden im Jahr 2025 nach Schätzungen der US-Investmentbank Morgan Stanley rund 1,2 Mio. Barrel pro Tag zusätzlich fördern. Am Ölmarkt herrscht somit ein strukturelles Überangebot.

In den vergangenen Jahren stabilisierten signifikante Produktionskürzungen der „OPEC+“ den Ölpreis. Bei der „OPEC+“ handelt es sich um eine Kooperation der OPEC-Mitgliedsstaaten mit zehn weiteren Ländern. Die Produktionskürzungen gingen mit fortlaufenden Marktanteilsverlusten der OPEC einher – insbesondere von Saudi-Arabien. Ende 2024 beschloss OPEC+, die Förderkürzungen schrittweise wieder zurückzunehmen. Im Mai und Juni 2025 wird die Ölproduktion um jeweils 411.000 Barrel pro Tag gemäß Berichten von Reuters erhöht. Analysten vermuten, dass OPEC+ Druck auf Mitgliedsstaaten wie den Irak und Kasachstan ausüben möchte, die ihre Produktionsziele überschreiten. Unklar ist, inwiefern es eine Vereinbarung zwischen den USA und Saudi-Arabien gibt, den Ölpreis unter Druck zu setzen, um geopolitische Kontrahenten wie Russland, den Iran oder Venezuela zu schwächen. Politisch dürfte Trump seiner Wählerschaft sinkende Ölpreise als Erfolg verkaufen – auch wenn die heimische Ölindustrie darunter leidet.

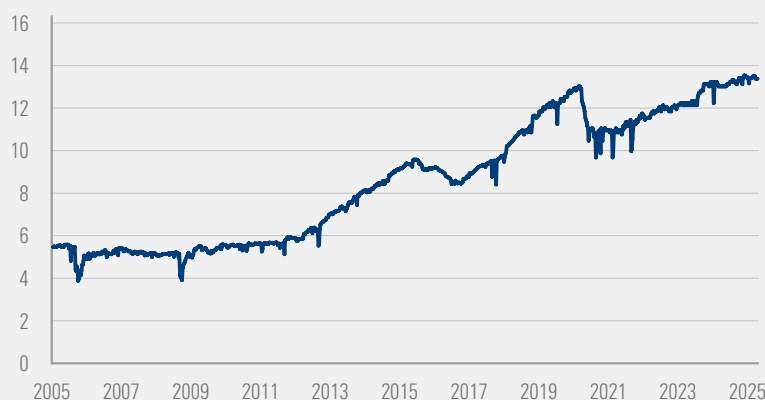
„Golden Age“ für Ölproduzenten?

Anhaltende Angebotsüberschüsse und eine steigende Nicht-OPEC-Produktion stellen die OPEC+ vor eine strategische Entscheidung: Entweder weitere Marktanteile abgeben, um den Ölpreis zu stabilisieren, oder das Produktionsniveau wieder erhöhen und deutlich fallende Ölpreise in Kauf nehmen.

Analysten warnen, dass ein vollständiges Zurückfahren der Produktionskürzungen zu einem drastischen Preisverfall führen könnte wie im Zeitraum 2014 bis 2016: Damals fiel der Ölpreis der Sorte Brent auf 27 USD pro Barrel. Die OPEC hatte erfolglos versucht, die US-Schieferölproduzenten in die Knie zu zwingen. In den anderthalb Jahren von Ende Juni 2014 bis Dezember 2015 verlor der MSCI World Energy Index in EUR 24,5 Prozent und entwickelte sich damit um 48,0 Prozentpunkte schlechter als der breite weltweite Aktienmarkt gemessen am MSCI World. ●

Abb.: US-Ölproduktion auf historischem Höchststand

in Mio. Barrel/Tag



Quelle: Bloomberg

Stand: 25. April 2025

ESG-Reporting 4.0

Nachhaltigkeit messbar machen



*Philipp Linke, ESG-Reporting,
Metzler Asset Management GmbH*

→ Mit der Weiterentwicklung des ESG-Reportings schafft Metzler Asset Management ein verlässliches, modular einsetzbares Instrument – klar in der Sprache, tief in der Analyse, anschlussfähig an regulatorische Vorgaben. Für alle, die Nachhaltigkeit nicht nur dokumentieren, sondern aktiv gestalten wollen.

