

TELOS Spezialfondsmarktstudie 2021

Aktuelle Entwicklungen auf dem Spezialfondsmarkt aus der
Sicht von Investoren

AberdeenStandard
Investments

ampega.
Talanx Investment Group

apoAsset
Heute in die Gesundheit
von morgen investieren

CREDIT SUISSE

EB-SIM
Investments für eine bessere Welt

Helaba Invest

HQ Asset Management

LBΞBW Asset Management

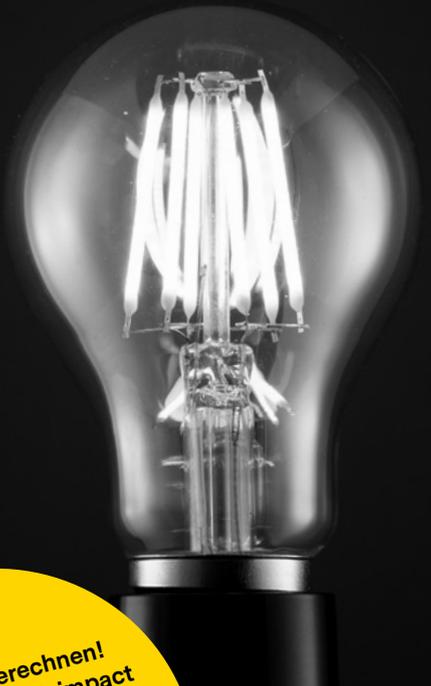
LYXOR
Asset Management
SOCIETE GENERALE GROUP

METZLER
Asset Management

Vontobel

WARBURG
INVEST

Licht, das niemals ausgeht? Wechseln Sie zu Abfall.



Jetzt Impact berechnen!
vontobel.com/ti2021-impact



Elektrizität aus Abfall bietet Strom rund um die Uhr – für ein smarteres, grüneres Netz.

Immer mehr Menschen wollen aktiv Veränderungen vorantreiben, unsere Zukunft nachhaltiger gestalten und mit ihren Portfolios eine „doppelte Dividende“ erzielen – Rendite plus positive Wirkung. Wie lässt sich Wirkung realistisch messen?

Informieren Sie sich, wie wir bei Vontobel Impact berechnen und den positiven Fingerabdruck quantifizieren.

Mit Flexibilität zum Erfolg.

Inhalt

Aberdeen Standard Investments ESG und Immobilien-Investments	3
Ampega Investment Maßgeschneiderte Lösungen für Institutionen	10
apoAsset „Assetklassen-Tuning“ mit Gesundheits-Aktien.....	14
Credit Suisse Asset Management Unternehmensanleihen aus Schwellenländern: Eine eigenständige Anlageklasse	21
EB-SIM Sustainable Finance 3.0: Impact-Investments in der Praxis	29
Helaba Invest Die Credit-Boutique	35
HQ Asset Management Aktienselektion bei HQ Asset Management	43
LBBW Asset Management LCR - drei Buchstaben, eine interessante Lösung.....	50
Lyxor Asset Management Aktien Overlay Management im CORONA Test - Wirksame und kostengünstige Sicherungsstrategie, auch unter Ausnahmebedingungen.....	58
Metzler Asset Management Metzler-Dividendenstrategie: Gut positioniert für künftige (Nachhaltigkeits-) Anforderungen	61
Vontobel Asset Management «Impact Investing»: Kapital wirksam einsetzen – Wirkung durch Anlagen in börsennotierte Aktien	66
Warburg Invest AG Mit globalen Fixed-Income-Strategien und nachhaltigen Small & Mid Caps das Chance-Risiko-Profil im Portfolio optimieren.....	83
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie	93
2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt	97
2.1 Verteilung	97
2.2 Anteilseignerstruktur	99
2.3 Demographie der Teilnehmer.....	101
3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren	102
3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds	104
3.2 Höhe der Direktbestände.....	107
3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds	108
4. Spezialfondsmandate in 2020/2021	110
4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen	110
4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen	120
4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate	124
4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager	128
4.5 Einsatz von Consultants.....	131
5. Trends für künftige Investments	137
5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2020/2021	137
5.2 Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei künftigen Investments	140
5.3 Präferierte Assetklassen	141
6. Asset Manager Selektion	148
6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten	148
6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit	150
7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten	168
8. Fazit.....	180

