

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

Nr. 04 | 2020

Nachhaltigkeit:

Aktien oder Anleihen?
Institutionelle Investoren



Nr. 04 | 2020

Inhalt

04 Nachhaltigkeit unterschreiben und alles gut?

Neue Studien

07 Aktien oder Anleihen – was ist nachhaltiger?

Elmar Peine

09 Anleihen und Nachhaltigkeit

Volkmar Liebig

11 „Schema F hilft nicht“

Gerhard Schick

13 Ökonomischen Nutzen mit nachhaltigen Werten verbinden – Anlagelösungen für Stiftungen

Navindu Katugampola

15 Nachhaltige Wandelanleihen: Positiver Impact – nicht nur für das Portfolio

Benjamin Wendel

17 Mittelstandsanleihen – eine Anlagealternative für die nachhaltig orientierte Anlage von Stiftungsgeldern

Christoph Grote

19 Mit Social Bonds gelingt die Quadratur des magischen Dreiecks

Florian Uleer

21 Anleiheninvestments mit Verantwortung

Shawn Keegan

22 Kepler Ethik Rentenfonds

Kepler-Fonds

23 Mit Indexfonds nachhaltig in Schwellenländer-Anleihen investieren

Claus Hecher

25 Mit Mikrofinanz Gutes tun – auch in Krisenzeiten

Edda Schröder

27 Oase in der Zinswüste

Stefan Rädler

28 Der Marathon Stiftungsfonds (A143AN) – unsere nachhaltige Antwort auf die Niedrigzinsphase

Rolf Mölk

30 Das (fast) vergessene 8. Weltwunder

Frank Fischer

32 Trade Finance: alte Anlageklasse in neuem Glanz

Jörg Hörster

34 Mit Multi-Faktor-Strategien mögliche Gewinner von morgen identifizieren

DekaBank

36 Bausteine

Fonds für komplexe Stiftungsdepots

Guten Tag,



Nachhaltigkeit ist in aller Munde. Und dehnbar in der Auslegung. Fast immer hat „Nachhaltigkeit“ aber eine zeitliche Bedeutungs-Komponente im Sinne von „Dauerhaftigkeit“. In diesem Sinne war auch die Karriere eines der größten deutschen Fußballer von einer heute kaum noch vorstellbaren „Nachhaltigkeit“ geprägt.

Ihr Elmar Peine

MonatsStifter



Fritz-Walter-Stiftung

Am 31. Oktober 2020 wäre Fritz Walter 100 Jahre alt geworden.

www.fritz-walter-stiftung.de

Foto: Bundesarchiv

Impressum

ViSdP: Dr. Elmar Peine
Dr. Friedhelm Hellmer, FinComm
Schönleinstr. 6a | 10967 Berlin
info@renditewerk.net
Art Direktion: Mika Schiffer

Foto: Titel und Seitenkopf: Larissa Mönch

Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress

Mit dem Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress setzt das Portfoliomanagement der Hamburger Sparkasse in Zusammenarbeit mit der Deka ein innovatives Konzept für nachhaltige Kapitalanlagen um. Der Fonds investiert in Aktien von Unternehmen, die die größten Fortschritte in ihrer Ausrichtung auf nachhaltiges Wirtschaften machen (Best in Progress); zusätzlich beachten wir Ausschlusskriterien und Mindestanforderungen an das Nachhaltigkeitsprofil.

Wir sind überzeugt, dass die Anleger mit dem Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress ihr Engagement für Nachhaltigkeit mit der Chance auf Rendite vereinbaren können. Mit Wertschwankungen haben die Anleger, so wie bei jedem Aktienfonds, dennoch zu rechnen; und auch Verluste sind trotz sorgfältiger Titelauswahl möglich.



Achim Lange
Leiter Portfoliomanagement
der Hamburger Sparkasse
Telefon 040 3579-9276
achim.lange@haspa.de

 [hamburger-nachhaltigkeitsfonds.de](https://www.hamburger-nachhaltigkeitsfonds.de)

 **ISIN: DE000DK0EF64**





Nachhaltigkeit unterschreiben und alles gut?

Untersuchungen zum nachhaltigen und finanziellen Impact, den die Unterzeichner der Principles of Responsible Investment bewirken.

Immer mehr Asset Manager vermelden nicht ohne Stolz, die Principles of Responsible Investment (PRI) unterzeichnet zu haben, die den UN-Nachhaltigkeitszielen verpflichtet sind. Im Folgenden stellen wir einige Ergebnisse von neueren Studien vor, die die Wirkungen dieser Unterschriften auf ESG- und auch Finanzziele untersuchten.

Basis ist ein Literaturüberblick über „ESG and Responsible Institutional Investing Around the World“ von Pedro Matos (Link am Ende des Artikels). Wir beschränken uns dabei auf Aspekte rund um PRI, zu denen Matos selber forscht.

Institutionelle Investoren sind in den letzten Jahrzehnten in der Welt der Geldanlage noch wichtiger geworden als sie zuvor schon waren. Ende 2017 kontrollierten sie global über 40 Prozent der öffentlich gehandelten Aktien; in den USA waren es 79 Prozent, in UK 63 Prozent. Institutionelle Investoren bilden auch die Avantgarde der nachhaltigen Geldanlage. Und sie können dabei auch viel wirkungsvoller den G-Kanal nutzen als etwa Privatanleger.

Das unterschätzte G bei ESG

ESG bedeutet Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance („Führung“). Bei Unternehmen wird G als Corporate Governance („Unternehmensführung“) bezeichnet. Man könnte sich nun fragen, ob G für die Nachhaltigkeit eines Unternehmens wirklich so bedeutsam ist wie E oder auch S. Reichten nicht auch ES-Kriterien? Zumal sich G ebenso auf soziale Strukturen und Prozesse bezieht wie S.

Bei Staaten leuchtet die Wertigkeit von G schneller ein. Hier bezieht sich G auf das politisch-rechtliche System und den Regierungsapparat. Dieser Themenkomplex ist in der öffentlichen Kommunikation dauerpräsent und moralisch stark besetzt. Für ethische Investoren, die in Staatsanleihen anlegen, steht daher G als wesentlicher Bewertungspunkt außer Frage.

Dass G für die Nachhaltigkeit von Unternehmen gleichfalls unverzichtbar ist, zeigten nicht zuletzt die sogenannten Dieselskandale, die Beobachter auf Defizite der Corporate Governance zurückführten. Und generell gilt auch hier: über unternehmerische ESG-Ziele und -Strategien

entscheidet letztlich die Unternehmensführung, die in eine weitere Kontroll-Struktur eingebettet ist – und das ist G. Insbesondere ist G für Anteilseigner mit Nachhaltigkeitszielen ein privilegierter Wirkungskanal, den Nichtaktionäre so nicht nutzen können. Das Stichwort lautet: „aktivistische Investoren“.

Aktivistische Investoren

Investoren legen „aktiv“ oder „passiv“ an. D.h. sie weichen von einem Marktindex (aktiv) ab, um möglichst besser zu sein als dieser. Oder sie versuchen, den Index (passiv) nur nachzubilden. Als Investoren können sie sich aber auch aktiv oder passiv gegenüber Unternehmensentscheidungen verhalten. Zwar kann eine Einflussnahme auf Unternehmen über viele Kanäle erfolgen. Man braucht kein aktivistischer Investor eines Energieversorgers zu sein, um als Aktivist einen Kühlturm zu besteigen und dort ein Transparent mit Ausstiegsforderungen zu entfalten. Aber Shareholder können für ähnliche Forderungen auch den G-Kanal nutzen. Nur prägte den Shareholder-Aktivismus bisher eine

andere Spezies: die Gruppe der Hedge Fonds. Diesen geht es dabei um die Durchsetzung der eigenen (Shareholder-)Interessen. Das ergibt dann ein Maximum des Aktiven: Der Aktivismus als Investor über G wird bei Hedge Fonds zur Erfolgs-Basis des eigenen aktiven Investierens. Aktivistische ESG-Investoren mögen ähnliche Mittel wie Hedge Fonds anwenden und von ihnen lernen. Aber ihre Ziele sind eben andere. Sie unterscheiden sich gleichfalls von „passivistischen“ ESG-Investoren, die sich lediglich damit zufrieden geben, in einem nachhaltigen Unternehmen investiert zu sein. Im Unterschied dazu wollen „aktivistische“ ESG-Investoren nachhaltigen Impact über den G-Kanal erzielen.

Wandel der Corporate-Governance-Strukturen

Für die Governance-Struktur eines Unternehmens ist die Schnittstelle zum Finanzmarkt zentral, also das Verhältnis von Kapitalgebern oder Eignern zur Unternehmensführung. Auch Pedro Matos konstatiert in seinem Literaturüberblick wie viele andere Wissenschaftler und Marktbeobachter, dass sich diese G-Strukturen in den letz-



ten Jahrzehnten gewandelt haben. Er hebt drei strukturelle Veränderungen besonders hervor.

Erstens hätten in den USA Großinvestoren massiv an Gewicht gewonnen. Als Beispiel führt er die Big Three der Vermögensverwaltung (BlackRock, Vanguard, State Street) an, die in den USA etwa ein Viertel der öffentlich gehandelten Aktien halten. Damit habe aber auch die Konzentration von Entscheidungen in einer „Hand“ und die Chance einer effektiven Einflussnahme auf Unternehmen zugenommen.

Zweitens sei es in den 2000er Jahren Hedgefonds durchaus gelungen, den Wert von Unternehmen im intendierten Sinne zu verändern. Daraus leitet Matos generell ab, dass sich die Impact-Chancen aktivistischer Investoren in den letzten beiden Jahrzehnten erhöhten.

Drittens stellt Matos fest, dass sich die Governance-Strukturen weltweit denen der USA angenähert haben oder sich zumindest in gleicher Richtung veränderten. Treibende Kraft sei die forcierte globale Integration der Finanzmärkte gewesen. Denn die Diffusion des US-Modells sei vor allem auf international operierende Institutionelle Investoren zurückzuführen. Insbesondere hätten aktivistische Shareholder zur Ausbreitung des US-Modells beigetragen.

Das impliziert zugleich, dass die ersten beiden Punkte – also zunehmende Konzentration der Vermögen bei Großinvestoren und gestiegene Impact-Chancen für Hedgefonds bzw. akti-

vistische Investoren – im Trend auch für andere Regionen der Welt gelten.

Institutionelle Investoren und RPI

Wenn die Macht und damit die Einflusschancen Institutioneller Investoren via G-Kanal auf Unternehmen gewachsen ist, sollte dies auch für den ESG-Bereich gelten. Um zu untersuchen, ob dies tatsächlich der Fall ist, hat Matos eine einflussreiche globale Initiative Institutioneller Investoren näher unter die Lupe genommen: die Unterzeichner der Principles for Responsible Investment. Die Teilnehmer an dieser 2006 gegründeten Investoreninitiative verpflichten sich per Unterschrift zu folgenden 6 Prinzipien: c) Inkorporation von ESG-Kriterien in den eigenen Investmentprozess; b) ESG-orientierte Politik im Stil aktiver Eigner; c) Hinwirken auf angemessene ESG-Transparenz; d) Förderung der PRI in der Investmentbranche; e) Kooperation der Unterzeichner bei Verfolgung der PRI-Ziele; f) Regelmäßige Reports zu eignen Aktivitäten und Fortschritten.

Die PRI haben bis Ende 2019 weltweit über 2500 Investoren (Investmentmanager, Eigner und Dienstleister) unterschrieben, die insgesamt mehr als 80 Billionen USD Vermögen managen. Darunter finden sich auch die großen Namen des Asset Managements. Zwar kommen mehr Unterzeichner aus Europa als aus Nordamerika, Letztere verwalten aber (mit 46 Billionen USD) deutlich mehr Vermögen als

ihre europäischen Kollegen (32 Billionen USD). Die bereits erwähnte Konzentration wird auch hier deutlich: 82 Prozent des verwalteten Vermögens entfallen auf 10 Prozent der Investoren.

Drei RPI-Strategien Institutioneller Investoren

Matos unterscheidet, einer verbreiteten Differenzierung folgend, drei Strategien der RPI-Unterzeichner, ihre ESG-Ziele umzusetzen: Integration, Screening und Engagement.

Integration meint die Einbeziehung von ESG-Faktoren in die Finanzanalyse. ESG ist hier nicht die Zielgröße, sondern Mittel zum Finanzzweck – also ein „Faktor“, der Ertrag und Risiko beeinflusst. Deshalb ist ESG-Integration auch dann möglich und zunehmend verbreitet, wenn gar kein Nachhaltigkeitsmandat vorliegt.

Screening ist die Auswahl von nachhaltigen Vermögenstiteln aus einem Anlageuniversum. Die Untergruppen, die Matos hier anführt, sind: Ausschlusskriterien, Best-in-Class-Ansätze, normbasiertes sowie thematisches Screening.

Engagement bezieht sich auf individuelle oder kollektive Aktivitäten von Investoren, ein Unternehmen davon zu überzeugen, die eigene ESG-Performance zu verbessern. Engagement meint üblicherweise einen fortgesetzten Dialog zwischen Investoren und Unternehmensleitung. Matos bezieht in seiner Definition auch internes „Voting“, also das Abstimmungsverhalten

von Aktionären, mit ein. Engagement ist hier Oberbegriff für „aktivistische Investoren“ und beschreibt Impact-Versuche über den G-Kanal.

Matos gibt auch Zahlen zur Verteilung der drei Strategien auf die beiden Vermögensklassen Aktien und Anleihen an. Die dominanten Strategien der PRI-Unterzeichner im Aktiensegment sind Engagement (93%), ESG-Integration (87%) und negatives Screening (81%). Thematisches Screening ist demgegenüber eher noch ein Nischenmarkt (33%).

Im Rentensegment liegt Screening (84%) vor Integration (80%) und Themenscreening (33%).

Beim Screening waren regionale Unterschiede am stärksten ausgeprägt: Im Aktienbereich (Anleihen) wurde diese Strategie in Europa auf 81% (73%) des gemangten Vermögens angewandt, in Nordamerika wurden nur 32% (24%) einem Screening unterzogen.

Wirkung von PRI und einzelne Strategien

Wie gesagt: PRI ist eine Selbstverpflichtung, die auf Verbesserung der ESG-Werte – am besten erfasst durch ein Rating – zielt. Die Frage ist, ob damit auch die intendierte Wirkung erzielt wird. Der ging auch Matos mit Ko-Autoren in einer Studie nach (Im Folgenden: Gibson et al., Link am Ende des Artikels). Gibson et al. bezeichnen den messbaren Nachhaltigkeits-Impact der PRI-Verpflichtung als ESG-Fußabdruck. Um diesen



zu ermitteln, wählten sie Institutionelle Investoren mit Aktienportfolios aus.

Die Portfolios der PRI-Unterzeichner hatten insgesamt eine bessere ESG-Performance als die Portfolios der Nichtunterzeichner. Aber der Unterschied war relativ gering. Der Haupteffekt ging auf G zurück: d.h. bessere Governance war in erster Linie für höhere ESG-Werte verantwortlich. Im Vergleich der Regionen schnitten europäische Investoren bei den ESG-Werten besser ab als die nordamerikanischen, Letztere waren aber bei den G-Werten vorne; die Autoren mutmaßen, dass die schlechteren ES-Werte in den USA regulatorische Ursachen haben könnten.

Gibson et al. gingen der ESG-Wirkung einer PRI-Unterschrift auch im Hinblick auf die drei praktizierten Strategien nach: die meisten Strategien der PRI-Unterzeichner führen jedoch zu keiner besseren Nachhaltigkeits-Performance. Allein für die Best-in-Class-Strategie fanden die Studienautoren einen statistisch signifikanten positiven Einfluss auf den ESG-Fußabdruck.

Schließlich untersuchten die Wissenschaftler auch die finanzspezifischen Effekte einer PRI-Unterschrift. Sie fanden Hinweise, dass die Erträge der Aktien-Portfolios der PRI-Unterzeichner etwas geringer sind und das Risiko leicht höher ist als in der Gruppe der Nichtunterzeichner. Allerdings bezieht sich dieses Ergebnis auf die Gesamtgruppe der PRI-Unterzeichner. Es könnte aber sein, dass manche Investoren eben nur ihre Unterschrift leisten oder Strategie

unterschiedlichen Einfluss haben. Deshalb sahen sich Gibson et al. auch den Effekt einzelner Strategien auf die Aktienerträge näher an. Das Ergebnis: Die Strategien hatten zwar keinen Einfluss auf die Erträge. Aber die Strategien „negatives Screening“, „Engagement“ und „Integration“ reduzierten das Risiko der Aktien-Portfolios. Matos und Kollegen ziehen daraus den resümierenden Schluss, dass ESG-orientiertes Investieren ein Instrument der Risikominde- rung ist, keines der Erhöhung der Erträge.

Dieses Ergebnis erklärt auch den Sinn von „ESG-Integration“, selbst wenn damit keine Nachhaltigkeitsziele verfolgt werden. Die Analyse von ESG-Faktoren ermöglicht es, sonst unentdeckte Risiken zu erkennen und zu vermeiden. Das können dann etwa gerade jene Unternehmens-Risiken sein, die sich aus nicht- oder antinachhaltigem Verhalten ergeben – das Beispiel „Dieselskandal“ haben wir oben schon angesprochen.

Koordiniertes Engagement

Eine Studie von Dimson, Karakas und Li (Dimson et al., Link am Ende des Artikels) ging der Frage nach, wie sich die ESG-Substrategie des koordinierten Engagements auf Nachhaltigkeit und Finanzen auswirkt. Zielgruppe der Untersuchung waren PRI-Unterzeichner, die ES-Ziele (also ohne G) verfolgen. Die Autoren zeigen, dass insbesondere koordiniertes Engagement den erwünschten ES-Impact erzielt. Denn koordiniertes Engagement kann mehr Ressourcen

effizienter und konzentrierter einsetzen als individuelles Agieren und zugleich die Risiken aufteilen. Dennoch gibt es bei Koordination ebenfalls Hürden, etwa Koordinationskosten oder regulatorische Hemmnisse. Und möglicherweise das notorische Trittbrettfahr-Problem. Die Studienautoren meinen jedoch, hier werde es bereits vorab durch Reputationsmotive der Investoren gelöst: Die Furcht, dass sich Passivität oder Pseudengagement über Reputationseinbußen auf den Zufluss von Kundengeldern negativ auswirken könnten, reiche bereits aus, um Kooperationsbereitschaft zu gewährleisten. Die PRI-Plattform gebe dieser nur noch eine stärkere organisatorische Form.

Den eigentlichen Schlüssel zum Erfolg bei Engagement im Hinblick auf ES-Ziele sehen die Autoren nicht in der Kooperation „an sich“, sondern in der Struktur der Kooperation. Die Erfolgswahrscheinlichkeit ist deutlich höher, wenn es bei kooperativem Engagement führende Investoren und unterstützende Investoren gibt. Investoren, die sich führend engagieren, sind in der Regel größer (bezüglich AuM), sie halten größere Anteile am Unternehmen und haben daher auch mehr Mitsprachemöglichkeiten. Dimson et al. erkennen hier Parallelen zur Wolfsrudel-Strategie von Hedgefonds. Die Erfolgchancen für ES-Impacts erhöhen sich zudem, wenn Führungsinvestor und Zielfirma das gleiche kulturelle Hintergrundverständnis teilen (erleichtert Kooperation, es wirken die

gleichen Reputationssignale). Ein ES-Impact ist also möglich, wenn das „Design“ des kollektiven Engagements stimmt.

Wie sieht es mit der Wirkung auf die Finanzperformance aus? Dimson et al. unterschieden zwischen Performance des Zielunternehmens des kollektiven Engagements und Performance der zugeordneten Aktien. Kollektives Engagement mit Führungsinvestor erhöhte die Finanzperformance des Zielunternehmens, Engagement ohne Führungsinvestor veränderte sie nicht. Bei erfolgreichem kollektivem Engagement (d.h. es wurden die ES-Ziele erreicht) erhöhten sich die Aktien-Erträge und die Volatilität verringerte sich. Scheiterte das Engagement, dann erfolgte keine Änderung.