Der neue ESG-Report ist so konzipiert, dass er für sämtliche Fonds – unabhängig von Mandatsstruktur oder Anlageuniversum – flexibel einsetzbar ist. Er berücksichtigt zentrale Aspekte regulatorischer Anforderungen, deckt die strategischen Nachhaltigkeitsziele ab und liefert die Grundlage für fundierte Entscheidungen.

Klar gegliederter Überblick

Die wichtigsten ESG-Kennzahlen im Portfolio werden um Angaben zur Branchenstruktur, Anlagestrategie und ESG-Ratingverteilung ergänzt. Die Ausgangslage eines Fonds lässt sich damit auf einen Blick erfassen. Darauf aufbauend folgt eine Bewertung der Einhaltung internationaler Normen und die Dokumentation erfolgreicher Unternehmensdialoge, sogenannter „Engagements“.

Zentral ist die Auswertung der ESG-Ratings, die auf externen Quellen wie MSCI und ISS ESG basiert. Hier wird nicht nur ersichtlich, wie hoch die durchschnittliche

Nachhaltigkeitsqualität des Portfolios ist, sondern auch wo gezielter Handlungsbedarf bestehen könnte – etwa bei besonders schwach bewerteten Positionen.

Umfassende Klimaaanalyse

Die Klimaaanalyse differenziert zwischen direkten und indirekten Emissionen, bewertet die Emissionsintensität im Verhältnis zum Unternehmenswert und prüft, ob die Klimaziele der Portfoliounternehmen mit dem 1,5-Grad-Ziel in Einklang stehen. Ergänzend dazu erfolgt eine Einordnung der Transformationsbemühungen entlang des Net Zero Investment Framework sowie eine Bewertung der Abdeckung mit wissenschaftlich fundierten Zielen der Science Based Targets Initiative (SBTi). So wird nachvollziehbar, in welchem Maß ein Portfolio mit internationalen Klimapfaden kompatibel ist.

Strukturierte Analyse globaler Megatrends

Neuer Bestandteil des Berichts ist die Analyse, wie stark einzelne Unternehmen mit

langfristigen Strukturthemen verbunden sind. Hierzu zählen transformative Technologien, Umwelt und Ressourcen, Gesundheit und Gesundheitswesen sowie Gesellschaft und Lebensstil (s. Abb. unten). So wird eine thematische Perspektive geboten, die über die klassischen ESG-Kennzahlen hinausgeht und frühzeitig auf zukünftige Wachstumsfelder hinweist, beispielsweise in Kategorien wie autonome Technologien, Energieeffizienz oder digitale Gesundheit.

Auch die Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft wird berücksichtigt: Die Auswertung der UN-Nachhaltigkeitsziele (SDGs) macht sichtbar, welche Beiträge ein Fonds konkret zur Erreichung der Ziele leistet und in welchen Bereichen noch Potenzial liegt.

Vollständig integrierte EU-Taxonomie

Ebenfalls neu im ESG-Reporting sind die Angaben zur Höhe des Anteils wirtschaftlicher Aktivitäten, die als ökologisch nachhaltig klassifiziert sind, worüber die EU-Taxonomie hinreichend Aufschluss gibt. Eine Unterscheidung in taxonomiefähige und -konforme Investitionen schafft dabei mehr Klarheit – ebenso wie ergänzende Angaben zu grünen Anleihen. Für Investoren, die regulatorisch geforderte Offenlegungen bedienen müssen, ist dies eine wesentliche Informationsgröße.

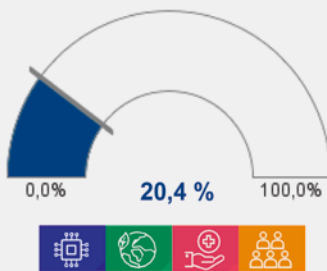
Einblicke in die aktive Einflussnahme als Investor liefert der Abschnitt zu Engagement und Stimmrechten. Er zeigt, wie viele

Unternehmen im Dialog adressiert wurden, wo konkrete Fortschritte erzielt werden konnten und wie das Stimmverhalten auf Hauptversammlungen ausgestaltet ist.

Analyse der Principal Adverse Impacts Indikatoren (PAIs)

Die standardisierten Kennzahlen zu möglichen negativen Auswirkungen eines Investments – etwa auf Emissionen, Ressourcenverbrauch, soziale Standards oder auch Diversität – wurden neu in das Reporting aufgenommen. Die Integration dieser Indikatoren macht ESG-Risiken im Portfolio greifbar und unterstützt eine bewusste Steuerung. ●

Übersicht der investierten Megatrends nach Anteil in %



Die Investitionen im Portfolio bieten Einblicke in die Ausrichtung der Unternehmen, die mit Megatrends in Verbindung stehen. Die Bereiche umfassen transformative Technologien, Umwelt und Ressourcen, Gesundheit und Gesundheitswesen sowie Gesellschaft und Lebensstil.

