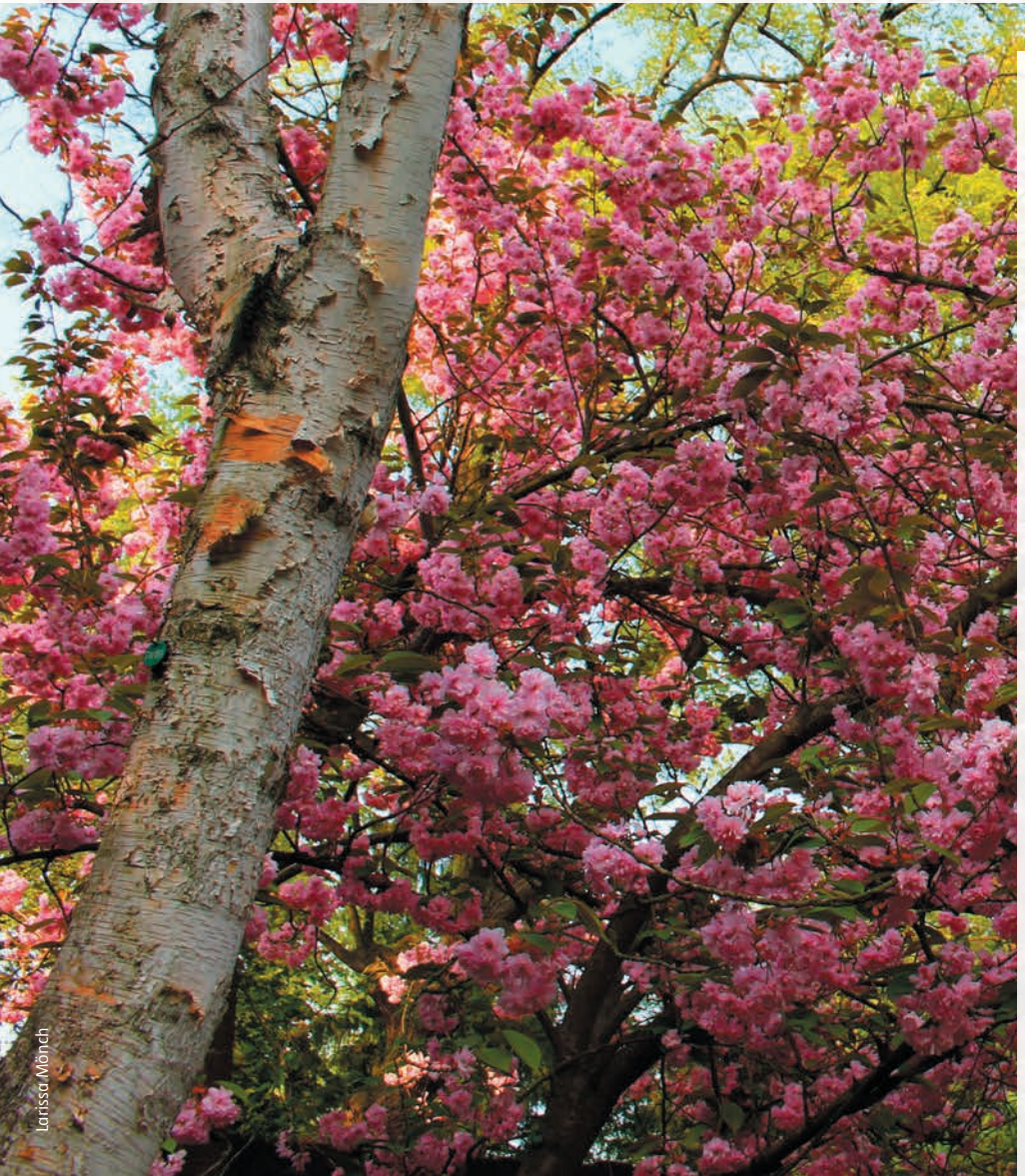
RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens



Larissa Mönch

Nr. 01/2019

Stiftungsfonds im Wandel und Nachhaltigkeit

02 Stiftungsfonds – Nicht den Anschluss verpassen
Titel

06 Sind wir alle Schlafwandler?
Volkmar Liebig

07 Nachhaltige Rendite von 3 Prozent im Jahr bei größtmöglicher Sicherheit
Michael Birnbaum

09 Anlageprodukte für Stiftungsvermögen: KEPLER Ethik Mix
Kepler-Fonds Kapitalanlagegesellschaft

12 Stiftungsanlage 2019 – Umsetzung des ESG-Ansatzes bei HONORIS
Jens Ammon

13 Aus Erfahrung gut
Marc Decker

14 Diversifikation und Flexibilität dank Multi-Asset
Franz Wenzel

16 Mit Multi-Factor-Rentenfonds den Markt schlagen
Holger Stiebeling

17 Höhere Ausschüttung dank niedriger Kosten
Frank Wettlauffer

18 Die Vorteile flexibler Anleihenfonds
M&G Investments

20 Anleihen mit Bonitätsverbesserung – Investments mit dem Charme des Besonderen
Hans-Jürgen Friedrich

22 Steuerliche Vorabpauschale: Wenn alle sagen: Das geht nicht...
Klaus Stüllenberg

23 Social Impact Bonds – Ein Auslaufmodell?
Innovationen

27 Stiftungsfonds

Ganz Frisch – **RenditeWerk** der unabhängige aktuelle Newsletter mit den besten Ratschlägen zur Pflege des Stiftungsvermögens.

Stiftungsfonds – Nicht den Anschluss verpassen

Stiftungsfonds müssen sich anpassen, wenn sie weiter für Stiftungen interessant bleiben wollen.

Annähernd 50 Fonds führen die Bezeichnung „Stiftung“ oder „Stifter“ im Namen, geben damit an, sich diesen Anlegern mit ihren spezifischen Bedürfnissen zu widmen. Aber tun sie das noch?

Eine einfache Rechnung. Das gesamte in Stiftungsfonds investierte Vermögen macht wahrscheinlich um 10 Milliarden Euro aus. Das gesamte Stiftungsvermögen liegt bei deutlich über 100 Milliarden Euro. Auf den ersten Blick scheint das zu passen: Jeder zehnte Euro sonst gut durchmischter Vermögen ist in Stiftungsfonds investiert, oder?

Nein, bei weitem nicht. Ohne dass es genaue Zahlen gibt, versichern einem Sales-Leute der großen Stiftungsfonds, dass in ihren Vehikeln Private die ganz überwiegende Mehrheit bilden. Es gibt viele und immer mehr Anleger, die glauben, dass das, was für Stiftungen gut ist, für sie nicht schlecht sein kann. Und die Fondsindustrie nutzt die Anziehungskraft des Topos „Stiftung“ weidlich aus. Eine konservative, sicherheitsorientierte, mit besonderer Betonung auf Verlustvermeidung gestrickte Anlage, die an Aktienkursaufschwüngen durchaus partizipieren kann und dabei noch deutlich preiswerter ist als vergleichbare Produkte. Wer will so nicht investiert sein? Und weil nicht wenige Stiftungsfonds nachhaltig orientiert sind, dürfen sich die Privatinvestoren dabei auch noch in dem Gefühl sonnen, Gutes zu tun.

Tranchen

Welche Bedeutung Privatinvestoren für die Betreiber von Stiftungsfonds haben, wurde zuletzt deutlich, als der Gesetzgeber die Vorab-Besteuerung für Fonds eingeführt hat. Die trifft jetzt auch die eigentlich steuerbefreiten Stiftungen, wenn nicht die gesamte Investorenschaft eines Fonds aus gemeinnützigen, nichtveranlagten Investoren besteht. Viele Stiftungsfonds haben sich bis heute nicht umgestellt und schließen Privatanleger bis heute nicht aus, obwohl die alle anderen Investoren „infizieren“, das heißt deren Befreiung von der Vorauszahlung verhindern. Die Fondsbetreiber begründen das mit dem Hinweis auf die unerheblichen Auswirkungen. Tatsächlich macht der Effekt kaum mehr als 0,2 Prozentpunkte des Vermögens in einem Jahr aus. Und, so die Betreiber, Stiftungen könnten sich den Betrag ja individuell vom Finanzamt wiederholen. Aber: Eine 100prozentige Stiftungsorientierung ist das nicht.

Ausschüttung

Der ideale Stiftungsfonds hat nicht nur eine Stiftungstranche, sondern auch eine an den Bedürfnissen von Stiftungen ausgerichtete Ausschüttungspolitik. Und die soll möglichst stabil sein, aus ordentlichen Erträgen bestehen und ein- oder zweimal im Jahr erfolgen. Unseres Wissens schütten alle Stiftungsfonds aus, aber längst nicht alle puffern ihre ordentlichen Erträge und sorgen damit dafür, dass Stiftungen auch in einem schlechteren Jahr an der Börse immer noch gut den Stiftungszweck erfüllen können. Die Funktion der laufenden Erträge, die ursprünglich von dem 70-

Guten Tag,

in der Physik interessiert man sich für die kleinste Wirkung, in der Wirtschaft häufig für die geringsten Kosten, beim Investieren ist auch der größte Ertrag sehr attraktiv, und soll die Anlage zudem ethisch exzellieren, dann ist die größte positive soziale Wirkung ideal. Eignen sich dafür auch Social Impact Bonds?

Ihr Elmar Peine

$$\frac{\partial L}{\partial q_i} - \frac{d}{dt}\frac{\partial L}{\partial \dot{q}_i} = 0$$

MonatsStifter

Wilhelm und Else Heraeus-Stiftung

dafür, dass sie die deutsche Physik-Meisterschaft (www.gypt.org), deren Finale vom 8.-10. März 2019 ausgetragen wurde, ermöglicht.

www.we-heraeus-stiftung.de

Arbeitshilfe zur Fondsanlage

für Stiftungen & NPOs

www.fondsfibel.de
powered by stiftungsmarktplatz.eu

Was das alpine Skifahren und die Fondsanlage gemeinsam haben?

Das erfahren Sie in der FondsFibel für Stiftungen & NPOs. In der Publikation wird eine Auswahl stiftungsgeeigneter Fonds auf Herz und Nieren geprüft, doch nicht nur das.

Handreichungen, Hintergründe und Hilfestellungen sollen Stiftungen dabei unterstützen, Fonds besser zu verstehen – und vielleicht sogar ein paar passende Fonds zu finden.

Aber lesen UND hören Sie selbst...

Prozent-Anteil an zinstragenden Papieren im Depot übernommen worden ist, wird künftig mehr und mehr von Dividenden geschultert werden müssen. Die Realzinsen, da sind sich Fachleute fast schon einig, werden in absehbarer Zeit nicht mehr auf die Höhen der letzten 30 Jahre ansteigen.

Zusammensetzung

Diese Erkenntnis müssen viele verarbeiten und umsetzen; die Stiftungen selbst, die ihren Blickfeld in Anlagefragen weiten müssen; die Aufsicht, die sich neuen Anlageformen gegenüber nicht zu schnell verschlossen zeigen sollte; und natürlich die Fondsgesellschaften, die ihr 70/30 Konzept (min. 70% Anleihen/ max. 30% Aktien) überdenken und im Sinne der Stiftungen flexibilisieren müssen. Es braucht heute und in Zukunft mehr Anlageklassen und mehr Aktien in Stiftungsfonds. Profis wissen das, aber Wissen und Umsetzen sind verschiedene Dinge.

Kosten

Überprüfen sollten Anbieter von Stiftungsfonds auch einmal ihre Kosten. Nicht dass die meisten insgesamt zu teuer wären; wir haben die Hürde für eine Empfehlung bei 1,2% an laufenden Kosten (entspricht grob allen Kosten außer Transaktionskosten und Gewinnbeteiligung) gesetzt und da liegen die meisten Anbieter drunter. Problematisch ist die Gewinnbeteiligung, die bei immer mehr Fonds zugesetzt wird. Grundsätzlich ist gegen eine motivierende Beteiligung nichts zu sagen, wenn die Beteiligung nicht in das eingreift, was die Stiftungen unbedingt brauchen, das heißt in die ersten drei Prozent Rendite. Und die Gewinnbeteiligung darf nicht so hoch sein, dass daraus Fehlanreize für das Management entstehen, indem etwa zu risikoreich angelegt wird, nur weil man den Extrakick erreichen will. Es ist übrigens unseres Wissens auch nicht verboten, die Gewinnbeteiligung so zu fassen, dass sie die ordentlichen Erträge möglichst unangetastet lässt.

Nachhaltigkeit

Schließlich das Thema Nachhaltigkeit. Die Anbieter fast aller Finanzdienstleistungen überbieten sich momentan darin, die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Anlagewahl herauszustreichen. Auch unterstützt vom Gesetzgeber, der seinerseits die nachhaltige Geldanlage fördert, bricht sich hier gerade ein Megathema Bahn. Es wird jetzt unseres Erachtens schnell zu einer Differenzierung kommen, wonach sich ethische von eher ökologischen oder sozialen Anlagestrategien abgrenzen werden. Mit dem allgemeinen Hinweis auf die Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte bei der Anlage wird man dann auch als Stiftungsfonds nicht mehr punkten können. Und es wird möglicherweise nicht mehr lange dauern, bis die Wirksamkeit solcher Investmentfilter – nichts anderes verbirgt sich hinter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit – in Frage gestellt werden wird. Auch darauf werden Stiftungsfonds Antworten brauchen.

Fazit

Auch wir werden die oben genannten Kriterien stärker in den Kanon der von uns empfohlenen Stiftungsfonds einfließen lassen. Sie, liebe Stiftungen, werden dann hoffentlich noch schneller und besser als bislang über das Angebot, seine Stärken und Schwächen, informiert werden.

