

WisdomTree Market Outlook

Plus Model Portfolios

März 2022



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autoren



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Aneeka Gupta
Director,
Macroeconomic Research



Piergiacomo Braganti
Director,
Macroeconomic Research



Didier Haenecour
Head of Fixed Income,
Research



Benjamin Dean
Director,
Digital Assets



Nitesh Shah
Head of Commodities &
Macroeconomic Research



Pierre Debru
Head of Quantitative Research
& Multi Asset Solutions



Lidia Treiber
Director,
Fixed Income Research



Florian Ginez
Associate Director,
Quantitative Research



Mobeen Tahir
Director,
Macroeconomic Research
& Tactical Solutions



Elvira Kuramshina
Senior Associate,
Quantitative Research



Alice Liu
Senior Associate,
Cryptocurrency Investments

Inhalt

01	Ausblick Rohstoffe Renaissance der Rohstoffe: aktuelle Entwicklungen	4
02	Ausblick Aktien Eine Zeit, um wählerisch zu sein	15
03	Ausblick Fixed Income Die Inflation weist 2022 den Weg zu neuen Chancen an den Anleihemärkten	20
04	Ausblick Krypto Was sind die Katalysatoren für Crypto im Jahr 2022?	26
05	Model Portfolios Verheiratung von langfristigem Potenzial und taktischen Möglichkeiten	33



Ausblick Rohstoffe

Renaissance der Rohstoffe: aktuelle Entwicklungen

01	Inflation	5	04	Angebotsengpässe	12
02	Infrastruktur	7	05	Eine neue Ära für Rohstoffinvestitionen	12
03	Energiewende	10	06	Fazit	14

Die Rohstoffmärkte verzeichneten 2021 einen Zuwachs von 27,1%—die beste Performance seit der Bloomberg Commodity Index mit der Veröffentlichung von Live-Daten begann (1998)¹. Zu Beginn des Jahres 2022 wurden mehrere Rohstoffe auf Hochs mehrerer Jahrzehnte gehandelt, wodurch den Rohstoffmärkten ein ausgezeichneter Start ins neue Jahr gelungen war.

Unser Rohstoff-Ausblick für das kommende Jahr wird von drei wichtigen Faktoren geprägt:

1. Höheres Inflationsumfeld als in den vergangenen Jahrzehnten
2. Struktureller Anstieg der Nachfrage nach Rohstoffen aufgrund eines Infrastruktur-Booms
3. Erneuter Fokus auf die Umwelt, wodurch sich die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen erhöht und sich gleichzeitig Probleme für die Angebotssteigerung ergeben

Wir haben diese Themen bereits in unserem Ausblick vom Oktober 2021 angesprochen. Unseres Erachtens bleiben alle drei dieser Faktoren weiterhin in Bewegung.

In diesem Artikel gehen wir näher auf die aktuellen Entwicklungen in diesen Bereichen ein. Außerdem sind wir der Ansicht, dass die aktuelle Struktur von Rohstoffmarkt-Futures einige der besten Chancen seit Jahrzehnten bietet.

Da es sich bei Rohstoffen um zyklische Anlagen handelt, ist zunächst zu sagen, dass das Wirtschaftswachstum 2022 voraussichtlich niedriger ausfallen wird als 2021. Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert für 2022 ein weltweites Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 4,4% (im Vergleich zu den Prognosen vom Oktober 2021 um 0,5% nach unten korrigiert). Aufgrund der guten Erholung des Welt-BIP von 5,9% im Jahr 2021 nach dem BIP-Crash von 2020 um -3,1% überrascht dies jedoch wenig. Es wird in der Tat höher ausfallen als die durchschnittliche Wachstumsrate zwischen 2010 und 2019 (3,7%). Der IWF hat seine Prognosen für das chinesische Wachstum stärker nach unten korrigiert als für andere Regionen. Da China bei den meisten Rohstoffen der größte Verbraucher ist, stellt dies ein Risiko dar, unseres Erachtens wird das Wachstum aus anderen Themen dies jedoch wettmachen.

Inflation

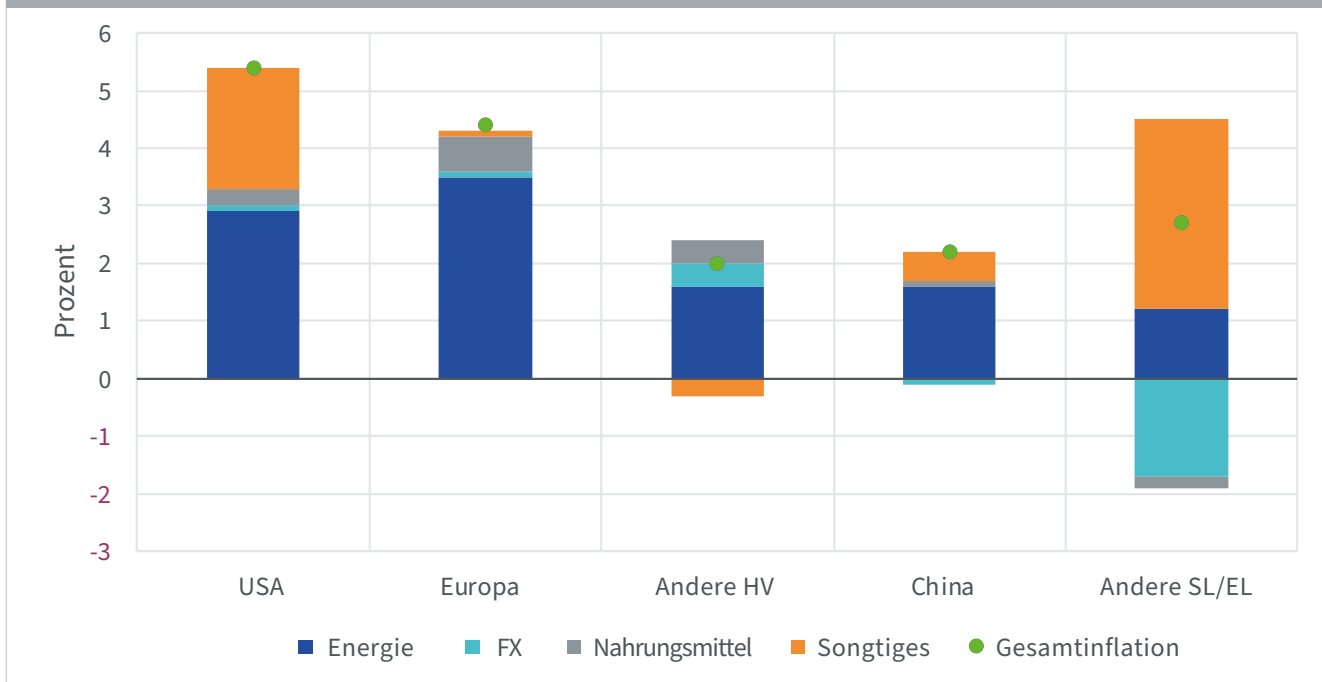
Die Inflation befindet sich in den USA und in Europa auf einem erhöhten Niveau (Abbildung 1). Die Preise für Energie und Nahrungsmittel stellen in diesen Regionen zwei große Inflationsquellen dar. Lieferkettenstörungen aufgrund der Pandemie spielen beim Aufbau des Preisdrucks eine wichtige Rolle. Die Lieferketten erholen sich zwar, doch diesem Schock ganz zu entkommen, wird Zeit in Anspruch nehmen. Außerdem ist nicht sicher, ob eine Rückkehr zur Normalität wie vor der Pandemie je möglich sein wird.

¹ Basierend auf dem Bloomberg Commodity Index Total Return. Berücksichtigt man Backtesting-Daten des Bloomberg Commodity Index, war die Performance im Jahr 2021 die beste seit 1978.

² Wirtschaftsausblick des Internationalen Währungsfonds, Januar 2022.

³ IWF schätzt BIP-Wachstum 2021 im Januar 2022 auf 8,1%, prognostiziert 4,8% für 2022 (eine Korrektur um -0,8% gegenüber der Prognose vom Oktober 2021).

Abbildung 1: Inflation 2021



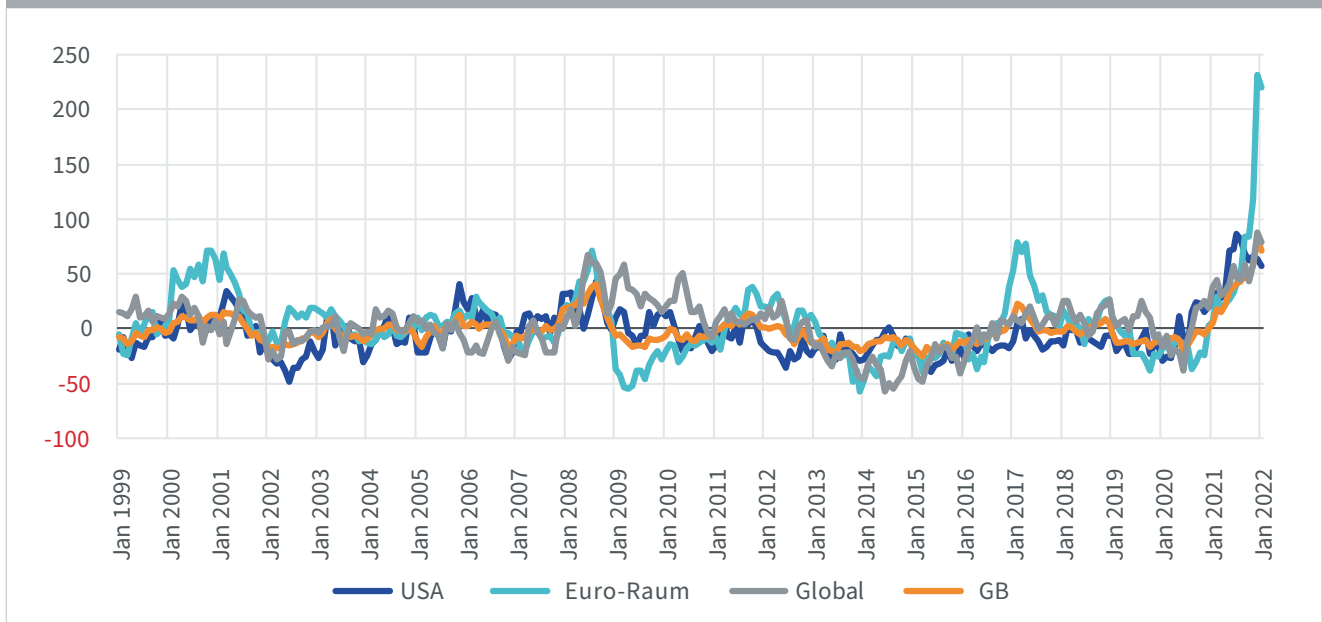
Quelle: Wirtschaftsausblick des Internationalen Währungsfonds, Januar 2022. Repräsentiert das jährliche Wachstum eines Verbraucherpreisindex von Dezember 2020 bis zu den letzten verfügbaren Daten vom Januar 2022. FX bezieht sich auf eine durch kurzfristige Währungsabwertung verursachte Inflation anhand von Schätzungen. HV steht für hochentwickelte Volkswirtschaften. SL/EL steht für Schwellen- und Entwicklungsländer. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Die Inflation überrascht weiterhin mit einem Anstieg (Abbildung 2). Das Anhalten von Inflationsüberraschungen zeigt, dass die meisten Analysten die langfristige Natur der Angebotsschocks noch nicht ganz begriffen haben.

Unseres Erachtens bieten breite Rohstoffe unter den Hauptanlageklassen den besten Schutz vor Inflation. Wie hier angesprochen, schneiden breite Rohstoffe mit einem Inflations-Beta von 2,40 nicht nur besser ab als US-Aktien (Inflations-Beta von 0,93), sondern auch als inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (Inflations-Beta von 0,38).

Zentralbanken auf der ganzen Welt haben ihr Mantra von der „vorübergehenden Inflation“ größtenteils aufgegeben. In den USA und Europa, in denen sich die Inflation als hartnäckiger erweist, setzen die Zentralbanken anhand einer Kombination aus der Senkung quantitativer Lockerungsmaßnahmen und Zinserhöhungen entweder eine restriktivere Geldpolitik um oder bereiten sich darauf vor. Die US-Notenbank (Fed) schlägt seit Kurzem einen deutlich restriktiveren Ton an und die Fed-Fund-Futures-Märkte preisen für das Jahr 2022 nun fünf Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte ein. Overnight Index Swaps (OIS) deuten darauf hin, dass der Markt in Großbritannien eine ähnliche Anzahl von Zinserhöhungen erwartet. Die erste wurde bereits im Februar 2022 umgesetzt. Die OIS-Märkte lassen 2022 auf mindestens zwei Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank schließen. Die Inflation mag in Schwellenländern weniger hoch erscheinen, dies ist jedoch auf nachteilige Devisenschwankungen und nicht auf das Ausbleiben anderer Inflationsfaktoren zurückzuführen.

Abbildung 2: Citi Inflation Surprise Indizes



Quelle: WisdomTree, Citi Group, Bloomberg, Daten von Januar 1999 bis Januar 2022. Sie definieren sich als gewichtete historische Standardabweichungen von Überraschungen in den Inflationsdaten (tatsächliche Daten vs. Bloomberg Umfragemedian). Ein positiver Messwert des Inflation Surprise Index deutet darauf hin, dass die Inflationsdaten alles in allem den Konsens übertroffen haben. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Eine restriktivere Geldpolitik könnte einen Anstieg der Nachfrage abkühlen und helfen, den Preisdruck auf bestimmte Güter und Dienstleistungen im Keim zu ersticken. Sie könnte aber einen echten Einfluss auf die Ursachen der Angebotsstörungen verfehlen, die die Preise anderer Güter und Dienstleistungen nach oben treiben. Ein potenzielles Risiko des aktuellen politischen Kurses besteht in einer sinkenden Nachfrage bei steigenden Preisen. Eine vom World Gold Council durchgeführte Analyse zeigt, dass solche Umfeldler bisher sowohl für Gold als auch für breite Rohstoffe positiv waren⁴. Beide Anlageklassen schnitten besser ab als Aktien und Fixed Income. Die Analyse zeigt in der Tat, dass solche „stagflationären“⁵ Umfeldler für Gold positiver waren als „reflationäre“⁶ Umfeldler.

Infrastruktur

Die US-Regierung unter Joe Biden konnte ihre Infrastrukturausgaben in Höhe von 2 Bio. USD zwar nicht durchsetzen, beide Häuser des Kongresses beschlossen jedoch ein Infrastrukturgesetz in Höhe von 1,2 Bio. USD. Das Repräsentantenhaus verabschiedete am 5. November 2021 die Version des Senats⁷. Bundesbehörden wie die Ministerien für Transport und Energie haben die enorme Verantwortung, dieses Gesetz zu verwirklichen, und die Hauptarbeit daran wird dieses Jahr beginnen. Das Gesetz umfasst geschätzte 550 Mrd. USD an neuen Ausgaben oberhalb der Ausgangswerte (Abbildung 3). Alle Aspekte des Gesetzes scheinen sich auf rohstofflastige physische Infrastruktur zu beziehen.

⁴ <https://www.gold.org/goldhub/research/investment-update-stagflation-rears-its-ugly-head>

⁵ Ein Umfeld eines sinkenden US Conference Board Leading Economic Index und eines steigenden US-Kern-VPI

⁶ Ein Umfeld eines steigenden US Conference Board Leading Economic Index und eines steigenden US-Kern-VPI

⁷ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/11/06/fact-sheet-the-bipartisan-infrastructure-deal/>

Abbildung 3: Ausgaben über den Ausgangswerten im Infrastruktugesetz



Quelle: Zusammenfassung Bipartisan Infrastructure Investment and Jobs Act. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Im Dezember 2021 stellte die Europäische Kommission Global Gateway vor—einen Plan zur weltweiten Investition von 300 Mrd. Euro bis 2027 in Infrastruktur-, Digital- und Klimaprojekte als bessere Alternative zur Belt-and-Road-Initiative Chinas⁸.

Die Europäische Union lieferte 2020 eine beispiellose Reaktion auf die Coronavirus-Krise. Im Mittelpunkt steht ein Konjunkturpaket im Wert von 2,018 Bio. Euro zu aktuellen Preisen. Es setzt sich aus dem langfristigen Budget der EU für die Jahre 2021 bis 2027 von 1,211 Bio. Euro zusammen und wird über NextGenerationEU, einem temporären Instrument zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung, mit 806,9 Mrd. Euro aufgestockt. Ein höherer Anteil des Haushalts (im Vergleich zu allen anderen Haushaltsperioden seit den 1980er-Jahren) wurde an „neue Prioritäten“ vergeben. In der Tat gehen 50% des Haushalts an:

- + Forschung und Innovation
- + Fairer Klima- und digitaler Wandel
- + Bereitschaft, Erholung und Widerstandsfähigkeit

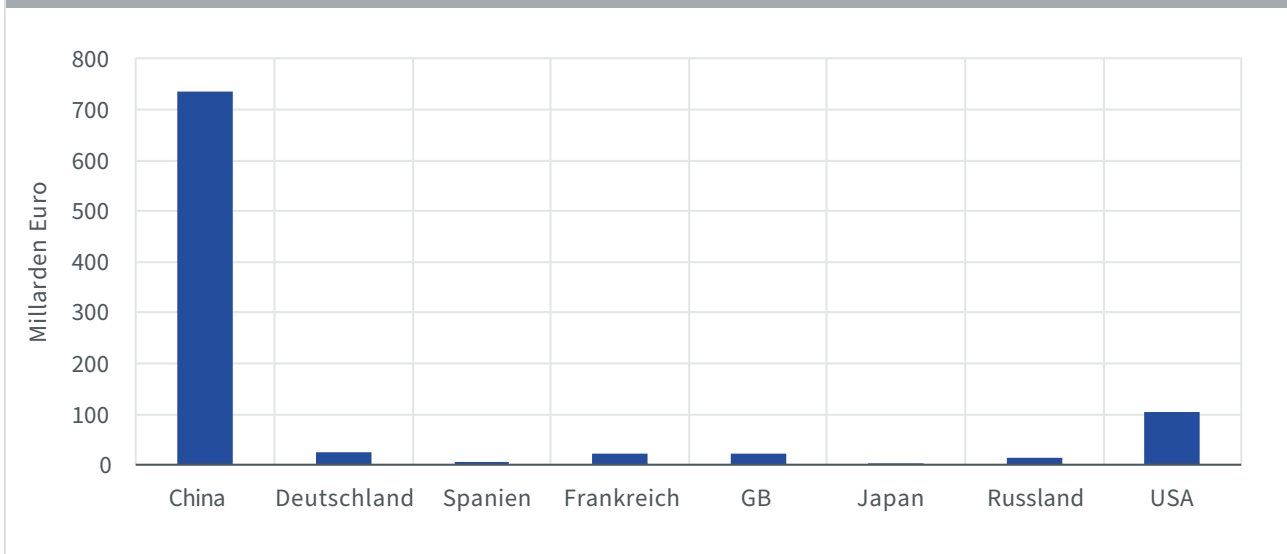
Viele dieser Projekte beziehen sich auf den Aufbau neuer physischer Infrastruktur, wie Straßen und andere transeuropäische Transportnetze, Gebäude, ein europäisches Raumfahrtprogramm und Klimaschutztechnologien.

China war bisher eines der Länder mit den höchsten Infrastrukturausgaben. 2019 lagen seine Ausgaben für Straßen-, Schienen- und Luftverkehrsinfrastruktur weit über denen aller anderen großen Länder (Abbildung 4). In den letzten vier Jahrzehnten wurden Chinas schnelle Verstädterung und Entwicklung aus Schulden finanziert. Doch diese Strategie spitzt sich zu. Das Debakel um Evergrande⁹ hat die Finanzierbarkeit der Schuldenlast in den Blickpunkt gerückt. Die Schulden der chinesischen Zentralregierung sind zwar nicht alarmierend, zusammen mit den Schulden der Lokalverwaltungen und den Schulden aus staatlich gelenkten Projekten (zusammen die erweiterte Schuldenlast) erscheint der Schuldenstand Chinas durchaus hoch (Abbildung 5). Vor diesem Hintergrund wird China die Wirtschaft unseres Erachtens möglicherweise nicht über den Kanal „fixe Investitionen“ oder Infrastruktur ankurbeln, wie das Land dies in früheren Abschwüngen getan hat.

⁸ Die Belt-and-Road-Initiative (BRI) ist ein Versuch zur Entwicklung eines erweiterten, verflochtenen Markts für China, zum Ausbau von Chinas wirtschaftlicher und politischer Macht und zur Schaffung der richtigen Bedingungen, um China zu einer Hochtechnologiewirtschaft zu machen.

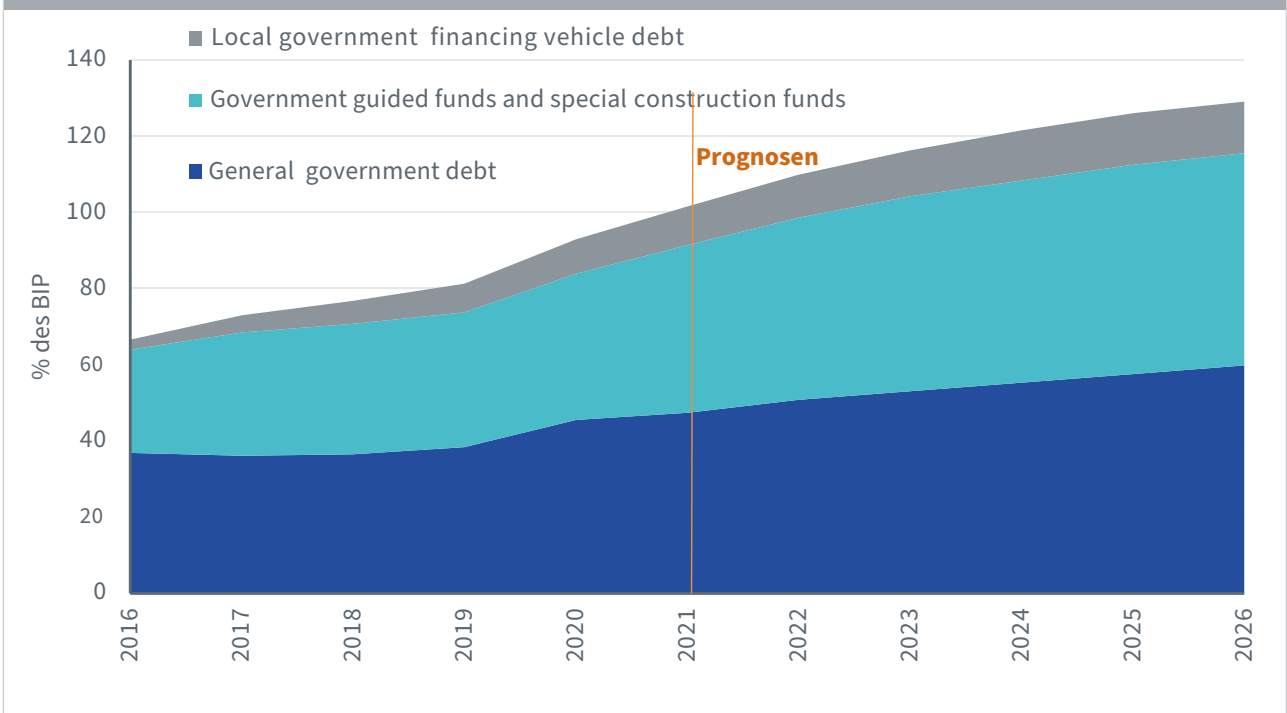
⁹ Evergrande, einer der größten Bauherren Chinas, hat Sanierungsgespräche mit Kreditgebern im Ausland angestoßen, um die steigende finanzielle Belastung zu lindern, die sich aus einer Verschärfung der Vorschriften zur Zügelung des hoch verschuldeten Immobiliensektors ergeben hat. Der Finanzierungsdruck hat sich seitdem auf andere Bauherren ausgeweitet, was Anlass zur Sorge über die negativen Folgen für die weitere Wirtschaft gibt. Obwohl es sich um private Schulden handelt, besteht weiterhin die Sorge, dass Lokalverwaltungen oder die Zentralregierung die Schulden absorbieren müssen. Zwar hat die Regierung politischen Handlungsspielraum, um die Schulden zu absorbieren, sie riskiert dadurch aber ein systematisches Fehlverhalten und eine Verschlechterung ihrer ohnehin bereits hohen Schuldenlast.