Transformative Technologien treiben Innovationen wie künstliche Intelligenz und Digitalisierung voran, die Märkte revolutionieren. Umwelt und Ressourcen fokussieren sich auf Nachhaltigkeit, erneuerbare Energien und den verantwortungsvollen Umgang mit natürlichen Ressourcen. Im Bereich Gesundheit stehen medizinische Fortschritte und die Digitalisierung des Gesundheitswesens im Mittelpunkt. Gesellschaft und Lebensstil spiegeln den Wandel von Konsumverhalten, Urbanisierung und neuen Mobilitätskonzepten wider. Die Aktivitäten der Unternehmen werden dabei nicht nur den Megatrends zugeordnet, sondern in einzelne Komponenten aufgeschlüsselt. Diese detaillierte Analyse zeigt aktuelle thematische Schwerpunkte im Portfolio und hilft, künftige Wachstumsfelder frühzeitig zu identifizieren.

Unternehmensaktivitäten können mehreren Megatrends zugeordnet werden, wodurch eine Mehrfachberücksichtigung möglich ist. Die Summe der einzelnen Kategorien kann 100 % übersteigen. Auf Fondsebene erfolgt eine Konsolidierung, wobei Unternehmen maximal mit ihrem Marktwert berücksichtigt werden.

Investierte Megatrends je Kategorie nach Anteil in %

Transformative Technologien			Umwelt und Ressourcen			Gesundheit und Gesundheitswesen			Gesellschaft und Lebensstil		
	Robotik	0,2		Energieeffizienz	3,2		Digitale Gesundheit	1,2		Intelligente Städte	3,1
	Autonome Technologie	4,4					Genomische Innovation	0,2		Alternde Bevölkerung	3,0
	Internet Innovation	1,1								Millennials	5,7
	Fintech Innovation	0,2									
	Digitalwirtschaft	0,9									

„Eine zeitgemäße Lösung wie das Sozialpartnermodell kommt wie gerufen“

Das Sozialpartnermodell als Lösungsweg in der betrieblichen Altersversorgung (bAV) kommt in der Praxis an. Aktuell sehen wir immer mehr Fortschritte: Erste erfolgreiche Modelle setzen Maßstäbe und bieten vor allem bisher unversorgten Beschäftigten neue Perspektiven. Zudem konnte der Metzler Sozialpartner Pensionsfonds (MSPF) mit dem neuen Konzept des einfachen Andockens an das bestehende „Uniper-Modell“ die Einstiegshürden drastisch reduzieren. Nun setzt auch der Verband Baden-Württembergischer Omnibusunternehmen (WBO) mit einem innovativen Tarifvertrag das neue Modell um.

Wir möchten wissen, woher die Attraktivität dieses neuen bAV-Konzepts für mittelständische Unternehmen und Beschäftigte kommt und warum hier nur die reine Beitragszusage (rBZ) in Frage kam.

Frau Hüneburg, nicht jeder kennt den WBO – können Sie uns Ihren Verband bitte kurz vorstellen?

Yvonne Hüneburg: Der Verband Baden-Württembergischer Omnibusunternehmen – kurz WBO – vertritt die Interessen von rund 350 Mitgliedsunternehmen in Baden-Württemberg und darüber hinaus. Er setzt sich für die Belange der Busunternehmen in den Bereichen Verkehrspolitik, gesetzliche Rahmenbedingungen sowie Tarifverhandlungen ein. Unsere Kernaufgabe ist die Beratung der überwiegend mittelständischen Mitgliedsunternehmen in den Bereichen ÖPNV, Touristik, Personal, Tarif, Presse und Ausbildung.

Welche Berührungspunkte hatten Sie bisher mit dem Thema bAV?

Yvonne Hüneburg: Die bAV ist ein zunehmend wichtiges Thema für viele Unternehmen, auch in der Verkehrsbranche. Der WBO setzt sich für die sozialen und arbeitsrechtlichen Belange seiner Mitglieder ein, und dazu gehört auch die Unterstützung bei der Gestaltung von Versorgungslösungen. Bislang war das aber ein Thema, das eher kleinteilig und lückenhaft angegangen wurde.