Aberdeen Standard Investments

ESG und Immobilien-Investments

Viele Investoren haben ein Interesse an verantwortungsvoller Geldanlage, können dies aber nur schwer umsetzen. Vermögensverwalter können in einigen Bereichen Einfluss nehmen, zum Beispiel bei der Auswahl von Unternehmenstiteln. Dies erfolgt weitestgehend indirekt, da keine unmittelbare Kontrolle über das Handeln dieser Unternehmen besteht. Immobilien sind jedoch ein ganz anderes Investmentziel, auch in dieser Hinsicht: Einfach, weil wir die physischen Gebäude besitzen. Als einer der größten Vermögensverwalter in Europa besitzt Aberdeen Standard Investments (ASI) über unsere vielen Fonds rund 1.500 Immobilien direkt. Das gibt uns einen enormen Spielraum - und eine große Chance – Vorreiter bei verantwortungsbewussten Investitionen zu sein.

Unsere Investoren und auch unsere Mieter sind in den letzten Jahren umweltbewusster geworden. Sie verfolgen jetzt zudem einen viel ganzheitlicheren - auch ethischen - Ansatz für ihre Investitionen und die Gebäude, die sie nutzen. Globale Umweltziele und die Gesetzgebung entwickeln sich weiter, auf nationaler und europäischer Ebene verschieben sich die Grenzen für die Integration von Umwelt, Sozialem und verantwortungsvoller Unternehmensführung (Social – Environmental – Governance: „ESG“). Wir wollen an der Spitze des Wandels in diesem Bereich stehen.

Unsere Grundüberzeugung: ESG-Integration

Wir integrieren ESG-Faktoren in jede Phase unseres Immobilieninvestmentprozesses. Unser Ziel ist es, alle Risiken und Chancen innerhalb jeder Immobilieninvestition zu identifizieren. Dann nutzen wir unsere Fähigkeiten, um die zunehmend diversifizierten Bedürfnisse unserer Kunden zu erfüllen. Wir wollen langfristiges Wachstum generieren, die Rendite steigern und die Volatilität reduzieren.

Unsere Anlagestrategie basiert auf drei Erkenntnissen:

1. ESG-Faktoren wirken sich unmittelbar und mittelbar auf die Anlageperformance aus. Investitionen, die ESG-Faktoren berücksichtigen, performen tendenziell besser.
2. Das Verständnis von ESG-Risiken und -Chancen, neben anderen Finanzkennzahlen, hilft uns, bessere Anlageentscheidungen für unsere Kunden zu treffen.
3. Informiertes, konstruktives Engagement mit unseren Investoren hilft, die Anlagestrategie klarer zu formulieren - mit dem Ziel, den Wert der Investitionen für den jeweiligen Kunden zu steigern.

Ein systematischer Ansatz für den Wandel

Wir haben vier Schlüsselthemen identifiziert, von denen wir glauben, dass sie die ESG-Integration im Immobilienbereich vorantreiben werden. Diese sind:

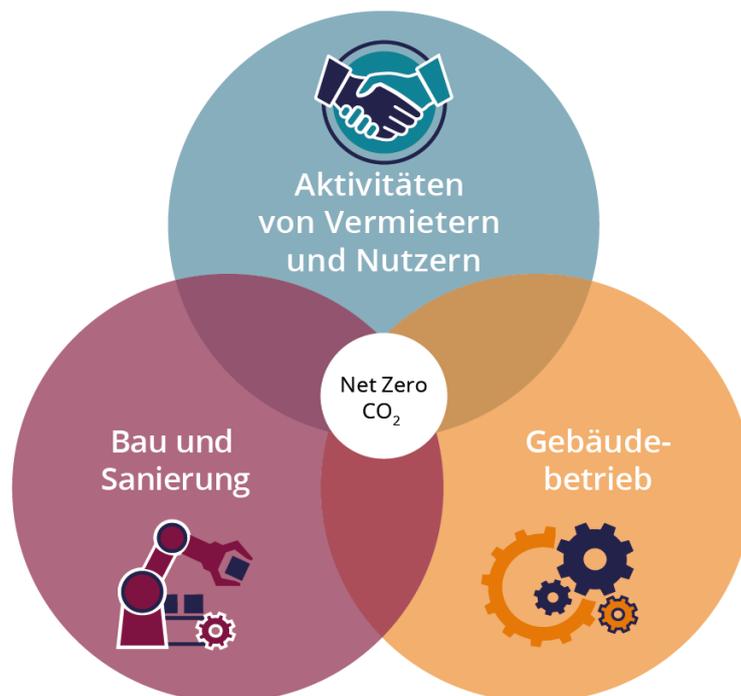
- Umwelt und Klima
- Governance und Engagement
- Demografie sowie
- Technologie und Infrastruktur.