Antwort auf die Eingangsfrage

Die Antwort auf die Eingangsfrage „Nachhaltigkeit unterschreiben – und alles gut?“ lautet „nein“. Es ist mehr Einsatz erforderlich als nur eine Unterschrift. Ist dieses Mehr wie oben beschrieben gegeben, dann bewirkt eine PRI-Unterschrift im Endeffekt doch einen Nachhaltigkeits-Impact. Und zudem einen Impact auf die Finanzerträge in Gestalt reduzierter Risiken.

[Link zu: „ESG and Responsible Institutional Investing Around the World“](#)

[Link zu: „Responsible Institutional Investing Around the World“](#)

[Link zu: „Coordinated Engagements“](#)



Aktien oder Anleihen – was ist nachhaltiger?

Nachhaltige Kapitalanlage oder Anlage nach ESG-Kriterien (E=Environment (Ökologie), S = Social (Soziales) und G = Governance (Unternehmensführung)) spielen eine immer größere Rolle im Investmentprozess. Im Stiftungsbereich gehören sie schon fast zur Norm. Aber sollten Stiftungen eher auf nachhaltige Aktien oder lieber auf nachhaltige Anleihen setzen? Ein Vergleich.

Von Elmar Peine

Anleihen oder Aktien – Was ist moralisch besser?

Keine Stiftung will mit ihren Anlagen in moralischen Widerspruch zum Stiftungszweck geraten. Paradebeispiel ist die Lungenkrebsstiftung, die sich nicht gleichzeitig in einer Tabakmanufaktur engagieren sollte, weder als Eigentümer noch als Gläubiger. Die richtigen Ausschlusskriterien sind deswegen für beide Investmentformen gleichermaßen vonnöten. Entsprechendes gilt umgekehrt auch im Fall einer „Belohnung“. Eine Stiftung, die gegen die Klimaerwärmung angeht, erfüllt mit einem Kauf von Wasserstoffaktien wie mit dem Kauf der Anleihe eines Wasserstoffproduzenten den Stiftungszweck. Vielleicht ist die „Belohnung“ in Form der Anleihe der Aktie vorzuziehen, sofern das investierte Geld über den Primärmarkt direkt dem Unternehmen zugutekommt, während der Aktienkauf in der Regel am Sekundärmarkt erfolgt und daher nur ein Eigentümerwechsel stattfindet.



Uli Krämer: „Nachhaltigkeit und eine ansprechende Wertentwicklung, das können wir aus Theorie und Praxis bestätigen, sind vereinbar.“

Anleihen oder Aktien – Was verbessert die Welt mehr?

Beim sogenannten Impact geht es um die Frage, welche Wirkung ein nachhaltiges Investment hat. Wenn sehr viele Stiftungen und

andere Investoren Aktien von Textilproduzenten mit Kinderarbeit meiden, dann berührt dieser Eigentumswechsel unmittelbar das Geschäft der betroffenen Unternehmen nicht. Selbst wenn deren Aktienkurse relativ sinken, hat das keine direkten Auswirkungen. Nur für den Fall, dass der Textilkonzern eine Kapitalerhöhung plant, könnte sich mangelndes Interesse des Publikums negativ auswirken, wenn nicht alle angebotenen Aktien gekauft oder nicht zu dem erhofften Preis verkauft werden können. Mit anderen Worten: Die Eigenkapitalbeschaffungskosten steigen. Der Effekt dürfte aber nur sehr schwer zu messen sein. Untersuchungen darüber gibt es meines Wissens nach nicht. Andererseits können am ehesten Eigentümer, also Aktionäre, die Geschäftspolitik eines Unternehmens ändern und ESG-verträglicher gestalten. Das aber hat eine fast schon zynische Konsequenz, denn wenn es um das größtmögliche Verbesserungspotenzial geht, macht es wenig Sinn, ein eh schon nachhaltiges Unternehmen

zu kaufen. Vielmehr dürften die „dreckigsten“ Firmen das größte Potenzial haben. Aber sollte man einer Kinderschutz-Stiftung wirklich raten, Miteigentümer von Textilunternehmen zu werden, die Kinder ausbeuten? Wer Anleihen kauft, hat keine Mitspracherechte wie ein Eigentümer. Dennoch schätzt Uli Krämer, Investmentchef des österreichischen Rentenspezialisten Kepler, das Veränderungspotenzial als sehr hoch ein, wenn man sich mit anderen Renteninvestoren zusammenschließt und gemeinsame Forderungen an das Management des betroffenen Unternehmens stellt. Kepler macht das etwa mit Briefen, die von der Nachhaltigkeitsagentur aufgesetzt und von großen Investoren unterschrieben werden. „Immer weniger können es sich leisten, auf ‚stumm‘ oder ‚Durchzug‘ zu schalten“. Bei Anleihen tritt auch der finanzielle Aspekt klarer hervor. Wenn viele Investoren die Anleihen der Tabakkonzerne meiden, müssen die mehr Zinsen bieten, um Geld geborgt zu bekommen.



Mit anderen Worten: Zwischen Anleihen nachhaltiger und nicht nachhaltiger Unternehmen tut sich (bei gleicher Bonität) eine Rendite-Differenz, ein Spread, auf. „Dieser Stachel hilft am besten“, sagt Uli Krämer, „die Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit zu bewegen“. Fazit: Wer auf den Impact abzielt, hat mit einem Investment in einen nachhaltigen Anleihenfonds wahrscheinlich mehr Veränderungspotenz.

Anleihen oder Aktien – was gibt dem Investor größere Möglichkeiten?

Grundsätzlich hängt das Universum von den Filtern und Einstellungen der Agenturen bzw. der Fondsmanager ab. Sie bestimmen, wie viele Unternehmen durch das Netz fallen, ob eher nach E, nach S oder nach G gefiltert wird und wie groß das Universum ist, das übrigbleibt. Zu bedenken ist allerdings, dass sich nicht nur Unternehmen Geld leihen, sondern auch supranationale und halböffentliche Institutionen (wie die KfW) und öffentliche Kommunen wie etwa Staaten. Wer auf die zielt, hat mit Anleihen klar den besseren Hebel. Ein häufiges Ausschlusskriterium im Anleihebereich ist etwa die Todesstrafe; dem in aller Regel Bonds aus den USA oder China zum Opfer fallen. Solche Makro-Kriterien spielen bei Aktieninvestments keine Rolle.

Anleihen oder Aktien – Wo kostet die Nachhaltigkeit mehr?

Eine komplizierte Frage, die zuerst die Fond-

sebene und die Frage berührt, wie hoch der Gebührenaufschlag für nachhaltige Fonds ist. Dazu gibt es eine Untersuchung der Fondsratingagentur Morningstar von 2017. Überraschenderweise zeigt die für 12 Aktienkategorien im Schnitt niedrigere Gebühren der nachhaltigen Fonds gegenüber dem Kategoriendurchschnitt. Nur in zwei Kategorien waren die Gebühren der ESG-Fonds höher (Wasser und Ökologie). Bei den vier untersuchten Anleihen-Kategorien waren die ESG-Fonds jeweils billiger als der Durchschnitt der Kategorie. Ein erstaunliches Ergebnis, das man laut dem Autor der Studie allerdings nicht überinterpretieren sollte. Ein möglicher Erklärungsgrund könnte der größere Anteil passiver Fonds im ESG-Bereich sein.

Neben den Fondskosten interessiert die Frage, ob nachhaltige Investments gegenüber vergleichbaren Nicht-ESG-Anlagen einen Performance-Nachteil haben? Im Aktienbereich haben eine ganze Reihe von Studien gezeigt, dass ESG-Aktien mindestens keinen Nachteil haben. Im Gegenteil: Kurzfristig könnte der Drang vieler Investoren in den ESG-Sektor genau deren Aktien treiben. Langfristig erwarten die meisten Beobachter für nachhaltige Aktieninvestments einen Ertragsvorteil gegenüber Nicht-ESG-Aktien, weil sich dann eben die Nachhaltigkeit (z.B. die bessere Unternehmensführung) auszahlen sollte. Allerdings ist zu bedenken, dass aus der teils erheblichen Verkleinerung des Universums im Zuge der Filterprozesse zumindest theo-

retisch eine höhere Schwankung resultieren könnte.

Im Anleihebereich sieht es für die Investoren ertragsmäßig vergleichbar aus - nachhaltige Rentenfonds rentieren gegenüber herkömmlichen vergleichbar. Auch wenn zukünftig der Fall eintreten könnte, dass nachhaltige Unternehmen sich tatsächlich für weniger Zinsen Geld leihen können. Wie groß dieser Effekt ist, ist meines Wissens nach bislang nicht untersucht worden. Einen Hinweis darauf, dass dieser Effekt momentan noch sehr gering ist, könnte die grüne Bundesanleihe geben, deren Einnahmen der Staat nur für Öko-Projekte ausgeben darf. Sie „rentierte“ am 12.10.2020 mit minus 0,563 Prozent. Der im gleichen Zuge herausgegebene herkömmliche Zwilling kostet den Anleger dagegen nur minus 0,548 Prozent pro Jahr. Darüber hinaus gibt Rentenexperte Krämer zu bedenken, dass Anleihenemittenten mit einem guten Nachhaltigkeitsrating gegenüber Emittenten mit gleichem Finanz-Rating „a la long geringere Ausfallwahrscheinlichkeiten aufweisen sollten, weil der zusätzliche Blick mit einem breiten Nachhaltigkeitsfilter bestehende Probleme wahrscheinlich früher erkennt.“

Fazit: Anleihenfonds sind im Nachhaltigkeits-Bereich noch immer eher die Ausnahme. Zu Unrecht, denn ihre Nachhaltigkeitspotenz steht denen von Aktienfonds in keiner Weise nach.



Anleihen und Nachhaltigkeit

von Prof. Volkmar Liebig, Ulm

Anleihen sind typischerweise ein fester Bestandteil von diversifizierten Anlageportfolios. Nach einschlägiger Theorie und gängiger Praxis verringert die Diversifikation, repräsentiert durch unterschiedliche Anlageklassen, das Gesamtrisiko eines Anlageportfolios. Stiftungen legen durch ihre Anlagerichtlinien in der Regel fest, wie die Anlageklassen sich aufteilen sollen. Auf dieser Basis stellen Stiftungen in zunehmendem Maße zusätzlich die Anforderung, dass die Investitionen in möglichst allen Anlageklassen nachhaltig zu sein haben. Damit ist der inzwischen allgegenwärtige Aspekt, die Nachhaltigkeit zu beachten, in alle Anlageklassen eingedrungen.

Das dürfte jedem vernünftigen Investor klar und nachvollziehbar sein, insbesondere Stiftungen. Wenn unter Nachhaltigkeit „zeitlich dauerhaft“ verstanden wird, gibt es keine nachhaltiger aufgestellte Institutionsform als eine Stiftung. Die Investments mithilfe des Stiftungskapitals haben folgerichtigerweise entsprechend nachhaltig zu sein. Hier ist nicht der Platz, um auf die Frage einzugehen, was unter nachhaltig zu verstehen ist. Es geht um die Frage: Was bietet der Markt an? Am Beispiel von nachhaltigen Anleihen wird es spannend.



Prof. Volkmar Liebig war Geschäftsführer des Berliner Analysehauses Sustainability Intelligence

Anleihen werden von staatlichen Gebietskörperschaften oder Unternehmen ausgegeben. Deutschland hat vor einem Monat eine erste „Öko-Bundesanleihe“ mit einem Volumen von 6,5 Mrd. Euro, einer Laufzeit von zehn Jahren und einem Zins von null Prozent platziert. Das eingenommene Kapital muss nach den Regularien des Bundes für ökologische Projekte ausgegeben werden. Konkret sind das etwa Ladestationen für E-Autos, Industriestrom aus Wasserstoff oder Klimaschutzprojekte in Entwicklungsländern. Der Ausgabekurs lag bei

etwas über 104 Prozent, was eine negative Rendite in Höhe von 4,6 Prozent ergibt.

Unter Renditegesichtspunkten muss erstaunen, dass diese Bundesanleihe etwa fünfmal überzeichnet worden ist. Natürlich zählen Bundesanleihen zu den wichtigsten Wertpapieren im Euro-Raum. Die Renditen von Bundesanleihen gelten als Referenz für den Euro und haben Benchmark-Status, nunmehr auch bei den grünen Staatsanleihen. Unabhängig davon, dass vor allem Zentralbanken, Investmentfonds, Versicherungen und Hedgefonds gezeichnet haben, bleibt die Frage: Und was machen Stiftungen?

Wenn Stiftungen Anleihen dieser Provenienz – geringes Risiko, mittlere bis lange Laufzeiten, keine laufenden Rückflüsse durch positive Zinsen und insgesamt eine negative Rendite – kaufen, verringern sie ihr Stiftungsvermögen und können die laufenden Projekte ihrer Stiftungsarbeit nicht finanzieren. Als einziges Argument verbleibt, dass sie ihr Stiftungsvermögen nachhaltig anlegen – möglicherweise mit der Philosophie, Mission Investing zu betreiben. Damit schaffen sie aber keine Basis für die Nachhaltigkeit der Stiftung

selbst, indem sie sinnvolle Aktivitäten für den Stiftungszweck finanziell ermöglichen.

Es entpuppt sich ein Dilemma: Einerseits sind Stiftungen gehalten, ihr Stiftungsvermögen zu erhalten, von Verbrauchsstiftungen einmal abgesehen. Und die Erträge des Vermögens sollen den Eigenbedarf der Stiftung abdecken und möglichst effektiv für die Stiftungsarbeit eingesetzt werden. Andererseits ist es aktuell und wohl auch in absehbarer Zeit nicht möglich, mit festverzinslichen Papieren eine Rendite zu erwirtschaften. Es bleibt den Stiftungen wohl nichts anderes übrig, zur Erwirtschaftung von Erträgen höhere Risiken einzugehen. Risiken bestehen sowohl bei Direktinvestitionen, in diesem Zusammenhang etwa bei Unternehmensanleihen, und in der Abnahme der Diversifikation des Anlageportfolios. Dazu müssen gegebenenfalls die Anlagerichtlinien angepasst werden. Da bleibt nur die Hoffnung, dass dabei die Nachhaltigkeit nicht auf der Strecke bleibt. Sowohl für die Nachhaltigkeit der Stiftung als auch für die Nachhaltigkeit der Investments, in die das Stiftungsvermögen gesteckt wird. Mit als nachhaltig deklarierten Bundesanleihen ist es jedenfalls aktuell nicht möglich, dem eigenen Stiftungszweck zu dienen.

DEUTSCHE OPPENHEIM Family Office

DIE FOS-FONDS DER DEUTSCHEN OPPENHEIM FAMILY OFFICE AG

Ihr Zugang zu einem führenden Anbieter in Europa

Private Anleger, Stiftungen und Non-Profit-Organisationen können ihre wichtigen gesellschaftlichen Ziele und Projekte auf Dauer nur sicherstellen, wenn ihr Vermögen nicht wegschmilzt – zum Beispiel durch Inflation oder falsche Anlagepolitik. Es gilt, trotz des anhaltend niedrigen Zinsumfelds Risiken zu reduzieren und gleichzeitig ausreichend Erträge zu erzielen.

Unsere „FOS-Fonds“ (FOS steht für Family Office Strategie) bieten Anlegern Zugang zu einem mehrfach ausgezeichneten Vermögensverwaltungs-Ansatz. Er orientiert sich eng an einem disziplinierten Investmentprozess, an strengen Qualitätskriterien in der Einzeltitelauswahl und bei zwei Fonds an konsequenten Nachhaltigkeitsvorgaben – ein Dreiklang also, der die Performance-Chancen wertsteigernd unterstützt.

Der Erfolg dieses Investment-Ansatzes spiegelt sich in Bestnoten für das Portfolio-Management der Deutsche Oppenheim Family Office AG wider. Unter den zahlreichen Auszeichnungen findet sich wiederholt auch das Konzept des defensiven Mischfonds „FOS Rendite und Nachhaltigkeit“.



FOS RENDITE UND NACHHALTIGKEIT

Aktiv. Nachhaltig. Ertragsorientiert

Unser Fonds „FOS Rendite und Nachhaltigkeit“ bietet der wachsenden Anzahl nachhaltig orientierter Anleger eine komfortable und werthaltig ausgerichtete Investmentlösung. Zu diesem Zweck haben wir in Zusammenarbeit mit dem unabhängigen Analysehaus ISS-oekom ein zweistufiges Verfahren entwickelt: Im ersten Schritt durchläuft jedes Investment einen Nachhaltigkeitsprozess anhand klar definierter und transparenter Kriterien. Im zweiten Schritt erfolgt die Auswahl durch das Portfolio-Management im Rahmen eines bewährten Investmentprozesses.

Neben der Umsetzung von strengen Nachhaltigkeitskriterien strebt dieser Fonds insbesondere eine verlässliche Rendite nach Kosten bei gleichzeitiger Eingrenzung der Volatilität an und ist deswegen insbesondere für Stiftungen und Kirchen attraktiv.

Für ein persönliches Gespräch stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung

Deutsche Oppenheim Family Office AG, Keferloh 1a, 85630 Grasbrunn, Tel.: +49 (89) 45 69 16 -0, info@deutsche-oppenheim.de, www.deutsche-oppenheim.de



„Schema F hilft nicht“

Gerhard Schick war lange einer der profiliertesten Finanzmarktpolitiker im Deutschen Bundestag, bevor er sich 2018 entschied, mit der Bürgerbewegung Finanzwende die außerparlamentarische Arbeit zu stärken. RenditeWerk sprach mit ihm über die Stiftungsanlage und Politik.

RenditeWerk: Die Verantwortlichen für Stiftungsanlagen, die als semiprofessionelle Anleger eingestuft werden, verfügen oft über sehr große Summen und sehr geringe Kenntnisse. Sollte der Gesetzgeber eine bessere Qualifikation und mehr Bildung bei Stiftungen in Finanzfragen einfordern?

Gerhard Schick: Bildung hat noch niemandem geschadet, aber wer glaubt, jemand mit ein bisschen Unterricht in Finanzfragen zu einem qualifizierten Anleger machen zu können, wird sich täuschen. Angesichts der heutigen Komplexität der Materie braucht es in vielen Fällen eine Professionalisierung der Stiftungsanlage. Für einige Stiftungen mag es der richtige Weg sein, sich größeren Stiftungen mit einer professionelleren Anlage anzuschließen.

RW: Und die anderen?

GS: Die brauchen vor allem eine gute, und das heißt auch interessenkonfliktfreie Beratung.



Gerhard Schick war von 2005 bis 2018 Mitglied des Deutschen Bundestages (Bündnis 90/Die Grünen). Der promovierte Volkswirt ist seit Juli 2018 Vorstand der „Bürgerbewegung Finanzwende“ für eine nachhaltige Finanzwirtschaft.

RW: Das Stiftungswesen funktioniert seit Jahrhunderten ...

GS: Ja, aber es war noch nie so schwierig, Vermögen vernünftig, das heißt zu überschaubaren Risiken und mit auskömmlichen Ertrags-erwartungen anzulegen. Zum einen ist eine so lange Phase mit Nominalzinsen nahe oder

teilweise unter null historisch einmalig, zum anderen hat es auch die Vielfalt der Anlagefelder und die Komplexität vieler Produkte in der Geschichte der Finanzmärkte noch nicht gegeben.

RW: Einfach in Bundesanleihen anzulegen und damit risikolos eine auskömmliche Rendite zu

generieren, wie es viele Stiftungen in der Vergangenheit gemacht haben, ist nicht mehr möglich. Auch die sogenannte 70 zu 30 Anlageregulierung, nach der mindestens 70 Prozent des Stiftungsvermögens in Anleihen und höchstens 30 Prozent in Aktien gehalten werden sollten, wird in Frage gestellt.

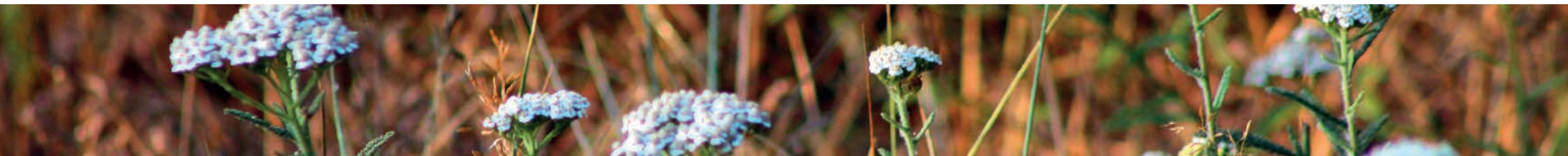
GS: Ob solche starren Regeln heute ein guter Ratgeber sein können, muss jede Stiftung für sich beurteilen. Ganz generell dürfte man heute mit Anlagen nach Schema F nicht sehr weit kommen.