Was waren denn die Auslöser dafür, die bAV verbandsübergreifend anzugehen?

Yvonne Hüneburg: Der Fachkräftemangel spielt bei uns mittlerweile eine große, existenzielle Rolle. Wie wird man ein attraktiver Arbeitgeber? Wie können wir mehr Verantwortung für die Zeit nach der aktiven Beschäftigung übernehmen? Wie kann der Verband positiv unterstützen? Uns wurde schnell klar: Wir brauchen zeitgemäße Lösungen für alle. Dazu gehörte auch, die vorhandenen Tarifwerke kritisch zu hinterfragen. Die bAV im Verband tarifvertraglich anzugehen, ist für uns Teil der Lösung, auch wenn das Thema „Betriebsrente“ im Mittelstand keine Tradition hat.

Sie haben sich im Rahmen eines neuen Tarifvertrags für die Integration der reinen Beitragszusage entschieden. Was spricht aus Ihrer Sicht für das Sozialpartnermodell?

Horst Windeisen: Als Unternehmen müssen wir dem Fachkräftemangel entschieden entgegensteuern. Auch bei uns treten viele Beschäftigte aus der Generation der Babyboomer aktuell und in den kommenden Jahren in den Ruhestand. Das beschäftigt uns und auch die anderen Unternehmen im WBO. Daher kommt eine zeitgemäße Lösung wie das Sozialpartnermodell wie gerufen. Im Rahmen der Sozialpartnerschaft mit der Gewerkschaft ver.di, die wir als WBO seit Jahrzehnten pflegen, konnten wir nun einen attraktiven Lösungsweg angehen.

Wie sieht denn für die Unternehmen und die Mitarbeitenden die Umsetzung dieses Lösungswegs aus?

Horst Windeisen: Uns war wichtig, dass alle Teilnehmenden ihren Beitrag leisten. Umgesetzt wird das wie folgt: Eine gestaffelte Beitragszusage auf Seite der Arbeitgeber – ab dem 1. Januar 2026 ist es 1 Prozent Anteil, ein Jahr später 2 Prozent und ab dem 1. Januar 2028 sind es dann 3 Prozent. Die Beschäftigten haben einen verpflichtenden Anteil von 0,5 Prozent des monatlichen Grundbruttolohns.

Warum ist die reine Beitragszusage so wichtig für den Verband?

Horst Windeisen: Unternehmen brauchen Planungssicherheit und Transparenz. Wir haben uns für die Umsetzung der reinen Beitragszusage entschieden, weil wir es für die auskömmlichste und zukunftssicherste Variante in der betrieblichen Altersversorgung halten.



Horst Windeisen
Generalbevollmächtigter für die Region Süd des Eisenbahn- und Busunternehmens Transdev GmbH und Vorsitzender der Tariffkommission des Verbands Baden-Württembergischer Omnibusunternehmen e.V. (WBO)

Yvonne Hüneburg
Geschäftsführerin beim Verband Baden-Württembergischer Omnibusunternehmen e.V. (WBO)

Christian Pauly
Generalbevollmächtigter der Metzler Sozialpartner Pensionsfonds AG

Ihr Verband vertritt mehrere hundert Omnibusunternehmen und weitere Verkehrsunternehmen. Welche Reaktionen erleben Sie auf die neue bAV?

Yvonne Hüneburg: Wir bekommen sehr positive Rückmeldungen. Denn die Unternehmen wissen, dass die bAV eine immer wichtigere Rolle spielt, gerade im Bereich der Mitarbeitergewinnung und -bindung. Die Konkurrenz schläft auch nicht, da wird das „Gesamtpaket Entlohnung“ samt Benefits und Altersversorgung immer wichtiger im Wettbewerb um Mitarbeitende.

Die wesentliche finanzielle Belastung aus der bAV trägt der Arbeitgeber. Wir setzen das Ganze so um, dass jeder Teil dieses Systems ist, mit dem jeweiligen Zuzahlungsanteil. Es gibt keine Möglichkeit, nicht mitzumachen – weder für die Unternehmen noch für die Beschäftigten. Das bedeutet für uns Tarifpartnerschaft. Gerade die Altersversorgung muss aus unserer Sicht zwingend partnerschaftlich getragen werden, auch finanziell.

Die privaten Omnibusbetriebe planen nun, zum 1. Januar 2026 an die vorhandenen Strukturen des Metzler Sozialpartner Pensionsfonds anzudocken. Können Sie dieses Vorgehen bitte näher beschreiben?