Abbildung 4: Ausgaben für Straßen-, Schienen- und Luftverkehrsinfrastruktur 2019



Quelle: OECD-Datenbank, heruntergeladen im Februar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Abbildung 5: Erweiterte Schuldenprognosen



Quelle: IWF 2021 Artikel IV Beratung zur Volksrepublik China, Januar 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

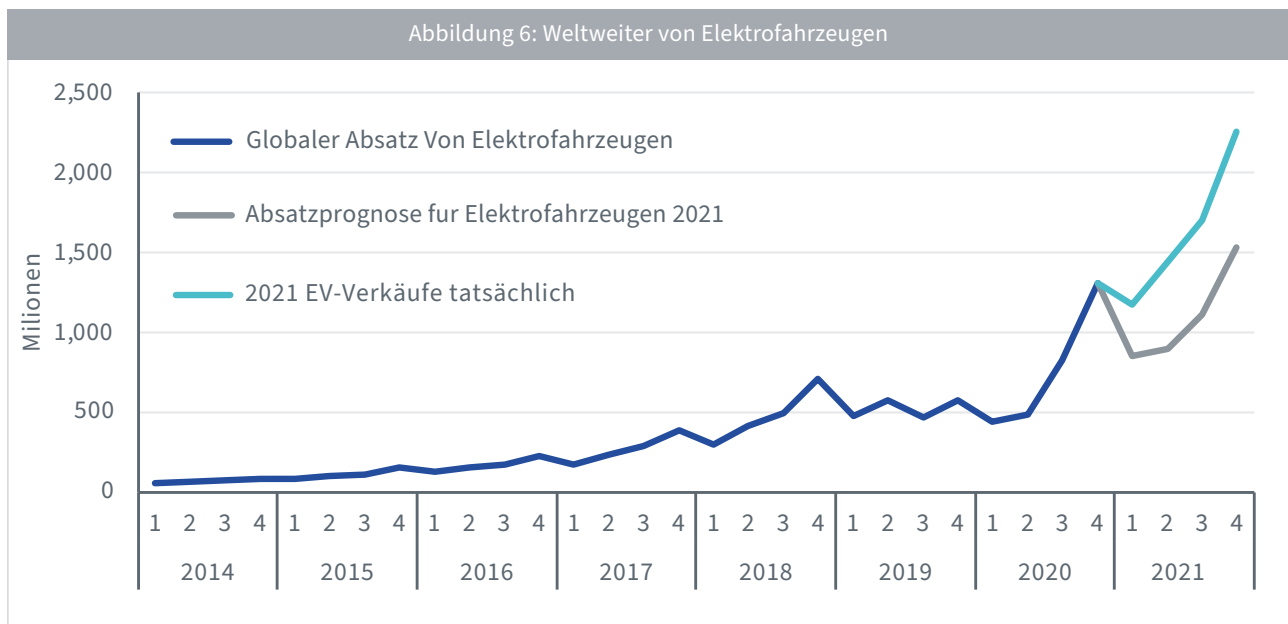
Wir bezweifeln nicht, dass China weiterhin eine entgegenkommende Geldpolitik verfolgen wird, um den anhaltenden Konjunkturabschwung abzumildern. Da aber gleichzeitig eine toleranzlose COVID-Politik verfolgt wird, sind die wirtschaftlichen Möglichkeiten des Landes etwas eingeschränkt. Als größter Verbraucher aller Rohstoffe spielt China nach wie vor eine wichtige Rolle im Hinblick auf einen Anstieg der Nachfrage. Unseres Erachtens wird das beispiellose Wachstum bei der Infrastrukturnachfrage aus den USA, Europa und andernorts eine sinkende Nachfrage aus China aber mehr als wettmachen.

Energiewende

Die meisten Länder der Welt haben das Pariser Abkommen unterzeichnet, durch das ein Temperaturanstieg um deutlich unter 2°C (besser noch 1,5 °C) gegenüber dem Niveau vor der Industrialisierung begrenzt werden soll. Außerdem gilt für 80% des weltweiten BIP ein Net-Zero-Ziel, 2020 waren es noch 68%¹⁰. In unserem Ausblick vom Oktober 2021 gaben wir an, dass die Klimaziele und die aktuelle Politik trotz ambitionierter Zusagen weit auseinanderklaffen. Bei der Klimakonferenz der Vereinten Nationen 2021 (COP26) wurden mehrere Schritte unternommen, um diese Lücke zu schließen, sie ist aber weiterhin vorhanden. António Guterres, UN-Generalsekretär, kommentierte die Konferenz: „Sie ist ein wichtiger Schritt, aber sie reicht nicht aus. Wir müssen die Maßnahmen zum Klimaschutz schneller vorantreiben, um das Ziel einer Begrenzung der Erderwärmung um 1,5 Grad am Leben zu erhalten.“ Dies gibt den Ton für künftige Klimagespräche vor.

Es wurden mehrere Fortschritte erzielt, u. a.: eine globale Vereinbarung zu einer allmählichen Einschränkung von Kohle¹¹; breit angelegte Vereinbarungen zu den notwendigen buchhalterischen Mechanismen zur gemeinsamen Kohlenstoffreduzierung durch verschiedene Länder, was den Weg zu mehr Glaubwürdigkeit auf den freiwilligen Kohlenstoffmärkten ebnen könnte; Zustimmung von fast 500 globalen Finanzdienstleistungsunternehmen zur Ausrichtung von 130 Bio. USD (40% der weltweiten Finanzanlagen) am Pariser Abkommen.

Eine der wichtigsten Komponenten der Energiewende wird der Übergang von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor zu Elektrofahrzeugen sein, die weniger Treibhausgase ausstoßen. Der Absatz von Elektrofahrzeugen ist hoch und übertrifft zahlreiche Marktprognosen (Abbildung 6). Bloomberg New Energy Finance schätzt sogar, dass im vierten Quartal 2021 in Europa 25% und in China fast 20% des Pkw-Absatzes auf Elektrofahrzeuge entfielen. Im vierten Quartal 2017 betrug diese Zahlen nur 2% bzw. 3%.

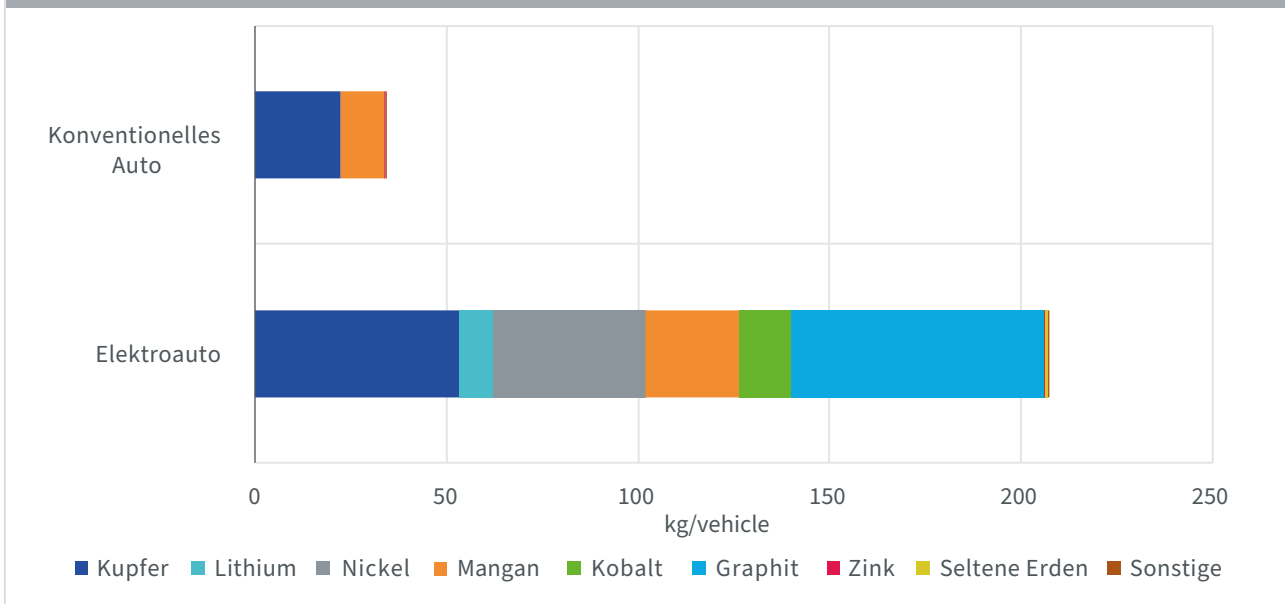


Quelle: Bloomberg New Energy Finance. Januar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

¹⁰ November 2021, Net Zero Tracker: globale Initiative unter Leitung von Energy & Climate Intelligence Unit, Data-Driven EnviroLab, NewClimate Institute und der Net Zero Climate Initiative der Oxford University.

¹¹ Es sei darauf hingewiesen, dass es kein „allmählicher Ausstieg“ aus Kohle war, wie im ursprünglichen Entwurf formuliert. Aufgrund der Unterstützung durch große Kohleverbraucher wie Polen, Vietnam und Chile wurde dies aber als wichtiger Fortschritt betrachtet.

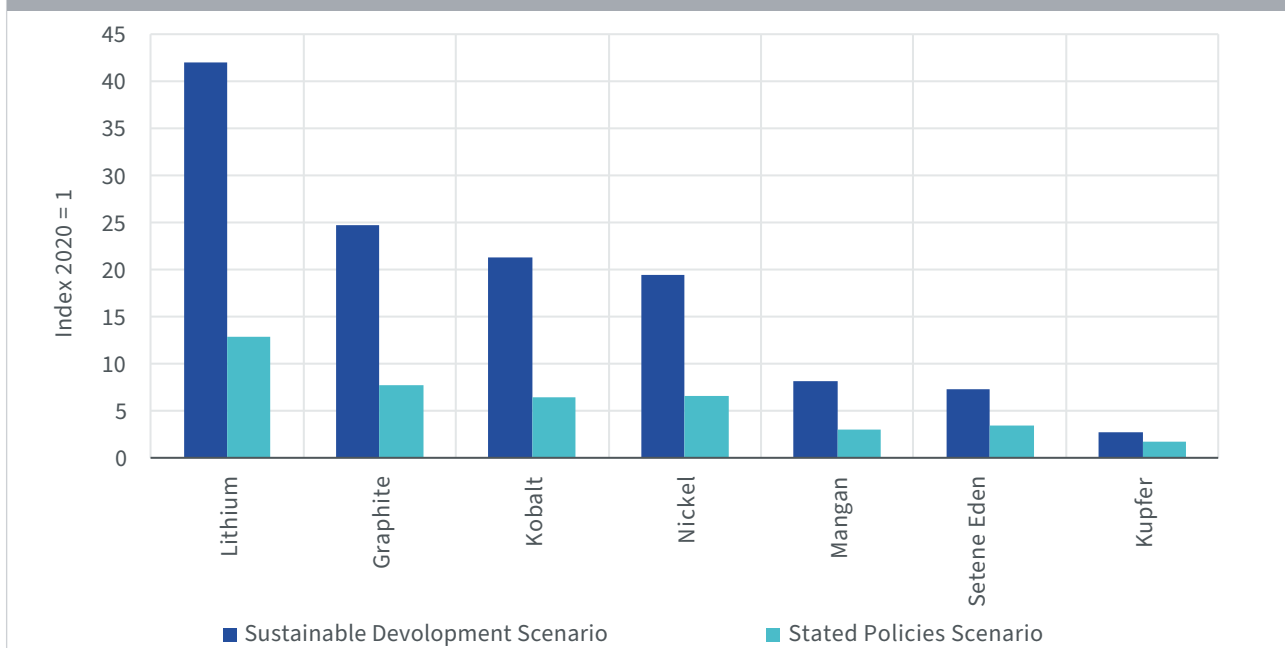
Abbildung 7: Mineralien in Elektrofahrzeugen ggü. konventionellen Autos



Quelle: Internationale Energieagentur, The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions, 202. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Die Mineralintensität von Elektrofahrzeugen und anderen Energietechnologien wird die Nachfrage nach vielen Rohstoffen voraussichtlich stark erhöhen. In einem Szenario des Pariser Abkommens (Sustainable Development Szenario) könnte die Kupfernachfrage aus sauberen Energietechnologien 2040 dreimal so hoch sein wie 2020 (Abbildung 8). Die Nickelnachfrage könnte im selben Szenario um das 19-Fache steigen. Lithium und Kobalt bieten hervorragendes Wachstumspotenzial, die fehlende Liquidität auf diesen Futures-Märkten schränkt den Zugang durch Investoren allerdings derzeit ein.

Abbildung 8: Nachfrage nach Mineralien durch saubere Technologien, 2040 im Verhältnis zu 2020



Quelle: Internationale Energieagentur, The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions, 2021, Sustainable Development Szenario: Ein Szenario, das das Pariser Abkommen erfüllt. Das „Stated Policies Szenario“ liefert eine konservativere Referenz für die Zukunft. In ihm wird nicht automatisch angenommen, dass alle Regierungen ihre politischen Ziele erreichen werden. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Angebotsengpässe

Die Erfüllung der Nachfrage nach Metallen im Rahmen eines mit dem Pariser Abkommen übereinstimmenden Szenarios wird schwierig sein. McKinsey schätzt, dass zum Erreichen des Ziels von 1,5°C allein für Kupfer und Nickel ein kumulierter Investitionsaufwand von 250 bis 350 Mrd. USD bis 2030 erforderlich sein könnte. Dies wird sowohl das Ersetzen einer sinkenden Kapazität als auch eine Produktionserhöhung ermöglichen. Daraus ergibt sich allerdings ein Risiko: Wenn das Angebot nicht mit der Nachfrage Schritt halten kann, müssen technische Lösungen womöglich erneut überarbeitet werden. Steigende Kosten motivieren einige Hersteller von Elektrofahrzeugen bereits dazu, auf manchen Märkten Batterien mit geringerer Reichweite und technisch minderwertigere Batterien (die kein Nickel enthalten) einzusetzen.

Während die Energiewende bei Metallen für langfristige Angebotsengpässe sorgen wird, ist die herkömmliche Energieversorgung (Öl und Erdgas) derzeit sehr knapp. Die Nachfrage hat sich schnell von den Tiefständen während der Pandemie 2020 erholt, die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) und ihre Partner (zusammen OPEC+) halten aber an Förderbeschränkungen fest. Obwohl sich die OPEC+ mit der Auflösung der Förderbeschränkungen bis zum Sommer 2022 theoretisch auf Kurs befindet, kommen bezüglich bestimmter Mitglieder, die ihre aktuelle Quote nicht erfüllen können, Zweifel auf. Sofern sich die Verteilung der Produktion auf die Mitglieder nicht ändert (aus politischer Sicht schwierig), könnte das Ölangebot für den Rest des Jahres 2022 knapp bleiben. Die Ölproduktion steigt außerhalb der OPEC+, doch die Höhe der Investitionen ist im Verhältnis zu den aktuellen Ölpreisen niedrig.

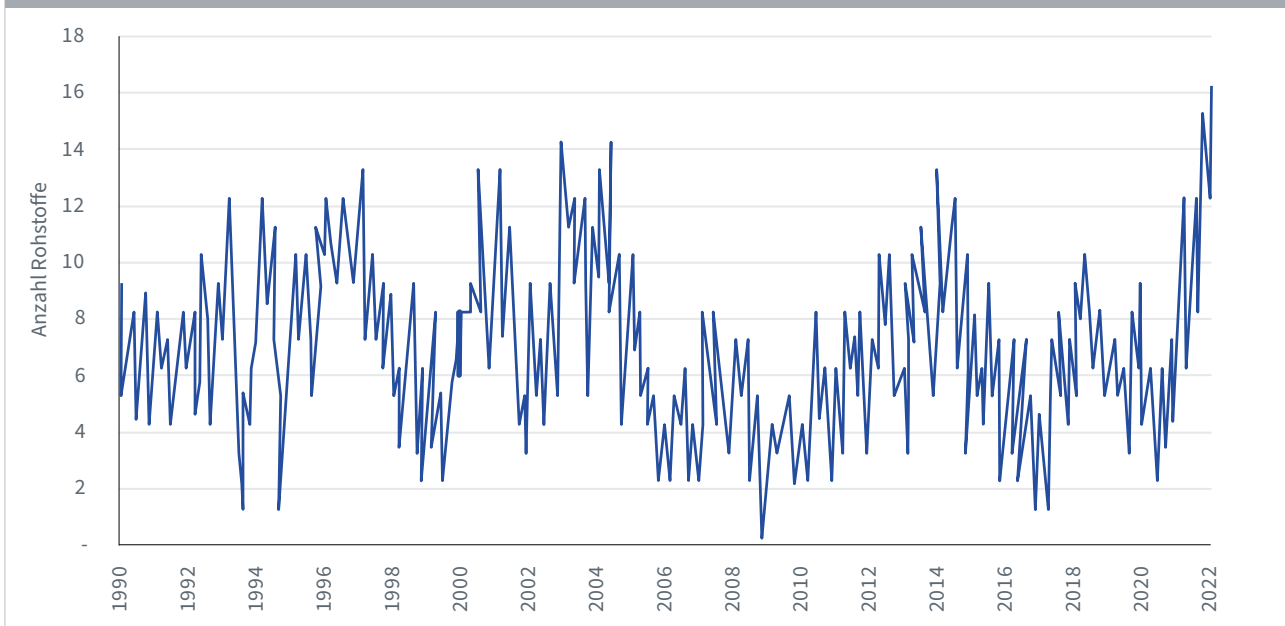
Zum Zeitpunkt des Verfassens¹² sind die geopolitischen Spannungen durch das Säbelrasseln an der Grenze zwischen Russland und der Ukraine hoch. Mehrere Rohstoffe könnten eine Absicherung bieten (siehe [Bieten Rohstoffe eine Möglichkeit zur Absicherung gegen Spannungen zwischen Russland und der NATO?](#)) Obwohl nicht sicher ist, ob der Konflikt eskalieren wird, besteht das Risiko auf eine erhebliche Störung der Lieferketten für Öl, Erdgas, Weizen, Palladium, Nickel und Aluminium. Eine Invasion wäre gleichzeitig ein Rückschlag für die Weltwirtschaft (und nicht Teil unseres zentralen Ausblicks). Wir werden die Entwicklungen aufmerksam verfolgen.

Eine neue Ära der Rohstoffanlagen

Die meisten Rohstoffinvestoren greifen über Futures oder Strategien, die die Performance von Futures replizieren, auf die Anlageklasse zu. Eine Investition in die Spotmarktpreise ist bei den meisten Rohstoffen in der Regel sehr schwierig, da sie schwer gelagert und transportiert werden können. Bei der Anlage in Futures muss zusätzlich zu der theoretischen „Spot-Rendite“ auch noch eine „Rollrendite“ und eine „Zinsrendite“ (Collateral Yield) berücksichtigt werden. Die Rollrendite ergibt sich aus der Annäherung des Futures-Preises an den Spotpreis mit fortschreitender Laufzeit des Kontrakts. Deshalb spielt der Verlauf der Terminkurve eine wichtige Rolle. Ein ansteigender Verlauf, bei dem der Futures-Preis über dem Spotpreis liegt (Contango), verursacht Rollkosten. Ein sinkender Verlauf, bei dem der Futures-Preis unter dem Spotpreis liegt (Backwardation), führt zu einer Rollrendite. Seit 1990 befinden sich die meisten Rohstoffe heute in Backwardation (Abbildung 9).

¹² 8. Februar 2022

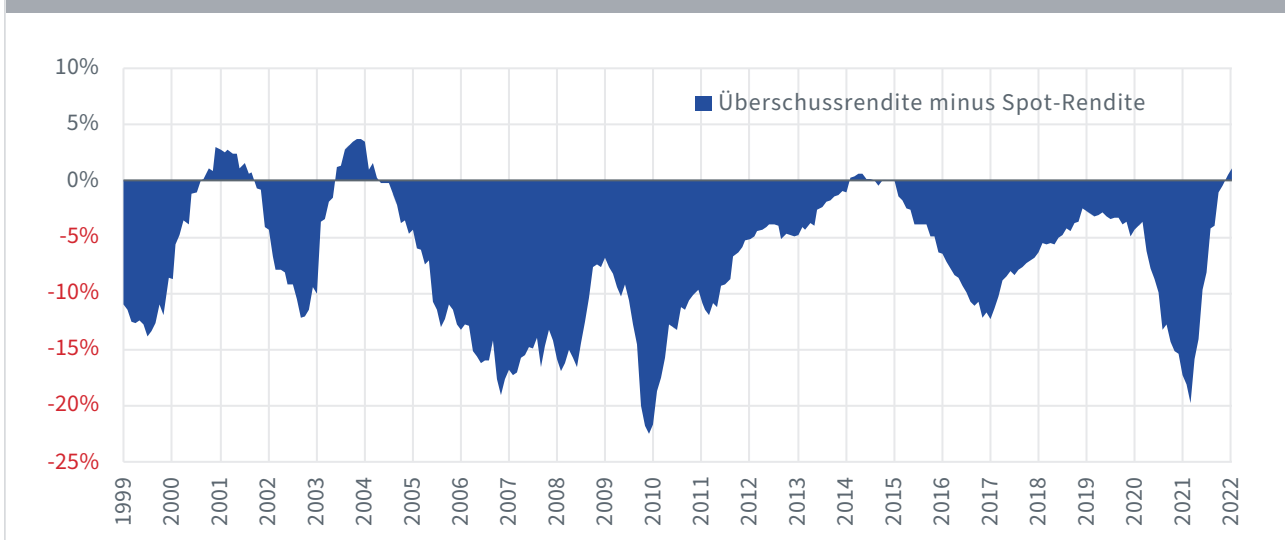
Abbildung 9: Rohstoffe in Backwardation



Quelle: Bloomberg, Januar 1990 bis Februar 2022. Backwardation wird erfasst, wenn der Preis eines nächstfälligen Kontrakts unter dem Preis eines Kontrakts des zweiten Monats liegt. Umfasst 25 Rohstoffe. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Normalerweise befindet sich die Mehrzahl der Rohstoffe in Contango. Da sich aber so viele Rohstoffe in Backwardation befinden, besteht die Möglichkeit, dass die Rendite nach Vereinnahmung der Rollrendite höher sein könnte als die Spot-Rendite. Aus den 12-monatigen rollierenden Unterschieden zwischen „Überrenditen“ (die das Rollen erfassen) und den Spotmarktrenditen ergibt sich in der Tat ein positives Ergebnis (Abbildung 10). Dies kam bisher selten vor, da eine investierbare Strategie in der Regel eine niedrigere Rendite erwirtschaftet als die Spotmarktrendite, in die nicht investiert werden kann. Normalerweise führen Angebotsengpässe zu einer Backwardation-Situation. Angesichts der hohen Nachfrage und dem eingeschränkten Angebot könnte sich diese Backwardation-Ära unseres Erachtens 2022 halten. Given the strength in demand and the constraints on supply, we think this era of backwardation could be here to stay in 2022.