Kepler Ethik Mix
STIFTUNGSFONDS DES JAHRES 2019
Rendite Werk

Viel in der Birne

Kluge Köpfe agieren nachhaltig – auch bei der Geldanlage. Immer mehr Investoren setzen auf werteorientierte Portfolios. Sie fördern damit saubere Energieformen, faire Arbeitsbedingungen, gesunde Nahrungsmittel und vieles mehr. Ethik und Rendite sind dabei kein Widerspruch. Denn Unternehmen und Staaten mit verantwortungsvoller Wirtschaftsweise haben langfristig die Nase vorn.

Werteorientierte Anleger haben‘s drauf.
Mehr unter www.kepler.at

Kontakt:
Georg Eichelsberger / Sales
Tel: +43 732 6596 25364
Email: georg.eichelsberger@kepler.at

Diese Marketingmitteilung stellt kein Angebot, keine Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung, Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Fonds oder unabhängige Finanzanalyse dar. Sie ersetzt nicht die Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Aktuelle Prospekte (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen – Kundeninformationsdokument (KID) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter www.kepler.at erhältlich.

www.kepler.at

KEPLER FONDS

Sind wir alle Schlafwandler?

von Prof. Volkmar Liebig, Berlin

Bei der Somnambulie, dem Schlafwandeln, laufen Menschen wie hypnotisiert im Trancezustand umher, verrichten Tätigkeiten, nehmen die Umwelt wahr und können gewalttätig gegenüber Personen werden, die sich ihnen in den Weg stellen. Hinterher können sie sich an nichts erinnern.

Als Anthropozän wird die geochronologische Episode bezeichnet, in der der Mensch auftritt als maßgeblicher Beeinflusser der geologischen, atmosphärischen und biologischen Prozesse auf dem Planeten Erde. Jedem selbst denkenden Menschen müsste klar sein, dass bei wachsender Weltbevölkerung unsere Einflussnahme weiter zunehmen wird. Normalerweise müssten wir erkennen, dass die Verhaltensweisen des Homo Sapiens über die terrestrischen Schwankungen hinaus Einfluss haben auf die Veränderung des planetaren Klimas, der gegenwärtige Verbrauch endlicher Ressourcen nicht dauerhaft fortgesetzt werden kann und je asymmetrischer die Verteilung von Wohlfahrtsgütern ist bzw. Grundrechte missachtet werden, desto größer ist das anthropogene Konfliktpotenzial.

„Normalerweise", das heißt den gesunden Menschenverstand benutzen, der laut Kant ein Geschenk des Himmels ist. Wir können uns fragen, warum es uns so schwer fällt, mit dem, was wir haben, auszukommen, zu vermeiden, auf Kosten anderer zu leben, durch das Handeln in Kreisläufen Vergeudung zu verhindern, vorzusorgen und die Obsoleszenz zu verbessern, in unserer Zielerreichung strikt zu sein und unser Wissen darüber weiterzugeben. Das Ergebnis der Selbstreflexion unseres Verhaltens lautet: Wir agieren im Kern weder vor- noch nachhaltig.

Das liegt primär daran, dass es sich bei den Auswirkungen unseres Verhaltens um langsame Veränderungen handelt. Die aufkommenden Risiken sind schleichend und die Entwicklungen verlaufen häufig exponentiell. Für schleichende Risiken haben wir keine Sinnesorgane und exponentielle Entwicklungen sind für uns wesensfremd. Im Gegensatz zu dem Narrativ „sie wissen nicht, was sie tun" dämmert die Erkenntnis, „sie tun nicht, was sie wissen". Wir verhalten uns wie Schlafwandler und erkennen nicht, welche unumkehrbaren Prozesse wir einleiten.

Prof. Volkmar Liebig ist emeritierter Professor der Hochschule Ulm und Geschäftsführer sowie Chief Scientific Officer bei der Nachhaltigkeits-Analysehaus Sustainability Intelligence

Schlafwandler darf man nicht spontan aufwecken. Es gibt gegen Somnambulie weder Medikamente noch eine Therapie. Und Schlafwandler haben anschließend Amnesie, also eine massive Gedächtnisstörung in Bezug auf die zeitliche und inhaltliche Erinnerung. Die freitags demonstrierenden Schülerinnen und Schüler wecken die Entscheidungsträger langsam auf. Die vom Fahrverbot betroffenen Dieselautofahrer sind aus ihrem Schlaf geweckt worden. Wahlmanipulationen treiben weltweit in ihren Grundrechten getäuschte Bürger auf die Straßen. Noch verhindert die Somnambulie uns offenbar daran, das zu tun, was wir wissen. Hoffentlich ereilt uns nach dem Aufwachen nicht auch noch die Amnesie, die es unmöglich machen würde, dass wir uns an das eigene Verhalten erinnern, um davon zu lernen. Das wäre schade, denn das Ziel der Nachhaltigkeit ist, die Episode, während der Menschen auf der Erde menschenwürdig leben, auszudehnen.

Nachhaltige Rendite von 3 Prozent im Jahr bei größtmöglicher Sicherheit

5 Jahre LEADING CITIES INVEST - Bereits 16,8 Prozent Wertzuwachs seit Auflage des Immobilienfonds
Von Dr. Michael Birnbaum, KanAm Grund

Auch Neulinge kommen in die Jahre: Der LEADING CITIES INVEST, der erste Offene Immobilienfonds der neuen Generation, hat gerade seinen 5. Geburtstag gefeiert. Und mit insgesamt 16,8 Prozent Wertentwicklung seit Auflage zeigen die stabilen Ergebnisse: Der Fonds und sein Management haben Wort gehalten. Bereits fünf Jahre lang bietet der LEADING CITIES INVEST nachhaltige Rendite bei größtmöglicher Sicherheit. Die Zielrendite von ca. 3 Prozent im Jahr soll auch in 2019 wieder erreicht werden.

Der LEADING CITIES INVEST nutzt das Wachstumspotenzial zukunftsträchtiger und entwicklungsfähiger Städte. Das Anlagespektrum umfasst Gewerbeimmobilien verschiedenster Nutzungsarten – von ausgewählten Bürogebäuden über Einzelhandelsflächen bis hin zu Objekten an bekannten Haupteinkaufsstraßen und Hotels. Diese Nutzungsarten an Immobilien, die sich im Fonds befinden, sind durch den Erwerb des Hexon Portfolios in Deutschland um Logistik erweitert worden.

Der LEADING CITIES INVEST ist bis jetzt an 15 Standorten in fünf Ländern investiert. Dazu

Dr. Michael Birnbaum ist Pressesprecher der KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbHs

zählen unter anderem München, Hamburg und Frankfurt, aber ebenso Edinburgh, London, Paris und auch Brüssel. Um weitere aussichtsreiche Immobilienmärkte und Einzelobjekte für den LEADING CITIES INVEST zu identifizieren, greift die KanAm Grund Group mit dem City-Score- und dem Property Selection Modell (PSM) auf zwei eigenentwickelte Research- und Portfoliomodelle zurück. Beide Modelle bauen aufeinander auf und lieferten bei allen bisherigen Transaktionen zentrale Daten zu Qualität und erwarteter Performance.

Mit dem neu entwickelten Germany-Score-Modell ist dieser Ansatz speziell auf Deutschland, in dem der LEADING CITIES INVEST mit mehr als 40 Prozent investiert ist, nochmals verfeinert worden.

Dem kontrollierten Wachstum des LEADING CITIES INVEST dient auch der sogenannte Cash-Call. Diese aktive Steuerung der Mittelzuflüsse verhindert, dass derzeit unverzinsbares Geld im Fonds die Immobilienrendite verwässert. Stehen keine Neuerwerbe an, gilt – wie bis Ende März – ein CashSTOP, stehen Neuzugänge an, wird der Fonds geöffnet. Diese kontrollierte „Bewirtschaftung" des Immobilienfonds hilft dem Management bei der Planbarkeit sowie kontrolliertem Wachstum und dient den Fondsanlegern bei Transparenz und Rendite.

Als Offener Immobilienfonds der neuen Generation ist der LEADING CITIES INVEST zudem erstmalig schockresistent gegenüber unvorhersehbaren Anteilrückgaben. Für alle investierten Anleger gelten dieselben Rechte des 2013 reformierten Anlegerschutzes. Dies ist bei vielen „Alt"-Fonds nicht der Fall. Rückgaben müssen mit 12-monatiger Frist angekündigt werden. Damit bietet der Fonds nicht nur nachhaltige Rendite, sondern zugleich mehr Sicherheit.

Dem hohen Wettbewerb um Qualitätsimmobilien, der im jetzigen wirtschaftlichen Umfeld anhält, begegnet das Fondsmanagement durch bedachte und gezielte Käufe kleinerer Immobilien in attraktiven Lagen. Zurzeit werden mehrere Immobiliendeals endverhandelt und umgesetzt. Deshalb wird der CashSTOP für den LEADING CITIES INVEST auch Ende März aufgehoben und der Fonds für frisches Geld wieder geöffnet.

Weitere Informationen: www.leading-cities-invest.de

LEADING CITIES INVEST
by KanAm Grund

Der erste Offene Immobilienfonds der neuen Generation!
Jetzt Anteile sichern: www.LCI-Fonds.de/CashCall-Strategie

5-Jahres-Performance des LEADING CITIES INVEST

WKN: 679 182

+16,8 %
zum 31.12.2018 seit Auflage

+3,0 %
p. a. zum 31.12.2018

99,5 %
Vermietungsquote

a+ AIF Offene Immobilienfonds
SCOPE
Juni 2018 [1]

Leading Cities Invest
Defensiver Baustein

STIFTUNGSFONDS DES JAHRES 2019

RenditeWerk

Fondsporträt:

Mit 16,8 % Rendite in 5 Jahren nutzt der LEADING CITIES INVEST den weltweiten Trend zur Urbanisierung und belegt einen Spitzenplatz unter vergleichbaren Kapitalanlagen.

Als Offener Immobilienfonds der neuen Generation kombiniert er das Wachstumspotenzial der Städte mit neuen sicherheitsorientierten Eigenschaften.

Möchten Sie mehr erfahren?

KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,
MesseTurm, 60308 Frankfurt am Main
T 0800 589 3555
info@LCI-Fonds.de, www.LCI-Fonds.de

Managed by
KanAm Grund Privatinvest

HINWEIS: Diese Anzeige ist eine Werbemitteilung und stellt keine Anlageberatung unter Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse und Wünsche des Kunden dar. Für den Erwerb von Anteilen sind ausschließlich der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht, der Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Document) maßgeblich. Diese werden bei der KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, der Verwahrstelle M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA in Hamburg und den Vertriebspartnern kostenlos für Sie bereitgehalten. Angaben zur Wertentwicklung des LEADING CITIES INVEST erfolgen immer nach der BVI-Berechnungsmethode. Berechnungsbasis: Anteilwert; Ausschüttung wird wieder angelegt. Kosten, die beim Anleger anfallen, wie z. B. Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten, Depot- oder andere Verwahrkosten, Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, werden nicht berücksichtigt.

1) Sämtliche Ratingveröffentlichungen inklusive der Ratingbedingungen: https://www.scopeanalysis.com/#/rating-and-research/open-ended-funds/rating-news

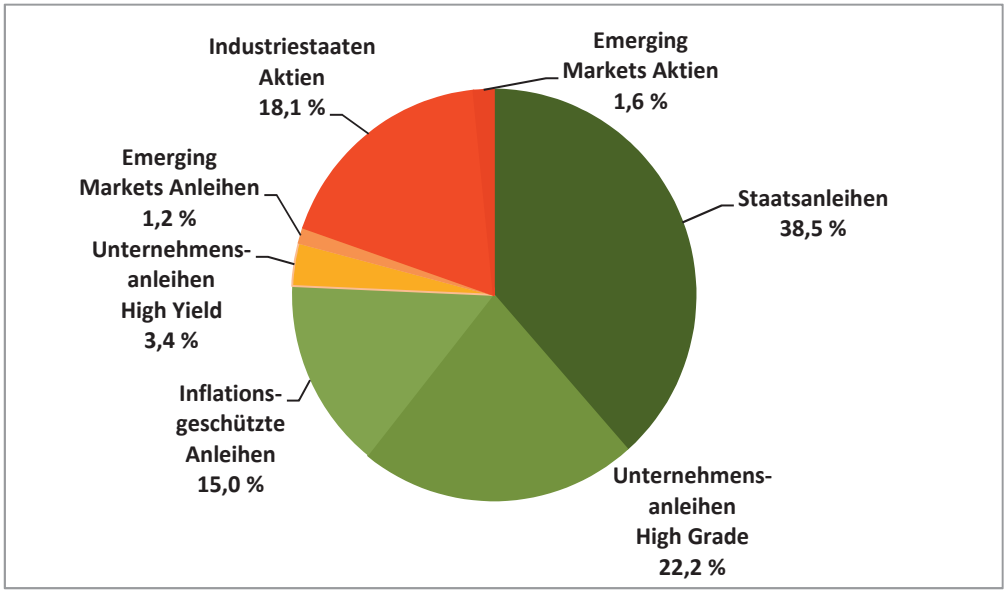
Anlageprodukte für Stiftungsvermögen: KEPLER Ethik Mix

Für Stiftungsvermögen sind Investmentstrategien gefragt, die auch in volatilen Marktphasen möglichst gut aufgestellt sind. Der KEPLER Ethik Mix (ISIN AT0000A19296), frisch gekürter Stiftungsfonds des Jahres 2019, ist hier mit seinem bewusst defensiven Ansatz eine Überlegung wert.
Kepler-Fonds Kapitalanlagegesellschaft

Dieser Mischfonds hat eine konservative Grundausrichtung, bei der aber auch die Dynamik der Aktienmärkte nicht zu kurz kommt. Rund 20 Prozent des Fondsvermögens fließen in Aktien, die nach einem bewährten Minimum-Varianz-Ansatz selektiert werden. Im Fonds erhöht sich dadurch der Anteil eher sicherer Portfoliobestandteile gegenüber volatilen Wertpapieren automatisch. Der Investmentansatz erfolgt nachhaltig und kombiniert einen Best-in-Class-Ansatz mit Ausschlusskriterien. Bereiche wie z.B. Atomenergie, Gentechnik, Kinderarbeit oder Rüstung finden sich nicht im Fondsvermögen. Die Titelauswahl erfolgt bei Kepler in Kooperation mit dem renommierten Analysehaus ISS-oekom, einer der weltweit führenden Ratingagenturen für das nachhaltige Anlagesegment.