Horst Windeisen: Aufgrund der bestehenden Arbeitnehmer- und Arbeitgeberstrukturen kamen die beteiligten Sozialpartner WBO und ver.di schnell zu der Einigung, dass das leichte Andocken an die bereits vorhandenen Strukturen des „Uniper-Modells“ im Metzler Sozialpartner Pensionsfonds (MSPF) für Beschäftigte und Arbeitgeber gleichermaßen sinnvoll ist. Nach dem Ansatz werden sämtliche inhaltsgleiche Tarifverträge zur reinen Beitragszusage unterhalb des bestehenden Pensionsplans (*Anm. der Redak-*

tion: „Metzler rBZI“) gebündelt. Darauf aufbauend können die Sozialpartner mit ihrem eigenen Andock-Tarifvertrag zur reinen Beitragszusage und mit eigener Beitragslogik beitreten. Lediglich die Komponenten Sicherungs- und Kostenbeitrag sind identisch zu allen bereits integrierten Tarifverträgen.

Welche Vorteile sehen Sie in der reinen Beitragszusage im Vergleich zu anderen Modellen der bAV, wie etwa der sonst weit verbreiteten Direktversicherung?

Horst Windeisen: Als Verband mit 350 Mitgliedsunternehmen waren wir auf der Suche nach einer Lösung, die leicht umzusetzen ist, die viel Flexibilität bei der Umsetzung einer branchenspezifischen Beitragslogik bietet und die unseren Mitgliedsunternehmen keinerlei Zukunftsrisiken aufbürdet. Mit Blick auf unsere Beschäftigten war es ebenso wichtig, dass die eingezahlten Gelder so effizient wie möglich investiert werden können, und dass aufgrund des Wegfalls von Garantie- und Vertriebskosten eine echte Chance auf attraktive Startrenten besteht.

Mit der reinen Beitragszusage wurde in unseren Augen etwas geschaffen, das perfekt auf die Bedürfnisse der im WBO organisierten mittelständischen Unternehmen und deren Mitarbeitenden passt. Die Alternative Direktversicherung kann da nicht mithalten. Sie ist eher eine bAV-Lösung, die vergangenheitsgerichtet ist. Wir wollen die Zukunft mitgestalten.

»



Möchten Sie mehr über die reine Beitragszusage (rBZ) wissen?
Besuchen Sie unsere Themenseite:



Da sprechen Sie einen wichtigen Punkt an: Die eingezahlten Gelder müssen effizient investiert werden. Herr Pauly, was zeichnet die Kapitalanlage im Metzler Sozialpartner Pensionsfonds aus?

Christian Pauly: Damit die reine Beitragszusage langfristig erfolgreich ist, muss die Kapitalanlage sehr flexibel ausgestaltet werden. Der Sozialpartnerbeirat des MSPF hat daher im Rahmen der gesetzlich verankerten Durchführung und Steuerung strategische Bandbreiten auf der Ebene der Meta-Asset-Klassen Aktien, Renten, Gold und Immobilien definiert. So ist es beispielsweise möglich, die Aktienquote in der Bandbreite zwischen 25 und 70 Prozent zu steuern, je nach Markteinschätzung und Vorgabe aus der jährlichen Asset-Liability-Management-Studie (ALM-Studie). Dieser hohe Grad an Flexibilität ermöglicht realistische Zielrenditen im Bereich von 3,5 bis 7,5 Prozent pro Jahr – nach Kosten. Das schafft wiederum die Grundlage für Startrenten, die deutlich oberhalb der zuvor angesprochenen alternativen bAV-Lösungen liegen.

Wie kann die neue betriebliche Altersversorgung in Zukunft dabei helfen, Mitarbeitende zu gewinnen und an die Unternehmen zu binden?

Yvonne Hüneburg: Aktuell sehen wir, wie Arbeitsmärkte immer wettbewerbsintensiver werden. Da kann eine innovative bAV der entscheidende Vorteil sein. Wir sehen auch die soziale Verantwortung bei diesem Thema. Unternehmen, die ihren Beschäftigten eine bAV anbieten, zeigen, dass sie Verantwortung für die zusätzliche Absicherung ihrer Mitarbeitenden für die Zeit nach der aktiven Tätigkeit übernehmen. Das wird auch oder insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen wichtiger, die bisher keine bAV anbieten konnten.

Warum ist diese Möglichkeit gerade für die Mittelständler wichtig?