Diese Faktoren leiten uns bei der Priorisierung und Konkretisierung der ESG-Faktoren auf Fonds- und Immobilienebene. Sie bieten auch eine Struktur für ein aussagekräftiges Reporting.

Unser Ansatz für alle Immobilieninvestitionen zielt darauf ab,

- die risikoadjustierten Renditen unserer Kunden zu sichern und zu steigern. Wir tun dies, indem wir wesentliche ESG-Risikofaktoren beim Erwerb, der Verwaltung und dem Verkauf von Vermögenswerten proaktiv identifizieren und adressieren.
- Möglichkeiten zu identifizieren und zu nutzen, um positive Beiträge für die Gesellschaft zu liefern, ohne die Investment-Performance unserer Kunden zu beeinträchtigen. Die unterschiedlichen Ambitionen der Kunden werden hierbei berücksichtigt. Wir können gemeinsam viel erreichen.
- spezifische langfristige Ziele zu vereinbaren, um die Richtung vorzugeben und eine Vision zu schaffen. Hierbei geht es sowohl um das breite Spektrum an ESG-Kriterien als auch um das Null-Emissions-Ziel, welchem wir uns verschrieben haben.

Abbildung 1: Erreichen von Umweltzielen bei Immobilieninvestments



Quelle: Aberdeen Standard Investments

Die „ESG Impact Dial“

Wir haben eine neue, maßgeschneiderte Lösung entwickelt, um unseren ESG-Prozess in das Management unserer Fonds und auch unserer Gebäude zu integrieren. Die „ESG Impact Dial“ ist die erste dieser Art in der Immobilien-Asset-Management-Branche und sie ist für uns ein einzigartiges Werkzeug, die ESG-Ansprüche von Investoren auf ihr Risikoprofil und ihre Ziele zuzuschneiden - und diese in das Immobilienmanagement zu integrieren. Dieser innovative Ansatz bedeutet eine Abkehr von „one size fits all“: Wir können unsere Skaleneffekte nutzen und trotzdem individuelle ESG-Ziele sichtbar machen und vereinbaren. Unsere Investoren entscheiden, in

welchem Ausmaß die vier oben genannten Schlüsselfaktoren für Veränderung in ihre Prioritäten einfließen. Sie können auch entscheiden, wo auf dem ESG-Investment-Spektrum sie sich einordnen möchten.

Unser Weg zu Net-Zero

Ein wesentlicher Aspekt im Gesamtkontext ESG ist der sich vollziehende Klimawandel. Der Klimawandel ist heute eine der größten Bedrohungen für den Planeten und die Gesellschaft. Kohlenstoffemissionen machen ca. 75 % der schädlichen Treibhausgasemissionen aus, die eine Erwärmung der Erdatmosphäre verursachen. Immobilien sind kohlenstoffintensiv und tragen mit etwa 40 % zur globalen Treibhausgasemissionen bei. Das liegt an den Materialien, die beim Bau verwendet werden, und an der Energie, die im laufenden Betrieb eingesetzt bzw. verbraucht wird.

Wir, Aberdeen Standard Investments (ASI), werden unseren Beitrag zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft leisten. Wir sind der Meinung, dass dies im langfristigen Interesse unserer Kunden liegt, und wir beziehen dies in unsere Anlageentscheidungen mit ein. Wir planen, die mit dem Klimawandel verbundenen Übergangsrisiken zu bewältigen, indem wir für alle unsere Immobilieninvestitionen bis 2050 eine Netto-Null-Kohlenstoffbilanz („Net Zero“) anstreben. Dies schließt alle derzeit direkt gehaltenen Immobilien, neue Immobilienfonds und Akquisitionen über diesen Zeitraum ein. Wir haben einen detaillierten Rahmen festgelegt, wie wir dies erreichen werden.