Abbildung 10: Rollierender 12-monatiger Renditeunterschied Über- vs, Spot-Rendite



Quelle: Bloomberg, Januar 1998 bis Januar 2022. Bloomberg Commodity Index (Excess Return) und Bloomberg Commodity Spot Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Die Collateral Yield ist der Zins, der die Investoren für die Sicherheiten entschädigt, die sie bei der Eröffnung einer Futures-Position bereitstellen müssen. Wenn die Zinsen steigen, sollte auch die Collateral Yield steigen. Die Gesamterlöse auf den Rohstoffterminmärkten könnten also noch zusätzlich verbessert werden.

Fazit

Es wird schwierig sein, die Wertentwicklung der Rohstoffmärkte von 2021 zu übertreffen, die Rohstoffmärkte sind unseres Erachtens aber in einer guten Position. Rohstoffe sind seit jeher ein robuster Schutz vor Inflation und einigen geopolitischen Risiken.

Die Energiewende und ein Anstieg der Infrastrukturausgaben sollten eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums abmildern. Abgesehen von wirtschaftlichen Erschütterungen sind die BIP-Prognosen für den Rohstoffkomplex immer noch sehr positiv.

Durch die Backwardation-Situation auf den Rohstoffmärkten ist die Lage für eine Investition in Rohstoffe unseres Erachtens so gut wie schon lange nicht mehr.



Ausblick Aktien

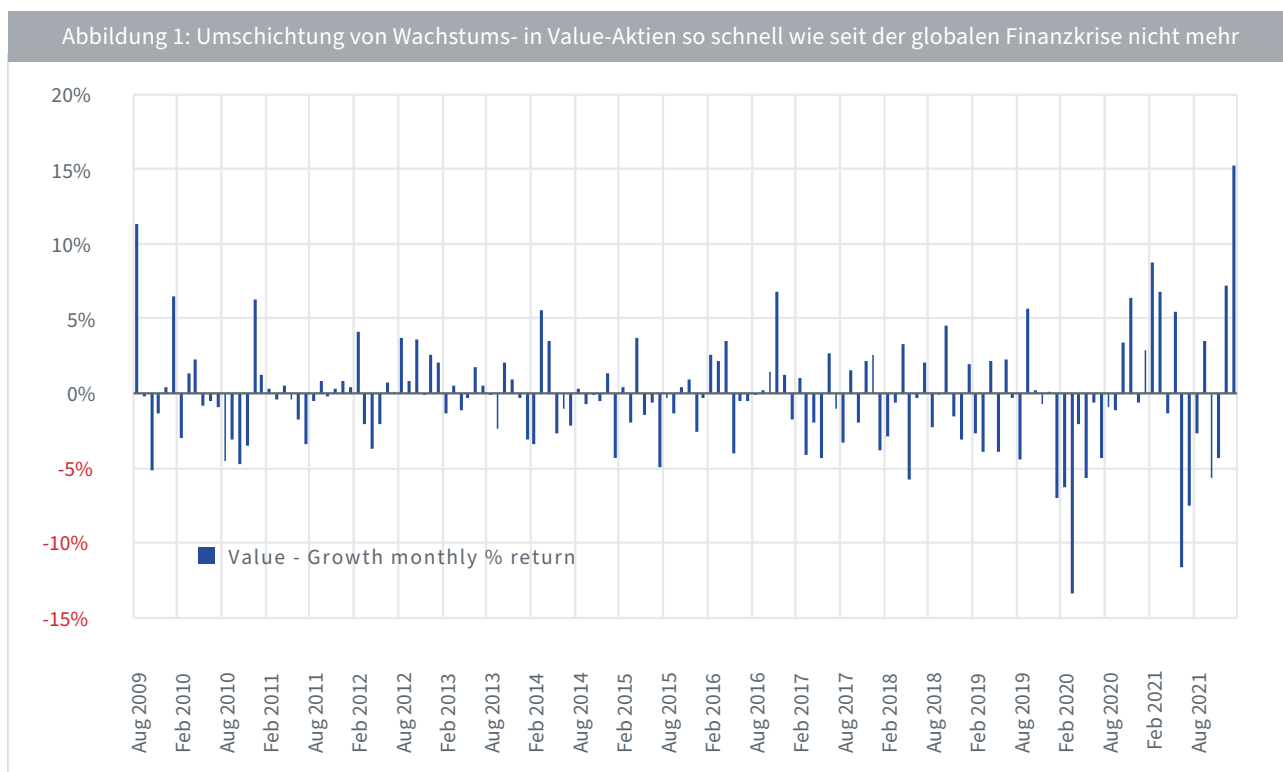
Eine Zeit, um wählerisch zu sein

- | | | | | | |
|----|--|----|----|--|----|
| 01 | Die Masken werden abgelegt und die Inflation steigt | 16 | 05 | Wachstumschancen am besten mit einem gezielten Ansatz nutzen | 18 |
| 02 | US-Notenbank vollführt 2022 einen Drahtseilakt | 16 | 06 | Ein robuster Kern kann weiteren künftigen Marktturbulenzen widerstehen | 19 |
| 03 | Die zyklische Tendenz Europas bietet Chancen inmitten des Paradigmenwechsels | 17 | 07 | Fazit | 19 |
| 04 | China bietet regionalen Schutz vor einem potenziellen Inflationssturm | 18 | | | |

Die Masken werden abgelegt und die Inflation steigt

Im Jahr 2022 darf mit Volatilität gerechnet werden, während die Märkte von einer Phase noch nie dagewesener finanz- und geldpolitischer Konjunkturprogramme zu einer Normalisierung der Marktbedingungen übergehen. Die COVID-19-Pandemie hatte auch 2021 verheerende Folgen für die Weltbevölkerung, wir bleiben aber optimistisch, dass das Schlimmste hinter uns liegt, da die weltweiten Impfraten 2022 weiter steigen werden. Das Umschwenken der drei großen Zentralbanken – der US-Notenbank (Fed), der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bank of England (BOE) – auf eine restriktivere Geldpolitik lässt auf eine Änderung des vorherrschenden Marktzustands schließen.

Der darauf folgende starke Rückgang bei weltweit verfügbaren negativ verzinsten Schuldverschreibungen, der Anstieg der 2-jährigen Renditen in Kombination mit einem anhaltenden Anstieg der Rohstoffpreise zu Beginn des Jahres 2022 liefern ausreichend Beweise für eine Änderung des vorherrschenden Marktzustands auf den internationalen Aktienmärkten. Eine steigende Inflation in Form höherer Investitionskosten, höherer Löhne und höherer Zinsen belastet die betrieblichen Margen von Unternehmen. In diesem Szenario sind Value-Aktien besser positioniert als teure Wachstumswerte, da ihre Größe und ihre Vorherrschaft in Sektoren der Old Economy es ihnen ermöglichen, diese steigenden Kosten einfacher an die Verbraucher weiterzugeben und dabei ihre betrieblichen Margen inmitten dieses schwierigen Umfelds beizubehalten.

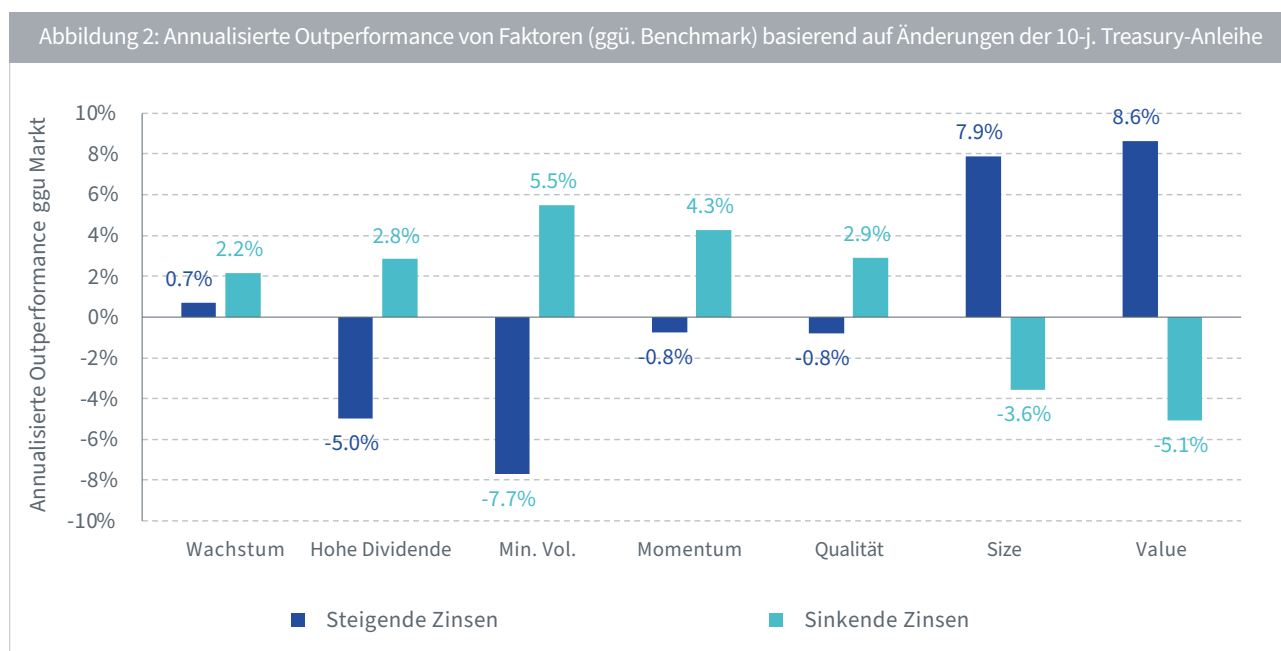


Quelle: Bloomberg, WisdomTree; Stand: 18. Januar 2022. Hinweis: „Value“ repräsentiert durch den S&P 500 Pure Value Index; „Growth“ repräsentiert durch den S&P 500 Pure Growth Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

US-Notenbank vollführt 2022 einen Drahtseilakt

Die US-Wirtschaft hat sich von der Rezession, die durch den COVID-Einbruch verursacht wurde, größtenteils erholt. Die Preisanstiege fallen höher aus als erwartet und genau darin liegt der Grund, warum die Fed aggressivere Zinserhöhungen signalisiert. Die Konsumausgaben verlagern sich von Gütern wieder zurück auf Dienstleistungen, die Ausgaben für Dienstleistungen waren in den letzten Monaten jedoch rückläufig. Die Störungen der Lieferkette, die teilweise für die hohen Rohstoffpreise verantwortlich sind, werden sich den Erwartungen zufolge im Laufe des Jahres 2022 auflösen. In den USA scheint es sich bei der hartnäckigeren Inflation, die auf Lohnwachstum und Arbeitskräftemangel zurückzuführen ist, aber um einen langfristigen Faktor zu handeln. Dies könnte wiederum eine stärkere geldpolitische Reaktion seitens der Fed hervorrufen und beinhaltet das Risiko einer dämpfenden Wirkung auf das Wachstum in den USA. In den letzten zehn Jahren haben Faktoren wie Size und Value in einem Umfeld steigender Zinsen für die höchste Outperformance gegenüber dem Markt (S&P 500) gesorgt.

Eine auffällige Veränderung bei der Faktor-Performance in den ersten Wochen des Jahres 2022 ist der Faktor hohe Dividenden, bei dem es sich um den Faktor mit der besten Performance handelt. Dies steht im Gegensatz zu seinem schlechten Abschneiden in früheren Zinserhöhungszyklen. High-Dividend-Strategien verfügen derzeit über ein Branchenengagement, das einem steigenden Zinsumfeld entspricht, da sie in zyklischen Sektoren wie Energie und Finanzen übergewichtet sind. Der hohe Dividendenfaktor erfasst nicht nur den Value-Faktor, sondern er erfasst ihn auf eine Weise, durch die er ein höheres Engagement in Unternehmen mit hoher Rentabilität hat. 50 % der Unternehmen im S&P 500 verfügen aktuell über eine Dividendenrendite, die höher ist als die Rendite der 10-jährigen US-Treasury-Anleihe, und High-Dividend-Strategien befinden sich alle deutlich über der 10-jährigen US-Treasury-Anleihe. In einer Zeit, in der Rentabilität eine wichtige Rolle spielt, und unrentable Technologieaktien durch steigende Zinsen unter Druck gesetzt werden, entwickeln sich Aktien mit hohen Dividenden wie Anlagen mit kurzer Duration.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum vom 31. Mai 2002 bis zum 31. Januar 2022. Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in USD. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Die zyklische Tendenz Europas bietet Chancen inmitten des Paradigmenwechsels

Nach einem hervorragenden Jahr 2021 bleibt der Ausblick für europäische Aktien 2022 weiterhin positiv. Gestützt wird dies durch eine erneute Beschleunigung der Konsens-Ertragsrevisionen für 2022, ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum, fortgesetzte fiskalische Unterstützungsmaßnahmen und eine gute wirtschaftliche Dynamik nach der Omicron-Variante. Die Welle überraschender Inflationsanstiege in Europa ist für die EZB ein böses Erwachen. Deshalb wird die EZB darauf voraussichtlich mit einer schnelleren Zinserhöhung reagieren. Nach einer geldpolitischen Annäherung zwischen der EZB und der Fed würden wir eine Stärkung des Euro erwarten. Da die Anleiherenditen weiter steigen, sollte die derzeitige Umschichtung in Value-Aktien an Dynamik gewinnen, angeführt vom Energie- und Materialsektor. Angesichts der Konsequenzen aus der Russland-Ukraine-Krise ist unsere Beurteilung des europäischen Wachstums aufgrund des zusätzlichen Drucks auf die Inflation durch steigende Energiekosten (Russland hat einen Anteil von fast 46%¹ an den europäischen Gasimporten) und die sich daraus ergebende Belastung der Konsumnachfrage komplexer. Wir erwarten, dass staatliche Kompensationsprogramme einen Teil der steigenden Kosten für die Verbraucher abfedern, die Auswirkungen daraus aber bescheiden ausfallen werden. Geopolitische Spannungen führen selten zu einer richtigen Rezession. Es kann aufgrund von Kriegen zwar zu deutlichen Aktienmarktkorrekturen kommen, sie sind in der Regel aber von kurzfristiger Natur. Angesichts der veränderlichen Lage besteht hohe Unsicherheit im Hinblick auf die weitere Entwicklung des Konflikts. Eine weitere Eskalation hat das Potenzial, hohen Einfluss auf die europäische Wirtschaft zu nehmen. Europäische Länder müssten die Energieversorgung rationieren, um eine sichere Energieversorgung der Haushalte zu gewährleisten, was in energieintensiven Branchen zu Produktionskürzungen führen könnte. Sollte es jedoch zu einer Lösung in der Krise zwischen Russland und der Ukraine kommen, könnte die wirtschaftliche Dynamik in europäischen Aktien wieder auf das Niveau von Anfang 2022 steigen.

¹ Gazprom, Eurostat

China bietet regionalen Schutz vor einem potenziellen Inflationssturm

Während sich die weltweite Wirtschaft wandelt, wird die Geldpolitik in entwickelten Märkten von entgegenkommend auf restriktiver angepasst. China (die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt) wechselt 2022—im Gegensatz zu 2021—hingegen zu einer lockeren Geldpolitik und aktiveren fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen. Die krasse Abweichung bei den inflationären Trends zwischen entwickelten Märkten und China, die sich an einer geringeren Differenz zwischen der Erzeuger- und der Verbraucherpreisinflation ablesen lässt, gibt der Chinesischen Volksbank (PBOC) im Gegensatz zu entwickelten Märkten mehr Spielraum zur Einführung einer Reihe von Lockerungsmaßnahmen. 2021 zeigte, dass die chinesische Politik entschlossen zu sein schien, die Abhängigkeit der Wirtschaft von Investitionen in den Immobiliensektor zu senken und die Wirtschaft auf den Konsum von mehr inländischen Gütern und Dienstleistungen auszurichten. Der Abzug wirtschaftlicher Ressourcen aus dem Immobilienbereich und deren Umverteilung an die Bereiche Landwirtschaft, neue Energie und Technologie wird ein langfristigeres Projekt sein als ursprünglich von China geplant.

2022 kommt es in China zu einer erneuten geldpolitischen Lockerung und die Chinesische Volksbank hat ein klares Signal für eine entgegenkommende geldpolitische Haltung gesetzt, um die Wirtschaft zu stützen. Aus historischer Sicht ist die Erhöhung der Geldmenge zu günstigeren Kosten ein wichtiger Faktor für eine gesteigerte Wertentwicklung auf den chinesischen Aktienmärkten—allerdings mit einer sechsmonatigen Verzögerung, die sich unseren Erwartungen zufolge 2022 widerspiegeln wird. Die Möglichkeit weiterer behördlicher Hindernisse lässt sich zwar nicht ausschließen, wir erwarten aber, dass sie zum Höhepunkt des 20. Nationalkongresses der chinesischen kommunistischen Partei nachlassen werden, wie dies in früheren politischen Zyklen der Fall war.

Wachstumschancen am besten mit einem gezielten Ansatz nutzen

Das Umschwenken der Fed auf eine restriktivere Geldpolitik zum Jahreswechsel wurde von Wachstumsaktien nicht besonders gut aufgenommen. Wachstumsaktien sind, wie der Name schon sagt, vom künftigen Wachstum der Cashflows abhängig. Da höhere Cashflows in weiter entfernt liegender Zukunft erwartet werden, reagieren solche Aktien sensibler auf die Zinssätze (die zur Abzinsung ihrer Cashflows verwendet werden). Soweit die technische Erklärung. Letztendlich reagiert die Risikostimmung schneller als Discounted-Cashflow-Modelle. Bei der Stimmung kann es auch zu einer Überreaktion kommen. Und die Geschehnisse vom Januar 2022 könnten dafür in der Tat als Beispiel dienen.

Natürlich ist die Vorhersage von Marktschwankungen schwierig. Vor allem die Abschwünge. (Relativ) einfach ist die Beobachtung der Richtung wichtiger Strömungen und die eigene Ausrichtung daran. Megatrends können Investoren die Möglichkeit genau dazu bieten.

Beispielsweise wissen wir, dass eine Energiewende hin zu umweltfreundlicheren Technologien im Gange ist und sich beschleunigt. Ebenso wissen wir, dass die Welt immer digitaler wird und umfassende Cybersicherheit entscheidend ist, um den Erfolg—oder das Überleben—von Unternehmen zu gewährleisten, die auch nur lose mit dem Internet verbunden sind. Es gibt viele solcher Trends. Diese Megatrends werden sich unabhängig von den Maßnahmen der US-Notenbank fortsetzen. Wir bevorzugen deshalb die folgenden Prinzipien, um am Wachstum zu partizipieren.

Erstens bevorzugen wir Engagements, die sich von reinem Beta-Wachstum abgrenzen. Es geht nicht darum, dass sich Beta-Wachstum, wie herkömmliche, nach der Marktkapitalisierung gewichtete Wachstumsindizes, dieses Jahr nicht gut entwickeln wird. Vielmehr sind wir der Ansicht, dass thematische Anlagen angesichts der unterschiedlichen Zeithorizonte eine effektive Diversifizierung gegenüber Value bieten.

Zweitens sprechen wir uns für Geduld aus. Thematische Anlagen bieten nicht nur Wachstum, sondern häufig hohes Wachstum. Sie sind deshalb sicherlich nicht gegen Marktverwerfungen bei Wachstumsaktien immun. Das bedeutet, dass dem Drang zu verkaufen in schwierigen Zeiten schwer zu widerstehen ist. Es ist unwahrscheinlich, dass eine Anlage in Umweltinnovationen, wie Batteriespeicherlösungen oder Fortschritte in der Biotechnologie, in naher Zukunft ihr volles Potenzial erreichen werden. Marktverluste aufgrund von Maßnahmen der Fed oder etwas anderes können häufig attraktive Einstiegspunkte bieten.

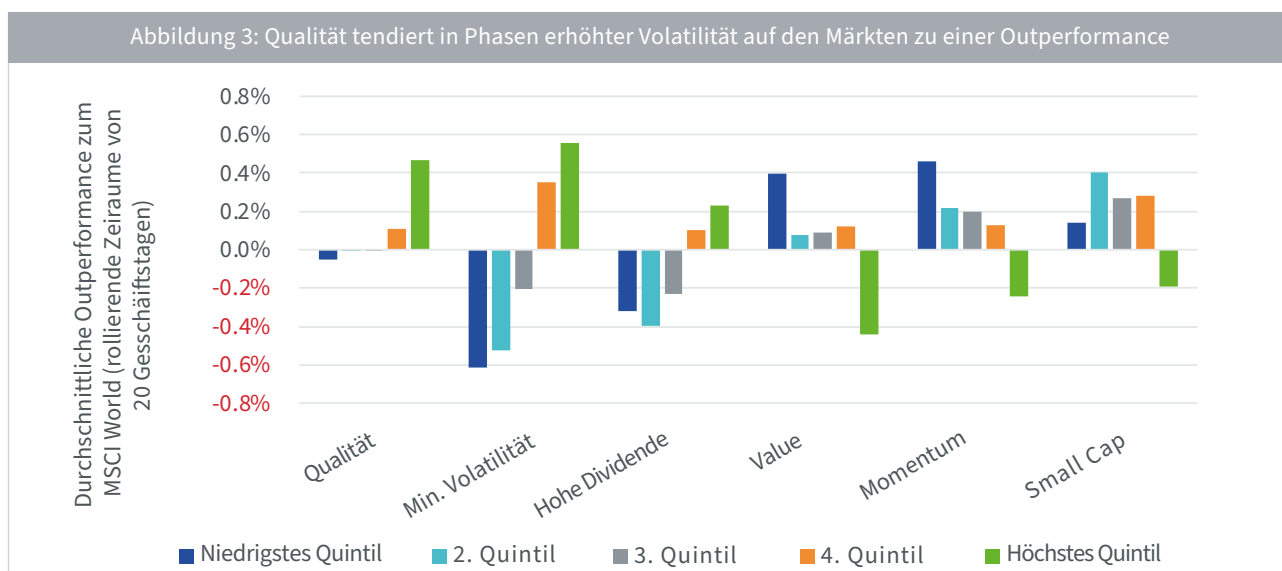
Der Zugang zu einzigartigen und differenzierten Engagements, die fachlich fundierte Einblicke in systematische Strategien geben, nimmt zu. Es ist deshalb entscheidend, ein Thema zu finden, von dem man überzeugt ist, und dann bereit ist, bei kurzfristiger Volatilität auszuhalten.