Yvonne Hüneburg: Mittelständische Unternehmen bieten attraktive Arbeitsplätze mit Zukunftsperspektive. Die Ansage lautet: Raus aus dem Dornröschenschlaf und der übrigen Wirtschaft – Industrie und auch der öffentlichen Hand – Paroli bieten! Natürlich muss das alles erwirtschaftet werden. Das ist nicht einfach. Notwendige Schritte muss eine Branche strategisch angehen, auch im Bereich Tarif. Nur wenn die bAV in den nächsten Jahren im Mittelstand ankommt und vom Mittelstand breit mitgetragen wird, können wir als Gesellschaft Altersarmut effizient bekämpfen. Hierzu wollen wir einen wirksamen Beitrag leisten.

Wagen wir mal einen Blick in die Zukunft: Wie könnte die weitere Entwicklung der reinen Beitragszusage aussehen?

Christian Pauly: Aktuell sehen wir zwei zentrale Entwicklungen: Erstens nimmt das Interesse an der reinen Beitragszusage mit jedem neuen Tarifvertrag branchenübergreifend dynamisch zu. Und zweitens trifft der Metzler-Ansatz des leichten und kosten-schonenden Andockens an ein bestehendes Modell den Nerv der Zeit. Es entwickelt sich ein deutlich zunehmender Bedarf nach kapitalmarktorientierten bAV-Modellen, möglichst ohne Garantie- und Vertriebskosten.

Herzlichen Dank für das Gespräch!

Dealbreaker Betriebsrente?

bAV: Vom Stolperstein zur Trumpfkarte bei M&A-Prozessen



Christian Remke, Sprecher der Geschäftsführung,
Metzler Pension Management GmbH

→ Fusionen und Übernahmen gelten oft als Königsdisziplin der Unternehmensstrategie: Es geht um große Chancen, große Risiken und große Erwartungen. Während sich die Prüfinstanzen auf Finanzkennzahlen, rechtliche Fallstricke und steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten konzentrieren, wird ein Thema allzu gerne übersehen – die betriebliche Altersversorgung (bAV). Wird sie stiefmütterlich behandelt, kann sie im Ernstfall zum Hindernis werden – und schlimmstenfalls eine ganze Transaktion kippen.

bAV ist mehr als ein Nebenschauplatz

Eine gut aufgesetzte bAV ist ein starkes Signal an die Belegschaft. In Phasen der Unsicherheit kann sie für Stabilität sorgen, Vertrauen schaffen, Fluktuation dämpfen. Was auf dem Papier wie ein Benefit aussieht, entpuppt sich im M&A-Prozess allerdings schnell als komplexe Herausforderung. Unterschiedliche Versorgungswerke, intransparente Verpflichtungen, abweichende Annahmen über Zinsen und Lebenserwartungen – all das macht die Bewertung zur Sisyphe-Aufgabe. Wer zu spät hinschaut, merkt erst im letzten Moment, wie schwer der Rucksack ist, den Unternehmen mit sich herumtragen. Gerade die Fortführung offener Versorgungszusagen wird ohne Vor- und Nachbereitung für einen Erwerber zum Risiko. Aussagen wie „Um dieses Thema kümmern wir uns später“ können sich als Fehleinschätzung erweisen und im Nachgang zu enormen Aufwänden führen.

Bilanzielle Last in strategischen Pluspunkt verwandeln

Es geht auch anders. Mit vorausschauender Strategie lässt sich das Thema bAV nicht nur entschärfen. Es kann sich

in ein echtes Asset für den M&A-Deal verwandeln. Geht ein Unternehmen vor der Übernahme beispielsweise den Schritt zur bilanziellen Entlastung, etwa durch Auslagerung der Verpflichtungen an einen Pensionsfonds, erhöht es damit nicht nur die Attraktivität beim Kauf, sondern verschafft sich auch Spielräume für die Zeit danach. Entscheidend für solche Überlegungen ist in jedem Fall, frühzeitig Klarheit zu schaffen, eine strukturierte Due Diligence vorzunehmen, die Lage durch externe Aktuarien objektiv bewerten zu lassen und transparent zu kommunizieren.