Was ist „Net Zero“?

Net Zero bedeutet, dass die Treibhausgasemissionen in die Atmosphäre über einen bestimmten Zeitraum ausgeglichen werden können. Das Pariser Abkommen hat dieses Ziel auf das Jahr 2050 festgelegt. Für Immobilien bedeutet dies, dass die Kohlenstoffemissionen - als Ergebnis aller Aktivitäten, die mit der Entwicklung, dem Betrieb und der Wartung eines Gebäudes verbunden sind - null oder negativ sind.

Unsere Net-Zero-Reise hat jedoch nicht erst in diesem Jahr begonnen. Es war eine kontinuierliche langjährige Entwicklung, mit Fokus auf die Reduzierung des Energieverbrauchs und der Kohlenstoffemissionen. Wir tun dies unter anderem durch unser System zum Energiemanagement, die Beschaffung von erneuerbarer Energie, die Installation von erneuerbarer Energieerzeugung vor Ort und die Implementierung neuer energieeffizienter Technologien.

Erreichen von Net Zero

Ein einheitlicher Katalog legt die strategischen Maßnahmen fest, die wir sowohl auf ASI- als auch auf Fondsebene ergreifen. Das direkt gehaltene Immobilienportfolio von ASI ist global und diversifiziert über viele Fonds mit etwa 1.500 Immobilien. Angesichts der Größe und Komplexität unseres Immobiliengeschäfts haben wir den Maßnahmenkatalog als eine Art Bedienungsanleitung für unsere Fonds konzipiert. Er gibt die Fahrtrichtung und die Regeln des Engagements vor. In diesem Rahmen können jeder Fonds und jedes Mandat seine eigene Reise und seinen eigenen Weg zu Net Zero definieren.

Viele unserer Anleger folgen uns auf diesem Weg, die einen, weil sie selbst hohe Ziele und ESG-Ambitionen haben, andere weil sie zukünftige Regulierung antizipieren und eine gute Vorbereitung schätzen. Andere wiederum erwarten langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung durch eine Fokussierung auf Immobilien-Auswahl und -Betrieb nach ESG-Kriterien. Der Net-Zero-Pfad ist hier nur eines, aber ein ganz zentrales Element der Steuerung eines solchen Portfolios.