Ein robuster Kern kann weiteren künftigen Marktturbulenzen widerstehen

In unserem [Aktienausblick vom Oktober 2021](#), haben wir das Risiko von Marktturbulenzen hervorgehoben, wenn die Fed schließlich zu einer restriktiveren Geldpolitik übergehen würde. Wir legten nahe, dass die Märkte sich zu sehr in einer extrem entgegenkommenden Geldpolitik zurücklehnten. Angesichts einer steigenden Inflation und wenig Handlungsempfehlungen seitens der Fed würde ein unausweichliches Umschwenken auf eine restriktivere Politik bei Aktien auf wenig Verständnis stoßen, vor allem nicht bei Wachstumsaktien. Genau dazu ist es im Januar gekommen.

Wir sind nicht der Ansicht, dass die starke Korrektur bei Aktien im Januar nahelegt, dass die Märkte eine bevorstehende Rezession vorhersagen. Stattdessen waren die Märkte einfach nicht auf eine Änderung des Tons der US-Notenbank vorbereitet. Möglicherweise liegt ein Jahr mit einer Verschärfung der Geldpolitik vor uns. Die Fed wird auf Wirtschaftsdaten reagieren und die Märkte werden auf die Fed reagieren. Was die Zukunft betrifft, gibt es keine Gewissheiten, jedenfalls nicht, wenn es um geldpolitische Maßnahmen geht.

Inmitten einer solchen Unsicherheit bevorzugen wir weiterhin eine Allokation im Faktor Qualität. Wir definieren Qualität als Allwetter-Kernengagement in Aktienportfolios. Bei WisdomTree nehmen wir stabile, rentable Unternehmen in unsere Definition von Qualität auf. Diese Unternehmen bieten Schutz bei Marktabschwüngen, besitzen aber auch die Fähigkeit, von Markterholungen zu profitieren—ein Muster, das wir möglicherweise in diesem Jahr beobachten können.



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 30. September 2002 bis 31. Dezember 2021. Anhand von Tagesdaten in US-Dollar. Berechnungen in USD. Ein Investment in einen Index ist nicht möglich. Die obigen Zahlen enthalten Daten aus dem Backtesting. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.** Die Faktoren hier verwenden die auf dem MSCI World basierenden Faktoren.

Unternehmen, die als „Qualität“ charakterisiert werden, verfügen in der Regel tendenziell auch über einen niedrigeren Fremdkapitalanteil. In Phasen steigender kurzfristiger Zinsen ist ihr Risiko einer Zahlungsunfähigkeit im Vergleich zu Unternehmen mit spekulativeren Aussichten ebenso niedriger (siehe Abbildung 3 oben). Solche Unternehmen verfügen zudem über großen Spielraum bei der Preisgestaltung, was hilft, die Margen vor Inflation zu schützen.

Wenn die Zinsen steigen und die Investoren sich bei Anleihen nach Erträgen umsehen, werden Qualitätsunternehmen, die Dividenden auszahlen, sogar noch interessanter. Sie verbinden Elemente von „Value“ mit dem Gleichgewicht von Qualität.

Fazit

Eine restriktivere Geldpolitik hält Aktien nicht notwendigerweise von einem Jahr mit einer guten Entwicklung ab. Wenn 2022 zu dem Jahr wird, in dem die COVID-Maßnahmen weltweit zu Ende gehen, würde Risikoaktiva dadurch einen dringend benötigten Schub erhalten. Da Wachstumsaktien zu Beginn des Jahres eine sehr kämpferische Fed eingepreist haben, könnte sich jedes Zeichen von Friedfertigkeit als Bonus erweisen. Ein diversifiziertes Engagement in Qualität, Value und Wachstum kann den Investoren helfen, ihre Portfolios für das kommende Jahr robust zu gestalten.



Ausblick Fixed Income

Inflation bringt 2022 neue Chancen auf den Anleihemärkten

- | | | | | | |
|----|--|----|----|--|----|
| 01 | Thema 1: Umschwenken auf eine restriktivere Zentralbankpolitik aufgrund guter Arbeitsmarktentwicklungen und Daten zur Unterstützung der Änderung | 21 | 03 | Thema 3: Relative-Value-Chancen innerhalb der Anlageklassen für Anleihen gewinnen zunehmend an Bedeutung | 24 |
| 02 | Thema 2: Eine dauerhaft hohe Inflation sowie eine weniger entgegenkommende Geldpolitik führt zu steigenden Anleiherenditen | 23 | | | |

Die Fixed-Income-Märkte behalten die Inflation und die Politik der Zentralbanken seit Beginn der COVID-19-Pandemie genau im Blick. Das Jahr 2021 ging für Fixed Income damit zu Ende, dass sich hochwertige Anleihen generell schlechter entwickelten als Risikoaktiva. Der Beginn des Jahres 2022 war hingegen von einer risikoaversen Stimmung wie auch von einer weniger entgegenkommenden Geldpolitik gekennzeichnet. Dies hat auf den Anleihemärkten zu einer Korrektur der historisch niedrigen Renditeniveaus geführt. Höhere Renditen über das gesamte Kreditspektrum hinweg könnten auf den Anleihemärkten zu neuen Chancen für Anlageklassen führen, die weniger empfindlich auf steigende Zinsen reagieren.

Unser Fixed-Income-Ausblick für das kommende Jahr wird von drei wichtigen Themen geprägt:

1. Das Umschwenken auf eine restriktivere Zentralbankpolitik lässt auf eine Tendenz hin zu Engagements mit kürzerer Duration schließen
2. Eine dauerhaft hohe Inflation sowie eine weniger entgegenkommende Geldpolitik führt zu steigenden Anleiherenditen
3. Fundamentaldaten werden für Überrenditen sorgen, wenn es auf den Anleihemärkten zu einer Korrektur der niedrigen Renditeniveaus kommt

Wir haben dies bereits in unserem Ausblick vom Oktober 2021 angesprochen und festgestellt, dass eine hohe Inflation die Zentralbanken früher als zunächst erwartet zum Handeln animiert hat. In diesem Artikel liefern wir eine Übersicht über die Entwicklungen zu den drei Hauptthemen, die die Anleihemärkte 2022 den Erwartungen zufolge beeinflussen werden.

Thema 1: Umschwenken auf eine restriktivere Zentralbankpolitik aufgrund guter Arbeitsmarktentwicklungen und Daten zur Unterstützung der Änderung

Auf den Anleihemärkten kommt es zu Zinsanpassungen, die auf eine restriktivere Haltung der Zentralbanken zurückzuführen sind. Der Inflationsdruck hat den Zentralbanken weltweit einen schweren Schlag versetzt. Die Bank of England (BOE) hat die Zinsen bereits zweimal erhöht und die US-Notenbank (Fed) wird bei ihrer geldpolitischen Sitzung im März voraussichtlich eine Zinserhöhung durchführen. Wertpapierkaufprogramme, die niedrigen Anleiherenditen bisher Unterstützung lieferten, werden zurückgefahren und es wird bei den Anleiherenditen auch im weiteren Verlauf des Jahres 2022 zu Schwankungen kommen.

Wir prognostizieren ein weiteres Wachstum der US-Wirtschaft¹, doch eine verschärfte Geldpolitik wird dieses Wachstum voraussichtlich etwas schmälern. Dies wird vor allem im Wohnimmobiliensektor der Fall sein, in dem es seit Beginn der COVID-19-Pandemie zu hohen Preissteigerungen gekommen ist.

Die Zentralbanken befinden sich in unterschiedlichen Phasen des Prozesses zur Bekämpfung des anhaltenden Inflationsdrucks. Es ist weiterhin ein Balanceakt, einerseits die Inflation im Zaum zu halten und andererseits die wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie nicht auszubremsten. Der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine sorgt auf den Märkten noch zusätzlich für Nervosität. Der Beginn der Wintersaison hat zwar zu einem erneuten Anstieg der COVID-Fälle geführt, die Hospitalisierungsraten scheinen aber überschaubarer zu sein, was zu einer Sicherung des Wachstums beigetragen hat. Bei den Abmilderungsansätzen lässt sich jedoch eine anhaltende Ungleichheit beobachten, wodurch sich der Druck auf die globale Lieferkette weiter erhöht.

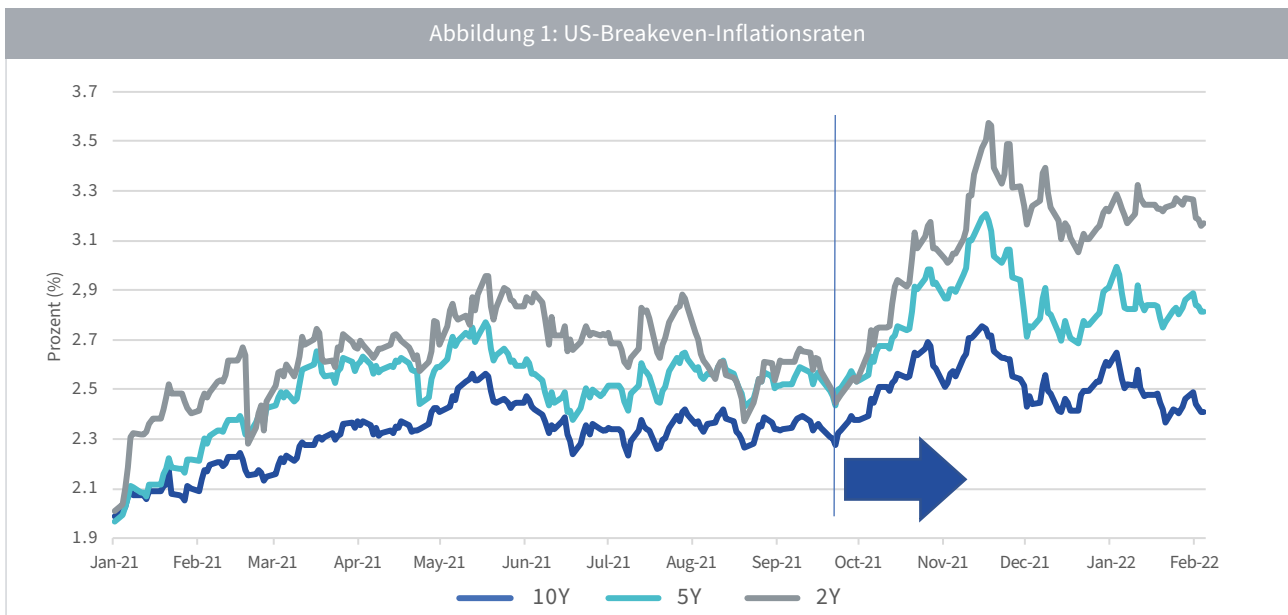
Aufgrund der strukturellen Unterschiede zwischen den jeweiligen Volkswirtschaften erwarten wir in Europa beim Wachstum eine anhaltende Divergenz zwischen den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU). Obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) im Vergleich zu den USA und Großbritannien weiterhin eine entgegenkommende geldpolitische Haltung verfolgt, hat der andauernde Inflationsdruck bei den Marktteilnehmern zu der Erwartung geführt, dass die EZB in der zweiten Jahreshälfte 2022 zu Zinserhöhungen übergehen wird. Dies wird unseres Erachtens vom wirtschaftlichen und inflationären Druck in den kommenden Monaten abhängen.

¹ Quelle: Bloomberg, wirtschaftlicher Konsens deutet für 2022 auf ein Bruttoinlandsprodukt von +3,8%hin, Stand der Daten: 8. Februar 2020 unter Verwendung von ECGDUS 22.

Im Vergleich zu früheren Krisen wird sich ein entscheidender Unterschied im Ausmaß der europäischen Erholung nach der expansiven Wirkung richten, die das NextGenerationEU-Programm und das langfristige Budget 2021–2027 (eines des größten Konjunkturpakete, das je durch ein EU-Budget finanziert wurde) auf die langfristigen Wachstumsaussichten für den Euro-Raum haben werden. Es zielt darauf ab, Lücken zwischen den Ländern zu schließen. Unseren Erwartungen zufolge wird sich das Wachstum fortsetzen, sofern externe Faktoren aufgrund der Unruhen in Russland und der Ukraine die Energiepreise nicht weiter belasten, was wiederum zu einer kurzfristigen Zurückhaltung bei der Konsumnachfrage führt.

In Großbritannien erwarten wir sowohl Engpässe in den Lieferketten wie auch komplexe Probleme bei der Geschäftsaktivität aufgrund von neuen grenzübergreifenden Vorschriften infolge des Brexit. Dies wird den Aufwärtsdruck auf die Inflation voraussichtlich erhöhen. Verstärkt durch eine hohe energiepreisbedingte Inflation und den Beginn des Zinserhöhungszyklus wird das verfügbare Haushaltseinkommen wahrscheinlich sinken und Abwärtsdruck auf das Wachstum ausüben.

Die Anleihemärkte können Licht ins Dunkel der langfristigen Anlegererwartungen im Hinblick auf das Wachstum und die Inflation bringen und als Barometer für die wirtschaftliche Erholung dienen. Wenn wir uns auf die Inflationserwartungen in den 10-jährigen Breakeven-Inflationsraten für drei wichtige Anleihemärkte konzentrieren (USA, Deutschland und Großbritannien), sind die Inflationserwartungen seit dem vierten Quartal 2021 gestiegen. Die wichtigste Entwicklung seit der Veröffentlichung unseres Ausblicks im vergangenen Jahr war der schneller als erwartete Anstieg der Renditen bei kurzfristigen Anleihen. Die Kurve der Breakeven-Inflationsrate verläuft im Hinblick auf das Laufzeitenspektrum zwischen unterschiedlichen Laufzeiten normalerweise relativ flach. Seit Anfang 2022 ist uns eine Zinsanpassung bezüglich der Inflationserwartungen für die nächsten zwei bis fünf Jahre aufgefallen. In Abbildung 1 lassen die US-Breakeven-Inflationsraten darauf schließen, dass die Investoren in dem Zeitraum eine weiterhin erhöhte Inflation erwarten. Die höchsten Stände werden dabei im Laufe der nächsten zwei Jahre erwartet.



Quelle: Bloomberg, WisdomTree vom 1. Januar 2021 bis 4. Februar 2022. Die Breakeven-Inflation zeigt die eingebettete durchschnittliche Inflationserwartung im Laufe der nächsten Jahre, wie durch die Kurvenlaufzeit angegeben, also 2 Jahre, 5 Jahre oder 10 Jahre. Die Breakeven-Inflation wird durch Abzug der Realrenditen von den Nominalrenditen berechnet. Beispiel: Nominale 10-jährige Anleiherenditen minus reale 10-jährige Anleiherenditen ergibt die 10-jährige Breakeven-Inflation.

Fazit

Die wirtschaftliche Erholung wird 2022 im Vergleich zu 2021 langsamer voranschreiten (Basiseffekt spielt eine Rolle) und aufgrund der hohen Inflation und einer restriktiveren Haltung der Zentralbanken wechselhafter ausfallen. Eine erhöhte Marktunsicherheit aufgrund des Abwärtsdrucks auf die Gewinnmargen der Unternehmen, der sich aus höheren Produktionskosten und Schuldendienstkosten ergibt, sowie niedrigere Ausgaben der privaten Haushalte könnten dafür sorgen, dass sich die risikobereite Einstellung des letzten Jahres auflöst.

Wir würden eine Segmentierung des Portfolios in Betracht ziehen, und zwar durch Anstreben einer kurzen Duration in zinsempfindlichen Anlagen, insbesondere in auf USD lautenden Anleihen, und die taktische Aufnahme von Anleiheengagements mit mittel- bis langfristiger Duration zur Abmilderung der Volatilität in Multi-Asset-Portfolios.

Ein Engagement auf komplexen Anleihemärkten mit einem taktischen Barbell-Ansatz kann helfen, die Durationsrisikoprofile von Portfolios auszugleichen. In ausgewählten Fällen sollten in Bezug auf Schuldverschreibungen und Duration eine Barbell-Strategie in Erwägung gezogen werden.

Thema 2: Eine dauerhaft hohe Inflation sowie eine weniger entgegenkommende Geldpolitik führt zu steigenden Anleiherenditen

Die Anleihemärkte wurden 2021 stark durch die Angst vor Inflation beeinflusst und eine anhaltende Inflation hat seit Anfang 2022 zu einem kontinuierlichen Anstieg der Anleiherenditen geführt. Die hohe Korrelation zwischen den festgestellten Verschiebungen der Zinsstrukturkurven von Staatsanleihen hat sich in den ersten paar Monaten dieses Jahres beschleunigt. Die Rede von der Drosselung der Wertpapierkaufprogramme zeigt in den USA, Großbritannien und der Eurozone Wirkung und wird die Anleiherenditen gegenüber 2021 voraussichtlich weiter nach oben treiben.

Das Potenzial für eine weltweit höhere Inflation ist angesichts eines hartnäckigen Aufwärtstrends bei den Preisen für Öl und andere Rohstoffe weiterhin vorhanden. Es ist eine gewisse Entspannung in der Lieferkette und bei den Frachtsätzen vorstellbar, dies wird jedoch kaum ausreichen, um den inflationären Trend in naher Zukunft umzukehren.

Anleiheinvestoren sind den Inflationmessungen und jeglichen geldpolitischen Maßnahmen durch die Zentralbanken gegenüber nach wie vor sehr sensibel. Der Ausblick für die geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken wird immer restriktiver, da diese versuchen, die ungezügeltere Kosten- und Verbraucherpreis-inflation unter Kontrolle zu bringen.

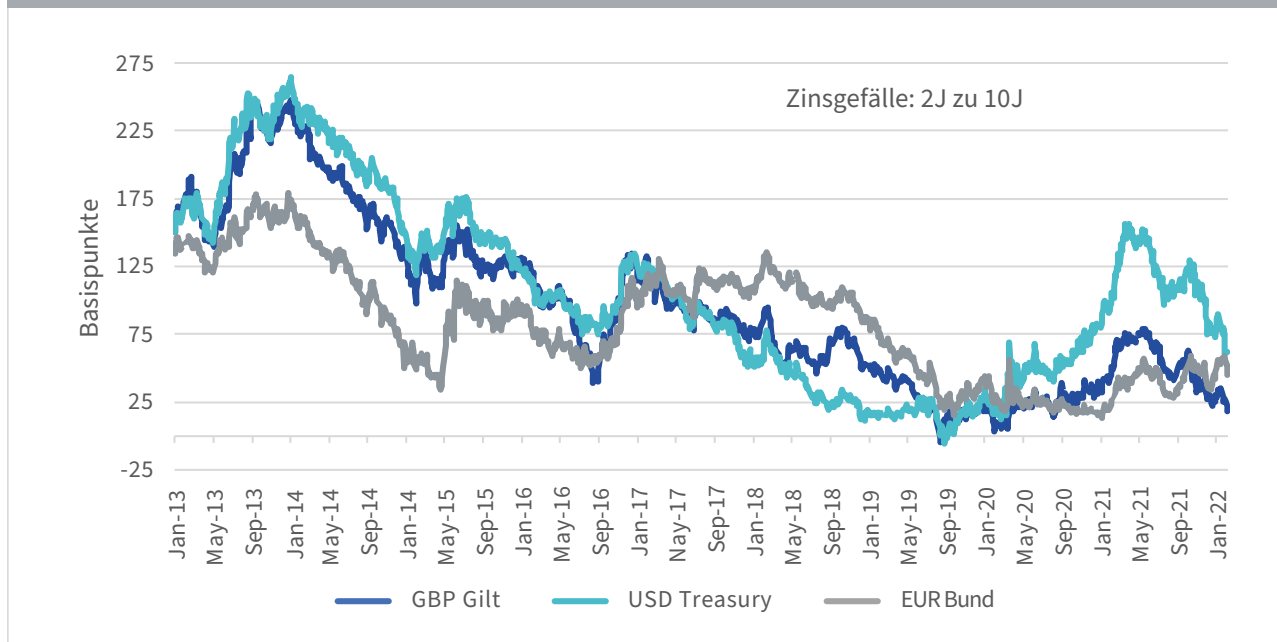
Aus historischer Sicht hat sich der Marktpreis des Laufzeitrisikos zwischen dem 2-jährigen und 10-jährigen Teil der Zinsstrukturkurve in Phasen anhaltender steigender Inflationserwartungen in einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve niedergeschlagen. Diese Erwartung hat sich nicht erfüllt, da die Inflationmessungen seit dem vierten Quartal 2021 höher als erwartet ausgefallen sind (siehe Abbildung 2). Der Markt hat seine Erwartungen bezüglich des Laufzeitrisikos angepasst – ein Zeichen für die Erwartung einer bevorstehenden Änderung der Geldpolitik. Das Chart zeigt die drastischste Anpassung des Zinsgefälles der US-Zinsstrukturkurve zum Ende des Jahres 2021, als die US-Notenbank im Dezember 2021 einen restriktiveren Ton anschlug und die Märkte nun eine Zinserhöhung im März² einpreisen.

2021 stellten wir fest, dass der 10-jährige Teil der Zinsstrukturkurve für Staatsschulden dem Inflationsdruck gegenüber anfällig erschien. Diese Sicht der Dinge ist weiterhin zutreffend, da die 10-jährigen Renditen seit Ende des Jahres deutlich steigen. Unseres Erachtens sind steigende Anleiherenditen nach wie vor ein zentrales Thema, weshalb wir im Hinblick auf das Zinsänderungsrisiko einen umsichtigeren Ansatz bevorzugen und die Portfolioduration insgesamt mithilfe dynamischer Durationsmanagementstrategien senken. Die Investoren sollten sich auf steigende Preise in den Bereichen Energie und breite Rohstoffe konzentrieren, da diese zu den Hauptursachen des anhaltenden Inflationsdrucks zählen.

Im Gegensatz zum Sommer und Herbst 2021, als die europäische Inflation aufgrund struktureller Unterschiede auf dem Arbeitsmarkt und dem Ausgabeverhalten der Konsumenten keine so große Bedrohung darstellte, hat die Erholung in Europa an Fahrt aufgenommen. In den kommenden Monaten erwarten wir, dass die EZB ihre Haltung zur Geldpolitik anpassen und gegen Ende des Jahres 2022 möglicherweise einen restriktiveren Kurs einschlagen wird.

² Quelle: Bloomberg, Fed Funds Futures, Stand 4. Februar 2022.