RW: Gehören aus Ihrer Sicht auch andere Assetklassen in das Stiftungsdepot, etwa Private Equity?

GS: Für einige Stiftungen mag auch eine solche Anlageklasse sinnvoll sein. Private Equity ist nicht immer böse, aber es gibt da problematische Vorgehensweisen, wenn es sich etwa um besonders kurzfristige und spekulative Investments handelt.

RW: Wie sieht es mit geschlossenen Fonds aus?

GS: Bei geschlossenen Fonds gibt es Beispiele für gute, aber auch für katastrophale Wert-



entwicklungen. Man muss als Anleger wissen, dass die Kontroll- und Mitwirkungsmöglichkeiten eher gering sind. Andererseits sind geschlossene Fonds Projekte, bei denen das investierte Geld real verausgabt wird und zum Beispiel einen Solarpark entstehen lässt, während beim Aktienwerb oft der Bezug zur realen Investition eher indirekt ist.

RW: Viele Stiftungen finden in diesem Zusammenhang das sogenannte Kapitalerhaltungsgebot problematisch, weil es auf die Ewigkeit angelegte Stiftungen auf schwankungsarme Anlagen festlegt. In den USA ist die Anforderung an steuerbegünstigte Stiftungen ja, dass sie pro Jahr unabhängig von der Rendite etwa fünf Prozent des Vermögens für den Stiftungszweck verwenden müssen.

GS: Eine Stiftung, die nur noch dafür sorgen kann, ihr eigenes Kapital zu erhalten, verfehlt ihren ursprünglichen Zweck. Ich denke, auch hier liegt die Antwort in der Mitte. Denn genauso wenig macht es Sinn, die Stiftungen durch Vorgaben zum Zocken an den Märkten zu bewegen.

RW: Im Stiftungssektor ist neben der Niedrigzinsphase insbesondere die nachhaltige Kapitalanlage ein großes Thema.

GS: Bei Stiftungen sollten in der Tat beide Seiten der Bilanz stimmig sein. Auf der aktiven Seite soziale Projekte zu fördern und sich pas-

siv durch die Anlage in dubiosen Firmen die Finger dreckig zu machen, passt nicht zusammen. Hier besteht bei vielen Stiftungen noch Nachholbedarf, Kapitalanlage und Stiftungszweck in Übereinstimmung zu bringen.

RW: Wenn es nur um den Impact, also um einen Nachhaltigkeitsgewinn geht: Ist es da nicht sinnvoller, in dreckige Unternehmen zu investieren, um deren Geschäftspolitik zu ändern?

GS: Na, überschätzen Sie mal nicht die Einflussmöglichkeiten von Kleinaktionären und das sind Stiftungen in aller Regel trotz alledem. Aber auch bei so genannten best-in-class-Fonds ist der Impact ziemlich gering: Wenn 10 solcher Fonds nach unterschiedlichen Kriterien in den Automobilsektor investieren, bekommen am Ende alle Anbieter aus unterschiedlichen Gründen Geld, das heißt, die Lenkungswirkung nachhaltiger Investments verflüchtigt sich. Aus unserer Sicht braucht es klare gesetzliche Kriterien, um die Wirkung der Investments zu verdichten.

RW: Was muss geschehen?

GS: Die Europäische Union hat ja etwa mit der Taxonomie-Verordnung den Weg zur Vereinheitlichung der Zertifizierung betreten. Dieser Prozess muss fortgeführt werden. Ohne klare gesetzliche Standards wird sich die nötige Ökologisierung der Finanzmärkte nicht errei-

chen lassen. Allein auf Selbstverpflichtungen zu setzen, ist eindeutig zu wenig.

DIE „BÜRGERBEWEGUNG FINANZWENDE“ STELLT SICH VOR

Die Bürgerbewegung Finanzwende ist ein gemeinnütziger und überparteilicher Verein mit fast 3.500 Mitgliedern. Zehntausende beziehen unseren Newsletter. Wir sind eine unabhängige Interessenvertretung von und für Bürgerinnen und Bürger. Durch Kampagnen, finanzpolitische Bildungsarbeit und kritische Recherchen kämpfen wir für ein gemeinsames Ziel: Die Finanzwende – damit die Finanzwirtschaft den Menschen dient.

Weiter Informationen: www.finanzwende.de



Ökonomischen Nutzen mit nachhaltigen Werten verbinden – Anlagelösungen für Stiftungen

von Navindu Katugampola, Head of Sustainable Investing, Morgan Stanley Investment Management Fixed Income Team

Die Umsetzung nachhaltiger Anlagestrategien steht derzeit im Fokus vieler Stiftungen. Die Zielsetzung lautet einerseits, durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bestimmte Risiken zu eliminieren und gleichzeitig die Möglichkeit zu haben, durch die Anlage positive ökologische und soziale Ergebnisse zu erzielen. Die Herausforderung dabei ist, eine ganzheitliche nachhaltige Anlagestrategie zu implementieren, ohne aber Einschränkungen bei der Rendite hinnehmen zu müssen.

Wesentliche Ziele der Fonds:

PRÜFUNG DER NACHHALTIGKEIT DER EMITTENTEN

- Das Portfolio vor potenziellen Nachhaltigkeitsrisiken schützen, da diese dem Ruf der Anlagen schaden, oder ein regulatorisches, bzw. finanzielles Risiko darstellen können
- Emittenten mit stärkeren Nachhaltigkeitsprofilen bevorzugen

THEMATISCHE UND WIRKUNGS-ORIENTIERTE ZIELE

- **Klimafokus**, mit Verpflichtung zu einer niedrigeren Kohlenstoffintensität im Vergleich zum Index und zu null Netto-Emissionen bis 2050
- Etwas bewegen durch eine Allokation von mindestens 10% in nachhaltige Anleihen
- Positive Ergebnisse durch Orientierung an den UN Sustainable Development Goals ("SDGs"), um die Nachhaltigkeitsbeiträge von Emittenten zu bewerten als Bezugssystem, um die nachhaltigen Beiträge von Emittenten zu bewerten

AKTIVES PORTFOLIO- UND NACHHALTIGKEITS-MANAGEMENT

- Ein diverseres Portfolio unterhalten, um zu vermeiden, dass eine überzogene Branchenkonzentration die finanziellen Ziele des Fonds beeinträchtigt
- Emittenten dazu bringen, ihre ESG-Profile zu verbessern, und zwar durch den aktiven Ansatz von MSIM FI zu Engagement
- Berichterstattung zu Ergebnissen und Transparenz über die Kohlenstoffbilanz, die nachhaltigen Anleihen und SDG-Beiträge des Portfolios

Manche Fonds mit Nachhaltigkeitsfokus gehen nicht weit genug, indem sie sich bloß darauf konzentrieren, Nachhaltigkeitsrisiken zu minimieren, statt positive Ergebnisse voranzutreiben. Andere Fonds wiederum spezialisieren sich zu sehr auf bestimmte nachhaltige Marktsegmente, was zu konzentrierten Portfolios mit mangelnder Diversifizierung führt.

Der MS INVF Sustainable Euro Corporate Fund (ISIN: LU2198663994) und der MS INVF Sustainable Euro Strategic Fund (ISIN: LU219883564), die beide vom Morgan Stanley Investment Management (MSIM) Fixed Income Team verwaltet werden, lösen diese Herausforderung, indem spezifische Nachhaltigkeitsziele und -kriterien auf Fondsebene mit einer fundamentalen Analyse der Nachhaltigkeitsaspekte der einzelnen Emittenten durch unsere Kreditanalysten vereint werden. So bieten wir unseren



Navindu Katugampola, Head of Sustainable Investing, Morgan Stanley Investment Management Fixed Income Team

Kunden eine umfassende und nachhaltige Anlagelösung, ohne Renditeziele oder die Portfoliodiversifizierung zu vernachlässigen.

Nachhaltigkeit als Ausgangspunkt

Die Fonds verwenden einen dynamischen Ansatz, um je nach Sektor ein geeignetes Anlageuniversum mit überlegenen Nachhaltigkeitseigenschaften zu definieren. Aus diesem Universum werden Wertpapiere mit positiven Nachhaltigkeitsbeiträgen ausgewählt.

Dieser Top-Down-Prozess soll:

- die wesentlichen ESG-Risiken und negativen Folgen mangelhafter Nachhaltigkeitsstrategien von Unternehmen durch Einschränkungen bei der Vorauswahl verringern
- das Portfolio zugunsten von starken nachhaltigen Leistungsträgern ausrichten
- positive nachhaltige Ergebnisse bei Schlüsselthemen überwachen und unterstützen
- klare und vorteilhafte Nachhaltigkeitsbeiträge erzielen (durch Anlagen in Emittenten oder Wertpapiere, die ausdrücklich ökologische oder soziale Ziele verfolgen)

Wir verbinden fundamentale Kreditanalyse mit eigens entwickelten ESG-Modellen

1. ESG-Integration und proprietäre Scoring-Methoden

Wir verwenden eigens entwickelte Scoring-Methoden, die Daten von externen Anbietern mit den fundamentalen Kreditanalysen unserer Analysten im MSIM Fixed Income Team ergänzen, um Unter-



nehmens- und Staatsanleihen zu bewerten. Dieser Ansatz ist auf unsere spezifischen Bedürfnisse als Rentenanleger zugeschnitten und legt bei der Bewertung und dem Management von ESG-Risiken einen Fokus darauf, inwiefern ein Unternehmen sich in Bezug auf das ESG-Risiko weiterentwickelt hat und wie schwerwiegend das Risiko ist.

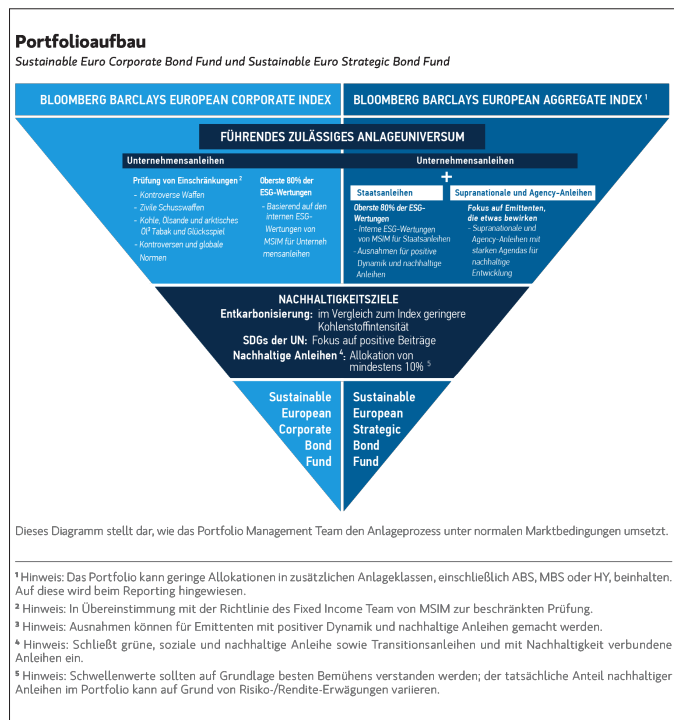
2. Bewertung nachhaltiger Anleihen

Da wir mit der Anlage positive Nachhaltigkeits-ergebnisse erzielen wollen, verpflichten wir uns, mindestens 10% beider Fonds in als nachhaltige Anleihen¹ gekennzeichneten Wertpapiere anzulegen, deren Emittenten sich explizit dazu verpflichtet haben, bestimmte ökologische und/oder soziale Ziele zu finanzieren.

3. Ein gemeinsamer Ansatz für ESG-Engagement

Als aktive Investoren mit einem Fokus auf langfristige Wertschöpfung sehen wir das ESG-Engagement als ein unumgängliches und leistungsstarkes Werkzeug für die Implementierung unserer nachhaltigen Anlagestrategie. Unser Engagement ermöglicht es uns, mit Emittenten konstruktive Dialoge zu führen, sie bei der

Verfolgung positiver Nachhaltigkeitsziele zu unterstützen und ihre Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen zu stärken. Darüber hinaus hilft uns das Engagement ebenfalls bei der Einschätzung von ESG-Risiken und -Chancen, was uns wiederum bei der Preisfindung der angemessenen Rendite einer Anleihe hilft. Unser Ziel ist es, im Laufe der Zeit dazu beizutragen, die Maßstäbe bezüglich der Nachhaltigkeitsprofile der Emittenten immer höher zu setzen.



Praktische Umsetzung

Für das Management der Fonds verbinden wir die Expertise der erfahrenen Portfoliomanager von MSIM, das Fachwissen unserer Kreditanalysten und den prüfenden Blick unseres Sustainable Investing Teams. Dies garantiert, dass der Anlageprozess die aktuellsten Erkenntnisse in Sachen Nachhaltigkeit einbezieht, die sowohl zur finanziellen als auch zur ESG-Performance der Fonds beitragen können.

Unser verbesserter Ansatz verbindet die bewährten Bottom-Up-Modelle von MSIM zur ESG-Integration mit spezifischen Top-Down-Nachhaltigkeitskriterien. Dadurch bieten die Fonds den Vorteil, positive Auswirkungen und Ergebnisse in vielen nachhaltigen Themen und Bereichen zu erzielen, statt sich auf einen schmalen, festen Pool von Emittenten zu beschränken. Dies bietet unseren Kunden, die auf der Suche nach einer umfassenden, aktiven und nachhaltigen Anlagestrategie sind, eine nachhaltige Fondslösung. ESG-bezogene Risiken werden effektiv minimiert und zugleich ESG-Alpha angestrebt, um sowohl positive finanzielle Renditen als auch Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.

Unser ganzheitlicher Ansatz ermöglicht es Stiftungen die Chancen nachhaltiger Anlagen wahrnehmen zu können, ohne die Branchendiversifizierung ihres Portfolios zu opfern und ihre Renditeziele zu gefährden.

¹ Dies umfasst „Green-“, „Social-“ und „Transition Bonds“ sowie weitere Anleihen mit dediziertem Nachhaltigkeitsfokus, die der Finanzierung nachhaltiger Ziele zugutekommen.

Weitere Informationen entnehmen Sie bitte unserer Internetseite [LINK>>](#)

Nur für professionelle Kunden.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

EMEA: Dieses Marketingdokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter der Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Für diese Anlageart gelten besondere Risikofaktoren. Umfassende Risikohinweise finden Sie im Verkaufsprospekt und in den wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds. Documents available free of charge from the above address or online at morganstanley.com/im. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen jenen der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich in Abhängigkeit von der Markt- und Wirtschaftslage jederzeit ändern. Wir übernehmen keine Verantwortung für die Aktualisierung der hierin enthaltenen Informationen/Einschätzungen und informieren auch nicht anderweitig darüber, wenn sich unsere Meinung, Analysen oder Informationen ändern.

Ansprechpartner:

Andreas Wenk
 Grosse Gallusstrasse 18 | 60312 Frankfurt am Main
 Phone: +49 69 2166-2615 | Mobile: +49 15121-665901
Andreas.Wenk@morganstanley.com



Nachhaltige Wandelanleihen: Positiver Impact – nicht nur für das Portfolio

Ein Wandelanleihen-Fonds mit festen Ausschüttungen kann planbare Erträge zu vertretbaren Risiken liefern. Zusätzlich leisten Wandelanleihen einen Beitrag zur Portfoliostabilität. Deshalb rücken die Papiere als Alternative fürs Fixed Income Portfolio stärker ins Blickfeld von Stiftungen. Eine um nachhaltige Kriterien erweiterte Anlagestrategie kann der Erfüllung des Stiftungszwecks dabei nur zuträglich sein.

Von Benjamin Wendel, Relationship Manager, Lupus alpha Asset Management

Klassische Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen, die dem Investor zusätzlich ein Wandlungsrecht bieten. Dieses Recht ermöglicht es, die Anleihe in einem vorher definierten Verhältnis in Aktien des emittierenden Unternehmens umzutauschen. Dabei liegt es im Ermessen des Investors, selbst zu entscheiden, ob er wandeln, also seine Anleihe gegen Aktien tauschen will. Solange er den Tausch nicht vollzieht, erhält er regelmäßig seine Kuponzahlungen sowie zum Ende der Laufzeit die Rückzahlung zum Nennwert. Ihre besondere Ausstattung verleiht Wandelanleihen einen hybriden Charakter: In bestimmten Marktphasen entwickeln sie sich eher aktienähnlich, in anderen stehen ihre Eigenschaften als Anleihe im Vordergrund. Dementsprechend bieten sie ein asymmetrisches Risikoprofil, das dafür sorgt, dass Wandelanleihen Kurszuwächse ihrer zugrundeliegenden Aktie deutlich stärker mitgehen, Kursrückschläge hingegen durch die Anleihekomponente spürbar abgefedert werden.

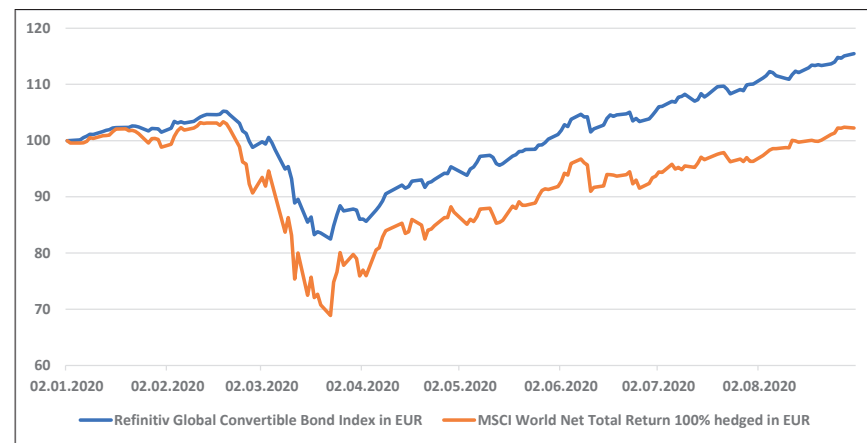
Wandelanleihen haben 2020 geliefert

Ihre Stärke bei Kursrückschlägen ebenso wie in der nachfolgenden Erholungsphase ha-

ben globale Wandelanleihen im Verlauf des Corona-Crashes im Frühjahr sowie der nachfolgenden Monate einmal mehr unter Beweis

gestellt, wie die Grafik „Globale Wandelanleihen versus globale Aktien“ zeigt.

Globale Wandelanleihen versus globale Aktien in 2020



[Refinitiv Global Convertible Bond Index in EUR vs. MSCI World net Total Return hedged in EUR; Stand 31.8.2020]

Ein beispielhaftes Investment in den MSCI World Equity hat seine Investoren im Laufe des Crashes historische Verluste beschert, der globale Aktienindex fiel in Euro gerechnet um bis zu -29,1% verglichen mit seinem Jahresanfangswert. Gleichzeitig konnten Wandelanleihen ihre Belastbarkeit im Marktstress unter Beweis stellen: Der globale Wandelanleiheindex des Datenanbieters Refinitiv hat im Maximum nur -15,8% abgegeben. In globale Wandelanleihen investierende Produkte wie der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds (-10,6%) und der Lupus alpha Global Convertible Bonds C hedged (-12,8%) konnten die Verluste ihrer Investoren entsprechend signifikant begrenzen und bewegen sich mittlerweile wieder weit in der Gewinnzone. Das zeigt: Ein gut diversifiziertes Wandelanleihenportfolio kann Schwächephasen am



Aktienmarkt mit weniger Verlusten überstehen und gleichzeitig Kursgewinne in Erholungs- und Hochphasen nachvollziehen.

Regelmäßige Ausschüttungen liefern planbare Erträge

Die Herausforderung für das Management eines Wandelanleihen-Fonds besteht demnach grundsätzlich darin, Emissionen zu finden, die eine attraktive Aktienkomponente mit einer hohen Anleihequalität verbinden.