Im Rententeil, der rund 80 Prozent des Fonds ausmacht, sind Staatsanleihen, Bankanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen breit gestreut. Gezielt werden beim Linzer Fondshaus auch kleinere Emissionen mit attraktiven Zinsaufschlägen beigemischt. Und das sehr erfolgreich. In den vergangenen Jahren hat das Rentenfondsmanagement überdurchschnittlich gute Ergebnisse erzielt und wurde von unabhängigen Ratingagenturen mehrfach als bester Rentenfondsanbieter in Österreich und Deutschland ausgezeichnet.

Portfoliostruktur KEPLER Ethik Mix:



Quelle: KEPLER-FONDS KAG, März 2019

Kepler-Fonds. Pionier für grüne Investments
Bereits seit dem Jahr 2000 bietet die Kepler-Fonds Kapitalanlagegesellschaft ihren institutionellen und privaten Investoren nachhaltig gemanagte Portfolios an. Auf Fondsebene bestätigen das „Eurosif-Transparenzlogo“ und das „Österreichische Umweltzeichen“

Uli Krämer,
Leiter des Portfoliomanagements bei Kepler-Fonds:

„Nachhaltige Geldanlage hatten wir schon zur Jahrtausendwende in unsere Produktpalette integriert und ernten heute die Früchte für die damalige Weitsicht. Denn immer mehr Investoren möchten ökologische und soziale Aspekte integriert wissen. Wir sind überzeugt, dass der Einsatz nachhaltiger Kriterien ein attraktiveres Risiko-Ertragsverhältnis bringt. Viele wissenschaftliche Studien und unsere erzielten Performanceergebnisse bestätigen das."

des Bundesministeriums für Nachhaltigkeit und Tourismus die grüne Managementqualität. Seit 1. Januar 2019 veranlagt der KEPLER Ethik Mix auch konform der Anlagerichtlinien der deutschen Bischofskonferenz (BIKO) und gemäß der Ethikrichtlinie der österreichischen Bischofskonferenz (FinAnKo).

Kepler ist zudem Unterzeichner der „Prinzipien für Verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen" (UNPRI) und des Montréal Carbon Pledge. Mit diesem Abkommen verpflichten sich Investoren, den Carbon Footprint ihres Portfolios auf jährlicher Basis zu messen und zu publizieren.

Nachhaltige Geldanlage als starker Trend

Stetig wachsende Anlagevolumina zeigen, dass sich die nachhaltige Geldanlage in den letzten Jahren von der Nische zum Mainstream entwickelt hat. Ein wichtiger Grund dafür: Die Wertentwicklung im Vergleich zu traditionellen Investments ist absolut kompetitiv – mit dem Vorteil, dass Unternehmen mit nachhaltiger und ethisch einwandfreier Wirtschaftsweise in der Öffentlichkeit eine bessere Reputation haben, seltener in Skandale oder Unglücksfälle verwickelt sind und Einsparungspotenziale durch geringeren Ressourcenverbrauch nutzen.

KEPLER-FONDS KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT:

- 15,3 Mrd. Euro Gesamtvolumen
- davon 1,5 Mrd. nachhaltiges Kundenvolumen
- Scope Fund Awards 2019: Top-Anbieter Nachhaltige Investments Ö/D/CH
- CAPITAL-Fondskompass 2019: Bester Universalanbieter Deutschland

Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf dieses Anlageprodukts dar. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Der aktuelle Prospekt sowie die wesentlichen Anlegerinformationen – Kundeninformationsdokument (KID) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft, Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter www.kepler.at erhältlich.

Herausforderungen der Stiftungsanlage 2019 – Umsetzung des „Environment-Social-Governance“ (ESG)-Ansatzes bei der HONORIS Treuhand GmbH

Von Jens Ammon, HONORIS Treuhand GmbH

ESG, als Abkürzung für „Environment-Social-Governance“, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, hat sich als Begriff international sowohl in Unternehmen als auch in der Finanzwelt etabliert. Hiermit soll ausgedrückt werden, ob und inwieweit bei Entscheidungen von Unternehmen, in der unternehmerischen Praxis sowie bei Firmenanalysen von Finanzdienstleistern ökologische und sozialgesellschaftliche Aspekte sowie die Art der Unternehmensführung beachtet beziehungsweise bewertet werden.

Auch für Stiftungen stellen sich in diesem Zusammenhang zwei Fragen: Wie gehen wir als Stiftung damit um und wie berücksichtigen wir diese Kriterien bei der Anlage des Stiftungskapitals? Auch und vor allem vor dem Hintergrund der aktuellen Niedrigzinsphase und volatilen Aktienmärkte.

Bei der HONORIS Treuhand GmbH haben wir uns diesen Fragen selbstverständlich gestellt und helfen auch den von uns betreuten Stiftungen bei der Umsetzung dieses Themas.

Beim G für „Governance“ sind wir als Unternehmen, welches seit seiner Gründung für den notwendigen Aufbau der Honorarberatung und der qualitativ hochwertigen Beratung in Deutschland steht, gegenüber dem Großteil unserer Wettbewerber einen Schritt weitergegangen. So haben wir uns freiwilligen Selbstverpflichtungen unterworfen, z. B. der Eintragung in das Register der Honorar-Anlageberater der BaFin sowie der strikten Einhaltung der Berufsgrundsätze und Standesregeln des Verbandes der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV) und denen des deutschen Verbandes der Finanzplaner (FPSB Deutschland). Stiftungen profitieren davon, dass sie sich explizit darauf verlassen können, durch uns eine neutrale und ausschließlich honorarbasierte Beratungsleistung ohne Interessenkonflikte aufgrund versteckter Kosten („Kick-Backs“) zu erhalten.

Das HONORIS-Team. Zweiter von links ist Jens Ammon, der Gesellschafter-Geschäftsführer der HONORIS Treuhand GmbH.

Beim S für „Social“ unterstützen wir im Rahmen unserer Möglichkeiten in der Zusammenarbeit mit gemeinnützigen Stiftungen und Vereinen deren Ziele durch Mitarbeit oder finanzielle Mittel, z. B. durch regelmäßige Aktionen zur Einwerbung von Spendengeldern. Als Arbeitgeber führen wir unsere Mitarbeiter verantwortungsbewusst und stellen damit u. a. auch sicher, dass eine ausgewogene „Work-Life-Balance“ möglich ist. Weiterhin unterstützen wir unsere Mitarbeiter im Rahmen von Fortbildungen, Teilzeitarbeitsmöglichkeiten und der betrieblichen Altersvorsorge.

Beim E für „Environment“ haben wir in komprimierter Form auf unserer Internetseite dargestellt, wie wir unsere Verantwortung für

die Umwelt wahrnehmen und versuchen, die Ressourcen der Natur zu schonen. Einige Beispiele hierzu sind die Kompensation der CO2-Emissionen, die wir durch geschäftlich notwendige Flugreisen verursachen, mittels atmosfair.de oder die Reduzierung der Abfallmengen und die Verwendung von nachhaltigen Produkten im Büro. Insbesondere die durch uns bei der Vermögensanlage betreuten Stiftungen für Natur- und Umweltschutz waren uns dabei Vorbild und stehen in engem Austausch mit uns.

Im Rahmen der Vermögensanlagen für Stiftungen muss man zunächst einmal festhalten, dass es leider oder vielleicht auch zum Glück keine einheitlichen Vorstellungen davon gibt, wie sozial verantwortliches Investieren zu erfolgen hat. Bei einer restriktiven Interpretation der Kriterien müsste z. B. ein kompletter Ausschluss von Investitionen in Unternehmen, die Atomenergie erzeugen, oder in Staaten, die die Todesstrafe noch nicht abgeschafft haben, erfolgen. In diesem Falle würden auch Investitionen in Banken, die als Kreditgeber für solche Unternehmen zur Verfügung stehen, oder in Indizes, die Banktitel enthalten, nicht möglich sein. Auch die Investition in beispielsweise US-amerikanische Werte und erst recht in US-Staatsanleihen wäre nicht möglich, da die USA bekanntermaßen immer noch an der Todesstrafe festhalten. Pragmatischere Ansätze schließen hingegen nur bestimmte Branchen oder Länder aus, denen besonders negative Einflüsse zuzurechnen sind, also z. B. Betreiber von bzw. Länder mit Atomkraftwerken, nicht jedoch die Versicherungsunternehmen, die deren Risiken versichern.

Das Besondere an unserer Vermögensverwaltung für Stiftungen besteht darin, dass wir so individuell agieren können, dass unsere Kunden ihre eigenen Vorstellungen zur nachhaltigen Investmentphilosophie einbringen können. Das heißt, je konkretere Vorstellungen sie haben, desto passgenauer können wir die Investments auswählen. Somit erhalten unsere Mandanten nicht nur eine rentable Geldanlage, sondern auch eine nach ihren eigenen Kriterien definierte nachhaltige Vermögensverwaltung. Und Teile unserer Kundschaft schätzen eben genau diese Individualität.

Sollten Stiftungen einmal keine eigenen konkreten Vorstellungen hierzu mitbringen, aber dennoch nachhaltige Anlagen im Einklang mit den ESG-Prinzipien auswählen wollen, haben wir natürlich auch unsere eigenen Regeln und Maßstäbe, welche im Übrigen auch bei unseren „normalen“ Portfolios für Privatkunden immer mehr Anwendung finden. Dahinter steht die Überzeugung, dass ein Unternehmen, das die Ressourcen oder die Umwelt ausbeutet oder finanzielle Vorteile jeglicher Art maßlos ausnutzt, langfristig dieses Geschäftsmodell nicht erfolgreich fortführen kann. Es wird irgendwann die Konsequenzen seines Handelns zu spüren bekommen und vom Markt verschwinden. Daher schließen wir einige Segmente im Rahmen der Vermögensallokation von vornherein aus, beispielsweise Rohstoffe aus dem Nahrungsmittelsektor, da diese zu einer spekulativen Erhöhung der Nahrungsmittelpreise führen können, oder Aktien und Anleihen sowohl von Rüstungsunternehmen als auch von Betreibern von Atomkraftwerken.

Bei Investitionen in Indizes oder einzelne Märkte greifen wir auf ETFs oder Fondsmanager zurück, die einen glaubwürdigen Nachhaltigkeitsfilter bei der Auswahl der Fondstitel berücksichtigen. Dabei achten wir darauf, dass diese zumindest die gleichen Ausschlusskriterien wie wir anwenden und darüber hinaus aus den jeweiligen Branchen die Vorreiter in Sachen ESG auswählen (Best-In-Class). Außedem mischen wir bestimmte Themenfonds, die uns besonders überzeugen, bei, z. B. mit dem Schwerpunkt Geschlechtergerechtigkeit/-inklusion. Bei diesem Thema sind wir davon überzeugt, dass ein Team bessere Ergebnisse hervorbringt, wenn nicht nur Männer oder nur Frauen an einem Projekt arbeiten. Weiterhin gibt es mittlerweile Belege aus der Praxis, dass Unternehmen mit einem höheren Anteil von Frauen in Führungspositionen wirtschaftlich bessere Ergebnisse erwirtschaftet haben. Dieses Thema wurde mittlerweile auch von einem ETF-Anbieter in einem Fonds umgesetzt und von uns in die Mandantenportfolios allokiert.

KONTAKT

HONORIS Treuhand GmbH
Ebereschenallee 7
14050 Berlin-Westend

Tel: +49 (0) 30 / 83 21 85 74 - 0
info@honoris-gmbh.de
www.honoris-gmbh.de

Aus Erfahrung gut

Anlegen für risikoaverse Investoren mit Deutschlands ältestem Stiftungsfonds.
Von Marc Decker, Merck Finck Privatbankiers AG

Die Kombination von Begriffen wie "konservativ" und "europafokussiert" wird derzeit vor allem im Kontext der schier endlosen Brexit-Diskussion verwendet. Und dort eher als Gegensatz. Doch es geht auch ganz anders: konservativ, europafokussiert und benchmarkfrei sind drei wesentliche Merkmale des Merck Finck Stiftungsfonds UI, den ich kurz vorstellen möchte. Der Merck Finck Stiftungsfonds UI ist übrigens der älteste Stiftungsfonds in Deutschland und wurde bereits 1990 aufgelegt.

Marc Decker leitet das Asset Management bei Merck Finck und ist Fondsmanager des Merck Finck Stiftungsfonds

Unser Anlageziel besteht darin, bei einer nachhaltigen Ausschüttungspolitik langfristige Erträge zu erwirtschaften. Dabei kombinieren wir unterschiedliche Anlageklassen und -märkte, um so eine sowohl angemessene als auch stetige Wertentwicklung zu erreichen. Das Fondsvermögen setzt sich vorwiegend aus festverzinslichen Wertpapieren bonitätsstarker Aussteller zusammen. Der Aktienanteil beträgt maximal 30% des Fondsvermögens und besteht primär aus Blue Chips.

Für mich als Fondsmanager besteht ein wesentlicher Werttreiber darin, dass wir einen Schwerpunkt auf Anlagen mit Substanz, Ertrag, Innovation und Wachstum legen. Für diese Anlagen greifen wir auf ein breites Universum mit vielen Untersegmenten zu, die attraktive Renditen bieten. Das können beispielsweise Hochzinsanleihen sein, aber auch inflationsgebundene Anleihen oder Schwellenländeranleihen. Eine breite Diversifikation bringt dabei Stabilität ins Portfolio.