Abbildung 2: Energie-Management auf dem Weg zu Net-Zero



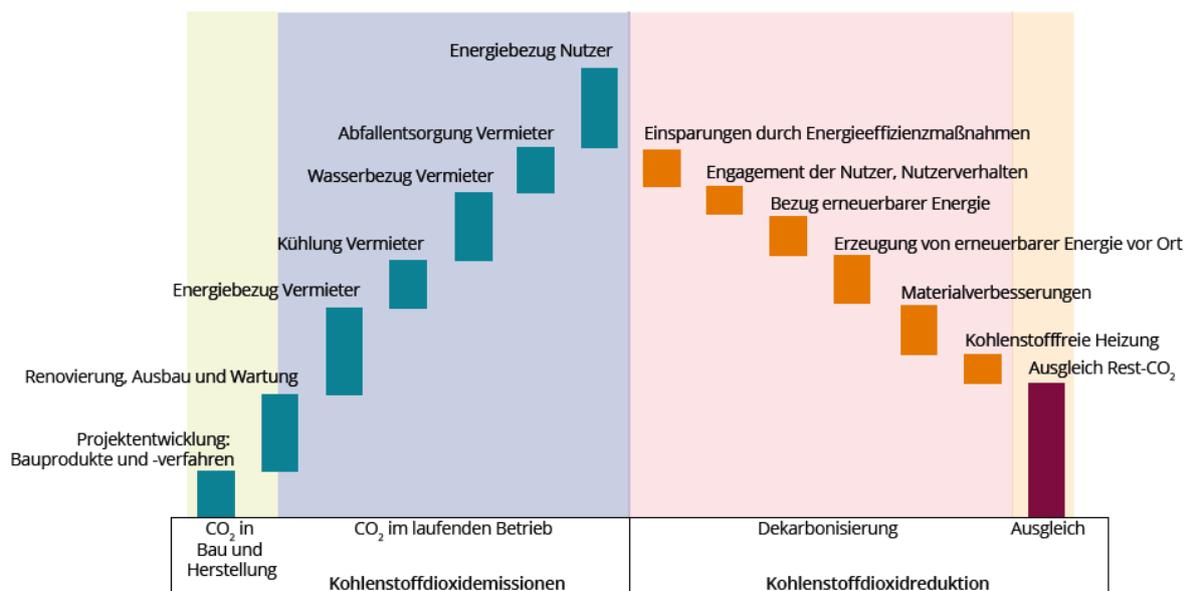
Quelle: Aberdeen Standard Investments

Wir wissen, dass einige unserer Portfolios schneller vorankommen werden als andere, und einige Fonds setzen sich deutlich frühere Netto-Null-Ziele. Aber alle Fonds müssen dem Katalog folgen, um gleiche Wettbewerbsbedingungen und Vergleichbarkeit mit anderen ASI-Fonds und auch dem Gesamtmarkt zu gewährleisten. Das Erreichen von Net Zero bedingt umfangreiche Umstellungen und konkrete Maßnahmen, Investitionen und vor allem eine geänderte Herangehensweise an den operativen Betrieb eines Immobilienportfolios. Alle unserer Fonds müssen sich diesen Überlegungen unterziehen und dann ihren eigenen Net-Zero-Pfad bis spätestens 2025 erstellen.

Benchmarking unseres Fortschritts

Um zu verstehen, ob unsere Gebäude im Plan auf ihrem Weg zu dem jeweils konkret definierten Net-Zero-Zeitpunkt sind, ist es wichtig, ihre Kohlenstoffintensität zu messen und mit Benchmarks von Dritten zu vergleichen. Wir verwenden den Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) als primäres Werkzeug, um zu verstehen, wie unsere Immobilien abschneiden. Das CRREM-Tool bildet den Pfad der Kohlenstoffintensität zur Erfüllung der Netto-Null-Kohlenstoff-Anforderungen für jedes Land in Europa ab. Es deckt mehrere Immobilientypen ab und wird im Laufe der Zeit erweitert, um auch Länder außerhalb Europas abzudecken. Es bewertet viele Asset-Typen und berücksichtigt auch die Dekarbonisierung des Netzes.

Abbildung 3: Komponenten der CO₂-Emissionen von Gebäuden



Quelle: Aberdeen Standard Investments.

Beachten Sie, dass das Diagramm der Veranschaulichung dient und die Quellen der Kohlenstoffemissionen hervorhebt. Die Größenverhältnisse geben nicht die tatsächlichen Emissionsbeiträge der direkten Immobilienanlagen von ASI wider.

Die Herausforderungen zum Erreichen von Net Zero

Wir befinden uns am Anfang einer transformativen Reise. Wir haben noch nicht alle Antworten und wir haben vielleicht auch noch nicht alle Fragen. Wir sind uns jedoch einiger wichtiger Herausforderungen bewusst, die wir und die gesamte Branche bewältigen müssen:

Eine der größten Herausforderungen ist das Verständnis und die Messung unseres Kohlenstoff-Fußabdrucks. Vermieter haben in der Regel nicht die direkte Kontrolle über die gesamten betrieblichen Kohlenstoffemissionen, die mit den Anlagen verbunden sind, die sie besitzen und verwalten. Es ist zu beachten, dass ein Großteil der Energieträger durch die Gebäudenutzer direkt bezogen werden, welche damit über den Kohlenstoffausstoß selbst entscheiden.

Daneben gibt es Hemmnisse bei der Sammlung von Verbrauchs-Daten der Nutzer. Dies ist zum einen auf gebäudetechnische Faktoren zurückzuführen, aber auch auf Datenschutzaspekte. Regulatorische Änderungen sowie neueste Technologie im Bereich des Smart Metering wird hier Lösungen zur Verfügung stellen, die sowohl den Mieter- als auch den Eigentümer-Interessen gerecht werden. Wir setzen dies bereits in allen Gebäuden unseres deutschen Portfolios um und werden 2022 in der Lage sein, den gesamten Kohlenstoff-Ausstoß unseres Bestandes zu messen. Dies ist die zwingende Voraussetzung für die Definition, Umsetzung und Kontrolle eines Maßnahmenkataloges zur Erreichung des Net-Zero-Ziels für jedes einzelne Gebäude.