Doch Stiftungen dürfen neben der Begrenzung von Verlusten und der Partizipation an steigenden Aktienmärkten noch eine weitere Eigenschaft erwarten: Damit sie ihre Projekte mithilfe laufender Erträge aus dem Stiftungsvermögen finanzieren können, brauchen sie regelmäßige Ausschüttungen. In dieser Hinsicht sind sie mit dem Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds gut aufgestellt, denn dieser Fonds strebt zwei Mal im Jahr eine Ausschüttung in Höhe von 1,5% des dann aktuellen Nettoinventarwerts an. Falls der angestrebte Betrag für die regelmäßige Ausschüttung nicht oder nicht in voller Höhe erwirtschaftet wurde, wird die Differenz aus dem Vermögen ausgeschüttet.

Nachhaltig investieren – auch mit Wandelanleihen

Der globale Markt für Wandelanleihen umfasst ein Volumen von etwa 500 Mrd. US-Dollar. Die bisherige Entwicklung des Lupus alpha Sustai-



Benjamin Wendel ist Relationship Manager bei Lupus alpha Asset Management AG

nable Convertible Bonds zeigt, dass es auch in diesem Nischensegment möglich ist, Nachhaltigkeitskriterien in die Anlagestrategie zu integrieren und zugleich die Renditeerwartungen der Investoren zu erfüllen. Doch das verlangt einiges vom Portfolio Management, denn gerade im Universum der rund 1.000 investierbaren Wandelanleihen gilt es, sehr genau hinzusehen. Wenig zielführend ist es aus Sicht von Lupus alpha, allein auf Ausschluss-Listen zu setzen und ein Produkt auf dieser Basis „nachhaltig“ zu nennen. Normbasierte Ausschlüsse wie die Verletzung von Menschenrechten oder eklatante Umweltverschmutzung sind heute eher selbstverständlich. Vergleichsweise leicht lassen

sich Geschäftsfelder wie die Förderung fossiler Brennstoffe meiden. Vielen Investoren genügt das deshalb längst nicht mehr, sie tolerieren auch unkorrektes Verhalten im weiteren Sinn nicht und wollen im besten Fall in Unternehmen investieren, die einen positiven Beitrag für unsere Zukunft leisten.

Der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds investiert daher in ein globales, breit diversifiziertes Portfolio von Wandelanleihen, die strenge Kriterien für Nachhaltigkeit erfüllen. Dafür werden die Emittenten nach ökologischen, sozialen, ethischen und Governance-Kriterien klassifiziert. Neben Ausschlusskriterien wendet der Fonds bei der Titelauswahl die 17 Sustai-

nable Development Goals (SDG) der Vereinten Nationen an. Damit investieren Anleger in ein Portfolio, das einen besonderen Schwerpunkt auf den ESG-Impact legt. Um diesen Anspruch transparent und glaubhaft umsetzen zu können, arbeitet das Managementteam von Lupus alpha eng mit MSCI ESG Research zusammen. Ziel ist ein überdurchschnittlicher ESG-Score und SDG-Beitrag auf Portfolioebene.

Siegel machen Nachhaltigkeit transparent

Da es keine klare, übergreifende Definition für nachhaltige Anlagen gibt, nimmt auch die Bedeutung transparenter und nachvollziehbarer Nachhaltigkeits-Siegel zu, um Investoren Orientierung zu geben. Erst sie machen die Nachhaltigkeitsansätze verschiedener Asset Manager vergleichbar und ermöglichen einen verlässlichen Nachweis über die angewendeten Kriterien bei Ausschluss und Auswahl von Einzeltiteln. Als Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds auf dem deutschen Markt gilt das vom Forum Nachhaltige Geldanlage vergebene FNG-Siegel. Der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds wird im November schon zum dritten Mal mit diesem Siegel, dann für 2021, ausgezeichnet.

Weitere Informationen:

www.lupusalpha.de



Mittelstandsanleihen – eine Anlagealternative für die nachhaltig orientierte Anlage von Stiftungsgeldern

Fragen an Christoph Grote, Direktor Institutionelle Kunden bei der KFM Deutsche Mittelstand AG

Warum sollte sich ein Stiftungsentscheider mit Anleihen aus dem deutschen Mittelstand beschäftigen, wenn die Zinsen doch faktisch abgeschafft sind?

Die Situation am Zinsmarkt insgesamt ist sicherlich herausfordernd. Durch die massiven Interventionen der Notenbanken stimmen die Risikoprämien aus Sicht der Investoren überhaupt nicht mehr. Diese Situation trifft folglich viele klassische Rentenportfolien die – isoliert betrachtet – ihre Funktion als Ertragsquelle für die jeweiligen Stiftungszwecke auf absehbare Zeit nicht erfüllen können.

Wir wollen mit dem Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS hingegen – auch nach Betrachtung von Inflation und Kosten – echte Erträge generieren, die das eingegangene Risiko belohnen. In unserem Segment stellen diese Erträge auch eine Ausgleichsmasse gegenüber möglichen Kursschwankungen dar. Deshalb beschäftigen wir uns bereits seit 2013 nur mit handverlesenen Unternehmen aus dem Mittelstand. Dort finden wir nicht nur hervorragend gemanagte Unternehmen mit krisengeprüften Geschäftsmodellen, sondern auch echte „Renditeperlen“ in Form von Anleihen für unseren Fonds.

Was bedeutet das konkret für die Anleger des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS?

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS strebt als Anlageziel eine Renditeentwicklung in Höhe von 3%-Punkten über der Rendite von 5-jährigen Bundesobligationen an. Mit Ausschüttungen aus ordentlichen Nettoerträgen in Höhe von jeweils mehr als 4% p.a. konnten wir dieses Ziel in den letzten Jahren sogar regelmäßig übertreffen und auch für das laufende Geschäftsjahr konnte der Fonds in den vergangenen Monaten bereits ein komfortables Zinsfundament für den nächsten Ausschüttungstermin im März 2021 aufbauen, das uns sehr zuversichtlich stimmt, wieder mehr als 4 % an unsere Investoren ausschütten zu können.

Wie viele Anleihen müssen geprüft werden, um die besten Mittelstandsanleihen zu finden?

Wir prüfen mit unserem eigenen Expertenteam monatlich knapp 100 Anleihen, von denen 80 Prozent nicht unserem Selektionsrahmen entsprechen. Die übrigen 20 Prozent werden in einem hauseigenen Bewertungsverfahren weiter analysiert – auch unter konsequenter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien.

Wie ist dabei Ihr Vorgehen in Bezug auf die Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien?

In diesem Bereich arbeiten wir mit den Spezialisten der imug | rating zusammen, die uns bei der Analyse der Anleiheemittenten und bei der Gesamtanalyse des Portfolios unterstützt.

Wir ergänzen durch diese Zusammenarbeit unser hauseigenes Analyseverfahren KFM-Scoring und berücksichtigen bei der qualitativen Analyse der Emittenten relevante Nachhaltigkeitsindikatoren, die eine materielle Auswirkung auf die Performance einer Finanzanlage haben können.

Neben dem klassischen ESG-Rating werden die Unternehmen dabei hinsichtlich kontroverser Geschäftspraktiken, Aktivitäten in kontro-

versen Bereichen analysiert. Neben dem klassischen ESG-Rating werden die Unternehmen dabei hinsichtlich kontroverser Geschäftspraktiken, Aktivitäten in kontro-



Christoph Grote ist Bankkaufmann und Diplomkaufmann. Bei der KFM Deutsche Mittelstand AG ist er als Direktor zuständig für Institutionelle Kunden



versen Geschäftsfeldern und einem Angebot nachhaltiger Produkte bzw. Dienstleistungen analysiert.

Welchen Einfluss hat Corona bislang auf die Kurssituation Ihrer Portfoliowerte genommen?

Im Laufe der Corona-Krise sind natürlich auch viele Mittelstandsanleihen in ein eher unruhiges Kursumfeld gekommen, sodass man diese theoretisch zu extrem günstigen Kursen einkaufen könnte.

Praktisch sind aber bei vielen Anleihen zu diesen Preisen keine konkreten Volumina am Markt verfügbar. Andererseits müssen wir die aufgrund von Algorithmen geschätzten Kurse für die Berechnung des Anteilswerts heranziehen. Dadurch ergibt sich momentan ein Anteilsscheinpreis für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS, der auch vor dem Hintergrund der geringen Durchschnittslaufzeiten unserer Portfoliowerte einen sehr interessanten Risikopuffer bzw. ein beträchtliches Aufwertungspotential beinhaltet.

Was empfehlen Sie Entscheidern in Stiftungen, die angesichts der aktuellen Situation unsicher sind, wann Sie wieder Käufe zur Anlage von Stiftungsgeldern tätigen sollen?

In der Vergangenheit hat sich in derartigen Phasen eine sehr einfache, klassische Strategie besonders bewährt – der schrittweise Einstieg mittels einer Ansparstrategie, die z.B.

auch eine Einmalanlage flankieren kann. Die damit einhergehende Bildung eines Durchschnittsankaufspreises für die anvisierte Zielposition im Portfolio hilft signifikant, etwaige weitere Kursschwankungen an den Anleihemärkten zu glätten. Kombiniert mit der breiten Streuung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS auf über 80 börsennotierte Anleihen ist dieses Vorgehen eine einfache aber ungemein wirkungsvolle Methode zur Risikoreduzierung.

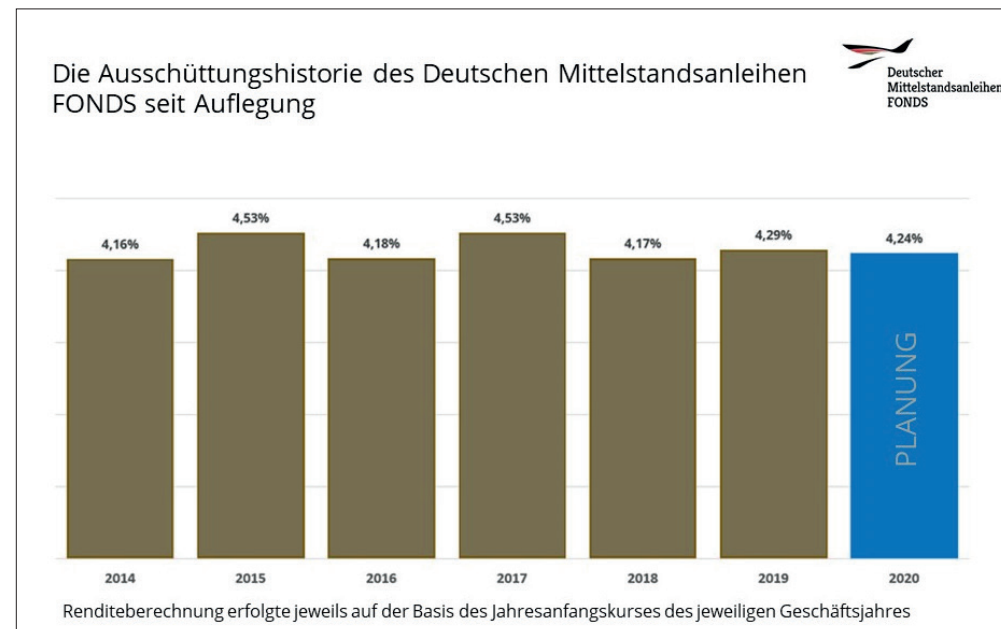
Für mehr Informationen siehe auch die Fondssseite des [Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS im Internet](#) und der regelmäßig erscheinende Transparenzbericht zum [Fonds von Rödl und Partner](#).

Kontakt:

Christoph Grote
Direktor Institutionelle Kunden
KFM Deutsche Mittelstand AG
Tel: 0211 21073742
c.grote@kfmag.de

XING: [LINK>>](#)

LinkedIn: [LINK>>](#)





Mit Social Bonds gelingt die Quadratur des magischen Dreiecks

Stiftungen und andere institutionelle Investoren achten bei der Vermögensanlage zunehmend auch auf Nachhaltigkeit. Soziale Anleihen (Social Bonds) ermöglichen besonders konkrete, gesellschaftlich relevante Ergebnisse. Und sie erlauben, gesetzlichen Anlageverpflichtungen gerecht zu werden. Von Florian Uleer, Columbia Threadneedle Investments

Immer mehr Stiftungen und andere institutionelle Investoren versuchen sich an der Quadratur des Dreiecks – genauer des magischen Dreiecks der Vermögensanlage. Dies umfasst die Anlageziele Rendite, Risiko und Liquidität, welche miteinander in Wechselbeziehungen stehen. Zum magischen Viereck wird dieses Dreieck angesichts des Trends zu nachhaltiger Geldanlage. Denn institutionelle Investoren achten zunehmend darauf, dass Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte guter Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance – kurz ESG) in ihre Anlageentscheidungen einfließen.

Besonders Stiftungen schauen zunehmend auf die Nachhaltigkeit ihrer Vermögensanlagen. Gleichzeitig sind sie gesetzlich verpflichtet, eine nachhaltige und dauerhafte Erfüllung des Stiftungszwecks zu gewährleisten – sprich das Vermögen in seinem Bestand ungeschmälert zu erhalten. Zudem brauchen sie regelmäßige Erträge, um Stif-

tungsvorhaben zu finanzieren. Um diesen Anforderungen gerecht zu werden und gleichzeitig Nachhaltigkeit in die Vermögensanlage zu integrieren, sind soziale Anleihen (Social Bonds) einen Blick wert.

Nachhaltige Ziele in Emissionsbedingungen fixierbar

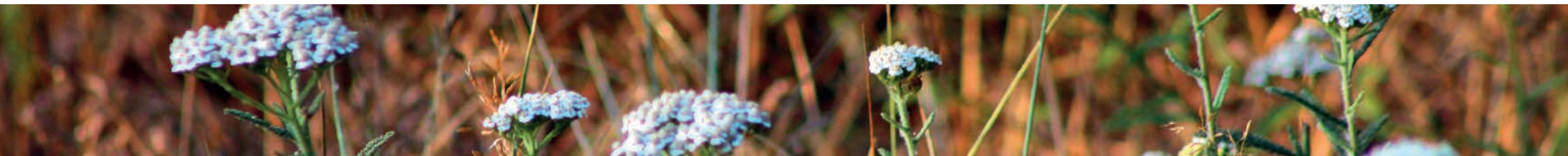
Social Bonds ermöglichen besonders konkrete nachhaltige Ergebnisse, denn der Kapitaleinsatz lässt sich in den Emissionsbedingungen von Anleihen festschreiben. Emittenten von Social Bonds sind öffentliche Einrichtungen und Unternehmen. Diese verwenden die Erlöse zur Finanzierung vorab definierter Projekte, die wünschenswerte Entwicklungen im Einklang mit den 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN SDGs) fördern. Neben dem Nachhaltigkeitsaspekt werden Social Bonds auch den Ertrags- und Risikoanforderungen von Stiftungen gerecht. Denn in der Regel verfügen sie über sehr gute bzw. gute Bonitäten im Investmentgrade-Bereich.



Florian Uleer, Country Head Deutschland bei Columbia Threadneedle Investments

Um vielversprechende Social Bonds zu identifizieren, bedarf es umfassender Marktkenntnis und Analysen. Für Investoren, die

nicht darüber verfügen, können Investmentfonds mit Fokus auf Social Bonds eine Lösung sein. Columbia Threadneedle Investments



hat die ersten Anlagestrategien dieser Art in Europa auf den Markt gebracht – zum Beispiel den Threadneedle (Lux) European Social Bond, der im Mai 2017 aufgelegt wurde.

Großteil der Emissionen besitzt Investment-grade-Ratings

Portfoliomanager Simon Bond und sein Team setzen auf eine aktive Selektion von Anleihen, die zur Finanzierung sozialer Projekte dienen. Dadurch können sie sowohl positive gesellschaftliche als auch finanzielle Ergebnisse erwirtschaften. Eine zuverlässige Kalkulation von Faktoren wie etwa Anlagerisiken oder Währungsrisiken sind dabei unerlässlich. Das Anlageuniversum umfasst rund 1.900 Papiere aus ganz Europa. Aus diesem haben Bond und sein Team aktuell 284 Papiere für das Portfolio ausgewählt, die vor allem von öffentlichen staatlichen und supranationalen Einrichtungen begeben wurden. Rund 92 Prozent der Positionen im Portfolio verfügen über Investmentgrade-Ratings.

Mit Blick auf den sozialen Zweck dienen rund 40 Prozent der Investments der wirtschaftlichen Regeneration und Entwicklung, 22 Prozent dem Zugang zu Dienstleistungen, 13 Prozent Gesundheit und Wohlbefinden, neun Prozent dem Zugang zu Arbeit, sieben Prozent bezahlbarem Wohnraum, vier Prozent dem Community-Building sowie zwei Prozent Bildung und Schule.

Die Luxemburger Finanz-Kennzeichnungsagentur (LuxFLAG) hat den Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund 2018 mit dem ESG-Label ausgezeichnet. Es bescheinigt, dass der Fonds ESG-Aspekte während des gesamten Anlageprozesses berücksichtigt. Dies unterstreicht, dass die Quadratur des magischen Dreiecks mit Social Bonds möglich ist.

Alle Daten zum Stand 31. Juli 2020.

Wichtige Hinweise: Für Werbezwecke.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung einer Anlage. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Eine Kapitalanlage ist Risiken ausgesetzt. Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch ist sie als Anlageberatung anzusehen. Threadneedle (Lux) ist eine nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründete Investmentgesellschaft mit variablem Kapital („SICAV“). Zweck der SICAV ist die Ausgabe, Rücknahme und der Umtausch von Anteilen verschiedener Anteilsklassen. Die Verwaltungsgesellschaft der SICAV ist die Threadneedle Management Luxembourg S.A., die von der Threadneedle Asset Management Ltd. und/oder ausge-

wählten Unteraanlageberatern beraten wird. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds dürfen nur auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie des letzten Jahres- oder Zwischenberichts und auf der Grundlage der aktuellen Geschäftsbedingungen erfolgen. Anleger sollten sich auch im Verkaufsprospekt im Abschnitt „Risikofaktoren“ über die Risiken bei der Fondsanlage generell und speziell bei der Anlage in die genannten Fonds informieren. Die genannten Dokumente sind auf Englisch, Französisch, Deutsch, Portugiesisch, Italienisch, Spanisch und Niederländisch auf schriftliche Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft unter der Adresse 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg, sowie in Deutschland bei JP Morgan AG, Junghofstr. 14, DE-60311 Frankfurt kostenfrei erhältlich (es gibt keinen niederländischen Verkaufsprospekt). Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Interview enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie etwa Prognosen über zukünftige Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Verwaltungsratsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Zusicherung, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusage dahingehend ab, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle Unternehmensgruppe.



Anleiheninvestments mit Verantwortung

Nachhaltigkeit ist für Stiftungsanleger ein immer wichtigeres Anliegen, auch im festverzinslichen Bereich. Shawn Keegan, Portfoliomanager des AB Sustainable Global Thematic Credit Portfolios, erläutert, wie eine nachhaltige Anleihenallokation mit Hilfe eines strukturierten Investmentansatzes auf der Grundlage der Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung zukunftssicher gestaltet werden kann.

Unser Investmentprozess gliedert sich in drei Phasen. Zuerst filtern wir unser nachhaltiges Universum, um die potenziellen Bausteine für unser Portfolio festzulegen. Dabei identifizieren wir Emittenten, deren Produkte und Dienstleistungen auf mindestens eines der UNSDGs abgestimmt sind. Zweitens bewerten wir diese Emittenten dann rigoros durch unser fundamentales Kredit-Research. Unsere Analysten bewerten jeden Emittenten nach den Faktoren E (Environmental), S (Social) und G (Governance) auf einer Skala von 1 bis 10. Schließlich entscheiden wir, welche Bausteine wir auswählen. Unser Ziel ist es, ein Kreditportfolio zu schaffen, das ein angemessenes Maß an systematischem Risiko aufweist, unsere regionalen und sektoralen Ansichten widerspiegelt und letztlich eine wettbewerbsfähige Performance erbringen kann. Das bedeutet, dass wir auch unseren Standardanlageprozess anwenden müssen, der alle unsere fundamentalen und quantitativen Research-Inputs kombiniert. Wir be-



Shawn Keegan, Portfoliomanager AB Sustainable Global Thematic Credit Portfolio

werten die globale Wirtschaftsentwicklung, budgetieren das Portfoliorisiko von oben nach unten und untersuchen die einzelnen

Sektoren von unten nach oben. Das Ergebnis ist ein nachhaltiges Portfolio, das nicht nur Einzelbeteiligungen enthält, die auf die UN-SDGs abgestimmt sind, sondern auch für das aktuelle Marktumfeld optimiert ist.