Die Substanzorientierung ist ein zentrales Merkmal für die Ertragsseite des Fonds. Hinzu kommt ein aktives Risikomanagement, das die Solidität des Investmentansatzes sicherstellt. Darauf legen wir ebenfalls größten Wert. Dabei heißt solide nicht etwa unflexibel, ganz im Gegenteil: Teil des Risikomanagements ist ein aktives Verkaufsmanagement, um schnell auf Marktveränderungen reagieren zu können. Unser Investmentansatz unterscheidet sich damit deutlich von modellbasierten "Absolute Return" Strategien. Die betrachten wir eher als Satelliteninvestments. Unser Stiftungsfonds eignet sich hingegen für das gesamte Anlagevolumen eines Investors.

Dadurch, dass wir ganz bewusst auf eine starke Benchmarkorientierung verzichten, verschaffen wir uns im Fondsmanagement die nötige "Beinfreiheit", um flexibel und der Situation angemessen zu handeln. Dabei soll das eigentliche Wertversprechen, die Anlagen in Substanz und Ertrag, möglichst wenig verwässert werden. Dafür investieren wir bevorzugt in Einzeltitel. Natürlich nutzen wir auch Fonds und ETFs, aber nur dann, wenn kein passender Einzeltitel verfügbar ist und wenn die Selektion kein entscheidender Faktor ist.

Von zunehmender Bedeutung ist auch, dass der Fonds Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt und in seinem Selektionsprozess sehr transparent ist. Dies hat uns das Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. mit dem von ihm verliehenen Transparenzsiegel bestätigt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich der Merck Finck Stiftungsfonds UI besonders für risikoaverse Investorengruppen, wie beispielsweise Stiftungen, karitative Einrichtungen oder auch Pensionskassen eignet, die nicht komplett auf die Beimischung von Aktien in der Anlage verzichten können oder möchten. Für sie bietet er eine gute Mischung aus Sicherheit, Ertragsorientierung und Nachhaltigkeitskriterien.

KONTAKT

Merck Finck Privatbankiers AG
Privatbankiers
Pacellistraße 16
80333 München
Tel. +49 89 2104-0

Mail: info@merckfinck.de
www.merckfinck.de

Diversifikation und Flexibilität dank Multi-Asset

Von Dr. Franz Wenzel, AXA Investment Managers

Das Niedrigzinsumfeld in Europa und den Vereinigten Staaten macht es Anlegern nicht leicht – insbesondere jenen, die in vermeintlich sicherere Anlageklassen investieren möchten, aber trotzdem Rendite erwarten. Stiftungsvorstände sind hier in einer besonderen Zwickmühle, da das Vermögen einer Stiftung laut Bundesgesetzbuch Ertrag bringend angelegt werden, aber auch den Vermögenserhalt sicherstellen soll. Als bewährte Anlagen, die idealerweise keinen Kapitalverlust bringen sollten, wurden in der Vergangenheit oft Staatsanleihen angesehen. Doch diese „sicheren Häfen" haben Anleger in den letzten Jahren eher enttäuscht. So bewegte sich die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen de facto seitwärts: Im Juli 2016 wurden Papiere mit einer Rendite von minus 0,05 Prozent platziert, Mitte Februar 2019 lag die Rendite knapp über Null und kürzere Laufzeiten wurden in der Breite mit negativen Renditen gehandelt.

Angesichts des moderaten Wachstums in der Eurozone kann zudem davon ausgegangen werden, dass die Europäische Zentralbank ihre expansive Geldpolitik fortschreiben wird. Höhere Renditen am langen Ende der Zinskurve sind da kaum absehbar. Mit anderen Worten: Auch nach vorne betrachtet werden Investoren die Brücke schlagen müssen zwischen relativ sicheren Anlagen mit sehr moderaten Renditen versus risikobehafteten Investitionen.

Multi-Asset als Chance

Angesichts dieser Rahmendaten muss bei der Geldanlage weiter gedacht werden. Hier kann eine Multi-Asset-Strategie eine gute Lösung sein. Eine solche Strategie ist von Natur aus eine diversifizierte Anlage. Im konkreten Fall des AXA WF Defensive Optimal Income Fonds, steht Risikoverringerung im Mittelpunkt. Die jährliche Volatilität soll hier, unabhängig vom Markt- und Konjunkturzyklus, weniger als fünf Prozent betragen. Gleichzeitig bietet eine höchst flexible Anlagestrategie, die insbesondere auf Staats- und Unternehmensanleihen, kombiniert mit bis zu maximal 35 Prozent Aktienengagements ausgerichtet ist, ein breit aufgestelltes Fundament für Ertragsperspektiven.

Dr. Franz Wenzel ist Anlagestratege für institutionelle Investoren bei AXA Investment Managers

Eine sorgfältige Einzeltitelauswahl in der Portfoliokonstruktion, sowie eine partielle Verlustabsicherung durch liquide Absicherungsinstrumente sind ein wesentlicher Bestandteil der Portfoliokonstruktion. Obgleich dieser Ansatz auf einen langfristigen Anlagehorizont abzielt, ist tägliche Liquidität ein Kernelement und eine notwendige Voraussetzung für eine effiziente Anlagestrategie.

Das Team aus fünf Portfolioingenieuren behält dabei nicht nur Risiken und Möglichkeiten, sondern auch Transaktionskosten im Blick. Diese bleiben dank der genau bedachten Portfoliozusammenstellung, die auf festen Überzeugungen beruht und eine geringe Umschlagshäufigkeit hat, niedrig.

Der Defensive Optimal Income Fonds bietet Stiftungsvorständen somit durch Flexibilität und ein breites Anlageuniversum eine Chance, die Gebote des Ertrags und der Risikoverringerung in einem Fonds zu erfüllen.

[1] Quelle: Bloomberg, https://www.bloomberg.com/quote/GTDEM10Y:GOV

[2] Der Fonds ist (direkt oder indirekt über Anlagen in UCITS und/oder UCI) in Aktien und/oder Anleihen bzw. aktien- und/oder anleihenähnliche Wertpapiere investiert, bei denen das Risiko von Wertverlusten besteht. Der Fonds kann speziellen Risiken ausgesetzt sein. Dazu zählen die Risiken von Emerging-Market- und High-Yield-Anleihen, das Derivaterisiko und das Leverageriskio. Anlegern wird empfohlen, die aktuellen Verkaufsprospekte zu lesen. Sie enthalten detaillierte Risikobeschreibungen.

[3] Die Zielwerte werden nur zur Illustration angegeben und nicht garantiert. Weitere Informationen finden Sie im jeweiligen KIID oder Verkaufsprospekt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit bietet keine Gewähr und ist kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage im Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert.

Allgemeine Hinweise: Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen oder eine Anlageempfehlung dar. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis des jeweils gültigen Verkaufsprospekts und den Bestimmungen in den Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen bzw. der Satzung des Fonds. An dem Erwerb von Fondsanteilen Interessierte erhalten den Verkaufsprospekt auf Deutsch, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID „Key Investor Document") in deutscher Sprache sowie Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos in Papierform bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH • Bleichstrasse 2-4 • 60313 Frankfurt/Main oder ihren Vertriebspartnern sowie unter www.axa-im.de.
Anleger in Österreich erhalten die genannten Dokumente bei der Informationsstelle UniCredit Bank Austria, Schottengasse 6-8, 1010 Wien, Österreich, sowie unter www.axa-im.at.
Verwendung: Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet.
Wertentwicklung: Unternehmenserfolge und Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert.
Haftungsausschluss: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Stand, 6. März 2019

Mit Multi-Factor-Rentenfonds den Markt schlagen

Von Holger Stiebeling, DekaBank

Eines ist allen Stiftungen gemein: Bei niedrigen Zinsen machen sie sich auf die Suche nach ordentlichen Erträgen. Das geht nicht, ohne das Anlagerisiko zu erhöhen, etwa indem man sein Anlageuniversum ausweitet, die Aktienquote ausbaut oder in Unternehmensanleihen investiert. In jedem Fall aber gilt: Ohne Anleihen geht es nicht. Denn Unternehmensanleihen bieten eine gute Möglichkeit, die laufenden Erträge zu verbessern, ohne das allgemeine Zinsrisiko im Portfolio zu erhöhen. Allerdings gehen Anleger damit zusätzliche Kreditrisiken ein. Daher stellt sich die Frage, wie sie idealerweise in dieses Marktsegment investieren sollten.

Klassische Investments auf Basis von Vergleichsindizes ergeben mit Blick auf die Kreditrisiken oft unausgewogene Portfolios. Die übliche Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung führt verstärkt dazu, in Emittenten mit einer hohen Schuldenbasis zu investieren. Ob dies ein gutes Auswahlkriterium ist, darf bezweifelt werden. Eine interessante Ergänzung des Anlagespektrums ist eine Portfoliostrategie, die ausdrücklich die besonderen Rendite- und Risikoeigenschaften einer Anlage in den Fokus stellt: das sogenannte Factor Investing.

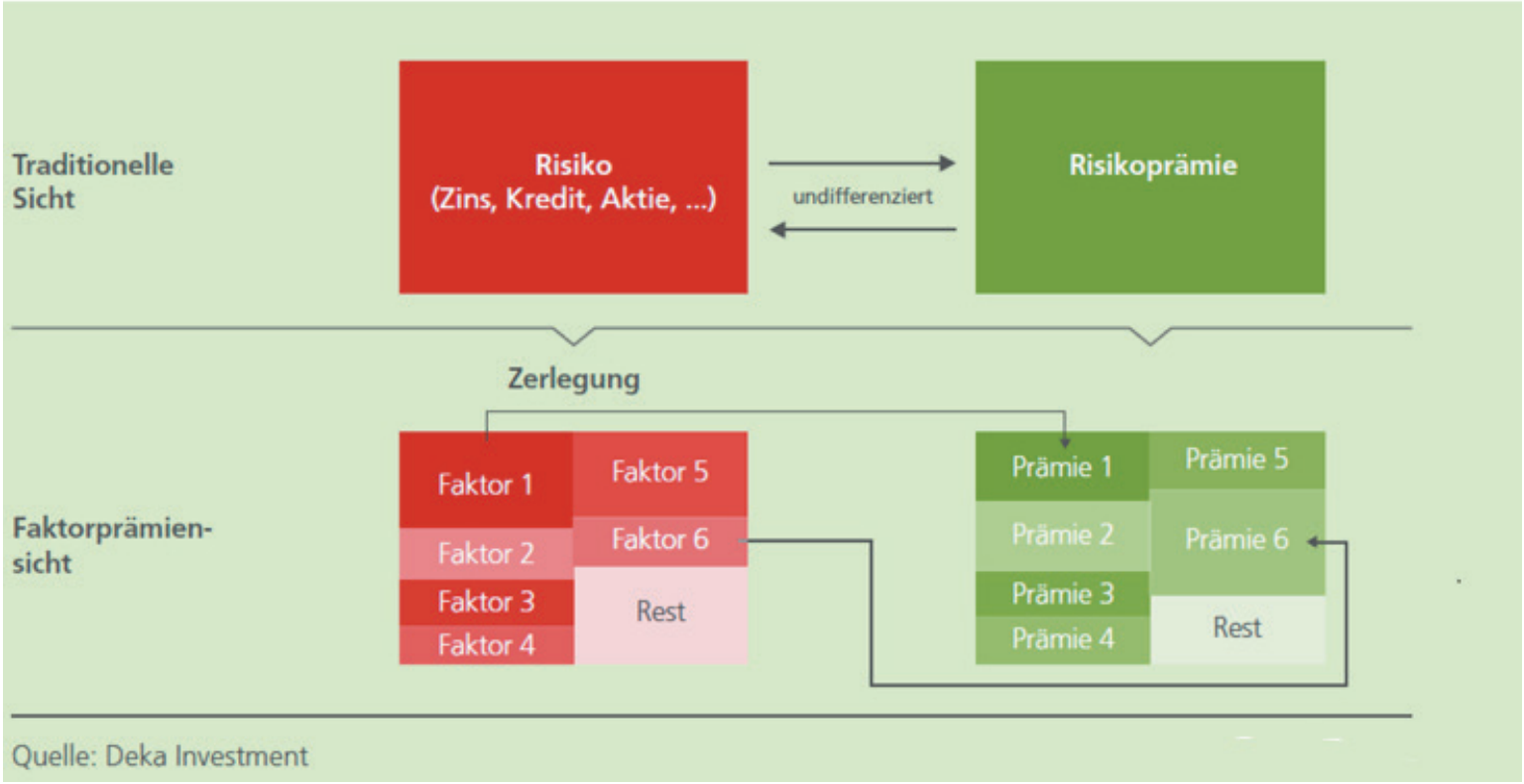
Bei der Aktienanlage ist Factor Investing schon lange im Einsatz. Dessen Übertragung auf das Segment der Anleihen war ein logischer Schritt. Denn es gibt auch für die Rentenseite Faktoren, die wesentliche Risiko- und Ertragseigenschaften erklären und nutzbar machen. Im Vergleich zu klassischen Benchmark-Investitionen können unter anderem folgende Faktoren die Renditechancen des Portfolios erhöhen und Risiken reduzieren: „Value“, bei dem davon ausgegangen wird, dass Emittenten mit günstiger Bewertung bessere Erträge liefern, „Momentum“, also der Ansatz, dass Gewinner von gestern tendenziell auch in Zukunft besser abschneiden, und „Qualität“, also dass Emittenten mit zum Beispiel hoher Cash-Flow-Qualität stabile Kursentwicklungen zeigen.