Abbildung 2: Gefälle zwischen den Renditeniveaus von 2-jährigen und 10-jährigen Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, vom 1. Januar 2013 bis 4. Februar 2022. Das Zinsgefälle definiert sich als Renditedifferenz zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und 2-jährigen Staatsanleihen für eine bestimmte Zinsstrukturkurve. **EUR Bund bezieht sich auf deutsche Bundesanleihen, GBP Gilt bezieht sich auf britische Staatsanleihen und USD Treasury bezieht sich auf US-Staatsanleihen.**

Fazit

Die Anleihemärkte behalten kurzfristig den Inflationsdruck genau im Blick. Es sollte eine defensivere Duration von fünf Jahren und weniger mithilfe dynamischer Durationsmanagementstrategien in Betracht gezogen werden. Engagements in hochwertigen Anleihen haben in Phasen starker Korrekturen an den Aktienmärkten aus historischer Sicht für abmildernde Effekte gesorgt und diese Art von Engagement könnte als Teil eines dynamischen Ansatzes für das Durationsmanagement dienen.

In Europa könnte sich das Zurückfahren des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) Ende März 2022 negativ auf die Anleihen von Peripheriestaaten auswirken, die von der Unterstützung durch die EZB profitiert haben. Der Markt wird sich in dieser Übergangsphase nach temporärer Hilfe über PEPP hinaus umsehen.

Thema 3: Relative-Value-Chancen innerhalb der Anlageklassen für Anleihen gewinnen zunehmend an Bedeutung

Da der Weg zu einer wirtschaftlichen Erholung weiterhin steinig ist, müssen Anleiheinvestoren 2022 beim Treffen von Entscheidungen zur Vermögensallokation ein Gleichgewicht zwischen guten Fundamentaldaten und dem Renditepotenzial unterschiedlicher Anlageklassen für Anleihen finden. Die Kreditspannen zwischen Hochzins- und Investment-Grade-Anleihen sind auf den meisten wichtigen Anleihemärkten im Verhältnis zu den bisherigen langfristigen Niveaus weiterhin eng (siehe Abbildung 3). Unseres Erachtens werden gute Fundamentaldaten eine Rolle dabei spielen, welche Anlageklassen für Anleihen 2022 eine Überrendite erwirtschaften werden, da die Investoren zunehmend Engagements in Nischen des Anleihemarkts anstreben, die steigenden Anleiherenditen und wirtschaftlicher Unsicherheit gegenüber widerstandsfähiger sind.

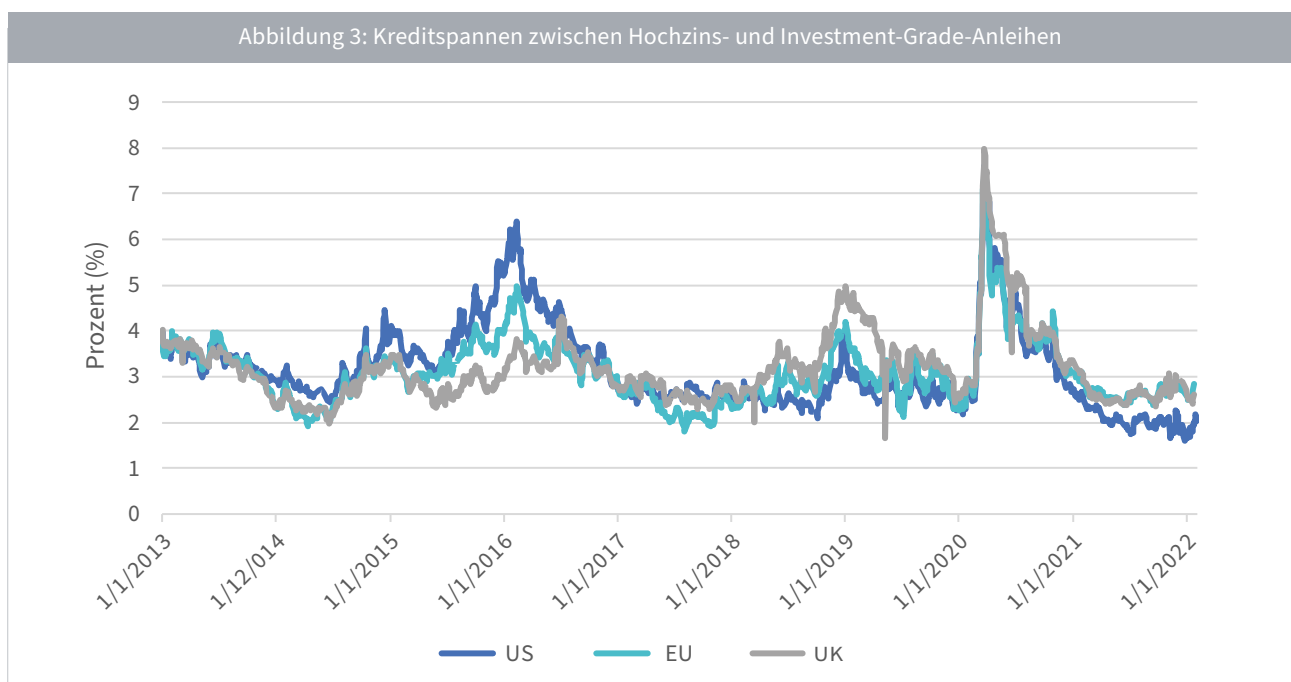
Banken stehen nach wie vor im Zentrum der wirtschaftlichen Erholung, da sich Zentralbanken und Regierungen bei der reibungslosen Übertragung von Kapital und der Unterstützung von sowohl privaten Haushalten als auch Unternehmen in der Pandemie weiterhin auf das Bankensystem verlassen. Angesichts der Widerstandsfähigkeit unterschiedlicher Sektoren, könnte ein Umfeld höherer Anleiherenditen die Rentabilität von Banken steigern. Das Bankensystem hat sich im Laufe der Pandemie flexibel gezeigt. In der Zwischenzeit ist die Renditeoptimierung, die durch die Investition in die nachrangigen Instrumente von Banken wie AT1-CoCo-Anleihen verfügbar ist, ein Beispiel für eine Nische des Markts, die sich gegenüber steigenden Anleiherenditen und wirtschaftlicher Unsicherheit als widerstandsfähig erwiesen hat.

Dies lässt sich damit nachweisen, dass AT1-CoCo-Anleihen³ seit Beginn der COVID-19-Pandemie eine jährliche Gesamttrendite von +4,26% geliefert haben. Sie erzielten dadurch gegenüber europäischen Hochzinsanleihen, die eine annualisierte Gesamttrendite von +2,23% erwirtschafteten, und europäischen Investment-Grade-Anleihen, die im selben Zeitraum eine annualisierte Gesamttrendite von -1,26% erzielten, eine Überrendite⁴.

In einem Umfeld steigender Renditen ist es wahrscheinlich, dass die Investoren sich auf Bestände verlegen, bei denen die Emittenten über bessere Kreditfundamentaldaten verfügen. Angesichts der besseren Kreditqualität von Bankemittenten innerhalb des Markts für AT1-CoCo-Anleihen im Vergleich zum Profil europäischer Emittenten von Hochzinsanleihen, können wir uns vorstellen, dass AT1-CoCo-Anleihen 2022 weiter beliebt sein werden, da die Investoren die Kreditprofile in ihren Portfolios anpassen. Die Anlageklasse könnte auch bei Investoren auf Nachfrage stoßen, die an der relativ kürzeren Duration und der Renditeoptimierung im Verhältnis zu anderen Segmenten des Anleihemarkts interessiert sind.

Anderorts im Portfolio können hochwertige Anleiheengagements—in Kombination mit einer kürzeren Duration als die jüngste Vergangenheit—helfen, das Aktienrisiko auszugleichen, und werden weiterhin ihren Platz in diversifizierten Portfolios haben.

Abbildung 3: Kreditspannen zwischen Hochzins- und Investment-Grade-Anleihen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree vom 1. Januar 2013 bis 4. Februar 2022. Kreditspanne wird durch den Option-Adjusted Spread für Hochzins-Kassenobligationen minus Investment-Grade-Kassenobligationen für die jeweilige Region repräsentiert.

Fazit

Obwohl sich das aktuelle wirtschaftliche Umfeld weiterhin generell entgegenkommend gestaltet, erreichen wir unseres Erachtens bei der Politik der Zentralbanken einen Wendepunkt, der möglicherweise zu steigenden Fremdkapitalkosten führen wird. Unternehmen mit guten Fundamentaldaten werden besser positioniert sein, um im Laufe der Zeit mit höheren Fremdkapitalkosten umzugehen. Die Fundamentaldaten werden 2022 und darüber hinaus zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Eine Relative-Value-Positionierung zum Erzielen einer Renditeoptimierung in Nischen der Märkte mit guten Fundamentaldaten sollte in Erwägung gezogen werden. Es könnte auch weiterhin zu einer Umschichtung in Anlagen kommen, die gegenüber steigenden Anleiherenditen widerstandsfähiger sind. Eine Barbell-Strategie für Schuldverschreibungen könnte das Risikoprofil von Portfolios ausgleichen. Dabei sollte im kurzfristigen Teil der Zinsstrukturkurve in Risikoaktiva und im mittel- bis langfristigen Teil der Zinsstrukturkurve in hochwertige Engagements investiert werden.

³ AT1-CoCo-Universum repräsentiert durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (EUR) (Tickercode: IBXXCCL7).

⁴ Zeitraum umfasst 28. Februar 2020 bis 4. Februar 2022. AT1-CoCo-Universum repräsentiert durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (Tickercode: IBXXCCL7), europäische Hochzinsanleihen repräsentiert durch den iBoxx EUR Liquid High Yield Index (Tickercode: IBOXXMJA) und europäische Investment-Grade-Anleihen repräsentiert durch den iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index (Tickercode: IBXXELAT)



Ausblick Krypto

Was sind die Katalysatoren für Kryptowährungen im Jahr 2022?

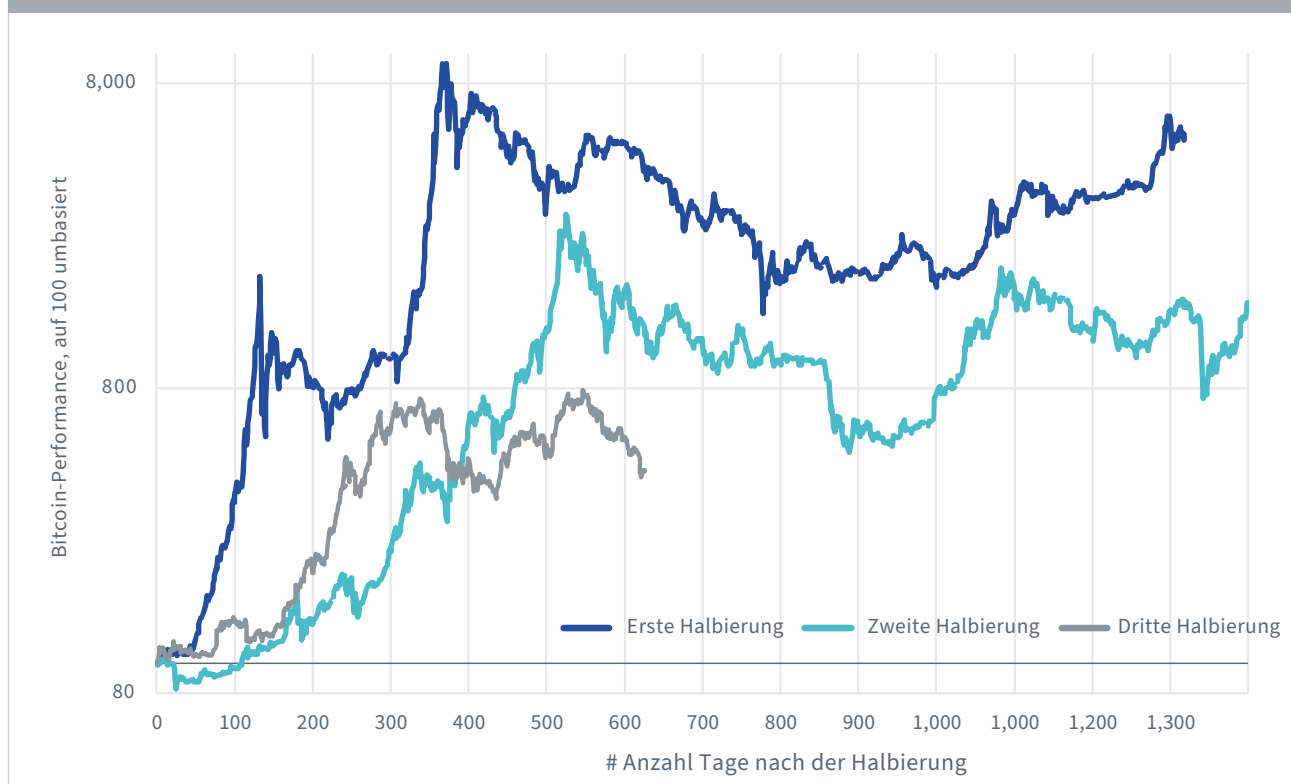
- | | | | | | |
|----|---|----|----|---|----|
| 01 | Eine gut finanzierte Branche, die sich weiter diversifizieren, festigen und entwickeln wird | 27 | 04 | Wird das Ringen zwischen alternativen Layer-1-Plattformen anhalten? | 30 |
| 02 | Wirtschaftlicher Hintergrund und Annahme durch institutionelle Investoren | 28 | 05 | Die zunehmende Beliebtheit von Metaverse und NFTs | 31 |
| 03 | Wo steht Ethereum 2.0? | 29 | 06 | Durch eine Regulierung könnte ein anderer Wind wehen | 32 |
| | | | 07 | Fazit | 32 |

Eine gut finanzierte Branche, die sich weiter diversifizieren, festigen und entwickeln wird

Nach einem guten Jahr 2021 hat das wirtschaftliche Umfeld auch den Krypto-Markt eingeholt und die meisten Krypto-Assets befinden sich heute deutlich unterhalb ihrer höchsten Bewertungen¹ von 2021. Da die Inflation in den meisten entwickelten Volkswirtschaften hoch ist, scheint es wahrscheinlich, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik deutlich restriktiver gestalten werden. Die US-Notenbank (Fed) hat mehrere Zinserhöhungen für das Jahr 2022 angedeutet und die Erwartungen des Markts im Hinblick auf die Anzahl solcher Erhöhungen 2022 steigt immer weiter an. Aktien leiden seit Jahresbeginn unter diesen Umständen und einige Indizes waren von Korrekturen betroffen. Der COVID-Crash vom März 2020 bewies, dass der Krypto-Markt sehr empfindlich auf wirtschaftliche Entwicklungen reagieren kann, und der aktuelle Marktabschwung scheint dies ein weiteres Mal zu belegen.

Die Halbierungszyklen von Bitcoin haben diese Empfindlichkeit möglicherweise verstärkt. Rund alle vier Jahre wird die Blocksubvention von Bitcoin—die für jeden neu bestätigten Block ausgezahlte Anzahl von Bitcoins—halbiert. Auf jedes der drei Ereignisse dieser Art folgte ein starker Bullenmarkt, der rund eineinhalb Jahre anhielt, woraufhin es zu einer deutlichen Korrektur kam. Die Dynamik solcher Preiszyklen ist, wenn sie überhaupt existieren, unbekannt. Da dieser angebliche Sachverhalt bereits seit Jahren im Bereich der Kryptowährungen kursiert, könnte er zu einer sich selbst bewahrheitenden Prophezeiung geworden sein.

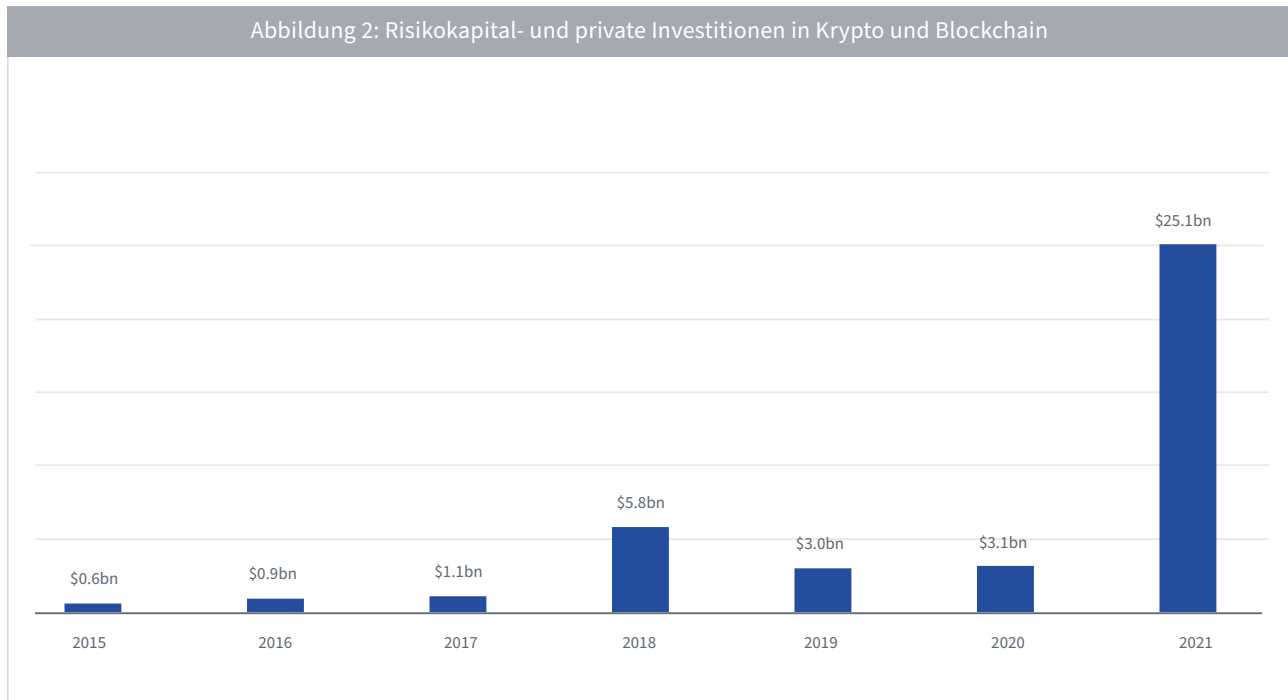
Abbildung 1: Bitcoin-Kursschwankungen nach bisherigen Halbierungen



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

¹ Bisheriges Allzeithoch von Bitcoin: 69.087 USD am 10. November 2021.

Dies sollte jedoch nicht von der guten Position ablenken, in der sich Kryptowährungen heute befinden. Die Branche ist heute diversifizierter als je zuvor und gut finanzierte Unternehmen begeben sich in reifere Entwicklungsphasen. 2021 waren die Risikokapitalinvestitionen in Krypto-Unternehmen mit insgesamt 25 Mrd. USD² höher als in den vorherigen sechs Jahren zusammengenommen.



Quelle: The Block.

Dieser Trend wird sich 2022 voraussichtlich fortsetzen. Große Blockchain-Risikokapitalfonds wie Paradigm oder Andreessen Horowitz (a16z) haben vor Kurzem neue Fonds mit jeweils über zwei Milliarden USD aufgelegt³. Es kommen immer mehr Risikokapitalgeber hinzu wie Dragonfly Capital, Coinbase Ventures, Solana Ventures, Jump Capital, Alameda Research, Binance Labs, Pantera Capital usw.

Wirtschaftlicher Hintergrund und Annahme durch institutionelle Investoren

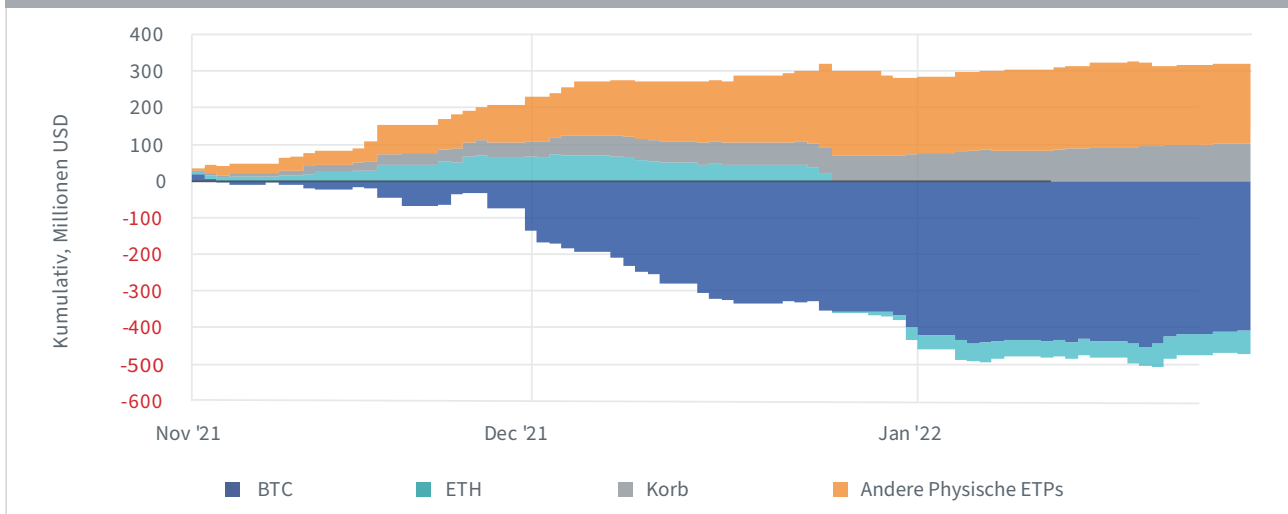
Eine Inflation, die so hoch ist wie seit Jahrzehnten nicht mehr, und eine Verschärfung der Geldpolitik, die voraussichtlich schneller und intensiver vorstättengehen wird als bisher angenommen, sind Veränderungen im wirtschaftlichen Hintergrund, die wohl die meisten institutionellen Investoren zu einer eingehenden Überprüfung ihrer Allokationen veranlassen wird. Dies lässt sich beispielsweise bereits anhand deutlicher Kapitalzuflüsse in Rohstoff-ETFs (Exchange-Traded Funds) im Laufe des vergangenen Jahres beobachten.

Angesichts eines schlechteren Ausblicks für Aktien könnte der Krypto-Bereich als gute Alternative erscheinen, um mit Portfolios Renditen zu erwirtschaften—vor allem auf dem aktuellen Preisniveau. Interessanterweise ist Bitcoin der einzige Vermögenswert, bei dem es bei europäischen physischen Exchange-Traded Products (ETPs) seit dem Höchstkurs am 9. November 2021 zu deutlichen Mittelabflüssen gekommen ist. Zuflüsse in Korb-ETPs und Altcoins (ohne Ether) steigen weiter. Dies zeigt, dass einige Investoren diesen Abschwung als Chance zum Aufbau oder zum Aufstocken ihrer Krypto-Allokationen genutzt haben.

² Quelle: The Block.