Es kommt hinzu, dass die aktuellen Benchmarks nicht alle relevanten Immobilientypen oder Geografien abdecken. Weitere Problemstellungen sind die fehlende Definition und Einigkeit in der Immobilienbranche über eine Netto-Null-Definition. Und es gibt Meinungsverschiedenheiten in Zusammenhang mit dem Kohlenstoffausgleich und dem Fehlen eines formalen Netto-Null-Kohlenstoff-Zertifikats. Für alle dies Probleme haben wir Lösungsansätze definiert und setzen auf offene Kooperation innerhalb unserer Branche. Wir begrüßen die verschiedenen Initiativen in den einzelnen Ländern und bereiten unsere Daten so vor, dass wir sie – natürlich anonymisiert – sinnvoll teilen können, sobald sich Standards gebildet haben.

Kurz gesagt:

Es liegt an jedem Immobilien-Nutzer, Vermieter oder Projektentwickler, herauszufinden, wie er seine eigenen ESG-Ziele erreichen will. Die globale und vielfältige Natur des Geschäfts von Aberdeen Standard Investments macht dies zu einer Herausforderung. Unsere Antwort lautet: Wir finden Modelle und Standards, die wir über alle Fonds und über alle Länder hinweg anwenden können und wenn wir solche nicht finden, dann definieren wir sie selbst. Unsere „ESG Impact Dial“ macht Ziele und die Umsetzung von ESG-Zielen transparent und kontrollierbar. Unser Net-Zero-Katalog ist der Schlüssel zum Erreichen des Net-Zero-Ziels für alle unsere Immobilienanlagen bis spätestens 2050.

Individuelle ESG-Strategien beeinflussen, was wir kaufen, wie wir unsere Assets verwalten und welche Zukunftspläne wir für unsere Gebäude haben. In diesem Sinne ist die Berücksichtigung von ESG-Faktoren ein grundlegender Bestandteil aller Phasen in unserem Immobilienprozess. Wir wollen heute investieren, um die Ziele unserer Kunden zu erfüllen und um unser aller Zukunft positiv zu verändern.

Autor:

Bernd Bechheim

Global Head of Asset Management, Real Estate, Aberdeen Standard Investments

Ansprechpartner:

Prof. Dr. Hartmut Leser

Vorstandsvorsitzender

Aberdeen Standard Investments Deutschland AG

Tel.: +49 69 768 072-310

Email: hartmut.leser@aberdeenstandard.com

Wichtige Hinweise:

Nur für professionelle Investoren - nicht für Privatanleger geeignet.

Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl fallen als auch steigen und es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den investierten Betrag nicht oder nicht vollständig zurückerhalten. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Anhaltspunkt für zukünftige Ergebnisse.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder irgendeine andere Art von Beratung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung oder sonstige Entscheidung herangezogen werden. Wir garantieren nicht die Genauigkeit, Zweckdienlichkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Informationsmaterialien und lehnen die Haftung für Fehler oder Auslassungen in solchen Informationen und Informationsmaterialien ausdrücklich ab. Research-Ergebnisse und Analysen, die in diese Unterlagen eingeflossen sind, wurden von uns für unseren Eigenbedarf besorgt und unter Umständen für unseren Eigenbedarf eingesetzt. Die so erhaltenen Ergebnisse werden auf nicht repräsentativer Grundlage zur Verfügung gestellt und die Genauigkeit der Informationen wird nicht garantiert. Bei einigen der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann es sich um Hochrechnungen oder andere Vorhersagen in Bezug auf zukünftige Ereignisse oder die zukünftige finanzielle Entwicklung von Ländern, Märkten oder Unternehmen handeln. Bei diesen Aussagen handelt es sich lediglich um Prognosen. Die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können wesentlich davon abweichen. Wir haben die Anlageziele, die finanzielle Lage oder die speziellen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder Personengruppe nicht untersucht oder berücksichtigt. Aus diesem Grund übernehmen wir weder eine Gewähr für die enthaltenen Informationen noch die Haftung für Verluste, die dem Leser, einer anderen Person oder Personengruppe dadurch entstehen, dass sie auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen oder Schätzungen handeln. Interessierte Anleger müssen sich auf ihre eigene Untersuchung der gesetzlichen, steuerlichen und finanziellen Aspekte einer Anlage verlassen oder sich, ehe sie eine Anlage tätigen, mit ihrem Vermögensberater absprechen. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen jederzeit ohne Ankündigung zu korrigieren und zu ändern.