Holger Stiebeling ist Leiter des Kompetenzteams Öffentlicher Sektor/Non Profit im institutionellen Vertrieb der DekaBank

Wichtig für den Erfolg einer faktorbasierten Strategie ist ein systematischer und regelbasierter Investmentprozess, um Faktorprämien zu identifizieren, mit denen langfristig eine Überrendite erwirtschaftet werden kann. Um dem Investor die Auswahl und Bewertung von Faktorprämien bei der Anlage in Anleihen

abzunehmen, bietet die Deka eine Reihe von VAG-konformen Multi-Factor-Rentenfonds an, die weltweit investieren, das Bonitätsspektrum bis zum Rating von B- nutzen können und Währungsrisiken absichern: Deka-MultiFactor Global Government Bonds, Deka-MultiFactor Global Corporates, Deka-MultiFactor Emerging Markets Corporates und Deka-MultiFactor Global Corporates HY. Damit institutionelle Anleger, wie auch Stiftungen, ihr Rentenportfolio passend zu ihrer individuellen Risikotragfähigkeit zusammenstellen können, wird darauf geachtet, dass sich die Produktstrukturen der einzelnen Fonds nicht überschneiden. Mit Hilfe des Faktoransatzes werden bei diesen Rentenfonds die mit Blick auf das Kreditrisiko oftmals unausgewogenen Portfolios klassischer Investments vermieden.

Factor Investing bei Anleihen - systematische Auswahl der Wertpapiere

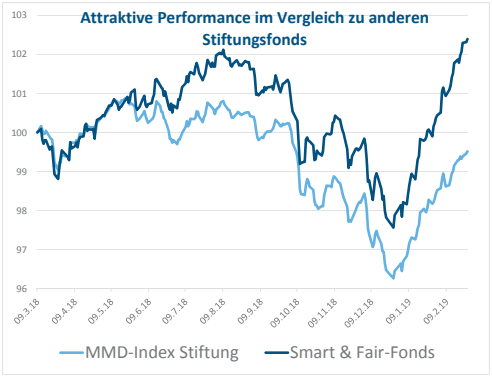


Quelle: Deka Investment

Höhere Ausschüttung dank niedriger Kosten

Ein smarter & fairer Vermögenspooling-Fonds ganz im Interesse der Anleger
Von Frank Wettlauffer, Wettlauffer Wirtschaftsberatung

In Zeiten von Nullzinsen schmerzen Kosten besonders, mindern sie doch direkt die sowieso nicht so üppige Rendite. Doch wie lassen sich Kosten reduzieren und gleichzeitig die Qualität verbessern? Die Stiftung von terre des hommes und kirchliche Anleger haben gemeinsam mit der Wettlauffer Wirtschaftsberatung einen nach ihren Bedürfnissen zugeschnittenen Fonds kreiert: den Smart & Fair-Fonds – der Fonds für kostenbewusste Anleger.



Quelle: Assetstandard. Vergangene Performance ist keine Gewähr für zukünftige.

Selbstständige Anleger können auf teure Besuche verzichten

Wenn man sich bewusst wird, dass bis zu 70% der laufenden Fondskosten für Marketing und Vertrieb verwendet werden, ist klar, dass hier der größte Performancehebel sitzt: Wer darauf verzichtet, sich von Vertriebsmitarbeitern vor Ort Produkte anbieten zu lassen, und stattdessen selbst die Auswahl übernimmt, kann viel Geld sparen, ohne Qualitätseinbußen beim Produkt in Kauf zu nehmen.

Verzicht auf ETFs vermeidet unnötige Risiken

Wenn Sie also selbständig entscheiden – warum sollten Sie nicht gleich in preiswerte ETFs investieren? Für einen neuen Fonds spricht – neben der Tatsache, dass es keine auf die Nachhaltigkeitsbedürfnisse der Initiatoren abgestimmten ETFs gibt – vor allem die bessere Risikodiversifikation. Denn eine Anlage in preiswerte Index-ETFs – wie auch in die meisten aktiv gemanagten Fonds – entspricht durch ihre Gewichtung auf Basis der Marktkapitalisierung nicht den Grundregeln der

Frank Wettlauffer ist geschäftsführender Gesellschafter der Wettlauffer Wirtschaftsberatung und hat den Smart & Fair-Fonds mitentwickelt.

Diversifikation. Die Konstruktionsregeln der Aktien- und Anleiheindizes: „Nimm die Aktien der wertvollsten Unternehmen" und „Nimm die Anleihen der größten Schuldner" führen zu Klumpenrisiken und Scheindiversifikation. Denn es ist zum Beispiel nicht sinnvoll, 10% des deutschen Aktienanteils in SAP, aber nur 1,5% in Henkel anzulegen. Oder regelrecht kontraproduktiv: Über 35% der Rentenanlagen in Anleihen von Italien, Spanien und Frankreich zu investieren – nur weil diese Länder besonders hoch verschuldet und damit prominent im Index vertreten sind.

Um solche – institutionell bedingte – unnötige Risiken zu vermeiden, verzichteten die Initiatoren des Smart & Fair-Fonds darauf, dem Portfoliomanager einen Index als Benchmark vorzugeben. Stattdessen wurden ihm auf effektive Diversifikation ausgerichtete Regeln für die Vermögensstruktur von 30% Aktien und 70% Euro-Anleihen vorgegeben: „Nimm 50 ‚Low-Risk-Aktien' und 150 EUR-Anleihen der unterschiedlichsten Emittenten aus den unterschiedlichsten Branchen und Ländern und gewichte sie jeweils gleich."

Der nach diesen Regeln gemanagte Smart & Fair-Fonds hat im ersten Jahr seines Bestehens die Erwartungen mehr als erfüllt: Eine Ausschüttung von rund 2% und eine überdurchschnittliche Wertentwicklung – nicht zuletzt wegen der degressiven Gesamtkosten, die schon von 0,60% auf 0,49% p.a. gesunken sind.

Weitere Informationen: www.smart-und-fair-fonds.de

Die Vorteile flexibler Anleihenfonds

Der M&G (Lux) Optimal Income Fund ermöglicht Anlegern die Investition in einen Fonds, der sich an unterschiedliche Marktbedingungen flexibel anpasst.

M&G Investments

Flexible Anleihenfonds können unterschiedliche Merkmale aufweisen, haben in der Regel jedoch eine Reihe von Gemeinsamkeiten. Dazu zählt die Möglichkeit, in die verschiedenen Anlageklassen festverzinslicher Wertpapiere zu investieren, die von Staats- bis zu Hochzinsanleihen reichen und aus einer Vielzahl von Regionen stammen. Hinzu kommt die Fähigkeit, die Duration des Fonds, also seine Sensitivität gegenüber den Schwankungen der Zinssätze und Anleihenrenditen, an die jeweilige Konjunkturprognose des Fondsmanagers anzupassen. Als zusätzliche Performancequelle können einige Fonds zudem ein Währungsengagement eingehen, während andere einen Teil ihres Portfolios am Aktienmarkt investieren, falls der Fondsmanager bestimmte Aktien als attraktiv erachtet.

Ein flexibler Ansatz ist besonders deshalb sinnvoll, weil sich Änderungen der wirtschaftlichen Bedingungen auf die einzelnen Segmente des Anleihenmarktes unterschiedlich auswirken können. Staatsanleihen gelten beispielsweise seit jeher als weniger riskant als Unternehmensanleihen und entwickeln sich in einem ungünstigeren Wirtschaftsumfeld tendenziell besser. Im Segment der Unternehmensanleihen können sich Titel erstklassiger, etablierter Unternehmen in solchen Marktphasen ebenfalls meist gut behaupten. Dagegen schneiden hochverzinsliche Unternehmensanleihen in Phasen mit starkem Wirtschaftswachstum oft überdurchschnittlich ab.

Richard Woolnough ist Fondsmanager des M&G (Lux) Optimal Income Fund.

Vor allem aber weisen die einzelnen Anlageklassen innerhalb des globalen Anleihenuniversums eine sehr unterschiedliche Sensitivität gegenüber Zinsänderungen auf. Flexible Anleihenfonds können in verschiedenen Regionen jeweils lange oder kurze Durationspositionen eingehen – je nachdem, welche Zinsentwicklung an den globalen Märkten erwartet wird. Fonds, die nur in einem einzelnen Land oder einer bestimmten Anlageklasse der Anleihenmärkte anlegen, beispielsweise Fonds für Staats- oder Unternehmensanleihen, haben dagegen nur begrenzte Möglichkeiten zur Anpassung ihrer Duration, die für die Wertentwicklung von Anleihenfonds eine entscheidende Rolle spielt.

M&G (Lux) Optimal Income Fund

Den M&G (Lux) Optimal Income Fund, einen Luxemburger SICAV-Fonds, haben wir am 5. September 2018 aufgelegt. Nach Zustimmung der Anteilsinhaber wurden die nicht auf britische Pfund lautenden Vermögenswerte des M&G Optimal Income Fund, einer am 8. Dezember 2006 aufgelegten und in Großbritannien zugelassenen OEIC, am 8. März 2019 auf den M&G (Lux) Optimal Income Fund übertragen. Die SICAV wird von demselben Fondsmanager verwaltet und verfolgt dieselbe Anlagestrategie wie die OEIC.

Der Fonds wurde unter der Prämisse konzipiert, dass sich die verschiedenen Märkte in den einzelnen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedlich entwickeln. Ein Fonds, der seine Engagements in verschiedenen Marktsegmenten ohne Einschränkungen anpassen kann, ist unserer Ansicht nach besser in der Lage, über den gesamten Zyklus hinweg Erträge zu erwirtschaften und gleichzeitig das Anlagerisiko zu minimieren.

Der Wert der Vermögenswerte des Fonds und die daraus resultierenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage fallen und steigen wird. Es gibt keine Garantie dafür, dass der Fonds sein Ziel erreichen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben.

Anlagen in Anleihen werden durch Zinssätze, Inflation und Kreditratings beeinflusst. Es ist möglich, dass Anleiheemittenten keine Zinszahlungen leisten oder das Kapital nicht zurückzahlen. Alle diese Ereignisse können den Wert der vom Fonds gehaltenen Anleihen verringern.

Seit der Auflegung des in Großbritannien domizilierten Fonds waren zahlreiche einschneidende Ereignisse zu verzeichnen, darunter die Subprime-Hypothekenkrise in den USA, die globale Finanzkrise und die Krise der Eurozone. Ein weiterer wichtiger Trend war die Globalisierung, die angesichts der wachsenden populistischen Tendenzen in vielen Industrieländern in den letzten Monaten besonders in Kritik geraten ist.

Der Fonds ist in unterschiedlichen Währungen engagiert. Derivate werden eingesetzt, um die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen zu minimieren, können diese jedoch nicht immer vollständig beseitigen.

Ein flexibler Anleihenfonds für alle Marktphasen

Im vergangenen Jahr erwies sich das Marktumfeld für Anleger als schwierig, und Ende 2018 lagen viele Finanzmärkte im Minus. In den letzten Monaten haben sich die Marktteilnehmer auf die nahezu invertierte US-Renditekurve und das damit verbundene Rezessionsrisiko konzentriert. Die Konjunkturindikatoren lassen jedoch keine Anzeichen dafür erkennen, dass eine Rezession bevorsteht, und die Realwirtschaft befindet sich nach wie vor in solider Verfassung.

Nach Ansicht von Richard Woolnough spiegeln die Indikatoren die Situation korrekt wider, während die Einschätzung der Finanzmärkte falsch ist. Die Geldpolitik der großen Zentralbanken in den letzten zehn Jahren hat die erhoffte Wirkung gehabt und die Welt hat sich normalisiert. Die Arbeitslosenquoten sind in vielen Industrieländern stark gesunken, und die Inflation liegt über 2%. Das einzige Puzzleteil, bei dem noch nicht wieder von „Normalität" gesprochen werden kann, sind die Zinsen, auch wenn die Zinssätze in den USA nicht allzu weit davon entfernt sind.

Unabhängig davon, wie sich diese Situation entwickelt, wird sich unsere Tätigkeit als Fondsmanager nicht ändern. Wir achten darauf, an welcher Stelle des Zins- und Konjunkturzyklus wir uns befinden, und halten zu jedem Zeitpunkt nach den attraktivsten Anlagegelegenheiten für den Fonds aus verschiedenen Sektoren und von verschiedenen Einzelemittenten Ausschau.

Der M&G (Lux) Optimal Income Fund ermöglicht Anlegern die Investition in einen Fonds, der sich an unterschiedliche Marktbedingungen flexibel anpasst. Der Fondsmanager kann auf eine solide Erfolgsbilanz als langfristig orientierter Value-Anleger zurückblicken und scheut sich nicht, den Marktkonsens zu hinterfragen.

Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Satzung, der Jahres- oder Halbjahresbericht und die Geschäftsberichte sind auf Englisch, die wesentlichen Anlegerinformationen auf Deutsch und der Verkaufsprospekt in beiden Sprachen in gedruckter Form kostenlos beim ACD erhältlich: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R OHH, Großbritannien; oder von einem der folgenden Vertreibern – M&G International Investments S.A., Deutsche Niederlassung, mainBuilding, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main oder der österreichischen Zahlstelle Société Générale Zweigniederlassung Wien, Prinz Eugen-Strasse, 8-10/5/Top 11 A-1040 Wien und auf www.mandg.de bzw. www.mandg.at. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt, in dem die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken beschrieben werden. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments S.A., Eingetragener Sitz: 16, Boulevard Royal, L-2449, Luxembourg und M&G Securities Ltd, Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R OHH, von der Financial Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt.