Wirtschaftliche und soziale Perspektive verbinden

Wir streben attraktive Erträge an, die über den breiten globalen Markt für Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating hinausgehen, indem wir in festverzinsliche Wertpapiere von Unternehmen investieren, die einen positiven Beitrag zu sozioökonomischen und ökologischen Entwicklungen leisten. Wir verstehen unser Mandat darin, eine wirtschaftliche mit einer sozialen Perspektive zu verbinden, und dies beruht auf unserer tiefen Grundüberzeugung, dass ein nachhaltiger Ansatz keine Verringerung des langfristigen Ertragspotenzials von Anlagen erfordert. Der übergeordnete Gedanke und das letztendliche Ziel der Strategie besteht darin, Kapital für nachhaltige und langfristig orientierte Unternehmen bereitzustellen.

Fondsdaten

AB Sustainable Global Thematic Credit Portfolio I2 EUR
ISIN LU1979445522
Auflegung: 15. Mai 2019
Anzahl Positionen: 172
Laufende Kosten: 0,63 %
Daten per 31.8.2020

AllianceBernstein (AB) ist ein globales Investmenthaus mit 600 Milliarden US-Dollar verwaltetem Vermögen (per 30. Juni 2020).

Weitere Informationen: www.alliancebernstein.com

Disclaimer:

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die hierin von AB geäußerten Ansichten und Meinungen sind als Werbung zu verstehen. Sie richten sich an professionelle Kunden, basieren auf unseren internen Prognosen und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Anlagen in den Fonds bergen bestimmte Risiken. Die Anlagerträge und der Kapitalwert des Fonds sind Schwankungen unterworfen. Die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds sind kostenfrei und in deutscher Sprache auf www.alliancebernstein.com oder kostenfrei in Papierform bei den Informationsstellen ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main, beziehungsweise UniCredit Bank Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Wien, erhältlich.



Kepler Ethik Rentenfonds

Speziell in Tiefzinszeiten ist es wichtig, einen wesentlichen Baustein für das Stiftungsvermögen bestmöglich zu veranlagern. Der Kepler Ethik Rentenfonds (ISIN AT0000815006) zeigt seit 2003, dass nachhaltiges Investieren und überdurchschnittlicher Ertrag auf den Rentenmärkten möglich sind. Kepler-Fonds Kapitalanlagegesellschaft

Der Investmentansatz erfolgt nachhaltig und kombiniert einen Best-in-Class Ansatz mit Ausschlusskriterien. Bereiche, wie z.B. Atomenergie, Gentechnik oder Rüstung, finden sich nicht im Fondsvermögen. Dem nachhaltigen Ansatz entsprechend werden Titel vermieden, die gegen internationale Konventionen beispielsweise im Bereich Menschen- oder Arbeitsrechte und Kinderarbeit verstoßen. Die Titelauswahl erfolgt bei Kepler in Kooperation mit dem renommierten Analysehaus ISS ESG, einer der weltweit führenden Ratingagenturen für das nachhaltige Anlagensegment.

Der Kepler Ethik Rentenfonds investiert in globale Emittenten und ist breit gestreut in Staatsanleihen, Bankanleihen, Pfandbriefen und Unternehmenanleihen. Gezielt werden beim Linzer Fondshaus auch kleinere Emissionen mit attraktiven Zinsaufschlägen beigemischt. Und das sehr erfolgreich. In den vergangenen Jahren hat das Rentenfondsmangement überdurchschnittlich gute Ergebnisse erzielt und wurde von unabhängigen Ratingagenturen mehrfach als bester Ren-

tenfondsanbieter in Österreich und Deutschland ausgezeichnet.

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“ des Bundesministeriums für Nachhaltigkeit und Tourismus die grüne Managementqualität. Seit 1. Januar 2019 veranlagt der Kepler Ethik Rentenfonds 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 ver-



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.“

pflichten sich Investoren, den Carbon Footprint ihres Portfolios auf jährlicher Basis zu messen und zu publizieren.

Nachhaltige Geldanlage als starker Trend.

Stetig wachsenden 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:

- Rund 16,5 Mrd. Euro Fondsvolumen
- davon 1,8 Mrd. nachhaltiges Kundenvolumen
- Scope Fund Awards 2020: Top-Rentenfondsanbieter D/Ö
- CAPITAL Fondskompass 2020: 5-Sterne-Topranking

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.



Mit Indexfonds nachhaltig in Schwellenländer-Anleihen investieren

Von Claus Hecher, BNP Paribas Asset Management

Ein deutsch-amerikanisches Forscherteam bestehend aus Josefin Meyer, Carmen Reinhart und Christoph Trebesch hat die historischen Renditen von Staatsanleihen aus Schwellenländern untersucht, die in Hartwährungen begeben und an den Börsen in London und New York gehandelt wurden.

Interessant ist dabei der lange Untersuchungszeitraum von über 200 Jahren – von der Schlacht bei Waterloo 1815 bis ins Jahr 2016. In diese Zeit fallen Kolonial- und Bürgerkriege, zwei Weltkriege und der anschließende Kalte Krieg mit Stellvertreterkriegen, die häufig in Schwellenländern ausgetragen wurden. In dieser Zeit kam es aber auch zu vielen Währungskrisen und Staatsbankrotten in Schwellenländern sowie zu globalen Wirtschaftskrisen. Insgesamt wurden in der Studie 220.000 Monatspreise von Schwellenländer-Anleihen aus 91 Ländern analysiert.

Risikoadäquate Rendite und Mehrertrag

Die Erträge waren ausreichend hoch, um das Risiko zu kompensieren. Reale ex-post-Rendi-

ten lagen über den Zeitraum von 200 Jahren, über alle Konkurse, Kriege und Krisen hinweg im Schnitt bei 7 Prozent pro Jahr; im Vergleich zu amerikanischen und britischen Staatsanleihen bedeutet das einen Mehrertrag in Höhe von rund 4 Prozent. Das ist vergleichbar mit Aktien und besser als Unternehmensanleihen.¹

Pro und Contra

Die Tatsache, dass Anleger mit Anleihen aus Ländern schwacher Bonität eine risikoadäquate Rendite erzielen können, wenn sie langfristig agieren und global diversifizieren, machen aus Emerging Market Bonds eine interessante Anlageklasse. Trotzdem bleibt die Verschuldung vieler Schwellenländer ein Grund zur Sorge. Der Markt ist zweigeteilt, einigen Ländern drohen Krisen, die allermeisten allerdings scheinen stabil. Vor allem haben Schwellenländer heute bessere Fundamentaldaten und verantwortungsvollere Notenbanken und können dem Druck von Handelskonflikten, steigenden US-Zinsen und einem stärkeren US-Dollar eher widerstehen. Außerdem entfällt nach Ansicht von BNP Paribas As-



Claus Hecher ist Head of Business Development ETFs und Indexlösungen DACH bei BNP Paribas Asset Management

set Management die Marktkapitalisierung der Emerging Market Indizes ganz überwiegend auf erfolgreiche Länder.

Passiv und nachhaltig

Investoren, die sich für die Anlageklasse inte-

ressieren, haben mehrere Möglichkeiten, ihre Anlageideen in die Tat umzusetzen. Neben aktiv verwalteten Fonds, die versuchen, Ineffizienzen auszunutzen, werden passive Strategien immer beliebter. Hinzu kommt, dass auch Anleger, die sich das Thema Nachhaltigkeit auf die Fahne geschrieben haben, bei Indexfonds fündig werden. Möglich macht das unter anderem die ESG-Indexfamilie von JP Morgan (JESG). Dort gibt es traditionelle und nachhaltige Varianten für den JP Morgan EMBI Global Diversified Composite Index. In zuletzt genannte fließen Umweltaspekte (Environment), soziale Fragen (Social) und Kriterien der Unternehmensführung (Governance) ein, so dass sie als Grundlage für passive Strategien im Bereich globaler Schwellenländer-Anleihen dienen kann.

ESG-konform in drei Schritten

Für seinen traditionellen EMBI Index berechnet JP Morgan täglich den Indexwert für 170

¹ Quelle: Meyer, Reinhart, Trebesch: „Sovereign Bonds Since Waterloo“, 2019



Länder und mehr als 780 Emittenten. Für die Transformation des traditionellen in den nachhaltigen Index nutzt das Unternehmen die Daten der beiden Analysehäuser RepRisk und Sustainalytics. Deren ESG-Daten, die gleich gewichtet werden, beinhalten für die Titel im traditionellen Index zum einen eventgetriebene Signale, zum anderen langfristige Nachhaltigkeitswerte, die durch ein strenges fundamentales Research gewonnen werden.

Im ersten Schritt werden die ESG-Werte der einzelnen Emittenten in eine Skala von 0 bis 100 übertragen, wobei 100 der beste Wert ist. In den endgültigen ESG-Wert fließt zusätzlich der rollierende 3-Monatsdurchschnitt der Daten ein, um Ausreißer zu vermeiden. Auf der Grundlage des ESG-Wertes teilt JP Morgan im zweiten Schritt alle Emittenten in fünf Gruppen ein, die als Multiplikatoren für die ESG-Integration des Indexes dienen. Je besser der ESG-Wert, desto höher ist die Gewichtung im Vergleich zur Gewichtung im traditionellen Index. So werden Emittenten aus Gruppe 1 im nachhaltigen Index mit 100 Prozent ihres ursprünglichen Indexgewichts berücksichtigt, Emittenten aus Gruppe 2 mit 80 Prozent und so weiter. Emittenten aus Gruppe 5 werden komplett ausgeschlossen und können zwölf Monate lang nicht mehr in den ESG-Index zurück.

So genannte „green bonds“, wie sie die Climate Bonds Initiative (CBI) definiert, werden übergewichtet, um nachhaltige Finanzierungen für Lösungen beim Klimawandel zu fördern. So wird etwa ein „green bond“ von einem Emittenten in Gruppe 3 in die Gruppe 2 hochgestuft und damit höher gewichtet; eine normale Anleihe desselben Emittenten bleibt dagegen in Gruppe 3. Im dritten und letzten Schritt der Transformation kommen schließlich ethische Faktoren zum Tragen. Konsequenterweise ausgeschlossen werden hier Emittenten aus den Bereichen Tabak, Rüstung und Kraftwerkskohle sowie solche, die die Prinzipien des United Nations Global Compact verletzen.

Nachhaltiger Emerging-Market-Bond-Index

Im Verlauf der ESG-Integration werden aus den ursprünglich 826 Titeln im traditionellen Index 634 Titel von 128 verschiedenen Emittenten in der nachhaltigen Indexvariante. Auf dieser basiert der BNP Paribas Easy JPM ESG EMBI Global Diversified Composite. Im Durchschnitt

haben die enthaltenen Staatsanleihen und die Anleihen staatlicher Institutionen per Stichtag 30.6.2020 ein S&P-Bonitätsrating von BBB- mit einem durchschnittlichen jährlichen Coupon von 5,45 Prozent. Zum gleichen Zeitpunkt betrug die Verfallrendite (yield to maturity) 4,46 Prozent, die Modifizierte Duration lag bei 7,97.²

Alles in allem zeigt sich beim Performancevergleich zwischen der traditionellen und der ESG-konformen Indexvariante, dass sich Nachhaltigkeit positiv auf die Wertentwicklung auswirkt. Häufig war der nachhaltige Index etwas besser. Im laufenden Jahr konnte die ESG-Variante per Ende August um 2,38 Prozent zulegen, der traditionelle Index kam auf einen Zuwachs von 1,37 Prozent. Der Fonds verwaltet per Stichtag 21.9.2020 693 Millionen US-Dollar.

Risikohinweis:

Anlagen im Fonds sind Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren von

Natur aus verbundenen Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erwirtschafteten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise den investierten Betrag nicht vollständig zurück. Die beschriebenen Fonds sind einem Kapitalverlustrisiko ausgesetzt. Da es sich um Fonds handelt, die in Fremdwährungen investieren, kann sich die Währungsumrechnung auf den Wert der Anlagen auswirken, weil dieser Wechselkursschwankungen unterliegt. Für eine umfassendere Definition und Beschreibung der Risiken wird auf den Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) der Fonds verwiesen. Vor einer Zeichnung sollten Sie die neueste Version des Prospekts und der KIID lesen, die kostenlos auf unserer Website www.easy.bnpparibas.de verfügbar sind.

Indexperformance (netto in USD) ³	1.1.- 31.8.2020	2019	2018	2017
J.P. Morgan ESG EMBI Global Diversified	2,38%	15,94%	-3,80%	10,74%
J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite	1,37%	15,04%	-4,26%	10,26%
Performance-Differenz	1,01%	0,90%	0,46%	0,48%

² Quelle: JP Morgan, Stichtag: 30.6.2020

³ Quelle: Bloomberg, Stichtag: 31.8.2020



Mit Mikrofinanz Gutes tun – auch in Krisenzeiten

Von Edda Schröder, Invest in Visions GmbH

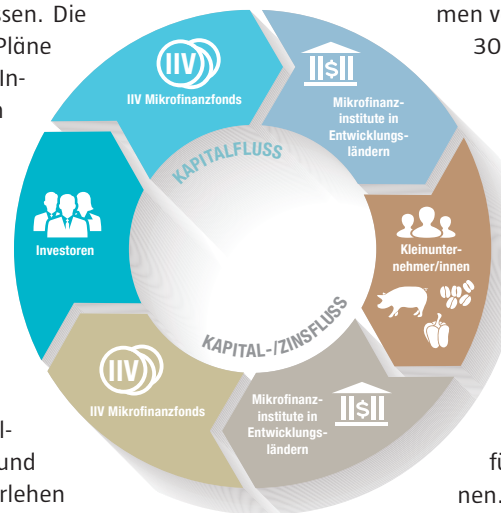
Mikrofinanz ermöglicht InvestorInnen durch kleine Investitionen Großes zu bewirken

Die Kernidee der 2006 von Edda Schröder gegründeten Invest in Visions GmbH (IIV) basiert darauf, institutionellen und privaten InvestorInnen Zugang zu nachhaltigen Investments zu ermöglichen, die neben finanziellen Erträgen auch positive gesellschaftliche Wirkungen bieten. Genau dies erreicht IIV mit dem 2011 aufgelegten Mikrofinanzfonds [WKN: A1H44T (R-Tranche), und A1H44S (I-Tranche)] – der erste in Deutschland zugelassene Fonds seiner Art. Die Investitionen des Fonds werden überwiegend in Euro, US-Dollar oder in Lokalwährungen getätigt, in denen Absicherungsinstrumente zur Verfügung stehen. Der globale Fonds fokussiert sich u.a. auf Zentralasien, Süd- und Mittelamerika, Karibik und Ostasien.

Kreislauf mit Wirkung

Doch wie genau funktioniert Mikrofinanz eigentlich? Der IIV Mikrofinanzfonds vergibt die von Anlegern investierten Mittel als Darlehen an ausgewählte Mikrofinanzinstitute (MFIs) in Schwellen- und Entwicklungsländern. Die durchschnittliche Darlehenshöhe beträgt rund

4,2 Millionen US-Dollar. Die Institute verleihen das Kapital an Menschen, die ihren Lebensstandard durch eine unternehmerische Tätigkeit verbessern wollen oder finanzielle Engpässe – beispielsweise durch Dürreperiode – überbrücken müssen. Die unternehmerischen Pläne der EndkreditnehmerInnen werden von den MFIs vorab auf ihre Realisierbarkeit geprüft. Die Beträge variieren regional stark und können zwischen wenigen hundert und mehreren tausend US-Dollar liegen. Die KreditnehmerInnen tilgen ihre Mikrokredite und die MFIs zahlen die Darlehen inklusive Zinsen an den IIV Mikrofinanzfonds zurück. Über den Fonds erhalten die Investoren eine Rendite in Form von stetigen, moderaten Ausschüttungen.



Mikrofinanz: Kontrolle und Vertrauen gehen Hand in Hand

Mit dem IIV Mikrofinanzfonds werden derzeit rund 485.500 EndkreditnehmerInnen mit einem durchschnittlichen Kreditvolumen von 1.178 US-Dollar (Stand: 30.06.2020) erreicht und unterstützt. Dem Ausfallrisiko beugt das Portfoliomanagement des IIV Mikrofinanzfonds durch eine enge und vertrauensvolle Arbeit mit den MFIs vor. Bevor ein Kredit erteilt wird, prüft das MFI die Rücklagen und das eigene Betreuungsprogramm für die EndkreditnehmerInnen. Daraufhin erarbeitet der zuständige Loan Officer des MFIs mit dem Kunden eine Geschäftsstrategie, besucht ihn regelmäßig in seiner Betriebsstätte und bespricht mit ihm den weiteren Prozess in-

klusive Kreditrückzahlung. Der vertrauensvolle Kontakt stellt die Basis der partnerschaftlichen Zusammenarbeit von IIV mit den MFIs und schlussendlich mit den EndkreditnehmerInnen dar. Darlehen an MFIs werden nur nach ausgiebigen Länder-, Finanz- und Sektoranalysen sowie einer Überprüfung des MFI vor Ort vergeben. Es werden ausschließlich MFIs unterstützt, die auch im Hinblick auf ethische und soziale Aspekte den von IIV entwickelten Kriterien (z. B. Bekenntnis zu den Client Protection Principles der SMART-Kampagne) entsprechen. Das Portfoliomanagement des IIV Mikrofinanzfonds besteht aus einem internationalen mehrsprachigen Team und verfügt über tiefgreifendes Wissen was die unterschiedlichen Anlageregionen betrifft.

Verantwortung auch in Krisenzeiten

Krisen sind nicht immer vorherzusehen: Erdbeben, klimatische Extreme, politische Ereignisse oder – wie jüngst – globale Pandemien können die Arbeit der MFIs vor Ort beeinflussen. Wenn dies passiert und andere Bewältigungsstrategien von Menschen in einer benachteiligten Situ-



ation wie die Unterstützung durch Angehörige oder der Rückgriff auf Ersparnisse nicht mehr möglich sind, stellt die Mikrofinanz eine wichtige Säule zur Überwindung der Krise dar. In Krisensituationen vergibt Invest in Visions Darlehen nur nach ausgiebigen Risiko-Bewertungen und ist bei Neuinvestitionen zunächst zurückhaltend. Dennoch steht IIV seinen Partner-MFIs auch in schwierigen Situationen zur Seite – so auch in der aktuellen Corona-Krise. Zusammen mit anderen internationalen Kreditgebern hat sich IIV zu einem Vorgehen entschlossen, das für in Liquiditätsschwierigkeiten geratene MFIs so kosteneffizient wie möglich gestaltet wird. Grundsätzlich gesunde MFIs erhalten nach einer ausführlichen Risikoanalyse auch während der Krise bereits wieder neue Darlehen. Dieses vertrauensvolle Miteinander hat sich bezahlt gemacht: Seit den schrittweisen Lockerungen der Lockdowns im Frühjahr dieses Jahres tilgen die EndkreditnehmerInnen wieder zunehmend ihre Kredite bei den MFIs und auch die Stundungsanfragen gehen zurück. Es hat sich gezeigt, dass Mikrofinanz auch und besonders in Krisenzeiten ein bewährtes Konzept ist.

Rendite in Verbindung mit sozialem Engagement

Mikrofinanz ist für den Impact Investor IIV ein wichtiges Mittel zur Erreichung der 2015 von den Vereinten Nationen festgelegten 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, kurz SDG). Diese Ziele sollen

weltweit der Förderung einer wirtschaftlich, sozial und ökologisch nachhaltigen Entwicklung dienen. Durch Mikrofinanz leisten InvestorInnen einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der Lebensumstände in Schwellen- und Entwicklungsländern. Nach dem Prinzip der Hilfe zur Selbsthilfe unterstützt Mikrofinanz die Armutsbekämpfung (SDG 1), die Förderung bezahlbarer und sauberer Energie (SDG 7), die Schaffung von Arbeitsplätzen (SDG 8), die Förderung von Bildung (SDG 4) sowie die Unabhängigkeit von Frauen (SDG 5) – ein besonderes Anliegen



Edda Schröder, Gründerin und Geschäftsführerin, Invest in Visions GmbH

von IIV. Außerdem stellt Mikrofinanz finanzielle Dienstleistungen – insbesondere Kredite – den Menschen zur Verfügung, die von herkömmlichen Finanzinstituten nicht als KundInnen akzeptiert werden, da sie keine ausreichenden Kreditausfallsicherheiten bieten können. Daher ermöglichen Mikrofinanz-InvestorInnen wirtschaftlich benachteiligten Menschen sozial aufzusteigen und helfen dabei, die finanzielle Inklusion voranzutreiben. Als Impact Investor ist IIV darauf bedacht, mit dem IIV Mikrofinanzfonds soziale, ethische und ökologische Inves-

itionen zu tätigen, die ihre Wirkung an der richtigen Stelle entfalten. Insbesondere in den Bereichen Bildung, Förderung von klein- und mittelständischen Unternehmen (KMU) sowie Energie wird sich IIV künftig noch stärker engagieren und hat verschiedene Produktlösungen in der Pipeline.