³ <https://blockworks.co/2021-crypto-vc-funding-tops-30b-market-is-superheated/#:~:text=8%20by%20PitchBook.,to%20research%20by%20Crypto%20Head.>

Abbildung 3: Zuflüsse in europäische physische ETPs seit Allzeithoch von Bitcoin



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 9. November 2021 bis 2. Februar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In diesem Zusammenhang erwarten wir, dass das Interesse durch institutionelle Investoren weiter zunehmen wird—ein Trend, der bereits seit mehr als zwei Jahren zu beobachten ist und sich verstärkt. Des Weiteren wird unseres Erachtens das Interesse über Bitcoin hinaus zunehmen, da immer mehr Investoren erfassen, dass Krypto sehr viel mehr ist als Bitcoin. Der Bereich ist äußerst heterogen mit sehr unterschiedlichen Vermögenswerten, die eine große Auswahl vielfältiger Anlagechancen bieten.

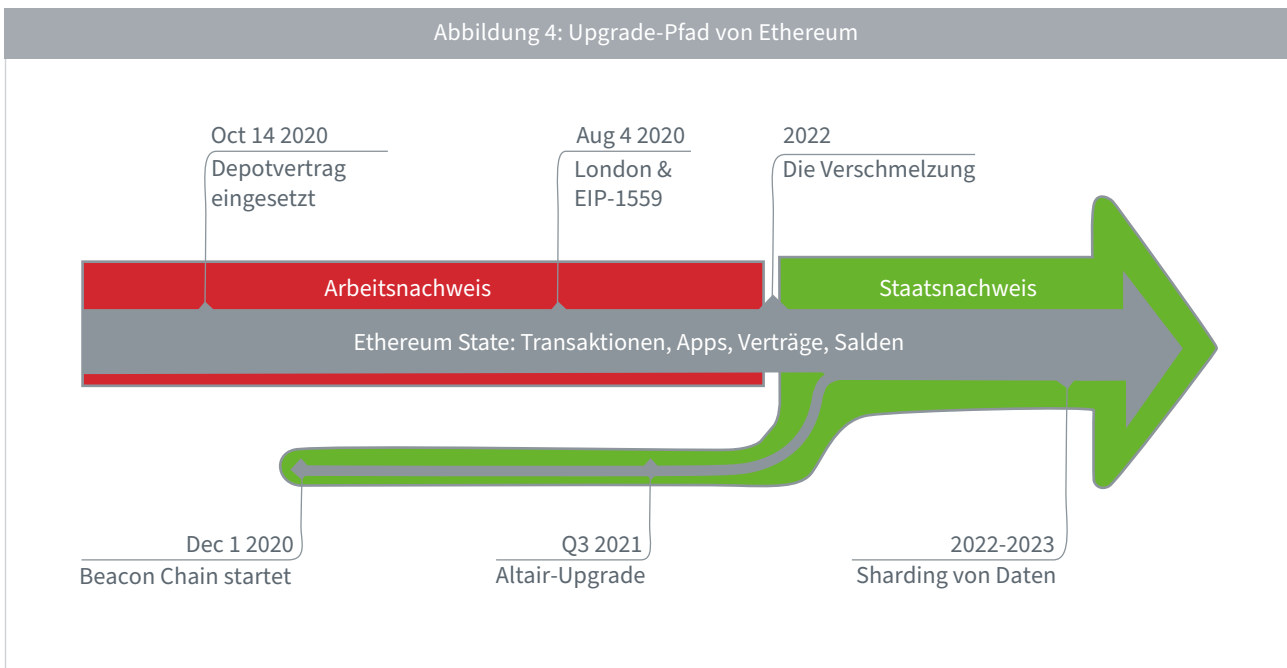
Wo steht Ethereum 2.0?

In unserem [Ausblick vom Oktober 2021](#), erläuterten wir die erwarteten Änderungen am Ethereum-Protokoll und warum die Einführung von Aspekten wie Proof-of-Stake (PoS) oder Sharding eine Rolle spielen. Wie haben sich die Dinge also sechs Monate später entwickelt?

Tatsächlich wird es kein Ethereum 2.0 geben. Der Grund dafür liegt nicht in der Aufgabe der Roadmap, sondern in einem Rebranding⁴ von Ethereum 2.0, bei dem der Begriff „Ethereum 2.0“ durch „Consensus Layer“ ersetzt wurde. Im Endeffekt ändert sich dadurch nichts an den Aussichten für das Netzwerk. Die Roadmap hat sich nicht drastisch verändert. Sharding und PoS sind immer noch geplant—PoS für 2022 und Sharding zu einem späteren Zeitpunkt, möglicherweise gegen Ende 2022 oder nächstes Jahr.

⁴ <https://blog.ethereum.org/2022/01/24/the-great-eth2-renaming/>

Abbildung 4: Upgrade-Pfad von Ethereum



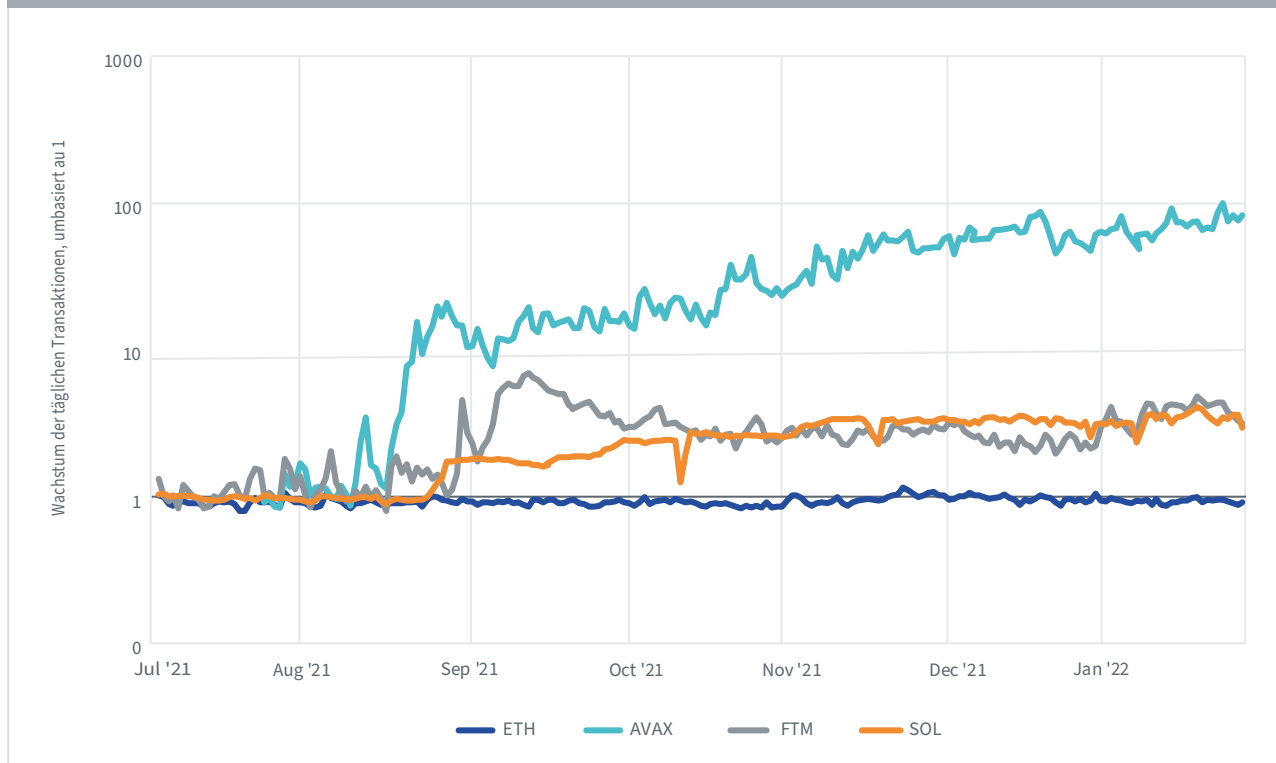
Quelle: Ethereum.org.

2022 dürfte es also immer noch zu interessanten Entwicklungen für Ethereum kommen, die für die Bewertung der Zukunft der Plattform entscheidend sein werden. Ethereum ist ein Opfer seines eigenen Erfolgs, der Probleme bei der Skalierbarkeit aufdeckte und die Kosten für die Nutzung der Plattform steigen ließ. Andere Layer-1-Plattformen haben 2021 wichtige Erfolge gefeiert und werden immer mehr zu existenzfähigen Alternativen. Um führend zu bleiben, wird es deshalb für Ethereum entscheidend sein, diese Einschränkungen auszuräumen.

Wird das Ringen zwischen alternativen Layer-1-Plattformen anhalten?

Anhaltend hohe Transaktionsgebühren auf Ethereum haben dazu geführt, dass sich die Nutzer 2021 nach Alternativen umgesehen haben. Zu diesen alternativen Layer-1-Netzwerken gehörten Solana, Avalanche, Fantom und andere. Die zunehmende Nachfrage ist an der steigenden Transaktionsmenge und den aktiven Adressen auf diesen Netzwerken erkennbar. Die offenen Fragen für 2022 lauten: Werden diese Netzwerke in der Lage sein, diese Zunahme bei der Nutzeraktivität aufrechtzuerhalten? Wird Ethereum einen Teil seines Marktanteils zurückerobern können? Und werden diese alternativen Layer-1-Netzwerke sich gegenseitig ergänzen oder ersetzen?

Abbildung 5: Alternative Layer-1-Netzwerke haben in den letzten 6 Monaten ein deutliches Wachstum verzeichnet



Quelle: WisdomTree, ftmscan.com, snowtrace.io, bitquery.io. Stand: 31. Januar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In den ersten paar Monaten des Jahres 2022 ist es zu leichten Rückgängen bei der Nutzeraktivität gekommen. Dies könnte eher die allgemeinen Marktbedingungen widerspiegeln als die weitere Entwicklung für den Rest des Jahres. Für das Ethereum-Netzwerk ist zu einem späteren Zeitpunkt des Jahres 2022 der Wechsel zu einer „Consensus Layer“ geplant. Wenn die technische Umsetzung korrekt durchgeführt wird, sollte der Transaktionsdurchsatz auf dem Netzwerk steigen, was sich wiederum auf die Höhe der Transaktionsgebühren auswirken würden. Eine bessere Interoperabilität zwischen den Netzwerken dürfte für die Nutzer die Barriere beim Wechsel zu anderen Netzwerken senken. Im Gegensatz dazu sollten einzigartige Anwendungsfälle, die nur auf einem Netzwerk möglich sind, die Gewinnung und Bindung von Nutzern sichern. Änderungen der Nachfrage als Folge dieser Dynamik könnten sich auf die Kurse auswirken.

Die zunehmende Beliebtheit von Metaverse und NFTs

Non-Fungible Tokens (NFTs) erfreuten sich 2021 wachsender Beliebtheit und erschlossen Urhebern neue Möglichkeiten zur Monetarisierung ihrer Arbeit durch Social Tokens, digitale Kunstobjekte, Sammelobjekte oder In-Game-Artikel. In Bereichen wie Ticketsysteme, Musik, Domainnamen, Mode, Luxusgüter usw. kann dies zu einer transformativen Evolution im Hinblick auf die Monetarisierung führen. Allein im Jahr 2021 erhielt der Sektor NFTs/Gaming verteilt auf 406 Transaktionen eine Risikokapitalfinanzierung in Höhe von rund 5 Mrd. USD, dem dritthöchsten Betrag unter den Krypto-Sektoren⁵.

Wir erwarten, dass NFTs und das Metaverse auch 2022 weiteres Interesse wecken werden. Das Play-to-Earn-Modell wird dieses Jahr voraussichtlich noch beliebter werden, das Geschäftsmodell muss jedoch eine Möglichkeit finden, sich selbst zu erhalten und Umsatz zu generieren, anstatt die Belohnungen der Spieler durch Kapitalbeschaffung zu finanzieren. Das Metaverse ist im Kommen, es geht aber langsam voran. Facebook hat sich für einen Eintritt in das Metaverse neu positioniert und einige bestehende Entwicklungen, wie Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) und Social-Media-Plattformen, werden als Grundlage für das Metaverse dienen, auf der es aufbauen kann. Dieser Prozess wird—sowohl von technischer Seite als auch im Hinblick auf die soziale Akzeptanz—nicht schnell vonstattengehen, doch 2022 könnte für die Entwicklung der Metaverse-Infrastruktur ein entscheidendes Jahr sein.

⁵ <https://www.theblockcrypto.com/post/127723/the-block-research-2021-digital-asset-outlook-report>

Durch eine Regulierung könnte ein anderer Wind wehen

Ein wichtiger Schwerpunkt im Hinblick auf die Regulierung war 2021 die Emission von Stablecoins. Stablecoins sind Kryptowährungen, die an einen anderen Vermögenswert wie den US-Dollar gebunden sind. Sie verzeichneten ein exponentielles Wachstum auf über 175 Mrd. USD und machen heute 9,0% an der gesamten Krypto-Marktbewertung aus⁶. Es wird weniger darüber diskutiert, ob es sich bei Stablecoins um eine Art Sicherheit handelt, und die Regulierungsbehörden haben begonnen, darin inner- und außerhalb des Krypto-Bereichs, auf den globalen Märkten ein mögliches Systemrisiko zu erkennen. Die Regulierungsbehörden haben ihren Standpunkt dazu verdeutlicht und geben Handlungsempfehlungen zu Stablecoins heraus. Im November 2021 umrissen die Arbeitsgruppe des Präsidenten zu den Finanzmärkten sowie das Office of the Comptroller of the Currency und die Federal Deposit Insurance Corporation regulatorische Empfehlungen in einem Meilenstein-Bericht zur Regulierung von Stablecoins und stellten die Weichen für eine weitere Vorschriftenerstellung im Jahr 2022.

Eine weitere wichtige Entwicklung vollzieht sich auf dezentralisierten Finanzmärkten (DeFi), auf denen Finanzdienstleistungen und -produkte auf Blockchain-fähigen Plattformen bereitgestellt werden. Es gibt mehrere Vorschläge aus der Branche⁷ zur Kennzeichnung von Finanzinstrumenten, zur Abmilderung des Kontrahenten- und Kreditrisikos, zu Kapitalanforderungen usw. Ein Beispiel von Coinbase⁸ umriss dies in groben Zügen.

Die Regulierung erfolgt bei anderen Anlageklassen in der Regel von oben nach unten: Die Regulierungsbehörden legen ein Rahmenwerk und ein detailliertes gesetzliches Regelwerk für die Branche fest. Im Krypto-Bereich scheint hingegen aufgrund der Dezentralisierung eher ein Ansatz von unten nach oben zu gelten, bei dem sich Krypto-Projekte, Unternehmen und einflussreiche Einzelpersonen zusammenschließen und ihre Vorschläge zur Krypto-Regulierung vorlegen. Von den heute fünf großen politischen Krypto-Koalitionen wurden mehrere hochwertige selbst initiierte Vorschläge vorgebracht⁹ und dieser Trend wird sich 2022 voraussichtlich fortsetzen.

In Bezug auf ESG-Belange (Environmental, Social und Governance) haben mehrere Länder und Leitungsgremien den hohen Energieverbrauch angeführt, der mit dem Minen von Kryptowährungen verbunden ist. Länder wie China, Russland und Kasachstan haben Maßnahmen ergriffen, die das Minen von Bitcoin verbieten oder regulieren. Diese Maßnahmen reichen von einem vollkommenen Verbot aller kryptobezogenen Aktivitäten bis hin zur Festlegung der Anforderungen in Bezug auf das Minen von Bitcoin. Aufgrund der weltweit hohen Energiepreise werden ESG-Belange 2022 im Krypto-Bereich unter den Regulierungsbehörden weiterhin einen zentralen Diskussionspunkt bilden. Im Januar 2022 begann das House Energy and Commerce Oversight Subcommittee in den USA mit Anhörungen zu den Energieauswirkungen von Blockchains. Dies könnte zu weiteren Untersuchungen durch andere Regulierungsbehörden zu diesem Thema führen.

Fazit

Unseren Erwartungen zufolge wird 2022 ein spannendes Jahr im Krypto-Bereich. Hohe Mittelzuflüsse im Jahr 2021 sollten den Weg zu einem immer vielfältigeren, aber vor allem auch ausgereifteren Ökosystem ebnen. Trendbereiche wie NFTs, das Metaverse und Gaming werden voraussichtlich sehr viel Aufmerksamkeit auf sich ziehen. In der Zwischenzeit erwarten wir einen intensiven Wettbewerb zwischen Layer-1-Plattformen im Rennen um die Skalierbarkeit. Zu den Faktoren, die das Jahr für den Krypto-Markt zum Erfolg oder Misserfolg machen könnten, gehören unseres Erachtens immer noch Regulierung und institutionelle Übernahme, zwei Themen, die sich bereits seit Monaten halten. Es wurden zwar deutliche Fortschritte erzielt, es sind aber noch zahlreiche weitere Entwicklungen zu erwarten.

⁶ <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>

⁷ <https://cointelegraph.com/news/how-should-defi-be-regulated-a-european-approach-to-decentralization>

⁸ <https://github.com/coinbase/digital-asset-policy-proposal>

<https://blog.coinbase.com/digital-asset-policy-proposal-safeguarding-americas-financial-leadership-ce569c27d86c>

⁹ Coin Centre, Blockchain Association, Crypto Council for Innovation, a16z Policy Team, Chamber of Digital Commerce



Model Portfolios

Langfristiges Potenzial und taktische Chancen

- | | | | | | |
|----|---|----|----|--|----|
| 01 | Bei Aktien sollte man zurzeit wählerisch sein | 35 | 03 | Renaissance der Rohstoffe | 38 |
| 02 | Inflation führt zu neuen Chancen | 37 | 04 | Katalysatoren für Kryptowährungen im Jahr 2022 | 39 |

Unsere illustrativen Modellportfolios zielen darauf ab, das Performance-Potenzial aktiver Ansätze mit der Disziplin passiver Strategien zu vereinen. Diese Portfolios streben an, das Potenzial einer attraktiven risikoadjustierten Performance gegenüber geeigneten passiven Benchmarks zu bieten, jedoch ohne die hohen Kosten, die mit einem herkömmlichen aktiven Management verbunden sind. Die Portfolios erfassen unsere Philosophie der langfristigen Vermögensallokation, also wissenschaftlich fundiert und mit einem Fokus auf Diversifizierung. Sie ermöglichen jedoch dynamische Anpassungen an sich verändernde Marktbedingungen. Entscheidend ist, das richtige Gleichgewicht zwischen einem Portfolio zu finden, das zum aktuellen Marktumfeld passt, und einem Portfolio, das veränderte Umstände und unerwartete Ereignisse verkraften und von ihnen profitieren kann.

Unser Ausblick für 2022 basiert für alle Anlageklassen auf drei übergreifenden Themen. Die Modellportfolios in diesem Abschnitt sind deshalb im Rahmen dieser Themen positioniert:

- + Schutz vor einer steigenden Inflation
- + Schutz vor und Ziehen eines Nutzens aus dem Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank (Fed)
- + Investition in die Zukunft und insbesondere in die Energiewende

In diesem Abschnitt werden drei Modellportfolios vorgestellt, die über drei ansteigende Risikograde verfügen:

- + Das illustrative konservative Portfolio investiert den Großteil seines Vermögens in Anlagen mit niedriger Volatilität und hat ein gewisses Wachstum bei gleichzeitiger Senkung des Risikos für die Investoren zum Ziel
- + Das illustrative ausgewogene Portfolio investiert rund die Hälfte seines Vermögens in Fixed Income und die andere Hälfte in riskantere Anlagen. Es hat zum Ziel, den Investoren ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil zu bieten
- + Das illustrative Wachstumsportfolio investiert den Großteil seines Vermögens in Anlagen mit höherem Wachstum/Risiko. Zur Senkung des Risikos hat es jedoch eine Verbesserung der Diversifizierung zum Ziel

Obwohl die illustrativen Modellportfolios für Investoren, deren Basiswährung der Euro ist, entwickelt wurden, würde sich das Aktien- und alternative Engagement für andere Basiswährungen nicht deutlich verändern.

Abbildung 1: Drei illustrative Modellportfolios von WisdomTree

ETF-Bezeichnung	Kategorie	ISIN	MER	Illustratives konservatives Portfolio	Illustratives ausgewogenes Portfolio	Illustratives Wachstumsportfolio
WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF	Globale Aktien	IE00BZ56SW52	38	13,0%	16,0%	19,0%
WisdomTree Europe Equity Income UCITS ETF	Europäische Aktien	IE00BQZJXB31	29	3,0%	5,25%	7,5%
WisdomTree Japan Equity UCITS ETF	Japanische Aktien	IE00BVXC4854	48	1,5%	3,0%	4,0%
WisdomTree US Equity Income UCITS ETF	US-Aktien	IE00BQZJBQ63	29	2,5%	3,5%	4,5%

Abbildung 1: Drei illustrative Modellportfolios von WisdomTree

ETF-Bezeichnung	Kategorie	ISIN	MER	Illustratives konservatives Portfolio	Illustratives ausgewogenes Portfolio	Illustratives Wachstumsportfolio
WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF	Schwellenländeraktien	IE00BM9TSP27	32		2,0%	3,0%
ICBCCS WisdomTree S&P China 500 ETF	Schwellenländeraktien	LU1440654330	55		2,0%	3,0%
WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF	Schwellenländeraktien	IE00BQQ3Q067	46		2,0%	3,0%
WisdomTree EM Small Cap Dividend UCITS ETF	Schwellenländeraktien	IE00BQZJBM26	54			3,0%
ICBCCS WisdomTree S&P China 500 ETF	Schwellenländeraktien	IE00BQQ3Q067	46		2,0%	3,0%
WisdomTree EM Small Cap Dividend UCITS ETF	Schwellenländeraktien	IE00BQZJBM26	54			3,0%
WisdomTree Battery Solutions UCITS ETF	Thematisch	IE00BKLF1R75	40		1,3%	2,5%
WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF	Thematisch	IE00BDVPNG13	40		1,3%	2,5%
WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF	Thematisch	IE00BLPK3577	45		1,3%	2,5%
WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF	Thematisch	IE00BJGWQN72	40		1,3%	12,5%
WisdomTree BioRevolution UCITS ETF	Thematisch	IE000O8KMPM1	45		1,3%	2,5%
WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF	Fixed Income USD	IE00BJFN5P63	15	3,0%	3,0%	1,0%
WisdomTree European Union Bond UCITS ETF	Fixed Income EUR	IE00BMXWRM76	16	15,0%	8,0%	4,0%
WisdomTree EUR Aggregate Bond ESG Enhanced Yield UCITS ETF	Fixed Income EUR	IE00BD49R912	18	15,0%	8,0%	2,0%
iShares EUR Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF	Fixed Income EUR	IE00BYZTVV78	15	20,0%	10,0%	2,0%
iShares US Aggregate Bond UCITS ETF	Fixed Income USD	IE00B44CGS96	25	5,0%	3,0%	
Vanguard USD Corporate 1-3 Year bond UCITS ETF	Fixed Income USD	IE00BGYWSV06	9	13,0%	6,0%	2,0%
WisdomTree AT1 CoCo Bonds UCITS ETF	Globales Fixed Income	IE00BZ0XVF52	39	5,0%	7,0%	9,0%
WisdomTree Core Physical Gold	Gold	JE00BN2CJ301	12	4,0%	4,0%	3,0%
WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF	Rohstoffe	IE00BYMLZY74	35		6,5%	9,5%
WisdomTree Industrial Metals Enhanced	Rohstoffe	IE00BF4TWC33	40		2,0%	4,0%

ETF-Bezeichnung	Kategorie	ISIN	MER	Illustratives konservatives Portfolio	Illustratives ausgewogenes Portfolio	Illustratives Wachstumsportfolio
WisdomTree Carbon	Rohstoffe	JE00BP2PWW32	35		1,0%	1,0%
WisdomTree Crypto Market	Digitale Assets	GB00BMTP1626	145		1,5%	3,0%
	Aggregierte MER			20,8	30,2	38,7

Quelle: WisdomTree. Stand 31. Januar 2022.