KONTAKT

M&G International Investments S.A.
mainBuilding
Taunusanlage 19
60325 Frankfurt am Main

Mail: info@mandg.de
Phone: +49 (0)69 1338 67 20
Weitere Informationen: www.mandg.de

Anleihen mit Bonitätsverbesserung – Investments mit dem Charme des Besonderen

Hans-Jürgen Friedrich, KFM Deutsche Mittelstand AG

Das Zinsniveau im Euro-Raum bleibt weiter niedrig. Der Einlagezins für Banken beträgt weiterhin minus 0,4 Prozent. Dieses Zinsniveau hält die Notenbank mindestens bis zum Ende des Jahres aufrecht. Die Ratsmitglieder betonten aber auch, das Niveau noch über das Jahr 2019 hinaus zu halten, sollte es die Inflationsentwicklung erfordern. Doch es gibt Zinsoasen, in denen man attraktive Renditen findet. Anleihen von inhabergeführten, mittelständischen Unternehmen mit dem Potenzial einer Bonitätsverbesserung stehen immer stärker im Fokus. Sie sind Investments mit dem Charme des Besonderen.

Unternehmensanleihen des Mittelstandes werden verstärkt als Investment geprüft

Die Rahmenbedingungen für eine weitere erfolgreiche Entwicklung deutscher mittelständischer Unternehmen sind besser, als die Berichte es vermuten lassen. Solide Finanzstrukturen und gute geschäftliche Entwicklungen sorgten auch in 2018 dafür, dass Unternehmensanleihen des Mittelstandes als attraktive Anlage galten. Viele Experten sehen in diesem Anlagesegment weiterhin eine Marktchance. Dafür sprechen insbesondere zwei Gründe:

1. Viele Unternehmen sind solide aufgestellt und profitieren von der Niedrig- bzw. Negativzinspolitik der EZB.
2. Die aktuelle Ausfallrate in diesem Anleihesegment ist auf 2,0 % gefallen und eine Ausweitung dieser Ausfallrate ist aufgrund des derzeitigen konjunkturellen Umfeldes sowie der soliden finanziellen Aufstellung der Unternehmen eher unwahrscheinlich.

Unternehmensanleihen sind wichtige Finanzierungsmöglichkeit und attraktive Anlageform …

Nach wie vor stellt der Anleihenmarkt das größte Marktsegment an den Börsen dar, auf dem sich die Unternehmen finanzieren. Unternehmensanleihen von mittelständischen Unternehmen, bei denen es sich vielfach um „Hidden Champions" handelt, sind eher unbekannt. Diese Unternehmensanleihen werden, wie auch die Aktien des Mittelstandes, in unterschiedlichen Marktsegmenten angeboten, gelistet und gehandelt. Die Mehrzahl dieser Emissionen ist und bleibt eine wichtige Finanzierungsmöglichkeit für Unternehmen und auch eine attraktive Anlageform für Investoren.

Hans-Jürgen Friedrich ist seit 2012 Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG und verantwortet die strategische Steuerung und Organisation. Seit 2013 ist er Mitglied im Anlageausschuss des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und dessen Vorsitzender.

... aber auf eine gewissenhafte Auswahl und Überwachung kommt es an.

Die KFM Deutsche Mittelstand AG hat sich auf die Auswahl von Unternehmensanleihen des Mittelstandes spezialisiert. Per 01.03.2019 befinden sich 258 Adressen mit einem Gesamtemissionsvolumen von rund 75 Mrd. Euro auf dem Monitor. Mit Hilfe des Analyseverfahrens ‚KFM-Scoring' werden die Bonität des Unternehmens und die Qualität der Anleihe geprüft und gewissenhaft überwacht. Nur die Anleihen, die den strengen Prüfungen standhalten und über ein attraktives Chancen-/Soliditätsprofil verfügen, kommen als Investment in Frage. Verändern sich die Bonität des Unternehmens und/oder die Qualität der Anleihe, liefert das KFM-Scoring eine Handlungsempfehlung.

Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds

Stand per 01.03.2019	Anteilsklasse I (WKN: A1J698)	Anteilsklasse M (A1W5T2)
Mindestanlage	500.000,00 Euro	1 Anteil (51,10 EUR)
Börsennotiz	Nein	Ja, alle Börsenplätze
Performance seit Auflage	21,89%	21,51%
Auflagedatum	27.01.2014	25.11.2013
Jahresperformance seit Auflage	3,97%	3,77%
Modified Duration	2,29%	2,29%
Sharpe Ratio 1 Jahr	1,11	0,94
Sharpe Ratio seit Auflage	1,09	1,05%
Volatilität 1 Jahr	2,19%	2,20
Volatilität seit Auflage	3,84%	3,81
Internetseite des Fonds	www.dma-fonds.de	

Spezialisierter Investmentfonds mit dem Charme des Besonderen

Für Anleger, die an den attraktiven Renditen von Unternehmensanleihen des Mittelstandes partizipieren möchten und den zeitintensiven Aufwand der Prüfung und Überwachung von Einzelinvestments nicht eingehen wollen, eignet sich beispielsweise der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1J698 für institutionelle Anleger / WKN A1W5T2 für Privatanleger). Die Performance von rund 21,5% seit Auflage und die jährliche Ausschüttung über 4% werden von Morningstar, FWW-Fundservices und Scope mit Bestnoten bewertet. Die Analysten von imug Rating klassifizieren das Portfolio des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS mit einem Volumen von 118 Mio. Euro als neutral bis positiv und weitgehend frei von ESG-Risiken.

Das fünfte Mal in Folge eine Ausschüttungsrendite oberhalb von 4%

In den vergangenen Jahren wurde eine stabile Ausschüttungsrendite in Höhe über 4 % p. a. erzielt. Der Fonds knüpft nahtlos an die erfolgreiche Entwicklung der Vorjahre an. Auch für 2018 wurde die geplante Ausschüttungsrendite oberhalb der 4 % erreicht. Die Anleger profitieren darüber hinaus von einer breiten Streuung in verschiedene Titel und einer umfangreichen Tranparenz bei allen Investments. Professionelle Investoren und Stiftungen nutzen verstärkt solche Investmentfonds als Beimischung.

KONTAKTDATEN

Hans-Jürgen Friedrich
Vorstandsvorsitzender
KFM Deutsche Mittelstand AG
Rathausufer 10 / 40213 Düsseldorf
Fon: 0211 210 737 40
hj.friedrich@kfmag.de / www.kfmag.de

Wenn alle sagen: Das geht nicht...

Steuerliche Vorabpauschale für gemeinnützige Organisationen vermeiden.
Von Klaus Stüllenberg, geschäftsführender Vorstandsvorsitzender der Stüllenberg Stiftung

Das Investmentsteuerreformgesetz sieht unter anderem mit Wirkung vom 1.1.2019 sogenannte steuerliche Vorabpauschalen auf thesaurierte (Teil-)Erträge von Investmentfonds vor, welche von den depotführenden Stellen (z.B. Banken) eingezogen und der Finanzverwaltung zugewiesen werden müssen.

Für gemeinnützige Einrichtungen (insbesondere Stiftungen) ergibt sich daraus die Konsequenz einer Steuerbelastung, deren Rückzahlung zwar beantragt werden kann:

Einerseits schmälert der Einbehalt jedoch zunächst die Liquidität und untergräbt die Pflicht zur unmittelbaren Mittelverwendung, andererseits entsteht den gemeinnützigen Einrichtungen wie auch den Finanzbehörden vermeidbarer Aufwand durch die fortlaufenden Erstattungsverfahren.

Die üblicherweise für gemeinnützige Einrichtungen ausgestellte „Freistellungsbescheinigung" kann den Einbehalt der Vorabpauschale durch die depotführende Stelle jedoch nicht vermeiden.

Vielmehr sieht die Finanzverwaltung für diese Fälle eine Nichtveranlagungsbescheinigung i.S.v. § 44a, Ziff. 4 bzw. 5 EStG vor.
Der entsprechende Antrag wird mit Formular NV 2A (https://www.formulare-bfinv.de -> Formulare A-Z -> NV -> NV 2A) bei dem für die steuerliche Veranlagung der gemeinnützigen Einrichtung zuständigen Finanzamt vorgelegt.

In Abstimmung mit der jeweiligen Länderfinanzverwaltung wird dann antragsgemäß eine entsprechende Bescheinigung ausgestellt, welche bei der depotführenden Stelle vergleichbar dem steuerlichen Freistellungsbescheid hinterlegt werden muss.

In der Folge werden keine steuerlichen Vorabpauschalen einbehalten. Die Bescheinigungen werden für dieselbe Gültigkeitsdauer ausgestellt wie die Freistellungsbescheide, müssen also nach Ablauf wieder erneuert werden!

Wir haben das ab dem 1.1.2019 so realisiert – keine Probleme.

Unsere depotführende Bank (V-Bank München) ist mit diesem Verfahren vertraut. Rückfragen willkommen.

KONTAKT

Stüllenberg Stiftung
Postfach 480561
48082 Münster

Tel: 02501 4447 14
Mail: kontakt@Stuellenberg-Stiftung.de
www.stuellenberg-stiftung.de

Social Impact Bonds – Ein Auslaufmodell?

„Social Impact Bonds" – im Folgenden SIB genannt – sorgten 2010 erstmals und bisher wohl auch zum einzigen Mal weltweit für Schlagzeilen.

Wo anders als im angelsächsischen Raum erwarten wir eigentlich eine Finanzinnovation? Jedenfalls ist die Wahrscheinlichkeit, dass diese Erwartung nicht trügt, sehr hoch, und sie dürfte noch höher sein, wenn ein neues Finanzinstrument auch noch philanthropischen Zielen dienen möchte. Social Impact Bonds bestätigten diese Regel. Wer aber nun spontan an die USA denkt, irrt. Erfunden wurden sie im Vereinigten Königreich.

Der Start des Ersteinsatzes dieser finanztechnischen Neubildung im September 2010 ging weltweit durch die Medien. Das hatte sicher auch damit zu tun, dass Geschehnisse rund um den Gesetzesbruch, dessen Bestrafung und eventuelle Wiederkehr die öffentliche Phantasie weit mehr erregen als gute Taten der Sozialarbeit allein. Denn der erste Social Impact Bond (SIB) wurde vom britischen Justizministerium initiiert, um bei Haftentlassenen die Rückfallquote zu reduzieren. Finanziert wurde ein Programm der sozialen Arbeit mit ehemaligen Häftlingen des Peterborough Prison. Bei diesem handelt es sich nach Wikipedia-Angaben um ein 2005 eröffnetes privates („for-profit") Gefängnis der Kategorie B (eine Stufe unter Hochsicherheit), das von Sodexo Justice Services betrieben wird. Ein Grund mehr also, dass in der Öffentlichkeit der Start des ersten SIB – der Verfasser verlässt sich dabei auf seine Erinnerung – auch mit Blick auf die Privatisierung des Strafvollzugs und die „Finanzialisierung" des Sozialbereichs diskutiert und vielfach in den Kontext der Kritik am sogenannten „Neoliberalismus" gestellt wurde, der 2010 durch die Finanzkrise bereits selber in die Legitimationskrise geraten war. Eine ähnliche Blickrichtung auf SIB findet sich in zahlreichen Artikeln zu SIB bis heute, wenngleich das Thema SIB kaum mehr im Rampenlicht der breiten Öffentlichkeit steht, sondern meist nur im Schein von Konferenzraumleuchtern, Schreibtischlampen oder elektronischen Devices von Fachleuten und interessierten Kreisen erörtert wird.

Dennoch wurde die Idee der SIB nach dem medienwirksamen Start schnell auch andernorts aufgegriffen, zunächst im angelsächsischen Sprachraum, dann auch in Kontinentaleuropa. Allerdings ist die Zahl der SIB bis heute sehr gering geblieben. Das Social Finance Global Network zählt derzeit 130 SIB weltweit, bei einer Investitionssumme von 424 Millionen USD (Stand: 9.3.2019). Von diesen 130 SIB sind laut Datenbank gegenwärtig 3 in Deutschland am Laufen, die Länder mit den meisten SIB-Projekten sind jedoch nach wie vor die USA und Großbritannien. Thematisch – bezüglich der Sozialinterventionen – gliedert sich die Verteilung der SIB global derzeit wie folgt: Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik 40 SIB; Obdachlosigkeit 23; Gesundheit 22; Kinder und Familien 20; Justiz 11; (Früh-) Erziehung 11; Armut und Lebensbedingungen 3.

Einige Grundprinzipien von SIB

Social Impact Bonds bilden unter dem Investitionsgesichtspunkt eine Untergruppe des Impact Investings. Social Impact Bonds sind jedoch keine „klassischen" Anleihen. Finanztechnisch handelt es sich um eine Art von Derivaten, die aber – soweit wir wissen – (noch) nicht auf Sekundärmärkten gehandelt werden, zumal die Bestimmung des „fairen" Preises eines SIB eine erhebliche Herausforderung darzustellen scheint (hierzu für interessierte Mathematiker z.B. die online zugängliche Qualifikationsarbeit von Majid Hasan: „Valuation of the Peterborough Prison Social Impact".). Die Autoren einer Studie der Bertelsmann-Stiftung übersetzten 2012 SIB noch sehr generell mit „Wirkungsorientierte Finanzierung für gesellschaftliche Herausforderungen". Das trifft sachlich sicher zu, ist aber sehr unhandlich und ein eingängiges Akronym lässt sich daraus wohl auch nicht basteln. In Deutschland ist inzwischen der Begriff „Sozialer Wirkungskredit" gebräuchlich. Wir werden beim Original – Social Impact Bond (SIB) – bleiben.