Rechtlicher Hinweis: Dieses Dokument ist eine rein werbliche Marketing-Mitteilung. Das Recht zur Vervielfältigung, zur Weitergabe und zur Veröffentlichung (außer zum nicht gewerblichen Gebrauch) unterliegt unserer Genehmigung. Das Dokument stellt keinen Prospekt, kein Angebot, keine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder Bestätigung zu den Bedingungen eines solchen sowie keine Entscheidungsgrundlage für eine Anlage dar. Interessenten wird empfohlen, sich vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts von einer Bank oder einem unabhängigen Finanzberater anlage- und anlegergerecht beraten und über dessen Risiken aufklären zu lassen. Den Chancen eines Wertpapiers stehen Risiken (z. B. Wertminderungen, Kursschwankungen und Ausfallrisiken) gegenüber. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine verlässlichen Indikatoren für die Zukunft. Die Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nicht völlig ausschließen. Die Richtigkeit der Informationen bezieht sich auf den Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung. Politische oder wirtschaftliche Entwicklungen sowie die Änderung gesetzlicher Bestimmungen können zur Überholung der Aktualität der vorliegenden Informationen führen. Änderungen bleiben daher vorbehalten. Weitere Informationen und Unterlagen (insbes. Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Halb-/Jahresberichte und die Wesentlichen Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter <https://www.investinvisions.com/de/downloads.html> abrufen.

Invest in Visions GmbH, Freiherr-vom-Stein-Straße 24-26, 60323 Frankfurt/M., Telefon: 069-2043411-0, www.investinvisions.com



Oase in der Zinswüste

Von Stefan Rädler, Deutsche Oppenheim Family Office AG

Stiftungen sitzen in der Zinsfalle. Wobei inzwischen eigentlich das Bild der Zinswüste passender ist, da sich die Zinslosigkeit in alle Richtungen ausdehnt und dank der expansiven Geldpolitik der Notenbanken als Antwort auf die Sars-Cov2 Pandemie noch verstärkt wurde. Negative Renditen, die inzwischen in über 20 % des weltweiten Investmentgrade-Anleihevolumens anzufinden sind, breiten sich vor allem aufgrund der Ankaufprogramme der Notenbanken weiter aus. So gelingt es Stiftungen einfach nicht mehr, mit traditionellen Anlagestrategien eine ausreichende Rendite zur Erfüllung ihrer eigentlichen Aufgaben zu erzielen.

Das Niedrigzinsniveau hat sich über die Jahre in alle Bereiche des Kapitalmarkts gefressen. Die Renditen von Bundesanleihen befinden sich nun schon seit 2012 unter 1%. Inzwischen rentieren sogar 30-jährige Bundesanleihen negativ. Das stellt unter Rendite-/Risikogesichtspunkten ein Paradoxon dar: Dafür, dass man sein Geld bis Mitte dieses Jahrhunderts an die Bundesrepublik Deutschland verleiht, erhält man nicht nur 30 Jahre keine Zinsen, sondern muss noch auf knapp 2% des eingezahlten Geldes verzichten. Im Gegenzug übernimmt man das volle Zinsänderungs- und auch

Kreditrisiko. Auch wenn man keine steigenden Zinsen in der nächsten Zeit erwartet, ergibt ein Zinsanstieg von 0,1% bereits einen Kursverlust von 3%. Und die in den nächsten 30 Jahren auftretende Inflation ist hierbei noch gar nicht berücksichtigt. Es erscheint nachvollziehbar, dass so mancher deshalb von einem „renditelosen Risiko“ spricht. Und auf absehbare Zeit wird sich an der Geldpolitik der führenden Notenbanken wohl kaum etwas

ändern, so dass eine Änderung der Anlagepolitik speziell für Stiftungen notwendig erscheint.

Eine aktive Portfoliosteuerung ist aus unserer Sicht unerlässlich, besonders zur Begrenzung der Risiken der hinzugekommenen renditestärkeren, aber auch volatileren Assets. Im FOS Rendite und Nachhaltigkeit (ISIN: DE000DWSOXF8) haben wir uns deshalb frühzeitig an die wandelnden Rahmenbedingungen angepasst: Das Anleiheportfolio besteht neben Staatsanleihen aus Pfandbriefen und insbesondere Unternehmensanleihen. Einen Schwerpunkt haben wir im Bereich der kündbaren Nachranganleihen aus dem Finanz-



Stefan Rädler ist Direktor Portfoliomanagement der Deutsche Oppenheim Family Office AG

bereich. Dabei sind wir jedoch auf Emissionen konzentriert, die in den nächsten Jahren ihre Anrechnung als Eigenkapital für den Emittenten aus regulatorischer Sicht verlieren. Dies kann zur Folge haben, dass Emittenten diese Anleihen vorzeitig kündigen, was wiederum mit teils signifikanten Performancebeiträgen einhergehen sollte. Seit 2018 ist die maximale Aktienquote des Fonds auf 35% angehoben. Daneben ist der taktische Einsatz von Op-

tionen sowohl zur Ertragsgenerierung wie auch zu Absicherung von Kursänderungsrisiken verstärkt worden. Außerdem wird bereits seit Fondsaufgabe in 2009 ein strenges Nachhaltigkeitskonzept angewendet. Dieses trägt zum einen dazu bei, Anlagerisiken zu vermeiden, da Werte z.B. aufgrund mangelnder Transparenz nicht investierbar sind. Besonders Stiftungen – welche gegebenenfalls auch auf Spenden angewiesen sind – können es sich nicht erlauben, Reputationsrisiken in der Vermögensanlage einzugehen. Zum anderen investieren Stiftungen über unseren Fonds in den technologischen und gesellschaftlichen Wandel,

der nötig ist, um Klima, Umwelt, Mensch und Tier zu schonen. Unser Nachhaltigkeitsansatz, den wir seit Beginn mit unserem Partner ISS ESG (ehemals oekom research AG) umsetzen, beruht dabei nicht nur darauf, Nachhaltigkeit als eines von vielen Kriterien mit in den Auswahlprozess aufzunehmen. Wir verwenden stattdessen harte Kriterien, welche unser Anlageuniversum definieren. Der mehrfach ausgezeichnete Nachhaltigkeitsansatz wird zukünftig sogar noch nachhaltiger, ohne dabei unsere aktive Portfoliosteuerung einzuschränken. Konkret werden die Anforderungen an Dekarbonisierung, Klimaschutz und Biodiversität innerhalb unseres Konzeptes erhöht. Außerdem haben wir in den vergangenen Monaten auch unseren Anteil an Social- und Green-Bonds nachhaltiger Emittenten ausgebaut und somit den Anleiheanteil noch nachhaltiger ausgerichtet.

Als zusätzlichen Service bieten wir unseren Investoren mittels unseres Impact-Reportings, was wir auch von den Emittenten erwarten: volle Transparenz, auch über die nachhaltige Wirkung der Investments.



Der Marathon Stiftungsfonds – unsere nachhaltige Antwort auf die Niedrigzinsphase

Rolf Mölk, HAC VermögensManagement AG

Institutionelle Anleger wie Unternehmen, Pensionskassen, Versicherungen oder Stiftungen brauchen regelmäßige Erträge bei kalkulierbarem Risiko, um ihren Auftrag verlässlich erfüllen zu können. Klassische Strategien mit Renten verfehlen jedoch in der Niedrigzinsära die Renditeerfordernisse. Jene mit einem hohen Aktienanteil übersteigen oft die Risikobereitschaft. Eine substantielle Verbesserung am Rentenmarkt ist in absehbarer Zeit wenig wahrscheinlich. Die aktive Steuerung der Risiken und Ertragschancen ist daher unerlässlich. Der Marathon Stiftungsfonds (A143AN) der HAC VermögensManagement AG aus Hamburg hat in den letzten 5 Jahren gezeigt, dass er der Herausforderung von Stiftungen und anderen institutionellen Investoren wie auch Privatanlegern gewachsen ist. Dieser Strategie vertrauen bereits Anleger mit einem Gesamtvolumen von 70 Millionen Euro.

Das Asset Management des Marathon Stiftungsfonds hat eine klare Sicht auf die Märkte der kommenden Jahre, die sich in zwei relevante Aspekte zerlegen lässt. (a) Die Welt ertrinkt

in Schulden, wodurch hohe Zinsen von den Banken nicht mehr durchsetzbar sind. Das Zinssenkungspotenzial ist jedoch auch bald ausgeschöpft, sodass den Notenbanken, die zunehmend unter politischen Einfluss geraten, nur noch übrigbleibt, Geld zu drucken, um die Konjunktur am Laufen zu halten. Die Folge sind erhöhte Inflationsrisiken. Eine Rückkehr zu solider Geldpolitik wird in den kommenden Jahren nicht möglich sein. **(b) Anleihen bieten nur noch zinslose Risiken.** Steigende Ausfallrisiken von Anleiheemittenten, gleichgültig ob Staaten oder Unternehmen, werden nicht mehr durch angemessene Kupons bzw. Zinszahlungen ausgeglichen. Das Zeitalter des „risikolosen Zinses“ ist vorbei, stattdessen bieten Anleihen nur noch zinslose Risiken. Diese Assetklasse steht vor großen Schwierigkeiten und bietet konservativen Anlegern in der Breite keine vorteilhaften Ertragschancen mehr.



Rolf Mölk ist Vertriebsleiter bei der HAC VermögensManagement AG

Die Lösungen für die Herausforderungen institutioneller Anleger, die der Marathon Stiftungsfonds strategisch bietet, sind vielfältig und sollen nachfolgend zusammengefasst werden. Grundsätzlich lässt sich der Lösungsansatz des Fondsmanagements in zwei Bereiche unterteilen: 1. Eine vorteilhafte

Aktienauswahl (Marathon-Aktien) und 2. Ein Sicherheitssystem, das ausschlägt, wenn größere Krisen aufziehen und dem Management das Signal gibt, das Aktien-Exposure abzusichern.

1. Marathon-Aktien:

a. Fundamentale Stärke: Fonds-Manager Daniel Haase sagt: „Unser Aktienselektionsprozess beurteilt Titel danach, ob sie unsere Marathon-Kriterien erfüllen. Dazu zählen Aktien, die vergleichsweise gering schwanken. Das zeugt für uns von Vertrauen des Marktes in diese Wertpapiere. Wir schließen außerdem sogenannte ‚Verlierer-

Aktien‘ aus und investieren grundsätzlich nicht in Banken-Titel (Ausschlusskriterium).“ Zu hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse und weitere nachteilhafte Fundamentalkriterien disqualifizieren ebenfalls viele Titel für das Fondsmanagement.

b. Nachhaltigkeit: Die HAC VermögensManagement AG legt besonderen Wert auf eine nachhaltige Unternehmensführung bei den Aktien, die sie auswählen. Selbst fundamental vorteilhafte Titel scheiden durch die anschließende Selektion nach Nachhaltigkeitskriterien aus: „Alle Aktien, die unsere Marathon-Kriterien erfüllen, gelangen in die Endauswahl und erhalten dann mit Hilfe unserer KVG HANSAINVEST ein ESG-Scoring. Titel, die unsere Anforderungen nicht erfüllen, werden herausgefiltert“, erläutert Michael Arpe, Vorstand der HAC VermögensManagement AG

c. Diversifikation: Als Beimischung zu den Marathon-Aktien sieht das Management des Marathon Stiftungsfonds Edelmetalle als geeignete Anlageklasse. Gold stellt aus seiner Sicht eine stabile Währungsreserve dar und entwickelt sich oft gegensätzlich zu Aktien. Es sei also eine



hervorragende Diversifikation für das Portfolio professioneller und institutioneller Anleger.

d. Defensive Grundausrichtung in den Sektoren: Bei der Zusammenstellung der Sektoren achtet das Asset Management auf eine defensive Grundausrichtung. So sind Gesundheitsaktien im Stiftungsfonds grundsätzlich stärker gewichtet als Finanztitel. Die zugrundeliegende Philosophie ist, dass erfolgreiche Geldanlage damit anfängt, das Grundvermögen vor Drawdowns zu schützen. Das stellt das Fundament für langfristigen Ertrag dar und ist besonders für Stiftungen ein Mehrwert bei der Anlage.

2. Pfadfinder-Sicherheitssystem

Das Herz des Marathon Stiftungsfonds ist das Risikowarnsystem mit dem Namen „Pfadfinder“. Mit beeindruckender Präzision hat das wissenschaftlich mit Hilfe einer großen deutschen Universität entwickelte quantitative System alle großen Krisen in den letzten 20 Jahren erkannt. „Wir interessieren uns nur für das, was Börsenakteure tatsächlich tun – nicht für das, was sie sagen oder was in den Medien im Fokus steht. Unser Pfadfinder-System analysiert börsentäglich über 60 Sektoren weltweit und bewertet, ob diese Sektoren gerade einen Aufwärts- oder Abwärtstrend haben. Mit der zugrundeliegenden Systematik konnten wir jede der letzten großen Krisen frühzeitig erkennen, egal ob Corona, die Abschwünge 2011 und 2015 oder die Finanzkrise 2008/2009. Erkennen wir eine Krise, sichern wir das Aktienportfolio aktiv ab,

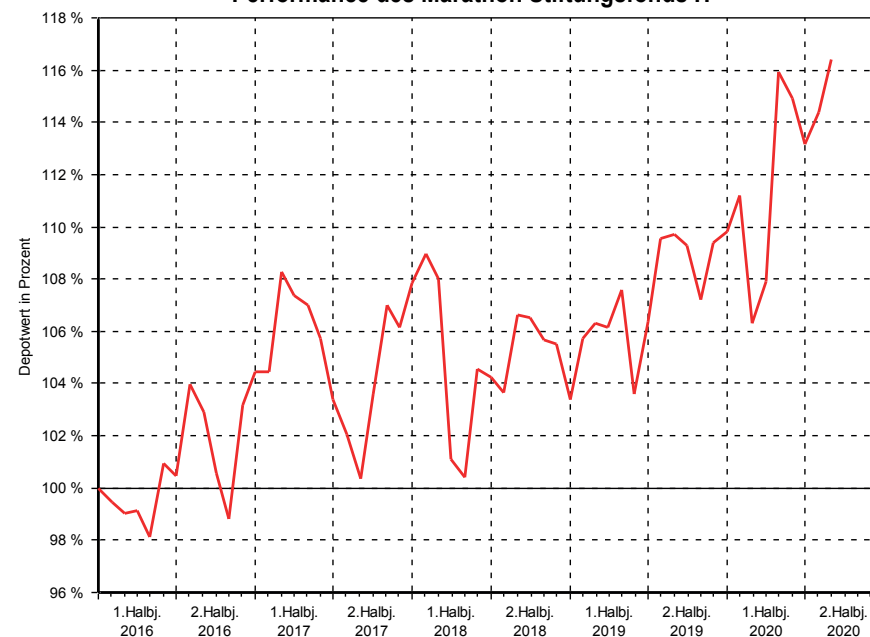
ohne es dabei verkaufen zu müssen. Unsere Anleger bleiben also in Sachwerten investiert, aber das Abwärtsrisiko wird aktiv begrenzt“, sagt Fonds-Manager Daniel Haase.

Fazit: Wie Stiftungen von der Strategie profitieren

Das Management des Fonds strebt kontinuierlich steigende Ausschüttungen an. Bisher ist ihnen dies in jedem Jahr gelungen. Im Jahr 2019 betrug die Ausschüttung je Anteil 83,80 €, in diesem Jahr 85,02 €. Auf Basis des Anteilspreises ex Ausschüttung (2.652 € am 04.08.2020) entspricht dies einer Ausschüttungsrendite von 3,2%. Bezogen auf den Preis bei Auflage im Dezember 2015 liegt die Ausschüttungsrendite bereits bei 3,4%.

Die Kombination aus vorteilhaften und nachhaltigen Aktien, der defensiven Branchenallokation und dem Pfadfinder-Sicherheitssystem macht den Marathon Stiftungsfonds für institutionelle Anleger hoch interessant. Besonders interessant ist dabei die Vorgehensweise bei der Absicherung, sobald das Pfadfindersystem „ausschlägt“: Das Fondsmanagement verkauft seinen Aktienkorb nicht, es sichert ihn über Derivate ab, indem z.B. Call-Optionen geschrieben werden oder Futures eingesetzt werden. Die Wahl der Basis des Derivates liegt dabei im Ermessen des Managements. Ob dem Grunde nach abgesichert wird, entscheidet jedoch das System – so bleibt weniger Platz für menschliche Fehlentscheidungen und psychologische Verzerrungen, die von der Börse allen Anlegern wohl bekannt sein dürften.

Performance des Marathon Stiftungsfonds H



— Marathon Stiftungsfonds H

Auswertung vom 01.01.2016 bis zum 31.08.2020

Ergebnisse:

Bezeichnung	Depotwert in %	Wertzuwachs in %	Wertentw. p.a., in %	Volatilität in %
Marathon Stiftungsfonds H	116,43	16,43	3,31	7,99

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Weitere Informationen: www.hac.de



Das (fast) vergessene 8. Weltwunder

Frank Fischer, CEO & CIO der Shareholder Value Management AG und verantwortlich für den global investierenden Aktienfonds „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“, über den Zinseszinsseffekt, Investments in Qualitätsaktien und das „Beautiful Business“

Albert Einstein war ein kluger Kopf. Manche bezeichnen den deutschen Physiker gar als Genie, schließlich postulierte er schon 1916 die stimulierte Emission von Licht, trug durch seine Erfindungen der elektrodynamischen Lagerung und des elektrodynamischen Antriebs entscheidend zur Entwicklung des Kreiselkompasses bei, entwickelte eine Kühlmittelpumpe und erdachte mit dem „Katzenbuckelflügel“ ein Tragflächenprofil, bei dem er durch den Verzicht auf den Anstellwinkel den Luftwiderstand bei Flugzeugtragflächen verringerte. Ach ja, für die „Entdeckung des Gesetzes des photoelektrischen Effekts“ erhielt er 1922 auch den Nobelpreis für Physik des Jahres 1921.

Kernelement 1: Der Zinseszinsseffekt

Doch Einstein war auch ein Finanz-Genie. Schließlich erkannte er das „8. Weltwunder“. So bezeichnete er nämlich den Zinseszinsseffekt. Die Begründung: Wird der Gewinn eines Unternehmens nicht in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen ausgeschüttet, sondern wie-

der in das Unternehmen investiert, steigt durch den Zinseszinsseffekt der Unternehmensgewinn exponentiell an! Es ist also für Anleger attraktiv, ihr Kapital möglichst lange in einem Unternehmen zu belassen.

Diese Annahme ist auch Basis unserer Anlagephilosophie, die im Wesentlichen aus vier Kernelementen besteht: eine langfristige Anlage in gute Unternehmen, um den Zinseszinsseffekt zu nutzen, Investitionen in Qualitätsunternehmen, um langfristig erfolgreich zu sein, einen Fokus auf Dividenden legen, um regelmäßige Ausschüttungen zu gewährleisten, und last but not least: strenge Nachhaltigkeitsregeln einzuhalten, um die Einhaltung der ESG-Grundsätze zu garantieren.