Fazit: Keine Transaktion ohne Blick auf die Rente

Die bAV ist also keinesfalls ein M&A-Randthema. Sie kann zum Dealbreaker werden oder eben zum unterschätzten Erfolgsfaktor. Wer sie ignoriert, geht ein unnötiges Risiko ein. Wer sie ernst nimmt, kann sich einen strategischen Vorteil verschaffen. Entscheidend ist also, sie rechtzeitig in den Fokus zu rücken. Denn klar ist auch: Ohne Blick auf die bAV erzählt jeder M&A-Deal nur die halbe Wahrheit. ●

Investmentstrategie 2025

Live im Metzler-Saal des Städel-Museums und per Livestream fand am 18. November 2024 die jährliche Investmentstrategie-tagung der Metzler Asset Management GmbH statt. Moderatorin Yve Fehring führte durch die Veranstaltung, auf der der Wahlausgang mit Donald Trump als designiertem Präsidenten und die Auswirkungen auf die Weltordnung mit den Perspektiven und Prognosen für Sicherheit und Stabilität thematisch im Mittelpunkt standen. Traditionell eröffnete Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management, die Veranstaltung mit seinem Investmentausblick auf das kommende Jahr. Oliver Schmidt, CIO und Geschäftsführer, und die Portfoliomanager Ulf Plesmann, Nicolai Austein und Michael Lesnik diskutierten auf einem Investmentpanel über die möglichen Implikationen der neuen politischen Konstellationen für die Portfolios und Asset-Klassen. ●



9. Kirchliches Investmentforum

In Augsburg begrüßten wir unsere Gäste am 8. und 9. Mai 2025 zusammen mit den Schirmherren unserer Veranstaltung, der Deutschen Franziskanerprovinz und der Evangelisch-Lutherischen Kirche in Bayern. Auf dem Programm standen Vorträge und Panel Diskussionen mit den Themenschwerpunkten Europa und die glo-

bale Geopolitik und Künstliche Intelligenz. Ein weiteres Thema waren Mikrofinanzen als mögliches Instrument wirkungsvollen Investierens und deren Bedeutung für die kirchliche Geldanlage. Die inspirierende Keynote, mutig neue Wege zu gehen, hielt der Filmemacher und Abenteurer Anselm Nathanael Pahnke. ●



bAV- und Asset-Management-Forum 2025

Am 22. Mai 2025 fand das gemeinsame Event von Metzler Pension Management und Metzler Asset Management mit rund einhundert Teilnehmerinnen und Teilnehmern in Frankfurt am Main statt. Der Mix aus Gesprächen, Diskussionsrunden und Workshops stieß auf großes Interesse und sorgte für voll besetzte Veranstaltungsräume. Im Fokus standen unter anderem die Definition einer modernen betrieblichen Altersversorgung, ihre Rolle in M&A-Prozessen und die reine Beitragszusage. Beim Asset Management lag der Schwerpunkt auf Themen wie Infrastruktur in der strategischen Asset-Allokation und Risiko-Overlay-Konzepten. ●



Ausgewählte Termine im zweiten Halbjahr 2025

FAROS Investoren Summit

18. September 2025

Hilton Frankfurt City Centre, Frankfurt am Main

Relevante Rahmenbedingungen und anstehende Weichenstellungen für institutionelle Kapitalanleger sind die Themen auf dem Summit. Diskutieren Sie mit Ulf Plesmann, Co-Head Equities Metzler Asset Management GmbH, im FAROS Power Talk über aktive Aktienstrategien. Wir freuen uns auf Sie.

dpn ASSETS & LIABILITIES CONVENTION

23. und 24. September 2025

Grand Hall der Zeche Zollverein, Essen

Ideen und Impulse zur Altersvorsorge und Kapitalanlage, dynamischer und interaktiver Austausch zwischen den Entscheidern auf der Asset- und Liability-Seite: Besuchen Sie uns an unserem Stand auf der Convention.

Investmentstrategie 2026

17. November 2025

Metzler-Saal im Städel Museum, Frankfurt am Main

Auch in diesem Jahr erwartet Sie auf unserer Jahresstrategie-Tagung für institutionelle Investoren ein abwechslungsreiches

Programm mit dem Kapitalmarktausblick unseres Chefvolkswirts Edgar Walk, dem Investmentpanel mit unserem CIO Oliver Schmidt sowie Vorträgen und Podiumsdiskussionen mit hochkarätigen Gastreferenten.

HQ Trust Investors Forum

20. November 2025

Steigenberger Icon Frankfurter Hof, Frankfurt am Main

Die Konferenz ermöglicht institutionellen Investoren Know-how-Transfer und bietet Informationen zu aktuellen relevanten Fachthemen sowie Raum für Diskussionen und Austausch. Wir freuen uns auf intensive Gespräche mit Ihnen im Rahmen des Round Table der Asset Manager.