SIB sind Vehikel, in die Anleger investieren können. Das Ergebnis, das sie durch ihre Geldanlage mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit erzielen, ist a) eine bestimmte positive Wirkung im Sozialbereich und b) eine bestimmte Rendite, von der anzunehmen ist, dass sie mit den konventionellen Finanzmärkten weitgehend unkorreliert ist. Im Einführungsbeispiel bestand die soziale Wirkung in der Reduktion der Rückfallquote. Die Auszahlung, die SIB-Investoren erhalten, ist vom Grad dieser sozialen Wirkung abhängig. Dieser ist daher die entscheidende Ziel- und Kopplungsgröße des SIB, die entsprechend operationalisiert und

gemessen werden muss. In unserem Beispiel bestand das Mindestziel für eine Auszahlung darin, die Rückfallquote bei einer Zielgruppe von 18- bis 30jährigen Haftentlassenen um 10% für jede Kohorte pro Zeitteilabschnitt zu reduzieren oder um 7,5% über die gesamte Laufzeit.

Das Grundschema der Auszahlungscharakteristik eines SIB wird häufig als binäre Fallunterscheidung beschrieben, die im einfachsten Fall folgende Struktur hat:

a. Sofern zu einem vereinbarten Zeitpunkt (z.B. nach Projektende) eine bestimmte soziale Wirkung Wmin erzielt worden ist, erhält der Investor das investierte Kapital zurück und eine vorher festgesetzte „Kupon"-Zahlung.
b. Sofern die angezielte Wirkung Wmin nicht erreicht wird, erhält der Anleger keine Auszahlung. D.h. er erhält weder das eingesetzte Kapital zurück noch einen Ertrag auf das Kapital. Beide Beträge sind also gleich 0.

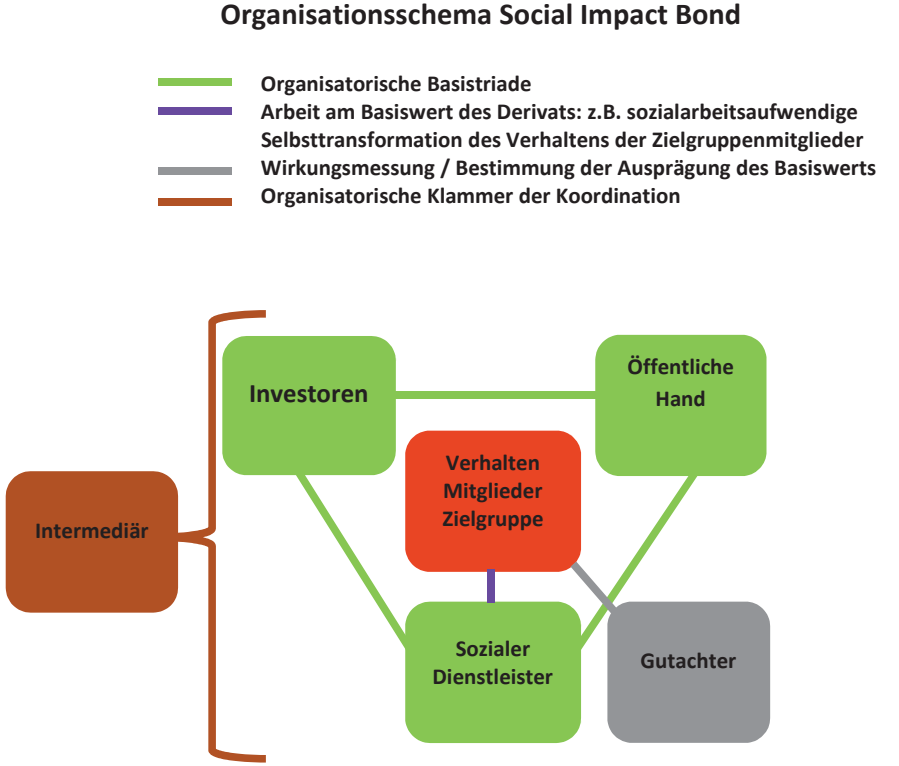
Der bis 2017 gelaufene Peterborough-SIB folgt einer erweiterten Form dieses Schemas und war für die Investoren auch finanziell von Erfolg gekrönt: Es wurde ein Rückgang der Rückfallquote über den gesamten Zeitraum um 9% als Folge der Intervention ermittelt; das brachte den Investoren eine Rendite von 3% pro Jahr.

Diesem einfachen binären Schema folgen aber die Auszahlungscharakteristika gerade neuerer SIB wohl nicht mehr. Erstens kann unter Punkt a) der Ertrag von der Höhe der sozialen Wirkung abhängig gemacht werden; das kann bei Punkt b) auch für den Grad des Kapitalverlusts (oder mathematisch äquivalent: eines negativen Kupons) angewandt werden, eventuell wird auch eine Untergrenze des möglichen Verlusts vereinbart. Einer 2018 erschienenen Überblicksstudie von Burmester / Wohlfahrt (Link siehe am Schluss) ist zu entnehmen, dass immer mehr Varianten erprobt werden, gerade um das Ausfallrisiko für Anleger zu reduzieren. Eine Möglichkeit hierfür ist auch die Externalisierung der Risiken für Investoren durch Bürgschaften. Unabhängig von der genauen finanztechnischen Ausgestaltung und vom finanziellen Erfolg für den Investor erzielt ein SIB jedoch in der Regel eine soziale Wirkung. Theoretisch möglich ist zwar, dass diese bei null liegt oder eventuell sogar unbeabsichtigt negativ wird. Eine positive soziale Wirkung scheint aber auch im finanziellen Misserfolgsfall für den Investor in der Regel wahrscheinlich zu sein.

Schätzung der sozialen Wirkung und Evaluation

Kommen wir nochmals kurz zur zentralen Größe des SIB, zum „Basiswert des Derivats". Mit der Festlegung eines bestimmten Ziels (Reduktion der Rückfallrate der Haftentlassenen um X) ist es nicht getan. Denn erstens muss geschätzt werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit P durch eine Intervention I eine bestimmte soziale Wirkung W eintritt. Dies zu schätzen dürfte häufig nicht gerade einfach sein. Denn in der Regel hat man eine mehr (z.B. Statistiken von Ämtern oder auch Dienstleistern) oder weniger („Erfahrungen", eher implizites Wissen) quantifizierbare Informationsgrundlage; mit den Standards der quantitativen empirischen Sozialforschung dürften sich die wenigsten Wissensbestände messen lassen können, weil dies entsprechend aufwendig realisierte Forschungsdesigns in der Vergangenheit voraussetzen würde. Denkbar ist allerdings, dass SIB eine „Daten-Spur" hinterlassen, die von SIB zum glei-

Organisationsschema Social Impact Bond



chen Thema genutzt werden können. Zweitens muss bei der Zielevaluation etwa nach Ende eines Projekts sichergestellt werden, dass das Ziel durch die finanzierte Intervention erreicht worden ist und nicht durch einen externen Einflussfaktor. So könnte z.B. auch ein rapider Rückgang der Arbeitslosigkeit und damit eine leichtere Arbeitsmarktintegration in unserem Beispiel zu einer Minderung der Rückfallrate führen. Um das auszuschließen, wurde im Peterborough-Projekt auf ein wissenschaftlich bewährtes Mittel zurückgegriffen, die Bildung von Kontrollgruppen. Es werden zu diesem Zweck aber auch andere, häufig weniger aufwendige Methoden angewandt (siehe Burmester / Wohlfahrt).

Organisatorische Struktur von SIB

SIB haben eine relativ komplexe organisatorische Struktur und die variiert je nach Einsatzbereich, Beteiligten, projektspezifischen Besonderheiten, Investitionskultur, rechtlichen Rahmenbedingungen, Erfahrungen, Lernprozessen etc. Dennoch kann man das SIB-Organisationsmodell auf ein einfaches Grundschema zurückführen.

Die Ausgangsbasis ist eine Akteurs-Triade:

a. Ein Akteur, der einen SIB als Finanzierungsinstrument nutzen möchte und ihn ausgibt; meist handelt es sich dabei um Institutionen der öffentlichen Hand – „den" Staat, Länder, Kreise, Städte usw.
b. Die zweite Gruppe sind die Anleger, die bereit sind, in den SIB zu investieren.
c. Der dritte Akteur ist der Dienstleister (oder eine Gruppe von Dienstleistern), der die angestrebte positive soziale Wirkung „produzieren" soll.

Der Dienstleister muss für diese Aufgabe finanziert werden und erhält dafür das Geld der Investoren.

Damit ist die Basis-Triade des SIB-Modells skizziert, aber über die entscheidende Basis auch im Sinne des Derivats, das SIB darstellen, haben wir noch kein Wort verloren: über die Zielgruppe, deren Verhalten durch die soziale Intervention des Dienstleisters verändert werden soll, in unserem Beispiel also die entlassenen Häftlinge. Sie bilden organisatorisch zwar die Peripherie des SIB-Modells, nichtsdestotrotz sind sie das Zentrum insofern, als letztlich ihr Verhalten als statistisches Ensemble über Gewinne oder Verluste des eingesetzten Kapitals entscheidet – und das ohne Gewinnbeteiligung der Zielgruppe bei Investment-Erfolg (anders als bei manchen Dienstleistern, bei denen das der Fall ist).

Die Basis-Triade wird nun in verbreiteten Darstellungen des SIB-Schemas um zwei weitere Funktionen erweitert: um den Intermediär und den Gutachter. Da die Vorbereitung und Koordination eines SIB sehr aufwendig ist, werden sogenannte Intermediäre für die Abstimmungs- und Vermittlungsarbeit eingesetzt; diese besteht z.B. in Machbarkeitsstudien, einer Modellierung des Finanzinstruments, Verhandlungen mit den involvierten Gruppen usw. Gutachter werden benötigt, um möglichst objektiv klären zu können, wie stark die soziale Wirkung einer Intervention ist.

Im Rahmen von SIBs können die Investoren zudem eine von ihnen finanzierte Zweckgesellschaft gründen, die dann – koordiniert von den Intermediären – die Verträge mit der öffentlichen Hand und dem Dienstleister schließt.

Damit wird deutlich: Bei SIB fällt ein hoher Koordinations- und Arbeitsaufwand an, damit sind auch entsprechende (Transaktions-)Kosten verbunden, die gleichfalls berücksichtigt werden müssen.

Finanzielle Interessen beim SIB

Die Frage lautet nun: Warum gibt es SIB überhaupt und warum greift man für die sozialen Interventionen nicht auf konventionelle Finanzinstrumente zurück?

Auf die Frage nach der ökonomischen Rationalität von SIB gibt es eine einfache Antwort. Die besagt, dass die Anbieter eines SIB, also in der Regel die Öffentliche Hand, damit im Erfolgsfall Kosten sparen. Und ökonomisch rationale Investoren erhoffen sich ihrerseits eine entsprechende Rendite für das Risiko, das sie eingehen.

Die stark vereinfachende Fallunterscheidung von oben lautet bei diesem Kosten-Schema dann wie folgt:

a. Wenn die erwünschte soziale Wirkung erzielt wurde, gilt: der Investor erhält das vorgeschossene Kapital zurück sowie Kupon-Erträge; und die ÖH erzielt eine Kosteneinsparung (und lässt daran den Investor partizipieren). Beide gewinnen also.
b. Wenn die soziale Wirkung nicht erzielt wurde, gilt: Der Investor erhält keine Auszahlung (Kapital, Erträge); die angezielte Kosteneinsparung der ÖH wurde nicht erreicht. Der Investor verliert seinen finanziellen Einsatz, die öffentliche Hand verliert zumindest keine Mittel, kann aber eventuell in einem bestimmten Grad dennoch Kosten einsparen.

Die skizzierte Struktur – und das gilt auch für andere Varianten – ist asymmetrisch: Das finanzielle Risiko eines Scheiterns einer sozialer Intervention wird von der öffentlichen Hand auf die Investoren verlagert. Das setzt aber voraus, dass die ÖH über Potentiale der Kosteneinsparung – via Produktion von sozialer Wirkung – verfügt. Indem die ÖH dieses „Potential" in Form eines SIB an den Markt bringt, haben Private die Chance, an einer Kosteneinsparung (der „Gewinn" der ÖH) mehr oder weniger zu partizipieren – oder eben auch nicht. Für ökonomisch rationale Investoren

ist aber nicht die asymmetrische Relation zur ÖH entscheidend, sondern der Vergleich mit den Renditen ähnlichen Risikos auf den Finanzmärkten. Für Investoren, die mehr an sozialer Wirkung als Eigenwert interessiert sind, mag dieser Renditevergleich weniger wichtig bis irrelevant sein.

Die Frage bleibt dennoch: Warum finanziert sich die ÖH über die Ausgabe eines SIB und nicht über konventionelle Finanzmittel, gegebenenfalls über Junk-Bonds mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit? Gründe hierfür werden meist im politisch-administrativen Bereich und in der spezifischen Logik des Verwaltungshandelns verortet, die zu Beschränkungen bei Finanzierungsoptionen führen und SIB dann als geeignet erscheinen lassen. Aber warum legen Investoren in SIB und nicht in konventionelle Anlagen an?

Pauly und Swenson sind beiden Fragen in einem Arbeitspapier (Social Impact Bonds in Nonprofit Health Care: New Product or New Package?, NBER WP No.18991, 2013) am Beispiel eines stark vereinfachenden mathematischen Modells nachgegangen. Ihre Modelldiskussion führt zu dem Ergebnis, dass SIB für Profitorganisationen und homines oeconomi unter den Investoren nicht in Frage kommen, weil diese ihren ökonomischen Nutzen allein mit konventionellen Instrumenten maximieren. SIB kommen demnach nur für Nichtprofitorganisationen in Frage, die gewissen Beschränkungen unterliegen, und für altruistische Investoren, die bereit sind, ökonomisch geminderte Erträge bzw. gegebenenfalls auch den Kapitalverlust als „Gabe" hinzunehmen, um eine bestimmte soziale Wirkung mit einer gewissen Erfolgswahrscheinlichkeit zu erzielen. Pauly und Swenson zeigen in ihrem Modell ferner, dass jene altruistischen Investoren ihren Gesamtnutzen mit SIB maximieren, die selber operativ in die Produktion der sozialen Wirkung involviert sind und darüber die Erfolgswahrscheinlichkeit der sozialen Wirkung erhöhen und somit das finanzielle Verlustrisiko mindern können.