Kernelement 2: Die Suche nach dem „Beautiful Business“

Um nochmal auf Einstein zurückzukommen. Er hatte mit dem Zinseszinsseffekt (natürlich!) recht. Auch wir sind Verfechter dieses Effekts,



Frank Fischer ist CEO & CIO der Shareholder Value Management AG und verantwortlich für den „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“

der heute allzu oft vergessen wird. Doch lohnt sich das nicht bei jedem Unternehmen. Es müssen schon Qualitätsunternehmen sein, die langfristig am Markt agieren. Doch was verstehen wir unter einer „Wonderful Company“ mit

einem „Beautiful Business“? Nach unserem Verständnis verfügen solche Qualitätsunternehmen über eine starke Marktposition und enorme Finanzkraft, sowie einen sogenannten „wirtschaftlichen Burggraben“. Dieser steht



für strukturelle Wettbewerbsvorteile, die hohe Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber setzen. Dadurch erzielen diese Unternehmen hohe und weiterhin wachsende Kapitalrenditen. Alphabet, die Muttergesellschaft von Google, ist ein solches Unternehmen. Oder auch das Schweizer Pharmaunternehmen Hoffmann-La Roche. Sie wachsen seit Jahren, sind hoch-innovativ und gleichzeitig sehr profitabel.

Aber auch andere Unternehmen, die vielleicht nicht so im Fokus stehen, fallen in diese Kategorie. So etwa Verisign. Das Unternehmen aus Reston in Virginia betreibt die Top-Level-Domains .com und .net sowie zwei der globalen Root-Nameserver. Darüber hinaus bietet es eine Unmenge an IT-Sicherheitsdienstleistungen für den Betrieb von Websites an. .com und .net sind die vorherrschenden Domains auf der Welt. Das ist schon fast so etwas wie die Lizenz Geld zu drucken.

Zu den Unternehmen mit einem „Beautiful Business“ zählt aber auch die Essener secunet Security Networks AG, die auf Lösungen rund um IT-Sicherheit, Kryptographie und E-Governance spezialisiert ist. Hier hat sich das Unternehmen mittlerweile eine starke Marktposition aufgebaut, in den Bereichen e-Health, Innere Sicherheit, Industrie, öffentliche Auftraggeber und Verteidigung. Und wie bei der Vorlage der jüngsten Zahlen deutlich wurde: Die Auftragsbücher sind bis zum Rand gefüllt.

Kernelement 3: Dividenden und Ausschüttungen, um den Stiftungszweck zu erfüllen

Doch viele Unternehmen mit einem „Beautiful Business“ reinvestieren fast alle ihre Mittel, um weiter zu wachsen. Das ist schön und gut, hilft aber Stiftungen nicht, um ihren Stiftungszweck zu erfüllen. Deshalb achten wir auch darauf, dass im „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ eine gute Mischung aus diesen Wachstumstiteln, auf der anderen Seite aber auch Konzerne enthalten sind, die eine verlässliche Dividendenpolitik betreiben. Das ist gerade in den letzten Monaten nicht ganz einfach, da viele Unternehmen wegen der Corona-Krise ihre Dividenden gekürzt oder auch ganz gestrichen haben. Doch auch hier gibt es Unternehmen, die ihre Aktionäre weiterhin mit Ausschüttungen bedenken. Dazu gehört die Allianz, aber auch die Munich Re, oder Freenet, um nur einige zu nennen. Das kommt aber auch uns zugute, schließlich wollen wir Stiftungen mit regelmäßigen Ausschüttungen in die Lage versetzen, Ihre Stiftungszwecke zu erfüllen. So streben wir eine jährliche Ausschüttung von mindestens 3 Prozent an, die wir den Stiftungen in zwei Tranchen zu je rund 1,5 Prozent zukommen lassen. In Zeiten von Null-, bzw. Minuszinsen sehen wir dies als sehr attraktiv an.

Kernelement 4: Strenge Nachhaltigkeitsregeln

Und last but not least: Die Einhaltung von strengen Nachhaltigkeitsregeln. Nachhaltiges

Investieren ist für institutionelle Investoren und Stiftungen ein absolut bestimmender Faktor bei ihren Investments. Der „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ wurde schon mehrfach für seine strikte Nachhaltigkeitsausrichtung ausgezeichnet. Diesen Zielen fühlen wir uns verpflichtet. Zum einen haben wir einen eigenen Analysten, der die Einhaltung der Kriterien genau überwacht. Doch damit nicht genug: So überprüft das Nachhaltigkeitsratinghaus Sustainalytics bis ins Kleinste hinein das Anlageuniversum des Fonds. Deshalb investieren wir nicht in Unternehmen, denen kontroverse Geschäftspraktiken wie Korruption und Kinderarbeit nachgewiesen wurde. Aber auch die Bereiche Rüstung, Pornographie und Tabak sind ausgeschlossen, wie auch die Produzenten von Kohle, Fracking, Schiefer und Nuklearenergie, um nur einige Sektoren zu nennen. Und, um dem Ganzen noch einen für uns entscheidenden Punkt hinzuzufügen, orientieren sich unsere ESG-Kriterien ganz nach denen der Evangelischen Kirche. Dafür wurde der Fonds mit dem „FNG-Siegel mit Stern“ des Forums Nachhaltige Geldanlagen ausgezeichnet. Dabei wurde vor allem die institutionelle Glaubwürdigkeit herausgestellt, wie auch der hohe interne Beitrag zur SRI-Research-Qualität und die „besonders anspruchsvolle und umfassende Nachhaltigkeitsstrategie“. Eine Auszeichnung, die uns in unseren Bemühungen bestätigt.

Mit der Konzentration auf diese vier Kernelemente fühlen wir uns bei der Asset Allokation unseres Fonds sehr wohl und gut aufgestellt. Da können auch gelegentlich volatile Phasen an den Märkten unseren Zielen langfristig nichts anhaben.

Exkurs: War Einstein reich?

Übrigens: Wurde Albert Einstein mit der Einsicht, dass sich der Zinseszinsseffekt auf Dauer lohnt, reich? Nun, er hatte ein Haus in Potsdam und ein Boot. Sein Vermögen wurde von den Nazis gepfändet, nachdem er 1933 nicht von einer Reise nach Princeton zurückkehrte. Doch Geld hatte Einstein auch nie wirklich interessiert. Er vermachte sein Anwesen und die Rechte an seinem Werken der Hebräischen Universität Jerusalem. Und die erzielte zuletzt mehr als 11 Millionen Euro pro Jahr damit. Nicht schlecht für jemanden, der schon seit mehr als 60 Jahre tot ist.



Trade Finance: alte Anlageklasse in neuem Glanz

Neue Technologien erschließen den Zugang zu etablierten Assetklassen für Investoren neu. Besonders spannend als Anleihealternative: Handelsforderungen.

Von Jörg Hörster, TrustBills

Stiftungen stehen derzeit wie viele andere institutionelle Investoren vor der Gretchenfrage: Wohin mit den Geldern aus kurzfristig auslaufenden Anleiheinvestments? Eine Wiederanlage macht angesichts der negativen Zinsen keinen Sinn. Nicht-Anlegen, also das Halten in Cash, wird von den meisten Anlagerichtlinien langfristig als Pflichtverletzung angesehen.

Das ist einer der Gründe, warum sich Stiftungen – wie auch viele andere, grundsätzlich eher risikoaverse Anleger wie Lebensversicherungen oder Pensionseinrichtungen – verstärkt für Private Debt interessieren. Die Vorteile liegen auf der Hand: Private Debt ist im aktuellen Marktumfeld einer der wenigen Lösungsansätze im Fixed-Income-Segment, mit dem Renditen zwischen drei und vier Prozent p.a. erzielt werden können. Doch die mittlerweile immer größeren Anlagevolumina, die in dieses Segment fließen, wirken sich natürlich negativ auf die Risikoprämien aus.

Gibt es also überhaupt noch einen akzeptablen Weg aus diesem Anlagedilemma? Ja – und zwar dank neuer technischer Entwicklungen. Mit Hilfe von künstlicher Intelligenz oder auch der Auswertung großer Datenmengen, kurz Big Data, können heute eigentlich alte Anlageklassen neu erschlossen werden, die für Investoren bisher schlecht zugänglich waren.

Handelsforderungen als Anlageklasse

Ein Beispiel hierfür sind Handelsforderungen, die mit ihren relativ geringen Ausfallraten und Schwankungen sowie einer fast nicht vorhandenen Korrelation zu klassischen Anlageklassen überaus positive Attribute zu einer ausbalancierten Asset Allocation beisteuern. Handelsforderungen sind offene B2B-Rechnungen mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr. In der Regel werden diese offenen Forderungen von Lieferanten verkauft, die im Gegenzug für sofortige Liquidität einen Abschlag auf den Rechnungsbetrag akzeptieren,



Jörg Hörster,
Gründer und
Geschäftsführer
TrustBills

der wiederum zur Rendite für den Investor wird. Wichtig ist, an dieser Stelle zu betonen, dass der Verkauf einer offenen Handelsforderung keinem Zwang unterliegt. Vielmehr ist der Forderungsverkauf mittlerweile zu einem

modernem Tool des Liquiditätsmanagements geworden. Denn das Delkredererisiko wird transferiert, während die Bilanzen verkürzt werden. So verwundert es auch nicht, dass heute fast alle Dax- und MDax-Unternehmen



offene B2B-Rechnungen verkaufen und sogar ihre Lieferanten incentivieren es ihnen gleich zu tun.

Und genau dieser Umstand spielt den Investoren in die Hände, denen dadurch ein großes Angebot an Forderungen zur Auswahl steht. Zugang zu diesem Angebot erhalten Investoren mittlerweile über digitale Marktplätze wie TrustBills Receivables Exchange, wo offene B2B-Rechnungen entweder direkt zu einem vorher definierten Festpreis oder über eine Auktion erworben werden können.

Vorteile digitaler Marktplätze

Ein digitaler Marktplatz bietet Investoren also den direkten Zugang zu Trade Finance als Anlageklasse – und zwar komplett unverbrieft. Das ist insofern ein großes Plus, weil Investoren bei den als Bündel zusammengeschnürten, verbrieften Forderungspaketen nie ganz sicher sein können, worin sie investieren. Der Forderungsankauf steht grundsätzlich jedem Unternehmen offen. Institutionellen Investoren nutzen in der Regel das Vehikel des Alternativen Investment Fonds.

Im Gegensatz zu verbrieften Forderungen bietet ein digitaler Marktplatz wie TrustBills Receivables Exchange die Möglichkeit, sich ein Forderungsportfolio gezielt nach den individuellen Bedürfnissen und Anlagekriterien

zusammenzustellen. Das heißt beispielsweise, Sie können als Anleger offene B2B-Rechnungen nach bestimmten Branchen, Regionen, Debitoren oder Laufzeiten filtern und diese damit eben auch ausschließen – beispielsweise, wenn Sie einen ESG-Ansatz verfolgen. Und dank des überwiegend genutzten Auktionsprinzips sind die Ankaufspreise transparent und fair. Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis.

Für das eigentliche Asset Management müssen Investoren zudem nur wenig Zeit investieren. Auch hier kommt der Vorteil der Digitalisierung zum Tragen: Zahlreiche Einstellungen und Kriterien können automatisiert werden – bis hin zum Zahlungsverkehr. Zudem sorgt die Plattform dafür, dass alle Marktplatzteilnehmer nach dem Geldwäschegesetz und im Sinne von KYC überprüft werden, was administrativ eine große Erleichterung ist.

Diversifikation schlägt Ausfallrisiken

Die Risiken, die mit einem Engagement in offene Handelsforderungen einhergehen, sind in erster Linie der Zahlungsverzug oder ein kompletter Zahlungsausfall des Debtors. Das Risiko ist vor allem dann höher, wenn sich ein Investor für ein Engagement in stille, also durch den Debitor unbestätigte Forderungen entscheidet. Grundsätzlich können sich Investoren auch aus-

schließlich für bestätigte Forderungen entscheiden. Tatsächlich ist aber gerade das Segment der stillen Zessionen für viele unserer institutionellen Investoren das spannendere. Denn das höhere Risiko kann mit einer breiten Streuung der Investments aufgefangen werden. So lässt sich sogar der Absolute Return Charakter der Trade Receivables erhalten – nämlich immer dann, wenn die Ausfallquote geringer bleibt als die erwirtschaftete Rendite.

Weitere Informationen: www.trustbills.com

Dieses Material wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Wir übernehmen keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität und beraten weder in steuerlicher noch in rechtlicher Hinsicht. Alle Rendite- und Risikoerwartungen bei der Nutzung von TrustBills orientieren sich an den Angebots- und Nachfrageverhältnissen auf TrustBills sowie - abhängig von den Nutzern - an weiteren Faktoren. Diese Faktoren sind TrustBills nicht bekannt. TrustBills hat auf diese Faktoren keinen Einfluss. Renditen und Risiken können deshalb von TrustBills nicht prognostiziert werden. TrustBills ist eine geschützte Marke der TrustBills Technologies GmbH.

CASE STUDY

Genau diese Strategie verfolgt eine Stiftung, die sich seit etwa einem Jahr als Investor auf TrustBills Receivables Exchange engagiert. In einem ersten Schritt wurden dort Handelsforderungen für rund 50 Millionen Euro gekauft, was rund 6,25 Prozent des Stiftungsvermögens entspricht. Und obwohl das oberste Anlageziel der Stiftung der Kapitalerhalt ist, hat man sich für den Ankauf von stillen Forderungen, aber eben mit einer breiten Streuung nach Branchen, Regionen, Debitoren, Laufzeiten und Forderungssummen entschieden. Mit Erfolg, wie die Zahlen der TrustBills Case Study belegen: Bei einer durchschnittlichen Duration von 42 Tagen hat die Stiftung eine Rendite von 8,2 Prozent p.a. erwirtschaften können. Die Ausfallverlustquote lag dabei bisher bei 0. Übrigens ist die für den Gesamt-Marktplatz mit 0,1 Prozent p.a. nur unwesentlich höher.

INVESTITIONSERGEBNISSE NACH EINEM JAHR	
Anlagesumme:	50 Mio. Euro
Rendite:	8,2% p.a.
Durchschnittliche Duration:	42 Tage
Ausfallverlustquote:	bisher 0*

* LGD auf Gesamt-Marktplatz liegt bei ca. 0,1% p.a.

INVESTITIONSERGEBNISSE NACH EINEM JAHR	
Volatilität der Rendite:	bisher unter 1%
Korrelation zu traditionellen Anlagen:	praktisch 0
Mögliche monatliche Ausschüttungen:	0,68% der Anlagesumme



Mit Multi-Faktor-Strategien mögliche Gewinner von morgen identifizieren

Die DekaBank über Multifaktor-Strategien im Rentenbereich

In der Aktienwelt sind Multi-Faktor-Modelle bereits seit Jahrzehnten etabliert. Als „Erfinder“ dieses Ansatzes gelten die beiden Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French. Sie stellten 1992 das nach ihnen benannte Dreifaktorenmodell zur systematischen Erklärung von Aktienrenditen vor. Dabei fügten sie der aus dem traditionellen Capital-Asset-Pricing-Modell bekannten aktienspezifischen Variable „Beta“ noch die Faktoren „Value“ (die aus Buch- und Marktwert berechnete Bewertung) und „Size“ (Marktkapitalisierung) hinzu. Dieses Modell wurde mehrfach weiterentwickelt, zuletzt von Fama und French selber. 2015 nahmen sie den Faktor Ertragskraft und einen Investitionsfaktor hinzu. Denn Aktien mit hoher operativer Ertragskraft erreichen eine bessere Performance, Aktien von Unternehmen mit stark wachsender Bilanzsumme erzielen unterdurchschnittliche Renditen.

Seit einiger Zeit werden Multi-Faktor-Strategien nun auch auf die Anleihenmärkte angewendet. Die Funktionsweise ist ähnlich, auch wenn es hier einige Besonderheiten zu beachten gilt. So gibt es zusätzliche Treiber wie

Kredit- und Laufzeitriskien, aber es existieren auch Faktoren, die denen auf der Aktienseite ähneln. Dazu gehören beispielsweise Value, Momentum oder Quality. Über die Kombination der verschiedenen Faktor-Gewichte werden die Multi-Faktor-Strategien für Renten erzeugt.

In den üblichen Benchmarks sind Unternehmen und auch Staaten in der Regel über ihr Emissionsvolumen vertreten. Somit haben stark verschuldete Emittenten ein entsprechend großes Gewicht im Universum. In diesem Umfeld identifizieren Multi-Faktor-Strategien in einem systematischen und regelbasierten Investmentprozess Faktorprämien, mit denen langfristig die Möglichkeit besteht, eine Überrendite zu erwirtschaften.

Corona-Pandemie als Lackmustest für die Robustheit von Geschäftsmodellen

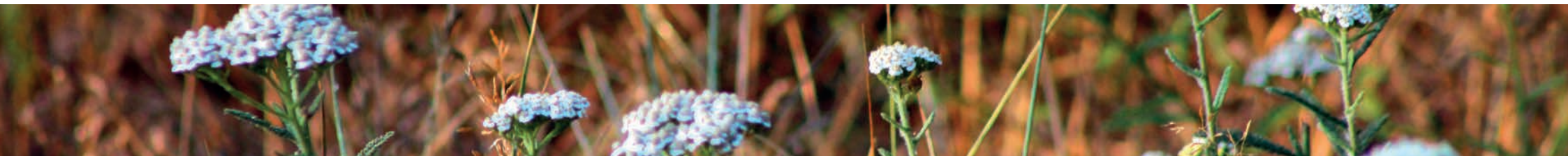
Es ist alles andere als ein Zufall, dass sich Multi-Faktor-Strategien in der Corona-Krise auf der Rentenseite besonders bewährt haben. Die Pandemie stellte und stellt noch immer deutlich höhere Anforderungen an die Marktteilnehmer

als beispielsweise das für die Kapitalmärkte ebenfalls schwierige vierte Quartal 2018. Gerade in der durch das Corona-Virus entstandenen Situation an den Anleihenmärkten können diese Strategien ihr volles Potenzial entfalten. Denn die Corona-Krise sorgt für eine wieder stärkere Ausdifferenzierung von Unternehmen an den Bondmärkten. Unternehmen, die bereits vor Corona strukturelle Probleme hatten, waren auch die ersten, die durch die Pandemie in Schwierigkeiten gerieten. Insofern war und ist die von Covid-19 ausgelöste Wirtschaftskrise ein Lackmustest für die Robustheit und die Zukunftsfähigkeit der Geschäftsmodelle von Unternehmen.

Multi-Faktor-Strategien beruhen auf dem engen Zusammenspiel von Risiko-Faktoren wie „Quality“ und „Size“ und Rendite-Faktoren wie „Carry & Value“ und „Momentum“. Der Faktor „Carry & Value“ soll dabei die laufenden Erträge maximieren, über das „Momentum“ wird der durch Trends geschaffene Performancebeitrag für das Portfolio vereinnahmt. Mit dem Faktor „Size“ werden Klumpenrisiken im Portfolio vermieden und über „Quality“ Ausfallrisiken verringert.

Streng wissenschaftlich-analytischer Ansatz eröffnet globale Renditechancen

Die möglichen Gewinner von morgen finden sich unter denjenigen Unternehmen, deren Spreads gemessen an ihren Risiken strukturell zu hoch sind. Um sie zu identifizieren, sind die oben genannten Faktoren sehr gut geeignet. Dies umso mehr, als sie als quantitativer Ansatz streng wissenschaftlich-analytisch und objektiv funktionieren und subjektive Verzerrungen ausschließen. Dies bedeutet unter anderem, dass die Strategien nicht eventgetrieben, also von historischen Sondersituationen beeinflusst sind – so lange diese auch andauern mögen. Wirklich tragfähige Faktoren sollten also auch außerhalb der seit 2010 andauernden Niedrigzinsphase funktionieren. Historische Erfahrungswerte, die deutlich über diesen Zeitraum des letzten Jahrzehnts hinausgehen, sind daher unverzichtbar, um eine belastbare Indikation zum Wert und zur Bedeutung von Faktoren zu erhalten. Vor allem die Finanzkrise 2007/2008 sollte empirisch erfasst sein. Multi-Faktor-Modelle sind umso vertrauenswürdiger, je besser sie sich auch und gerade in dieser Ausnahmesituation nachweisbar bewährt haben.