Bei Aktien sollte man zurzeit wählerisch sein

Wie in unserem Aktienausblick erwähnt, wurde das illustrative Aktienteilportfolio im Hinblick auf drei Hauptrichtungen entwickelt.

Zunächst zielt ein wesentlicher Anteil des Vermögens auf Substanzwerte ab. Eine hohe Inflation und steigende Zinsen können für Aktien schwierige Zeiten bedeuten. In diesem Umfeld schneiden günstige dividendenausschüttende Unternehmen jedoch tendenziell gut ab. Ihre implizite Duration ist kürzer, da die zukünftigen Cashflows tendenziell zumeist in naher Zukunft angesiedelt sind und der Effekt von Zinserhöhungen auf den Abzinsungsfaktor dadurch begrenzt ist. Substanzaktien haben tendenziell auch großen Spielraum bei der Preisgestaltung und können steigende Produktionskosten an ihre Kunden weitergeben. Das Portfolio investiert in:

- + Europäische Substanzaktien über den WisdomTree Europe Equity Income UCTIS ETFF
- + US-Substanzaktien über den WisdomTree US Equity Income UCTIS ETF
- + Substanzaktien aus Schwellenländern über den WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCTIS ETF und den WisdomTree Emerging Markets Small Cap Dividend UCTIS ETF

Daraufhin wird ein großer Anteil des Vermögens in ein strategisches Kernengagement aus Aktien investiert: in den WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF. Diese Strategie nutzt das robuste Verhalten von hochrentablen Unternehmen mit Dividendenwachstum. Ziel ist das Angebot eines regional diversifizierten Kernengagements, das noch von dem Restwachstum profitieren kann, das für die Investoren verfügbar ist, und der erhöhten Marktvolatilität widerstehen kann, die in diesem Jahr erwartet wird. Über Unternehmen mit Dividendenwachstum engagiert sich dieser ETF (Exchange-Traded Fund) gleichzeitig in Qualitäts- und Substanzaktien und hält dabei das Gleichgewicht zwischen kurzfristigen Chancen und langfristigen Wachstumspotenzial.

Abschließend engagieren sich die Portfolios anhand eines diversifizierten Korbs aus thematischen ETFs in langfristigen strukturellem Wachstum. Ziel ist es, anhand von konzentrierten, fachlich fundierten Strategien langfristige Anlagechancen zu nutzen, die sich aus strukturellen Veränderungen in der Gesellschaft und Lebensweise ergeben, wie etwa aus der Energiewende. Jeder thematische ETF im Portfolio hat Rückhalt durch einen Experten auf dem jeweiligen Gebiet, der im Rahmen der allgemeinen Verbreitung des Themas die Unternehmen mit dem höchsten Ertrag auswählen kann. In Übereinstimmung mit unserem aktuellen Research zu thematischen Anlagen¹ beruht dieser Teil des Portfolios auf Überzeugungen und verfügt über langfristiges Wachstumspotenzial, kurzfristige Volatilitätsphasen können jedoch attraktive Einstiegspunkte bieten.

Abbildung 2: Fundamentale Merkmale des Aktienteilportfolios

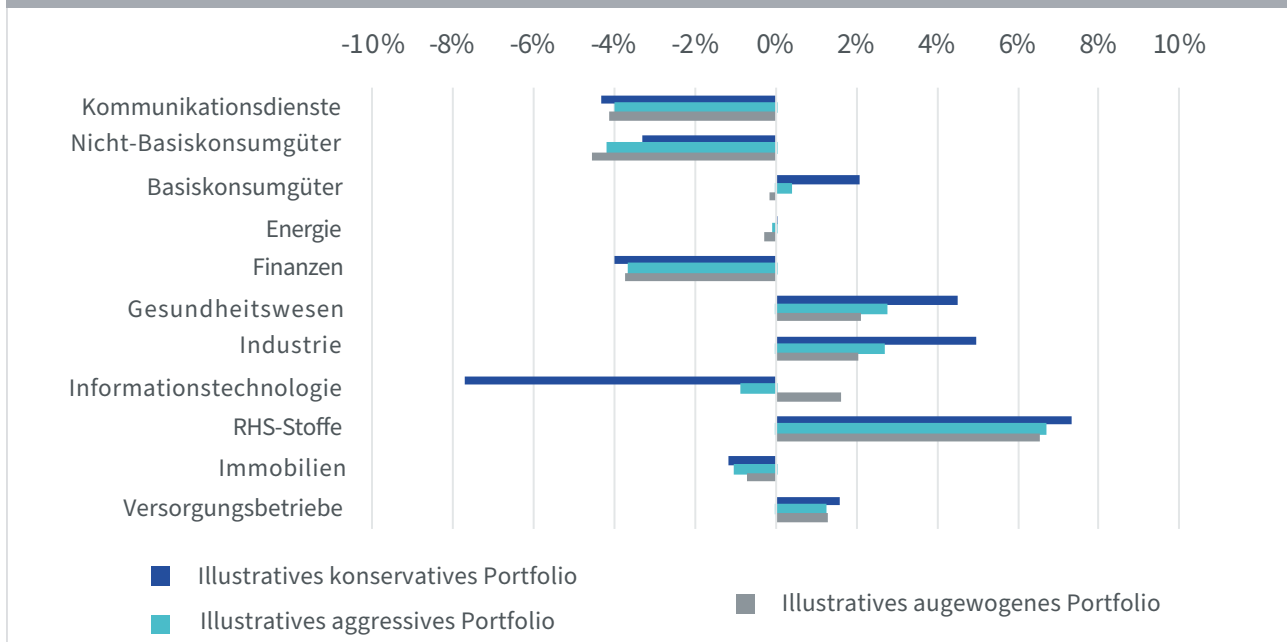
	Illustratives konservatives Portfolio	Illustratives ausgewogenes Portfolio	Illustratives Wachstumsportfolio	MSCI AC World
Gewichtung	20,0%	40,0%	59,5%	
Eigenkapitalrendite (Return on Equity)	23,0	16,9	14,9	13,5
Vermögensrendite (Return on Assets)	7,2	4,7	3,9	2,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15,6	16,4	16,5	20,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,0	2,6	2,5	3,1
Erwartete Dividendenrendite	3,2%	3,0%	3,0%	2,0%
Länderallokation				
Entwickelte Märkte	100,0%	83,3%	77,5%	87,8%
Schwellenländer	0,0%	16,7%	22,5%	12,2%
USA	46,2%	39,7%	37,9%	58,9%
Europa	37,7%	29,0%	26,3%	17,4%
Japan	10,8%	10,3%	9,4%	5,5%
Aufteilung nach Marktkapitalisierung				
Large Cap	88,4%	78,9%	72,3%	94,2%
Mid Cap	10,2%	16,8%	19,3%	5,7%
Small Cap	1,4%	4,3%	8,4%	0,1%

Quelle: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Stand 31. Januar 2022.

Insgesamt verfügt unser Aktienteilportfolio im Vergleich zu einer Benchmark wie dem MSCI AC World bezüglich der USA tendenziell über eine Untergewichtung und bezüglich Europa, Japan und Schwellenländern über eine Übergewichtung. Unser Ziel ist es, Volkswirtschaften überzugewichten, die im Geschäftszyklus weniger weit fortgeschritten sind und deshalb von höherem Wachstum profitieren können.

Die Fundamentaldaten des Portfolios deuten klar auf eine Substanzorientierung hin, da die erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisse um fast vier Punkte unter der Benchmark liegen. Mit einer höheren Eigenkapitalrendite (Return on Equity) und Vermögensrendite (Return on Assets) im Vergleich zu derselben Benchmark fallen die Fundamentaldaten jedoch weiterhin gut aus. In Bezug auf die Branchen sind die Portfolios in den Sektoren Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Industrie, Gesundheitswesen und Versorgungsbetriebe übergewichtet, was unserer Positionierung in den Bereichen Qualität und Substanz entspricht.

Abbildung 3: Sektorallokationen im Aktienteilportfolio (ggü. MSCI All Country World)



Quelle: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Stand 31. Januar 2022.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass jeder ETF im Aktienengagement ein ESG-Screening (Environmental, Social, Governance) nach den grundsatz- und aktivitätsbasierten Ausschluss-Screenings von WisdomTree durchläuft.

Inflation führt zu neuen Chancen

Beim Thema Fixed Income dominieren das Wiederaufleben der Inflation und der von der US-Notenbank vorgegebene Sachverhalt. Der zunehmend kämpferische Ton der Fed und vieler Zentralbanken weltweit, der die Durststrecke bei den Renditen etwas lindert, bereitet Fixed-Income-Investoren zahlreiche Probleme. Im Rahmen unserer Modellportfolios ergreifen wir bezüglich dieser Probleme mehrere Maßnahmen:

- + Barbell-Strategie bei der Duration—es werden Engagements mit niedriger und hoher Duration gemischt, um die Risiko-Rendite-Profile zu verbessern und vor allem die Duration des Portfolios zu senken
- + Barbell-Strategie bei Schuldverschreibungen—es werden Extreme innerhalb des Kreditspektrums wie Staatsanleihen und hoch diversifizierende Anlagen mit höherer Rendite wie Additional Tier-1 Contingent Convertible-Anleihen (AT1-CoCo-Anleihen) gemischt
- + Strategien zur Renditeoptimierung—komplexe Smart-Beta-Strategien, die auf die Verbesserung der Rendite der Benchmark abzielen, dabei aber gleichzeitig andere Variablen wie Duration oder Länder-/Sektorgewichtungen steuern

Der Fixed-Income-Korb ist im illustrativen Wachstumsportfolio anders strukturiert als in den anderen Portfolios. Das illustrative Wachstumsportfolio tendiert aufgrund seiner niedrigen Allokation in festverzinslichen Anlagen im Bereich Schuldverschreibungen zu einer Barbell-Strategie. Es investiert in:

- + übernationale Anleihen mit hohem Rating mit dem WisdomTree European Union Bond UCITS ETF, um durch AAA-Anleihen mit mittlerer bis hoher Duration ein gewisses Maß an Risikominderung zu bieten
- + ein Engagement mit niedriger Duration und hoher Rendite mit der AT1-CoCo-Anlageklasse anhand des WisdomTree AT1 CoCo Bonds UCITS ETF und Unternehmensanleihen mit kurzer Duration in EUR und USD

Diese Kombination liefert ein Beispielportfolio mit einer Yield-to-Worst von 2,21% und einer Duration von 5,2. Dies fällt im Vergleich zum Bloomberg EUR Aggregate Index recht gut aus, der eine Rendite von -0,37% bei einer Duration von 7,6 erzielt.

Das illustrative konservative Portfolio und das ausgewogene Portfolio kombinieren dieselben Engagements mit EUR- und USD-Engagements mit niedriger Duration:

- + das EUR-Engagement mit niedriger Duration basiert auf dem iShares EUR Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF in Kombination mit einem optimierten aggregierten EUR-Engagement, wodurch sich in Bezug auf die Duration eine Barbell-Strategie ergibt
- + das USD-Engagement mit niedriger Duration basiert auf dem iShares US Aggregate Bond UCITS ETF in Kombination mit zwei Engagements mit niedriger Duration, dem Vanguard USD Corporate 1-3 year bond UCITS ETF und dem WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF

Dieser Ansatz liefert in beiden Portfolios eine um rund fünf Punkte niedrigere Duration mit höheren Renditen von 0,96% bzw 1,25%. Für den Bloomberg EUR Aggregate Index beträgt die Duration im Vergleich dazu 7,6 und die Rendite 0,37%

Abbildung 3: Fundamentale Merkmale des Fixed-Income-Teilportfolios

	Illustratives konservatives Portfolio	Illustratives ausgewogenes Portfolio	Illustratives Wachstumsportfolio	Bloomberg EUR Aggregate Index
Gewichtung	76,0%	45,0%	20,0%	
Yield-to-Worst	0,96%	1,25%	2,21%	0,37%
Duration	5,5	5,3	5,2	7,6

Quelle: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Stand 31. Januar 2021

Hierbei sollte erwähnt werden, dass zahlreiche ETFs im Fixed-Income-Engagement über ein ESG-Screening verfügen. Der WisdomTree EUR Aggregate Bond ESG Enhanced Yield UCITS ETF und der WisdomTree AT1 CoCo Bonds UCITS ETF folgen den grundsatz- und aktivitätsbasierten Ausschluss-Screenings von WisdomTree. Der WisdomTree European Union Bond UCITS ETF verfügt über ein Engagement in Sozialanleihen und die Emission von Umwelthanleihen wird den Erwartungen zufolge im Rahmen des NextGenerationEU-Programms steigen¹.

Renaissance der Rohstoffe

Das Anhalten der Inflationsüberraschung zeigt, dass die meisten Analysten die langfristige Natur der Angebotsschocks noch nicht ganz begriffen haben. In einem solchen Umfeld stehen breite Rohstoffe ganz oben auf der Liste der Anlagen, die in Erwägung gezogen werden. Breite Rohstoffe bieten einen natürlichen Inflationsschutz und Schutz vor Störungen in der Lieferkette. Im Laufe des vergangenen Jahres hat WisdomTree die potenziellen Vorteile einer Anlage in breite Rohstoffe im Rahmen eines Multi-Asset-Portfolios im Detail untersucht². Andere Anlagen können bei ihren historischen Eigenschaften als Inflationsschutz nicht mithalten.

Alle drei Portfolios verwenden Gold als Inflationsschutz und zur Diversifizierung. In unserem illustrativen ausgewogenen Portfolio und im illustrativen Wachstumsportfolio haben wir die Gewichtung des WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF erhöht, um einen Schutz vor Inflation zu bieten und die Diversifizierung in den Portfolios zu erhöhen. Anstelle einer Rohstoff-Benchmark wie dem Bloomberg Commodity Index verwenden wir einen Index der zweiten Generation, bei dem eine

¹ Der Next Generation EU (NGEU) Fonds ist ein Konjunkturprogramm der [Europäischen Union](#) zur Unterstützung von Mitgliedsstaaten, die von der [COVID-19-Pandemie](#) beeinträchtigt wurden.

systematische Strategie zur Reduzierung der durch das Rollen verursachten Belastung der Rendite eingesetzt wird. Historisch hätte der durch den ETF nachgebildete Index seit Mai 2001 jährlich um 5,3% besser abgeschnitten als die Benchmark². Einige Investoren ziehen womöglich eine Anlage in breite Rohstoffe ohne Landwirtschaft vor. Dazu lässt sich der ETF gegen den WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF austauschen. Er bildet ebenfalls einen Rohstoffindex der zweiten Generation mit Optimierung der Rollrendite nach.

Die Portfolios zielen außerdem darauf ab, vom Boom der Infrastrukturnachfrage und der Energiewende zu profitieren. Die Regierung unter Joe Biden konnte ihre Infrastrukturausgaben in Höhe von 2 Bio. USD zwar nicht durchsetzen, beide Häuser des Kongresses verabschiedeten jedoch ein Infrastrukturgesetz in Höhe von 1,2 Bio. USD. Im Dezember 2021 stellte die Europäische Kommission Global Gateway vor – einen Plan zur weltweiten Investition von 300 Mrd. Euro bis 2027 in Infrastruktur-, Digital- und Klimaprojekte. Diese Initiativen fördern die Nachfrage nach Rohstoffen wie Industriemetallen.

Die Energiewende wird ebenfalls große Mengen an Materialien erfordern, viele davon Industriemetalle. Um an beiden dieser Themen zu partizipieren, nehmen wir WisdomTree Industrial Metals Enhanced auf. Dabei handelt es sich um ein Exchange-Traded Product (ETP), das einen Rohstoffindex der zweiten Generation nachbildet (also mit Optimierung der Rollrendite) und in Kupfer, Nickel, Zink und Aluminium investiert.

Eine letzte Komponente im Rohstoffengagement ist WisdomTree Carbon. Das ETP ermöglicht den Investoren ein Engagement in der Performance von Emissionszertifikaten über ein voll besichertes Exchange-Traded Commodity. Insgesamt ist es wahrscheinlich, dass der Preis von Emissionszertifikaten aufgrund höherer Umweltziele in Europa steigen wird. Darüber hinaus ist die Performance von Emissionszertifikaten vom Rest des Markts recht abgekoppelt.

Katalysatoren für Kryptowährungen im Jahr 2022

Nach einem guten Jahr 2021 hat das wirtschaftliche Umfeld auch den Krypto-Markt eingeholt und die meisten Krypto-Assets befinden sich mehr als 50 % unterhalb ihrer Höchststände von 2021. Wir erwarten jedoch, dass das institutionelle Interesse weiter zunehmen und dem Bereich Unterstützung liefern wird. Hohe Mittelzuflüsse im Jahr 2021 sollten zudem den Weg zu einem immer vielfältigeren, aber vor allem auch ausgereifteren Ökosystem ebnen. Trendbereiche wie Non-Fungible Tokens (NFTs), das Metaverse und Gaming werden voraussichtlich sehr viel Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Insgesamt ist der Bereich äußerst heterogen und bietet eine Vielzahl verschiedenster Anlagemöglichkeiten, die Investoren nicht ungenutzt lassen sollten. Dazu investieren das illustrative ausgewogene Portfolio und das illustrative Wachstumsportfolio in WisdomTree Crypto Market, ein Produkt, das anhand von sieben Coins einen diversifizierten Ansatz zu digitalen Assets bietet: Bitcoin, Ethereum, Solana, Cardano, Polkadot, Litecoin, Bitcoin Cash. Dadurch erhält das Portfolio ein Engagement in Krypto-Asset-Mega-Caps, aber auch in den aufkommenden Schicht-1-Protokollen, die künftig für Wachstum sorgen könnten.

1. Debru P. and Kuramshina E. "Thematic Universe: How to harness the power of megatrends in your portfolio?" 2021.
2. Debru P. and Shah N. "The Case for Investing in Broad Commodities" 2021.

² Stand 31. Januar 2022

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindexes, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktcommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

WisdomTree Issuer ICAV

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Gesetz als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. Die WT-Emittentin ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert. Anleger sollten den Verkaufsprospekt der WT-Emittentin („WT-Prospekt“) vor einer Investition lesen und im Abschnitt des WT-Prospekts mit dem Titel „Risikofaktoren“ weitere Einzelheiten über die mit einer Anlage verbundenen Risiken in entsprechende Anteile erfahren.

WisdomTree Metal Securities Limited (MSL) & WisdomTree Commodity Securities Limited (CSL)

Die in diesem Dokument behandelten Produkte werden von dem WisdomTree Metal Securities Limited und WisdomTree Commodity Securities Limited (der „Emittent“) herausgegeben. Der Emittent wird von der Jersey Financial Services Commission beaufsichtigt. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittenten lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in die Wertpapiere des Emittenten verbundenen Risiken informieren.

MSL

Bei den vom Emittenten ausgegebenen Wertpapieren handelt es sich um direkte Verpflichtungen des Emittenten mit begrenztem Rückgriff; sie sind weder Verpflichtungen von HSBC Bank plc, JP Morgan Chase Bank, N.A. oder deren verbundenen Gesellschaften noch von anderen Parteien oder deren verbundenen Gesellschaften und werden nicht von diesen garantiert. HSBC Bank plc und JP Morgan Chase Bank, N.A. lehnen jegliche Haftung ab, die sich aus diesem Dokument und seinen Inhalten oder anderweitig in Verbindung mit diesem Dokument ergibt, unabhängig davon, ob diese aus unerlaubten Handlungen, aus vertraglichen Vereinbarungen oder auf andere Weise entsteht.

CSL

Bei den vom Emittenten ausgegebenen Wertpapieren handelt es sich um direkte Verpflichtungen des Emittenten mit eingeschränktem Rückgriffsrecht. Die Wertpapiere werden weder von Citigroup Global Markets Limited („CGML“), Citigroup Global Markets Holdings Inc. („CGMH“), Merrill Lynch International („MLI“), Bank of America Corporation („BAC“) oder von ihren verbundenen Unternehmen garantiert noch handelt es sich um Verbindlichkeiten derselben. CGML, CGMH, MLI und BAC schließen sämtliche Haftung im Hinblick auf dieses Dokument oder auf in irgendeiner Weise mit ihm in Verbindung stehende Inhalte aus, unabhängig davon, ob sie aufgrund einer unerlaubten Handlung, eines Vertrages oder einer anderen Anspruchsgrundlage besteht.

„Bloomberg®“ und „Bloomberg Commodity Index (es)SM“ sind Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. und deren verbundenen Unternehmen, einschließlich Bloomberg Index Services Limited („BISL“), dem Administrator der Indizes (zusammen „Bloomberg“), und wurden für die Verwendung zu bestimmten Zwecken durch WisdomTree UK Limited und deren zugelassene Tochtergesellschaften, einschließlich WisdomTree Commodity Securities Limited (zusammen „WisdomTree“), lizenziert. Bloomberg ist nicht mit WisdomTree verbunden und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt die hier genannten börsengehandelten Produkte nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Indizes.

WisdomTree Multi Asset Issuer Plc

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC („Emittent“) emittiert Produkte gemäß einem Prospekt („WTMA-Prospekt“), der von der Zentralbank von Irland genehmigt und in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG erstellt wurde. Der WTMA-Prospekt hat einen Pass für verschiedene europäische Länder erhalten, darunter das Vereinigte Königreich, Italien und Deutschland, und ist in diesem Dokument verfügbar.

WisdomTree Issuer X Limited

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer X Limited (die „Emittentin“) begeben. Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den von der Emittentin angebotenen Wertpapieren verbundenen Risiken informieren.

Bei den Wertpapieren handelt es sich um direkte Schuldverschreibungen mit begrenztem Rückgriffsrecht, die ausschließlich von der Emittentin ausgegeben werden und nicht von Swissquote Bank Ltd („Swissquote“), Coinbase Custody Trust Company LLC („Coinbase“) oder deren verbundenen Unternehmen oder einem anderen Rechtsträger oder dessen verbundenen Unternehmen

stammen oder von diesen garantiert werden. Sowohl Swissquote als auch Coinbase übernehmen keinerlei Haftung, weder aufgrund unerlaubter Handlungen oder auf vertraglicher Basis noch anderweitig, die ihnen im Hinblick auf dieses Dokument, seinen Inhalt oder anderweitig in Verbindung damit erwachsen könnte.