Hält sich nun die Welt im Hinblick auf die Investorenmotive an dieses einfache Modell? Nach Fliegauf (Link ganz unten) und Burmester/Wohlfahrt scheint das zumindest in Europa tendenziell so zu sein, da die Renditen relativ gering seien und die Investoren weniger am marktvergleichbaren Ertrag orientiert seien als vielmehr an der sozialen Wirkung. In den USA seien „Kupons" bis zu 13 % beobachtet worden, woraus sie schließen, dass dort Anleger in SIB stärker profitorientiert seien. Aber reicht das in den USA auch für eine marktvergleichbare risikoadjustierte Rendite nach Kosten? Denn es könnte ja immerhin sein, dass US-SIBs sehr viel riskanter sind als die europäischen. Zur Beantwortung dieser Fragen liegen unseres Wissens noch keine ökonometrischen Studien vor.

Stiftungen als Investoren

Wer investiert in Social Impact Bonds? Burmester / Wohlfahrt identifizieren in ihrem Überblick zwei Großgruppen: Erstens Stiftungen, zweitens private Investoren. Beide Gruppen stellten auch Intermediäre, wobei gerade bei Stiftungen die Verbreitung des Konzepts der wirkungsorientierten Finanzierung im Sozialbereich im Vordergrund stehe. Burmester / Wohlfahrt beobachten zudem, dass sich in Deutschland vor allem diverse Stiftungen für SIBs einsetzten, während es in anderen Ländern eher private Finanzvermittler seien.

Sofern Private als Investoren auftreten, stehe Rendite und Risiko im Vordergrund. Diese Gruppe sei daher auch am stärksten daran interessiert, die prototypische „Alles-oder-nichts-Auszahlungsstruktur" der SIB durch Strukturierungen zu ersetzen, die im Misserfolgsfall zu geringeren Verlusten führen.

Bei Stiftungen als Investoren (im weiteren Sinne) unterscheiden Burmester / Wohlfahrt drei Typen: Stiftungen als mögliche Bürgen (Beispiel in den USA); Stiftungen, die investieren, weil sie eine Anlagealternative im Niedrigzinsumfeld suchen; Stiftungen mit Interesse am Impact oder am Mission Investing. Bei Letzteren dürfte die soziale Wirkung wichtiger sein als der Renditeaspekt. Aber generell gehen Burmester / Wohlfahrt davon aus, dass für Private die Rendite wichtiger ist, für Stiftungen hingegen die soziale Wirkung. Die Extremposition der Wirkungsorientierung vertritt ein von Burmester / Wohlfahrt zitierter Stiftungsvertreter, der in der Finanzierung von SIBs keine Investition sieht, sondern eine Förderung.

Schlussbetrachtung

SIB haben im Gegensatz zu konventionellen Finanzprodukten, aber ähnlich wie nachhaltige Anlagen, zwei mögliche Zielfunktionen, die Anleger gewichten müssen: die soziale Wirkung und die Rendite. Anders als bei konventionellen nachhaltigen Anlagen ist aber die Erzielung einer genau spezifizierten Wirkung notwendige Voraussetzung der Rendite. Die von uns gesichtete Literatur vermittelt den Eindruck, dass bei SIB gerade in Europa tendenziell eher Einbußen der risikoadjustierten Rendite hingenommen werden, um bestimmte soziale Wirkungen zu ermöglichen. Allerdings sind wir auf keine Studie gestoßen, die dies rigoros empirisch nachweisen kann.

Bemerkenswert ist schließlich, dass SIB zwischenzeitlich stark „individualisiert" , d.h. in der Ausgestaltung sehr variantenreich geworden sind. Das ist bei der hohen Zahl an Faktoren, die auf die Strukturierung Einfluss nehmen, und dem lernevolutionären Prozess, in dem sich SIB derzeit noch befinden, auch schon rein kombinatorisch nicht verwunderlich. Von einem Auslaufmodell kann also keine Rede sein.

Links zu Literatur

Burmester / Wohlfahrt (2018) „Der Social Impact Bond – Konzept und Implementierung"

Fliegauf et al. (2014) Sozialer Wirkungskredit. Struktur, Potenziale, Herausforderungen

Stiftungsfonds +++ Fonds für Stiftungen +++ zur Alleinanlage geeignet

Nur noch 43 Fonds schafften es auf unsere Empfehlungsliste für die Alleinanlage 2019. Wir haben die Schrauben bei den Kosten (max. 1,15%), beim Anlageuniversum (keine reinen Rentenfonds mehr), bei der Steuerbefreiung (Bonus) und beim Thema Nachhaltigkeit (Bonus) angezogen, bzw. geändert.

Fonds die zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet sind (Stiftungsfonds)														
		NACHHALTIG	RISIKO	MAX. ANTEIL***	VOLUMEN	LFDE KOSTEN	ETRÄGE					AUSSCHÜT-TEND	MINDEST-ANLAGE	AUSGABE-AUFSCHLAG
WKN / ISIN	FONDSNAME	3 = STRENG	7= HOCH	IN %	IN MIO. €	IN %	2018	2017	2016	2015	2014	X (ANZAHL)	IN 1000 €	IN %
A0F417	ALLIANZ STIFTUNGSFONDS NACHHALTIGKEIT P	2 / 3	3/7	100	> 250	0,94	-4,00%	2,4	0,5	1,8	3,9	JA (1)	1	0,0
A2H7NJ*	BERENBERG 1590 STIFTUNG	1 / 3	3/7	100	> 80	1,08	-3,90%	3,2	0,5	0,0	4,3	JA (1)	1	5,5
DWS2TA*	BETHMANN STIFTUNGSFONDS	1 / 3	3/7	100	> 450	0,82	-3,30%	2,1	1,2	3,1	6,4	JA	1	0,0
A0B7JB	BFS NACHHALTIGKEITSFONDS ERTRAG	3 / 3	4/7	100	> 40	1	-4,60%	4,1	4,0	3,0	3,1	JA	1	3,0
A2H5XV*	BKC Treuhand Portfolio	3 / 3	3/7	100	> 230	0,69**	-3,20%	1,8	7,9	0,7	10,7	JA	1	0,0
A1XADA*	COMMERZBANK STIFTUNGSFONDS E	0 / 3	3/7	100	> 420	0,88	-3,80%	2,5	2,0	0,8		JA (2)	1	0,0
A1J306	CSR ERTRAG PLUS	0 / 3	3/7	100	> 100	0,58	-2,60%	1,3	2,7	1,3	4,5	JA	1	3,0
DK0LKE*	DEKA KOMMUNAL EUROLAND	0 / 3	3/7	100	> 900	0,96	-3,40%	1,2	-0,5	3,0	6,4	JA (1)	50	1,5
DK0LKD*	DEKA STIFTUNGEN BALANCE	2 / 3	3/7	100	> 1700	1,18	-3,40%	1,1	-0,1	1,1	7,6	JA (4)	25	1,5
847130	DWS BALANCE PORTFOLIO E	1 / 3	4/7	100	> 20	1,01	-2,40%	2,4	3,4	4,4	6,2	JA	1	3,0
531840	DWS STIFTUNGSFONDS	2 / 3	3/7	100	> 1800	1,09	-4,50%	3,1	2,8	-0,2	6,4	JA (1)	1	3,0
A2H7AJ*	DZPB II STIFTUNGEN	0 / 3	4/7	100	> 550	1,07	-5,90%	1,7	1,0			JA	50	5,0
A1JUU9	EB - SUSTAINABLE MULTI ASSET INVEST UI	3 / 3	3/7	100	> 100	0,93	-5,00%	4,1	2,8	0,1	5,2	JA	1	0,0
A0DNL4	F&C HVB-STIFTUNGSFONDS I	0 / 3	4/7	100	> 160	1,05	-5,30%	3,5	0,0	3,7	3,7	JA (2)	10.000	0,0
A0YCZ3	FAIR WORLD FONDS	3 / 3	3/7	100	> 950	1,13	-3,80%	2,9	3,5	3,2	9,3	JA	1	2,5
A0M43S*	FLOSSBACH VON STORCH STIFTUNG SI	0 / 3	4/7	100	> 300	0,57	-4,20%	4,4	6,0	4,6	10,2	JA	1	0,0
802356	FONDS FÜR STIFTUNGEN INVESCO	2 / 3	4/7	100	> 60	1,07	-6,90%	4,2	0,4	3,5	10,4	JA	1	3,0
DWS0XF	FOS Rendite und Nachhaltigkeit	3 / 3	3/7	100	> 900	0,9**	-7,10%	5,4	1,6	4,1	5,0	JA (2)	1	3,0
A2DTMR*	FRANKFURTER STIFTUNGSFONDS S	1 / 3	4/7	100	>30	0,89**	-6,00%					JA (4)	50	0,0
A2H5XR*	FVM-STIFTUNGSFONDS	0 / 3	4/7	100	> 15	1,14**	-4,60%	2,3	3,1	2,4		JA	1	0,0

Quelle: RenditeWerk 2019, Firmenangaben, Morningstar, fondsweb.de; * steuerbefreite Stiftungstranche, angegebene Jahresergebnisse (insbesondere vor 2018) können einer ähnlichen Tranche entnommen sein. ** Zu den fixen Gebühren kommt eine Gewinnbeteiligung; *** RenditeWerk empfiehlt maximal diesen Anteil des Stiftungsvermögens in den Fonds zu investieren. Achtung: Mehr Beratungsbedarf;

Fonds die zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet sind (Stiftungsfonds)

		NACHHALTIG	RISIKO	MAX. ANTEIL***	VOLUMEN	LFDE KOSTEN	ERTRÄGE					AUSSCHÜT-TEND	MINDEST-ANLAGE	AUSGABE-AUFSCHLAG
WKN / ISIN	FONDSNAME	3 = STRENG	7= HOCH	IN %	IN MIO. €	IN %	2018	2017	2016	2015	2014	X (ANZAHL)	IN 1000 €	IN %
A2DTNA	GLS KLIMAFONDS	3 / 3	3/7	100	> 50	1,05	-5,10%					JA	200	1,0
A2H7PQ*	H&H STIFTUNGSFONDS AK B	1 / 3	4/7	100	> 20	0,8**	/					JA (1)	1	2,0
DKOLKA*	Hamburger Stiftungsfonds	2 / 3	3/7	100	> 250	0,86	-6,50%	2,2	0,9	3,0	3,9	JA	500	2,0
A2AR3S	KCD-UNION NACHHALTIG MIX	2 / 3	4/7	100	> 450	0,75	-4,10%	3,9	3,4	2,5	6,6	JA	1	2,0
WKN / ISIN	FONDSNAME	3 = STRENG	7= HOCH	IN %	IN MIO. €	IN %	2018	2017	2016	2015	2014	X (ANZAHL)	IN 1000 €	IN %
A11875	KEPLER ETHIK MIX IA	3 / 3	3/7	100	> 150	0,62	-1,80%	4,1	3,5	2,8		JA	1	3,0
A2H7NH*	LAM STIFTERFONDS UI	2 / 3	3/7	100	> 110	0,71	-5,90%	2,9	-1,4	0,7	8,1	JA (4)	1	0,0
A1WZ0S	LANDERT STIFTUNGSFONDS AMI I (A)	2 / 3	4/7	100	> 60	0,64	-5,10%	5,4	3,0	5,9		JA	100	0,0
LU1582985625	M&G INCOME ALLOCATION FUND	0 / 3	4/7	100	>1000	0,81	-7,90%	8,6	10,5	-0,8	16,4	JA	500	1,3
A0RFJW	MEAG FAIRRETURN I	2 / 3	3/7	100	> 900	0,67	-3,40%	2,0	2,2	0,1	4,9	JA (1)	250	0,0
848398	MERCK FINCK STIFTUNGSFONDS UI	0 / 3	3/7	100	> 40	1,15	-4,20%	1,4	3,5	1,4	2,5	JA	1	5,0
A0YJMK	MUENSTERLÄNDISCHE BANK STIFTUNGSFONDS	1 / 3	3/7	100	> 20	1,05**	-3,70%	2,9	5,5	-0,1		JA	1	2,0
A1H44D	NATIONAL-BANK STIFTUNGSFONDS 1	0 / 3	3/7	100	> 25	0,91	-3,20%	1,7	2,0	-0,8	2,4	JA (2)	1	3,0
704514	ODDO WERTEFONDS	2 / 3	3/7	100	> 30	0,74	-5,50%	1,5	1,9	3,5	4,8	JA	1	3,0
A2H7NP*	PRISMA AKTIV UI AK I	0 / 3	4/7	100	> 300	1,02**	-4,20%	6,7	2,7	8,1		JA	50	0,0
A2H7NL*	SARASIN-FAIRINVEST-UNIVERSAL I	3 / 3	3/7	100	> 250	1,02	-4,10%	1,8	1,8	3,4	5,0	JA	90	3,0
A2H7NX	SMART & FAIR-FONDS	3 / 3	3/7	100	> 20	0,6	/					JA	1	0,15
A1C1QH	STIFTUNGSFONDS SPIEKERMANN & CO	0 / 3	4/7	100	> 50	1,00	-5,40%	2,9	5,6	-2,2	3,5	JA	1	2,0
A0RA4R	STIFTUNGSFONDS WESTFALEN A	0 / 3	4/7	100	> 30	0,89	-6,50%	5,6	1,5	1,2	5,0	JA	1	0,0
A11452	VERI ETF-ALLOCATION DEFENSIVE I	0 / 3	3/7	100	> 25	1,07**	-3,00%	3,1	4,3			JA	100	0,0