Durch den quantitativen Ansatz können Renditechancen also frei von subjektiven Schätzungen – um nicht zu sagen potenziellen Selbsttäuschungen – systematisch flächendeckend erschlossen werden. „Flächendeckend“ ist dabei das Schlüsselwort: Das Anlageuniversum, das Multi-Faktor-Strategien eröffnen, ist global angelegt. Daraus ergibt sich wiederum ein deutlich höherer Diversifikationsgrad an Emittenten, Ländern und Sektoren im Vergleich zu reinen Euroanlagen.

Systematische Vorgehensweise

Jeder Faktor hat in den Strategien seinen festen Platz. Als Teamplayer im engen Zusammenspiel mit den anderen Faktoren entfaltet er seine volle Wirkung. So hilft der Faktor „Momentum“ zunächst, eine Grundauswahl von Unternehmen zusammenzustellen. Dafür werden Unternehmen aus dem High Yield-Segment mit der besten Aktien-Performance Year-over-Year im Verhältnis zum Markt identifiziert. Eine solche Outperformance an den Aktienmärkten spricht für eine starke Equity Story.

Um aus dem so ausgewählten Universum die letztlich erfolgversprechendsten Titel auszuwählen, werden anschließend über das Selektionskriterium „Quality“ diejenigen ausgeschlossen, bei denen die Refinanzierungskosten zu Recht so hoch sind, denn sie weisen erhöhte Ausfallrisiken auf. Übrig bleiben danach die Unternehmen, deren Refinanzierungskosten gemessen an

ihrem Geschäftsmodell und ihren Perspektiven strukturell zu hoch sind. Faktor-Auswertungen der vergangenen 20 Jahre zeigen: Besonders attraktiv sind Unternehmen, die eine starke Equity Story haben und deren Rating zugleich nicht besser als BBB ist. Denn erfahrungsgemäß nutzen diese Unternehmen in besonderer Weise ihre gute wirtschaftliche Situation, um ihr Rating zu verbessern, ins Investment Grade aufzusteigen und damit ihre Refinanzierungskosten zu senken. Algorithmen-basierte Modelle identifizieren die Unternehmen, die dieses Ziel mit höchster Wahrscheinlichkeit innerhalb von einem Jahr erreichen. Anleihen dieser Unternehmen stellen für Anleger eine sehr gute Risiko-Rendite-Relation in Aussicht.

Faktoren müssen langfristig stabil sein

Die Ergebnisse des regelmäßig durchgeführten quantitativen Screening-Prozesses werden kontinuierlich und über lange Zeiträume in einer global gültigen Datenbank erfasst. Sämtliche in der Datenbank enthaltenen Anleihen werden in eine Prioritätenfolge gebracht. Ist es nicht möglich, ein Rentenpapier aufgrund der Liquiditätslage zu erwerben, kann einfach auf den nächstplatzierten Schultitel zurückgegriffen werden. Das hat den großen Vorteil, dass der Research-Prozess nicht immer neu begonnen werden muss. Damit diese Vorgehensweise funktioniert, sollten die Faktoren immer auch unter dem Aspekt einer hinreichenden Stabili-

tät ausgewählt werden. Würde sich ein Faktor täglich ändern, müssten ansonsten auch die Portfolios täglich den neuen Gegebenheiten angepasst werden. Ein „guter“ Faktor sollte also eine gewünschte Risikoprämie beinhalten und zugleich möglichst stabil über längere Zeiträume sein.

Die Faktoren haben in den existierenden Multi-Faktor-Strategien grundsätzlich alle die gleiche Bedeutung. Es gibt also keine prioritären oder sekundären Faktoren. Das grundsätzliche Erfolgsgeheimnis der Strategien liegt in der Kombination der verschiedenen Faktoren. Je nahtloser diese ineinandergreifen, umso erfolgreicher ist die Strategie. In Stein gemeißelt sind die aktuell relevanten Faktoren dabei nicht. Genauso dynamisch wie sich die Kapitalmärkte weiterentwickeln, muss auch die Option vorbereitet sein, weitere, neue Faktoren zu integrieren. Dies ist genauso eine Aufgabe für die wissenschaftliche Forschung wie die Entwicklung von Modellen für das Prognostizieren von Marktphasen und das Zusammenspiel der Faktoren in diesen Phasen. Sollte zum Beispiel in einer allgemeinen Expansionsphase des Marktes der Faktor „Value“ eine besondere Rolle spielen? Wie kann dies abgebildet werden? Und wie funktioniert dann das Zusammenspiel mit den anderen Faktoren?

Mit solchen Fragen beschäftigt sich das Kapitalmarktforschungsinstitut IQ-Kap der

DekaBank. Die Forschungsergebnisse dieses Institutes werden breitflächig in der Branche zitiert. Das hat sogar das Interesse großer internationaler Kapitalsammelstellen aus dem Nahen und Fernen Osten geweckt. Multi-Faktor-Renten-Strategien sind also weltweit auf dem Vormarsch und haben den größten Teil ihrer Erfolgsgeschichte vermutlich noch vor sich. Naturgemäß sind mit den Strategien allerdings auch Risiken verbunden. Es sind Kursverluste/-schwankungen infolge von Veränderungen des Marktzinsniveaus möglich. Einzelne Emittenten können sich in ihrer Zahlungsfähigkeit verschlechtern, was zu Kursrückgängen oder Ausfällen führen kann. Auch sind Kursverluste und eine Verringerung der Rendite möglich, beispielsweise in Stressphasen infolge von mangelnder Liquidität im Anlagesegment.

Fazit

Die gigantischen Konjunkturpakete von Staaten und Notenbanken zur Überwindung der Corona-Pandemie helfen zunächst einmal vielen. Aber auch hier wird es Unternehmen geben, die aufgrund ihres Geschäftsmodells und ihrer Equity Story mehr als andere profitieren werden. Die Gewinner von morgen sind schon längst da – sie müssen „nur“ gefunden werden. Hierfür kommen auch Multifaktor-Strategien in Frage. Anleger sollten dies nicht verpassen.

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR
FINANZAUSSCHREIBUNGEN



FINANZAUSSCHREIBUNG.DE

**Den besten Verwalter
für das Vermögen finden.
Ohne zu suchen.**

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots



Bausteine (Fonds für komplexe Stiftungsdepots)

Wkn	Fondsname	Art**	Nachhaltig	Risiko	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2019	Ertrag 2018	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Minimum	Ausgabeaufschlag	Ausschüttend	Porträt
			3 = streng	7 = riskant	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in 1.000 €	in%		
531712	Sarasin-Fairinvest-Universal I	MF	3 / 3	3/7	70	> 250	1,00	9,60	-4,10	1,80	1,80	90	2,0	Ja	
A12BPQ	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI	AF	2 / 3	4/7	70	> 1500	1,01****	8,10	-12,60	14,00	6,20		5,0	Ja	
AORGEP	iShares Core Euro Corporate Bond	RF ETF	0 / 3	3/7	60	> 13000	0,20	6,30	-1,50	2,30	2,90			ja	
AORGEN	iShares Euro Aggregate Bond	RF ETF	0 / 3	3/7	60	> 2300	0,25	5,80	0,30	0,20	2,10			ja	
IEOBYXVX311	PIMCO GIS Global Bond ESG F Instit. EUR	RF	3 / 3	3/7	60	> 500	0,52	5,50	-2,30				5	ja	
A12ADZ	FU Fonds - Multi Asset Fonds I	MF	1 / 3	5/7	60	> 70	1,03	11	-0,7	21,5	6,60	250	0,0	ja	
DWSOR4	ARERO Der Weltfonds	MF	0 / 3	4/7	60	> 900	0,50	18,20	-5,60	6,13	10,30			nein	
A1J4Y1	OptoFlex Y	HF	0 / 3	4/7	60	> 1300	0,17****	11,30	-5,30	5,10	3,90	10	0,0	ja	
LU0307019926	Invesco Euro Bond Fund A	RF	0 / 3	3/7	50	> 800	1,02	8,5	-1,90	2,30	3,3	1	0,0	ja	Link >>
A14N9C	Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	2 / 3	4/7	50	> 20	0,89	13,50	-4,00	3,54	1,90			ja	
AOMKQQ	Veri Multi Asset Allocation I	DF MF	1 / 3	4/7	50	> 110	1,04****	5,10	-2,40	2,11	1,50	100	0,0	ja	
AOLB1H	Erste Responsible Bond	RF	2 / 3	3/7	40	> 100	0,75	5,30	-1,30	0,70	3,40		3,5	ja	
AOX97D	LBBW Nachhaltigkeit Renten	RF	2 / 3	2/7	40	> 30	0,69	2,40	-0,60	-0,02	1,70				
847504	Allianz Euro Rentenfonds	RF	0 / 3	3/7	40	> 1500	0,70	6,50	0,20	-0,40	3,10	1	2,5	ja	
AT0000A20D95	KEPLER Europa Rentenfonds A	RF	3 / 3	3/7	40	> 500	0,51	9				1	0,0	ja	
A117X3	Uninstitutional Global Corporate Bonds Sustainable	RF	2 / 3	3/7	40	> 250	0,68	6,5	-2,7	1,7	4,30%	1	0,0	ja	
A1XDZD	MFI Rendite Plus UI	RF	1 / 3	3/7	40	> 30	0,84	5,6	-3,4	2,2	3,50%	1	0,0	ja	
A141WC	Aramea Rendite Plus PF	MF	1 / 3	3/7	40	> 900	1,02	11,40	-8,50	10,80		1		ja	
A1H9HS	Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	0 / 3	3/7	40	> 90	0,64	2,90	3,50	5,00	2,50			Ja	
679182	Leading Cities Invest	IF	0 / 3	3/7	40	> 500	1,02	3,40	3,00	3,33	3,10	1	5,5	ja	Link >>
A2DVTE	terrAssisi Aktien I AMI	AF	3 / 3	5/7	40	> 150	0,69		-8,10	8,50	5,10	100	0,0	ja	
A12CZS	SPDR Thomson Reuters Global Convertible	WAF ETF	1 / 3	4/7	30	> 700	0,50	16,80	-1,20	-1,50	7,30			nein	
A1W8J1	Uninstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	2 / 3	4/7	30	> 350	1,02****	9,40	-5,70	5,90	0,80			ja	
A14V71	Fisch CB Sustainable Fund	WAF	2 / 3	4/7	30	> 350	1,03	11,50	-5,20	6,50	-2,60			ja	

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots



Bausteine (Fonds für komplexe Stiftungsdepots)

Wkn	Fondsname	Art**	Nachhaltig	Risiko	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2019	Ertrag 2018	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Minimum	Ausgabeaufschlag	Ausschüttend	Porträt
			3 = streng	7 = riskant	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in 1.000 €	in%		
A1H862	Fisch CB Global Opportunistic	WAF	0 / 3	5/7	30	>300	0,65****	8,80	-4,30	5,50	-1,30	250	0,0	ja	
AOX758	Acatis IFK Value Renten	RF	0 / 3	3/7	30	>1000	1,07****	5,80	-6,70	7,07	9,70	1	3,0	ja	
AORL91	DJE Invest - DJE Stiftungsfonds Renten I	RF	2 / 3	3/7	30	> 10	0,78	2,00	-1,40	1,17	2,10		2,5	Ja	
A1WY1P	Steyler Fair und Nachhaltig - Bonds	RF	3 / 3	3/7	30	> 60	0,76	3,00	0,80	0,30	2,70		2,0	ja	
A2JQJ9	HMT Corporates RiskControl ESG	RF	2 / 3	3/7	30	> 20	0,73	3,1				1	0,0	ja	
263526	iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	PF ETF	0 / 3	2/7	30	> 700	0,10	2,50	0,30	-0,95	1,30			ja	
A1J1NT	Metzler Alpha Strategies	HF	0 / 3	4/7	30	> 70	0,46****	5,20	-7,20	6,90	3,70		5,0	ja	
A1JA1T	UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	AF ETF	2 / 3	6/7	30	> 500	0,28	31,80	-8,70	14,90	9,60			ja	
A1JA1R	UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	AF ETF	2 / 3	6/7	30	> 600	0,38	32,00	-3,60	8,50	7,80			ja	
A0F5UG	iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	AF ETF	3 / 3	6/7	30	> 155	0,41	27,80	-10,40	13,40	6,90			ja	
A2DPX9	BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe® UCITS ETF (EUR)	AF ETF	3 / 3	5/7	30	> 550	0,30	30,70	-8,60				0		Link >>
A0JMLW	PRIMA – Global Challenges	AF	2 / 3	6/7	30	> 60	1,53****	35,30	-2,50	6,90	-0,10			ja	Link >>
691565	LIGA-Pax-Cattolico-Union	AF	2 / 3	5/7	30	> 50	1,23	16,20	-11,20	-1,80	-5,10			ja	
A14RHD	Invesco S&P 500 High Dividend Low Vola ETF	AF	0 / 3	5/7	30	> 300	0,30	21,70	-2,90	-2,00	25,10			ja	
A0HF48	MEAG EuroInvest I	AF	0 / 3	6/7	30	> 50	0,38	31,2	-15,3	19,0	3,10%	250	0,0	ja	
A1J698	Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds I	RF	0 / 3	5/7	25	> 200	1,40	6,20	-0,30	11,30	0,00	500	0,0	ja	Link >>
A0RG5Y	ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	AF	3 / 3	5/7	25	> 20	0,74	30,7	-8	9,4	-7,10%	250	5,0	ja	
LU1787252896	EB-Öko-Aktienfonds	AF	2 / 3	5/7	25	> 90	1,09	31,7				250	3,0	ja	
A0LFXD	LOYS Premium Dividende	AF	0 / 3	5/7	25	> 200	0,99	18	-14,8	15,4	13,50%	500	0,0	ja	
DBX0AL	x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	RF ETF	0 / 3	3/7	20	> 600	0,25	4,60	-2,30	1,52	8,20			nein	
A1H44S	IIV Mikrofinanzfonds	RF	3 / 3	2/7	20	> 700	1,44	1,70	1,60	2,40	2,30	30	1,0	ja	
DKOLLH	Deka-MultiFactor Global Corporates HY I	RF	0 / 3	3/7	20		0,58	9,60	-4,70			50	1,5	ja	
LU1532479786	BayernInvest Euro Covered Bond Fd InstAL	RF	0 / 3	3/7	20	> 25	0,74	3,40	-0,30					ja	
A2JKFV	Global Bond Opportunities	RF	0 / 3	4/7	20		0,81	9,2				500	0,0	ja	

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots



Bausteine (Fonds für komplexe Stiftungsdepots)

Wkn	Fondsname	Art**	Nachhaltig	Risiko	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2019	Ertrag 2018	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Minimum	Ausgabeaufschlag	Ausschüttend	Porträt
			3 = streng	7 = riskant	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in 1.000 €	in%		
A0M6MU	Strategie H&H	MF	0 / 3	4/7	20	> 30	1,61	10,50	-11,50	5,30	3,00		3,0		
A2H9Q1	Amundi INDEX FTSE EPRA NAREIT GLOBAL UCITS ETF DR (D)	IF ETF	0 / 3	5/7	20		0,24					1	3,0	ja	
A1J9DU	Lupus alpha Volatility Risk-Premium	HF	0 / 3	3/7	20	> 50	1,11****	7,80	-7,10	6,80	3,40	1	4	ja	
A1C7C2	OekoWorld ÖkoVision Classic A	AF	3 / 3	6/7	20	> 500	2,51****	25,90	-8,30	9,87	3,40		5,0	ja	
IE00BGONY640	Invesco MSCI Europe ESG Leaders Catholic Principles UCITS ETF	AF	3 / 3	5/7	20		0,30		0,00			1	0	ja	
LU1378880410	Morgan Stanley Global Brands Equity Income	AF	0 / 3	5/7	20	> 290	2,03	20,6	-6,7	18,5		1	0,0	ja	
A2PMXU	Merck Finck Vermögensmandat Aktien UI	AF	0 / 3	5/7	20	> 20	0,5					1	5,0	ja	
A0MXTY	Robeco QI European Conservative High Dividend Equities B EUR	AF	1 / 3	5/7	20	> 1000	1,21	23,6	-8	8,6	-3,50%	1	3,0	ja	
LU0096363154	Threadneedle (lux) Global Focus	AF	0/3	5/7	20	> 800	0,95	37,5	3,8			1	0,0	ja	
A2DPIG	NN (L) European Sustainable Equity	AF	2 / 3	5/7	20	> 300	0,81	34,9	-12,6	10,3	4,00%	1	2,0	ja	
LU1291092036	BNP Paribas Easy JPM ESG EMBI Global Diversified Composite UCITS	RF ETF	2 / 3	3/7	15	> 600	0,25					1	0,0	ja	
A2JF7T	EB - Sustainable Emerging Market Corporate Bond	RF	2 / 3	3/7	15		0,67	9,3				100	2,0	ja	
A2DKNT	AXA IM WAVE Cat Bonds Fund	RF	0 / 3	3/7	15	> 140	1,13	0,30	-0,70			25	3,0	ja	
ETF003	ComStage DivDAX	AF ETF	0 / 3	6/7	10	> 50	0,25	23,10	-16,50	9,54	10,70			nein	
ETF127	ComStage MSCI Emerging Markets TRN	AF ETF	0 / 3	6/7	10	> 180	0,25	21,00	-11,20	19,52	15,20			nein	
ETF012	ComStage S&P 500	AF ETF	0 / 3	6/7	10	> 120	0,18	34,70	-1,10	7,21	15,40			nein	
DBX1DA	x-trackers DAX	AF ETF	0 / 3	6/7	10	> 4000	0,09	24,70	-18,50	13,34	6,30			nein	
A1T6TU	Fortezza Finanz - Aktienwerk I	AF	0 / 3	5/7	10	> 70	0,44****	17,40	-18,20	23,30	19,60	250	2,5	ja	
IE00BYXBF44	Invesco FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility	AF	1 / 3	6/7	10	> 10	0,49	19,10	-2,50	9,40				ja	
A0CATQ	RobecoSAM Sustainable Eur. Equities Class	AF	2 / 3	6/7	10	> 690	1,43	25,50	-6,90	9,60	5,30		5,0	nein	
A1JU6B	Gamax Fund - Junior I	AF	0 / 3	5/7	10	> 400	1,16****	22,90	-4,50	12,44	1,80	1.000	0,0	nein	Link >>

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots



Bausteine (Fonds für komplexe Stiftungsdepots)

Wkn	Fondsname	Art**	Nachhaltig	Risiko	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2019	Ertrag 2018	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Minimum	Ausgabeaufschlag	Ausschüttend	Porträt
			3 = streng	7 = riskant	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in 1.000 €	in%		
A110T7	Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	0 / 3	5/7	10	> 1700	2****	15,70	-16,00	10,00	16,20			ja	
A0YAYL	Metzler European Smaller Companies	AF	0 / 3	6/7	10	> 650	0,79****	31,60	-15,00	22,50	-3,20		5,0	ja	
A0MKQN	Ve-RI Listed Infrastructure I	AF	0 / 3	5/7	10	> 40	1,05	19,00	1,30	2,20	11,50		0	ja	
CDF1CS	Commerzbank Rohstoff Strategie I	ARF	0 / 3	5/7	5	> 180	0,71	17,00	-5,70	-1,50	16,90		5,0	nein	
A0B61A	Partners Group Listed Invested Inv.	AF PE	0 / 3	7/7	5	> 180	1,43	43,90	-8,70	16,46	15,90		5,0	nein	
ETF024	ComStage FTSE China A50	AF ETF	0 / 3	7/7	5	> 15	0,40	37,90	-24,00	22,54	-10,70			nein	
A1JHTL	Nordea-1 Emerging Stars Equity Fund	AF	1 / 3	6/7	5	> 1700	1,82	32,40	-17,90	28,15	8,90		5,0	nein	
A0B6LF	KBC Eco Fund Alternative Energy	AF	3 / 3	7/7	5	> 25	1,82	36,30	-15,70	15,50	4,40			nein	
A0KEYM	LBBW Global Warming	AF	3 / 3	6/7	5	> 40	1,67	32,00	-5,00	17,27	-2,10		5,0	ja	
A2JF9A	Chainberry Equity S	AF	0 / 3	5/7	5		0,9****	21,60				1	0	ja	
A141RA	Pictet - Robotics HI EUR	AF	0 / 3	6/7	5	> 5000	1,19	40,40	-5,90	24,20	1,60	1	5	ja	
IE00B5TB9J06	Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	0 / 3	6/7	5	> 20	1,77	44,80	-13,80	39,30	25,80			nein	