Structured Finance Kongress 2025

26. und 27. November 2025

ICS, Messe Stuttgart

Das Bankhaus Metzler ist wieder mit Expertinnen und Experten aus Asset Management, Pension Management und Capital Markets auf dem Kongress vertreten. Kommen Sie gerne zu unserer Roundtable-Session – wir freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.



NACHGELESEN

Einblicke in den Profisport auf der Metzler Insight ESG

Eintracht Frankfurt treibt Nachhaltigkeit voran

Als Eintracht Frankfurt im Viertelfinal-Rückspiel der Europa-League gegen den FC Barcelona gewann, jubelten die Frankfurt-Fans. Ein historischer Tag für den Verein. Gleichzeitig wird bei solchen internationalen Spielen deutlich, welchen Einfluss der Profifußball auf das Klima haben kann: Ein Großteil der Anhänger reiste wahrscheinlich per Flugzeug an, was den CO₂-Fußabdruck erheblich erhöhte. Auch wenn dieses Spiel ein besonderes Ereignis war und die Eintracht wenig daran ändern kann, dass Fans zu Auslandsspielen fliegen, haben Fußballvereine in Sachen Nachhaltigkeit einige Hebel zur Hand.



Die Frankfurter haben bereits im Jahr 2021 eine ESG-Strategie entwickelt, um zu erfassen, wie nachhaltig der Verein schon ist – und wo es noch Luft nach oben gibt. Mithilfe eines ESG-Tools überwacht das Nachhaltigkeits-team seither über 600 Datenpunkte: etwa, wie viel Wasser und Energie die Eintracht verbraucht, wo sie sich sozial engagiert und wie nachhaltig die Lieferketten sind. Daraus berechnet der Verein ein Punkteergebnis. 2021 war man mit 59 von 100 möglichen Punkten im Mittelfeld gestartet, 2023 erzielte die Eintracht schon 70 Punkte, berichtet Magdalena Jeckel, Leiterin der ESG-Abteilung bei Eintracht Frankfurt.

Besonders gute Leistungen zeigen die Frankfurter in den Bereichen Soziales und Unternehmensführung: So kämpft die Eintracht unter anderem gegen Diskriminierung und beteiligt sich daran, in Frankfurt Stolpersteine zu verlegen. Auch bei Sponsoren und Partnern gewinnt die Nachhaltigkeit an Bedeutung.

Potenzial hat der Verein noch beim Umwelt- und Klimaschutz, aber auch hier tut sich etwas: Vergangenes Jahr wurde das Stadionsdach gemeinsam mit der Mainova mit Solarmodulen ausgestattet. Es gibt mehr als 1.000 Abstellplätze für Fahrräder rund ums Stadion und ein kostenloses Ticket für Bus und Bahn an Spieltagen. ⚽

Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzernnachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Disclaimer Payden & Rygel

Mit einem verwalteten Vermögen von 165 Milliarden US-Dollar ist Payden & Rygel einer der größten im Privatbesitz befindlichen globalen Anlageberater, der sich auf die aktive Verwaltung von Renten- und Aktienportfolios konzentriert. Payden & Rygel bietet Investoren weltweit, darunter Zentralbanken, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Privatbanken und Stiftungen, eine breite Palette von Anlagestrategien und -lösungen. Payden ist unabhängig und in Privatbesitz. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Los Angeles, mit Niederlassungen in Boston, London und Mailand.

Dieses Material spiegelt die aktuelle Meinung des Unternehmens wider und kann ohne Vorankündigung geändert werden. Die Quellen für das hierin enthaltene Material gelten als zuverlässig, können jedoch nicht garantiert werden. Dieses Material dient ausschließlich zu Illustrationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder ein Angebot zum Verkauf oder Kauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Material wurde von Payden & Rygel Global Limited, einem von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs zugelassenen und regulierten Unternehmen, und von Payden Global SIM S.p.A., einer von der italienischen CONSOB zugelassenen und regulierten Investmentgesellschaft, genehmigt.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Das europäische Transparenz-Logo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass der Fondsmanager sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über die Europäischen Transparenzleitlinien finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in den einzelnen Fonds finden Sie unter: www.metzler.com/download-fonds. Die Transparenzleitlinien werden von Eurosif, einer unabhängigen Organisation, verwaltet.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 2104-1111
Telefax +49 69 21041179

asset_management@metzler.com
www.metzler.com