Das in diesem Dokument beschriebene Produkt ist ein nicht reguliertes ETP, das für den Handel an der SIX Swiss Exchange in der Schweiz zugelassen ist, Euronext Paris, Euronext Amsterdam und die Deutsche Börse Xetra in Deutschland. Kryptowährungen sind eine mit hohen Risiken verbundene Anlage und gegebenenfalls nicht für alle Anlegertypen geeignet. Potenzielle Anleger sollten sich dessen bewusst sein, dass der Kurs der Basiswerte, durch die die Wertpapiere besichert sind, eine höhere Volatilität aufweisen kann als andere Anlageklassen und daher der Wert der Wertpapiere äußerst volatil sein kann. Sie müssen sicherstellen, dass die Natur, die Komplexität und die Risiken von Kryptowährungen für Ihre Ziele vor dem Hintergrund Ihrer persönlichen Umstände und Ihrer finanziellen Lage geeignet sind.

WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF – Index Disclaimer

Nasdaq® ist eingetragene Marke von Nasdaq, Inc. (gemeinsam mit ihren verbundenen Unternehmen als die „Unternehmen“ bezeichnet) und sind für die Nutzung durch WisdomTree Management Limited lizenziert. Die Unternehmen geben kein Urteil über die Rechtmäßigkeit oder Eignung des WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF (der „Fonds“) ab. Anteile des Fonds werden von den Unternehmen nicht ausgegeben, empfohlen, verkauft oder beworben. DIE UNTERNEHMEN ÜBERNEHMEN KEINE GARANTIE UND KEINE HAFTUNG IN BEZUG AUF DEN FONDS.

Die im BVP Nasdaq Emerging Cloud Index dargelegten Informationen dienen lediglich Informations- und Diskussionszwecken. Sie sind nicht als Empfehlung für eine Transaktion oder Anlage oder Finanz-, Steuer-, Anlage- oder sonstige Beratung jeglicher Art durch Bessemer Venture Partners („BVP“) gedacht und dürfen nicht als Empfehlung angesehen oder ausgelegt werden. BVP übernimmt keine Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Informationen oder die in diesen Materialien enthaltenen Daten. BVP und/oder zusammengesetzte und von BVP verwaltete Anlageinstrumente sowie mit diesen Instrumenten verbundene natürliche und juristische Personen können von Zeit zu Zeit und zu jeder Zeit Wertpapiere von (a) Emittenten kaufen, verkaufen oder halten, die Bestandteil des BVP Nasdaq Emerging Cloud Index sind oder (b) der Fonds selbst auch vor oder nach der Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in den bzw. aus dem BVP Nasdaq Emerging Cloud Index.

WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF – Index Disclaimer

Nasdaq® und der Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index sind eingetragene Marken von Nasdaq, Inc. (gemeinsam mit ihren verbundenen Unternehmen als die „Unternehmen“ bezeichnet) und sind für die Nutzung durch WisdomTree Management Limited lizenziert. Die Unternehmen geben kein Urteil über die Rechtmäßigkeit oder Eignung des WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF (der „Fonds“) ab. Anteile des Fonds werden von den Unternehmen nicht ausgegeben, empfohlen, verkauft oder beworben. DIE UNTERNEHMEN ÜBERNEHMEN KEINE GARANTIE UND KEINE HAFTUNG IN BEZUG AUF DEN FONDS.

WisdomTree European Union Bond UCITS ETF – Index Disclaimer

In dem hier dargelegten Umfang sind i) der Name des/der Markt-Index/Indizes, ii) der Unternehmensname „Markit Indices GmbH“ und/oder iii) das Markt-Logo Marken der Markit Indices GmbH und wurden zur Verwendung durch WisdomTree Management Limited und seiner zugelassenen Tochtergesellschaften lizenziert.

Der iBoxx EUR European Union Select Index, auf den hierin Bezug genommen wird, ist Eigentum der Markit Indices GmbH und wird unter Lizenz verwendet. Der WisdomTree European Union Bond UCITS ETF wird nicht von der Markit Indices GmbH unterstützt, gefördert oder beworben.

WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF – Index Disclaimer

BLOOMBERG® ist eine Handels- und Schutzmarke der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen (gemeinsam „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine unter Lizenz verwendete Handels- und Schutzmarke der Barclays Bank Plc (gemeinsam mit verbundenen Unternehmen „Barclays“). Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschließlich Barclays, halten alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays stellt ein mit WisdomTree Investments Inc verbundenes Unternehmen dar, und keines der beiden Unternehmen billigt, unterstützt, rezensiert oder empfiehlt den WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF. Weder Bloomberg noch Barclays garantiert die Aktualität, Genauigkeit oder Vollständigkeit der Daten oder Informationen in Bezug auf den Bloomberg Barclays Euro Aggregate Enhanced Yield Bond Index, und keines der beiden Unternehmen haftet in irgendeiner Weise gegenüber WisdomTree Issuer ICAV, gegenüber Anlegern des WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF oder gegenüber anderen Dritten in Bezug auf die Verwendung oder die Genauigkeit des Bloomberg Barclays Euro Aggregate Enhanced Yield Bond Index oder der darin enthaltenen Daten.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF – Index Disclaimer

Der iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (der „Index“), auf den in diesem Dokument Bezug genommen wird, ist das Eigentum von Markit Indices Limited („Index-Sponsor“) und wurde zur Verwendung in Verbindung mit WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF lizenziert. Jede Partei erkennt an und erklärt sich damit einverstanden, dass WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF nicht durch den Index-Sponsor gesponsert, gefördert oder vertrieben wird. Der Index-Sponsor gibt keinerlei Zusicherung, weder ausdrücklich noch implizit, und lehnt hiermit ausdrücklich jegliche Garantien (insbesondere für die Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck oder Einsatz) hinsichtlich des Index oder darin enthaltener oder damit verbundener Daten ab und übernimmt insbesondere keinerlei Garantie für die Qualität, Richtigkeit und/ oder Vollständigkeit des Index oder darin enthaltener Daten, die durch die Nutzung des Index und/ oder die Zusammensetzung des Index zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Tag oder anderweitig erzielten Ergebnisse und/oder die Bonität einer Gesellschaft oder die Wahrscheinlichkeit des Eintretens eines Kreditereignisses oder eines vergleichbaren Ereignisses (wie auch immer definiert) hinsichtlich einer Verpflichtung in Bezug auf den Index zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Tag oder anderweitig. Der Index-Sponsor haftet nicht (weder aus fahrlässigem noch aus anderem Verhalten) gegenüber Parteien oder anderen Personen für Fehler im Index, und der Index-Sponsor ist nicht verpflichtet, die Parteien oder andere Personen auf darin enthaltene Fehler hinzuweisen.

Der Index-Sponsor gibt keinerlei Zusicherung, weder ausdrücklich noch implizit, hinsichtlich der Ratsamkeit des Kaufs oder Verkaufs des WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, der Fähigkeit des Index zur Nachbildung entsprechender Marktentwicklungen oder anderweitig in Zusammenhang mit dem Index oder einer diesbezüglichen Transaktion oder einem diesbezüglichen Produkt, oder der Übernahme damit verbundener Risiken. Der Index-Sponsor ist nicht verpflichtet, bei der Ermittlung, Zusammenstellung oder Berechnung des Index die Anforderungen einer Partei zu berücksichtigen. Keine Partei, die den WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF kauft oder verkauft, oder der Index-Sponsor haften gegenüber einer Partei für Handlungen oder Unterlassungen durch den Markit Index Sponsor in Verbindung mit der Ermittlung, Anpassung, Berechnung oder Pflege des Index. Der Index-Sponsor und dessen verbundene Unternehmen können alle Obligationen handeln, aus denen sich der Index zusammensetzen, und sie können, soweit zulässig, Einlagen annehmen von, Kredite vergeben oder anderweitig Kredite gewähren an, und sich allgemein in beliebiger Weise beteiligen an Geschäfts- oder Investment Banken oder anderen Geschäften mit den Emittenten solcher Obligationen oder mit ihnen verbundenen Unternehmen, und sie können hinsichtlich solcher Geschäfte frei handeln, als gäbe es den Index nicht, gleichgültig, ob eine derartige Handlung den Index oder den WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF beeinträchtigen könnte.

Weder Markit noch seine Partner oder Drittanbieter von Daten geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten oder der Ergebnisse, die von den Empfängern der Daten erzielt werden. Weder Markit noch seine Partner oder ein Datenanbieter sind in irgendeiner Weise gegenüber einem Empfänger der Daten für Ungenauigkeiten, Fehler oder Auslassungen in den Daten von Markit, unabhängig von deren Ursache, oder für daraus resultierende direkte oder indirekte Schäden haftbar.

Markit ist nicht verpflichtet, die Daten zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder einen Empfänger anderweitig darüber in Kenntnis zu setzen, wenn Änderungen hinsichtlich hier angegebener Sachverhalte eintreten und diese Sachverhalte in der Folge nicht mehr den Tatsachen entsprechen.

Insbesondere übernehmen Markit, seine Partner und Drittanbieter von Daten keine Haftung Ihnen gegenüber, weder vertraglich (einschließlich durch Schadensersatz) noch wegen unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, wegen gesetzlicher Vorschriften oder anderweitig, im Hinblick auf Verluste oder Schäden, die Sie infolge oder in Verbindung mit Meinungsäußerungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder einer Handlungsweise erleiden und die von Ihnen oder Dritten basierend oder nicht basierend auf den hierin enthaltenen Inhalten, Information oder Materialien festgestellt werden.

CoCo-Bonds sind komplexe Wertpapiere und potenzielle Anleger sollten das „Tail“-Risiko und die Möglichkeit der Umwandlung nicht unterschätzen. Kuponzahlungen für CoCo-Bonds sind vollständig ermessensabhängig und können daher theoretisch jederzeit ausgesetzt werden.

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF – Index Disclaimer

BLOOMBERG® ist eine Handels- und Schutzmarke der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen (gemeinsam „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine unter Lizenz verwendete Handels- und Schutzmarke der Barclays Bank Plc (gemeinsam mit verbundenen Unternehmen „Barclays“). Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschließlich Barclays, halten alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays stellt ein mit WisdomTree Investments Inc verbundenes Unternehmen dar, und keines der beiden Unternehmen billigt, unterstützt, rezensiert oder empfiehlt den WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Weder Bloomberg noch Barclays garantiert die Aktualität, Genauigkeit

oder Vollständigkeit der Daten oder Informationen in Bezug auf den Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, und keines der beiden Unternehmen haftet in irgendeiner Weise gegenüber WisdomTree Issuer ICAV, gegenüber Anlegern des WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF oder gegenüber anderen Dritten in Bezug auf die Verwendung oder die Genauigkeit des Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index oder der darin enthaltenen Daten.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF – Index Disclaimer

Die Methodik und die Regeln zur Erstellung dieses Indexes (die „Index-Methodik“ und der „Index“) sind Unternehmenseigentum und dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung des „Indexsponsors“ (wie in den „Index-Regeln“, die auf <http://www.wisdomtree.eu/home> eingesehen werden können, veröffentlicht) nicht abgebildet oder verbreitet werden. Weder der Indexsponsor, noch die den Index berechnende Stelle (die „Index-Berechnungsstelle“, sofern diese nicht gleichzeitig der Indexsponsor ist), noch, sofern zutreffend, der Index-Anlageberater (der „Index-Anlageberater“) können garantieren, dass es nicht zu Fehlern oder Auslassungen bei der Berechnung oder Verbreitung des Index kommt. Die Index-Methodik basiert auf bestimmten Annahmen, Preisberechnungsmodellen und Berechnungsmethoden, die vom Indexsponsor, der Index-Berechnungsstelle und ggf. vom Index-Anlageberater verwendet werden, und die bestimmten, ihnen innewohnenden Beschränkungen unterliegen können. Die auf Basis verschiedener Modelle, Berechnungsmethoden oder Annahmen erstellten Informationen können zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Sie sind nicht autorisiert, die Index-Methodik auf beliebige Weise zu nutzen oder zu vervielfältigen, und weder der Indexsponsor noch eines seiner verbundenen Unternehmen ist/sind für jegliche Verluste, ungeachtet dessen, ob diese direkt oder indirekt aus der Nutzung des Index oder der Index-Methodik bzw. auf andere Weise in Verbindung damit entstehen, haftbar. Der Indexsponsor behält sich das Recht vor, die Index-Methodik von Zeit zu Zeit im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln zu ergänzen oder zu modifizieren und übernimmt keine Haftung für jegliche Ergänzungen oder Modifikationen. Der Indexsponsor bzw. die Index-Berechnungsstelle sind nicht verpflichtet, die Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung des Indexes fortzuführen, und sie übernehmen jeweils keine Haftung für die Aussetzung oder Unterbrechung der Indexberechnung, die im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln vorgenommen wird. Der Indexsponsor, die Index-Berechnungsstelle oder ggf. der Index-Anlageberater übernehmen keine Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung oder Nutzung des Indexniveaus zu einem beliebigen Zeitpunkt. Durch die Index-Methodik werden bestimmte Kosten in die Strategie eingebettet, u. a. durch Friktion, Replikation sowie Repo-Kosten bei der fortgesetzten Berechnung des Indexes. Die Höhe dieser Kosten (sofern vorhanden) kann im Verlauf der Zeit im Einklang mit den Marktbedingungen schwanken und wird vom Indexsponsor auf wirtschaftlich angemessene Weise bestimmt. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen können unter Umständen Transaktionen mit Derivatinstrumenten abschließen oder Finanzinstrumente begeben (zusammen nachfolgend die „Produkte“ genannt), die mit dem Index verbunden sind. Diese Produkte werden von den Sponsoren beliebiger Indexkomponenten (oder Teilen dieser), aus denen der Index besteht mag (jeweils ein „Referenzindex“), der nicht mit BNP Paribas verbunden ist (jeder Sponsor dieser Art ist ein „Referenzindexsponsor“), in keiner Weise gesponsert, begeben, verkauft oder beworben. Der Referenzindexsponsor gibt keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen ab, weder zu den Ergebnissen, die aus der Nutzung des jeweiligen Referenzindex entstehen, noch zu den jeweiligen Niveaus, auf denen der maßgebliche Referenzindex sich zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Datum befindet. Die Referenzindexsponsoren sind niemandem gegenüber für Fehler im maßgeblichen Referenzindex haftbar (weder aus fahrlässigem noch aus anderem Verhalten), und der Sponsor des maßgeblichen Referenzindexes ist nicht verpflichtet, irgendwelche Personen über Fehler in diesem Referenzindex zu informieren. Die Sponsoren der Referenzindexe geben keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen bezüglich der Zweckmäßigkeit des Erwerbs von bzw. der Übernahme von Risiken im Zusammenhang mit den Produkten ab. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen haben keine Rechte bzw. keine Rückgriffsrechte gegenüber den Referenzindexsponsoren, wenn ein Referenzindex nicht veröffentlicht wird, bzw. bei Fehlern bei der Berechnung dieses Referenzindexes oder auf Basis anderer Sachverhalte in Bezug auf einen Referenzindex, dessen Erstellung bzw. des Niveaus, auf dem sich die Indexkomponenten befinden. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen sind keiner Partei gegenüber für jegliche Handlungen oder unterlassene Handlungen seitens des Referenzindexsponsors in Verbindung mit der Berechnung, Anpassung oder Fortführung des maßgeblichen Referenzindexes haftbar und haben keine Verbindung mit oder Kontrolle über die Referenzindexe bzw. den maßgeblichen Referenzindexsponsor oder die Berechnung, Zusammensetzung oder die Verbreitung eines beliebigen Referenzindexes. Obwohl die Index-Berechnungsstelle Informationen bezüglich eines jeden Referenzindexes aus öffentlich verfügbaren Quellen einholt, von denen die Berechnungsstelle glaubt, dass sie verlässlich sind, lässt sie diese Informationen jedoch nicht von unabhängiger Seite bestätigen. Es werden in diesem Zusammenhang keine Versicherungen abgegeben, Garantien übernommen oder Verpflichtungen eingegangen (weder ausdrücklich noch stillschweigend), und der Indexsponsor oder dessen verbundene Unternehmen bzw. die Index-Berechnungsstelle übernehmen keine Verantwortung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Zeitgerechtigkeit der Informationen im Zusammenhang mit einem Referenzindex. Der Indexsponsor und/oder dessen verbundene Unternehmen kann/können mehrere verschiedene Funktionen in Verbindung mit dem Index und/oder der mit dem Index verbundenen Produkte übernehmen. Dazu gehören unter anderem die Funktionen eines Market-Maker, einer Gegenpartei bei Sicherungsgeschäften, eines Emittenten von Indexkomponenten, eines Indexsponsors bzw. einer Index-Berechnungsstelle. Diese Aktivitäten können unter Umständen zu potenziellen Interessenskonflikten führen, die den Preis oder Wert eines Produkts beeinflussen könnten.

WisdomTree Industrial Metals Enhanced – Index Disclaimer

Die Methodik und die Regeln zur Erstellung dieses Indexes (die „Index-Methodik“ und der „Index“) sind Unternehmenseigentum und dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung des „Indexsponsors“ (wie in den „Index-Regeln“, die auf <http://www.wisdomtree.eu/homeeingesehenwerdenkönnen,veröffentlicht>) nicht abgebildet oder verbreitet werden. Weder der Indexsponsor, noch die den Index berechnende Stelle (die „Index-Berechnungsstelle“, sofern diese nicht gleichzeitig der Indexsponsor ist), noch, sofern zutreffend, der Index-Anlageberater (der „Index-Anlageberater“) können garantieren, dass es nicht zu Fehlern oder Auslassungen bei der Berechnung oder Verbreitung des Index kommt. Die Index-Methodik basiert auf bestimmten Annahmen, Preisberechnungsmodellen und Berechnungsmethoden, die vom Indexsponsor, der Index-Berechnungsstelle und ggf. vom Index-Anlageberater verwendet werden, und die bestimmten, ihnen innewohnenden Beschränkungen unterliegen können. Die auf Basis verschiedener Modelle, Berechnungsmethoden oder Annahmen erstellten Informationen können zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Sie sind nicht autorisiert, die Index-Methodik auf beliebige Weise zu nutzen oder zu vervielfältigen, und weder der Indexsponsor noch eines seiner verbundenen Unternehmen ist/sind für jegliche Verluste, ungeachtet dessen, ob diese direkt oder indirekt aus der Nutzung des Index oder der Index-Methodik bzw. auf andere Weise in Verbindung damit entstehen, haftbar. Der Indexsponsor behält sich das Recht vor, die Index-Methodik von Zeit zu Zeit im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln zu ergänzen oder zu modifizieren und übernimmt keine Haftung für jegliche Ergänzungen oder Modifikationen. Der Indexsponsor bzw. die Index-Berechnungsstelle sind nicht verpflichtet, die Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung des Indexes fortzuführen, und sie übernehmen jeweils keine Haftung für die Aussetzung oder Unterbrechung der Indexberechnung, die im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln vorgenommen wird. Der Indexsponsor, die Index-Berechnungsstelle oder ggf. der Index-Anlageberater übernehmen keine Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung oder Nutzung des Indexniveaus zu einem beliebigen Zeitpunkt. Durch die Index-Methodik werden bestimmte Kosten in die Strategie eingebettet, u. a. durch Friktion, Replikation sowie Repo-Kosten bei der fortgesetzten Berechnung des Indexes. Die Höhe dieser Kosten (sofern vorhanden) kann im Verlauf der Zeit im Einklang mit den Marktbedingungen schwanken und wird vom Indexsponsor auf wirtschaftlich angemessene Weise bestimmt. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen können unter Umständen Transaktionen mit Derivatinstrumenten abschließen oder Finanzinstrumente begeben (zusammen nachfolgend die „Produkte“ genannt), die mit dem Index verbunden sind. Diese Produkte werden von den Sponsoren beliebiger Indexkomponenten (oder Teilen dieser), aus denen der Index bestehen mag (jeweils ein „Referenzindex“), der nicht mit BNP Paribas verbunden ist (jeder Sponsor dieser Art ist ein „Referenzindexsponsor“), in keiner Weise gesponsert, begeben, verkauft oder beworben. Der Referenzindexsponsor gibt keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen ab, weder zu den Ergebnissen, die aus der Nutzung des jeweiligen Referenzindex entstehen, noch zu den jeweiligen Niveaus, auf denen der maßgebliche Referenzindex sich zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Datum befindet. Die Referenzindexsponsoren sind niemandem gegenüber für Fehler im maßgeblichen Referenzindex haftbar (weder aus fahrlässigem noch aus anderem Verhalten), und der Sponsor des maßgeblichen Referenzindex ist nicht verpflichtet, irgendwelche Personen über Fehler in diesem Referenzindex zu informieren. Die Sponsoren der Referenzindexe geben keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen bezüglich der Zweckmäßigkeit des Erwerbs von bzw. der Übernahme von Risiken im Zusammenhang mit den Produkten ab. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen haben keine Rechte bzw. keine Rückgriffsrechte gegenüber den Referenzindexsponsoren, wenn ein Referenzindex nicht veröffentlicht wird, bzw. bei Fehlern bei der Berechnung dieses Referenzindex oder auf Basis anderer Sachverhalte in Bezug auf einen Referenzindex, dessen Erstellung bzw. des Niveaus, auf dem sich die Indexkomponenten befinden. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen sind keiner Partei gegenüber für jegliche Handlungen oder unterlassene Handlungen seitens des Referenzindexsponsors in Verbindung mit der Berechnung, Anpassung oder Fortführung des maßgeblichen Referenzindex haftbar und haben keine Verbindung mit oder Kontrolle über die Referenzindexe bzw. den maßgeblichen Referenzindexsponsor oder die Berechnung, Zusammensetzung oder die Verbreitung eines beliebigen Referenzindexes. Obwohl die Index-Berechnungsstelle Informationen bezüglich eines jeden Refer.

Crypto Baskets Products Index Disclaimer

DIE DATEN VON CF BENCHMARKS LTD WERDEN UNTER LIZENZ ALS INFORMATIONSQUELLE FÜR BESTIMMTE WISDOMTREE-PRODUKTE VERWENDET. CF BENCHMARKS LTD, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER HABEN KEINE ANDERE BEZIEHUNG ZU WISDOMTREE-PRODUKTEN UND -DIENSTLEISTUNGEN UND SPONSERN, UNTERSTÜTZEN, EMPFEHLEN ODER BEWERBEN KEINE WISDOMTREE-PRODUKTE ODER -DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINEN LIZENZGEBERN UND VERTRETERN OBLIEGT KEINERLEI VERPFLICHTUNG ODER HAFTUNG IM ZUSAMMENHANG MIT DEN WISDOMTREE-PRODUKTEN UND DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER ÜBERNEHMEN KEINE GARANTIE FÜR DIE RICHTIGKEIT UND/ODER VOLLSTÄNDIGKEIT EINES AN WISDOMTREE LIZENZIERTEN INDEX UND ÜBERNEHMEN IN DIESEM ZUSAMMENHANG KEINE HAFTUNG FÜR FEHLER, AUSLASSUNGEN ODER UNTERBRECHUNGEN.

Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar:
<https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Einige der Teilfonds, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, wurden möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) registriert. In der Schweiz werden solche Teilfonds, die nicht bei der FINMA registriert sind, ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder seiner Durchführungsverordnung (jeweils in der jeweils gültigen Fassung) vertrieben. Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle.

Für französische Anleger: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.