Erstellt in der Europäischen Union von Aberdeen Asset Managers Limited, registriert in Schottland (SC108419), 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1XL. Standard Life Investments Limited, eingetragen in Schottland (SC123321) unter der Nummer 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL. Beide Unternehmen werden im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert

Ampega Investment

Maßgeschneiderte Lösungen für Institutionen

Der Ampega Mehrwert

Maßgeschneiderte Lösungen



Wir bieten Institutionen Zugang zu Dienstleitungen der **gesamten Wertschöpfungskette im Asset Management** – von der strategischen Allokation über das Portfoliomanagement, dem Risikomanagement bis hin zur Administration und dem Reporting. Dabei stützen wir uns auf eine **moderne und effiziente IT-Infrastruktur** und eingespielte Prozesse. Sie profitieren direkt von unserer Erfahrung als Asset Manager der Versicherungen und Pensionskassen des HDI-Konzerns, der Hannover Re-Gruppe und bereits über weiteren 50 institutionellen Kunden.

Versicherungsexpertise



Als Asset Manager einer der drei größten deutschen Versicherungskonzerne sind wir voll ausgerichtet auf die ökonomischen und **regulatorischen Anforderungen** unserer Branche. Wir beherrschen das **Zusammenspiel zwischen Aktiv- und Passivseite der Bilanz** und unterstützen Sie bei den strategischen Überlegungen zu ihrer Portfoliogestaltung. Für uns ist es selbstverständlich, die **dynamische Entwicklung in der Regulatorik** als Vorreiter in der Branche effizient und vollumfänglich umzusetzen. Das bietet Ihnen **Planungssicherheit bei voller Transparenz** für die Zukunft. Darauf können Sie sich verlassen.

Investmentprozess



Ihre Renditeerwartungen, Risikobereitschaft, Solvenz und Liquiditätssituation sind die Grundlage für das Management ihrer Portfolien. Unsere Ökonomen und Portfoliomanager definieren gemeinsam mit Ihnen die **strategische Ausrichtung Ihres Portfolios** und bewirtschaften es nach den abgestimmten Vorgaben. Ein wesentlicher Baustein ist unser **fundamentales Research**, auf das wir sehr stolz sind. Das Team mit langjähriger, tiefgreifender Erfahrung in der Unternehmensanalyse, nutzt dafür zusätzlich effiziente, digitale Tools. Für die Performance Ihrer Portfolien.

Alternative Investments



Als entscheidungsstarker und langfristiger Investor mit stabilem Cashflow, verfügen wir über ein **globales Netzwerk zu Top-Managern**. Wir engagieren uns seit Jahrzehnten erfolgreich in **Private Equity**, mit Konzentration auf Venture Fonds und Buyout Fonds, diversifiziert über alle Branchen. Wir investieren in **Indirect Real Estate und Infrastruktur** Investments in den Märkten Europa und USA. Dort sind wir bewusst sehr breit aufgestellt und decken alle wichtigen Sektoren ab, von erneuerbaren Energien über Transport und Telekommunikation bis zu Projekten im Bereich der sozialen Infrastruktur. Das bedeutet Rendite durch eine lange Duration und Illiquidität, aber ohne erhöhtes Risiko. Für Sie eine interessante Beimischung im Portfolio.

Nachhaltigkeit



Unser Fokus liegt auf den Nachhaltigkeitsaspekten Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung. Auf der **Datenbasis anerkannter Ratingagenturen wie ISS ESG oder Sustainalytics** bilden wir einen Nachhaltigkeitscore für die Assets Ihrer Portfolien. So stellen wir sicher, dass Ihre Erwartungen und Vorgaben in nachhaltiges Investieren jederzeit berücksichtigt werden, im Portfoliomanagement, bei der Administration und im Reporting. Völlig transparent. Übrigens: **Wir arbeiten an unserem Standort in Köln völlig klimaneutral**, weil wir unsere Zukunft positiv mitgestalten wollen.

Kundenservice



Ihr **persönlicher Kundenberater** steht Ihnen für die individuelle Betreuung zur Verfügung. Das Berater-Team ist bestens mit allen Experten in unseren Fachabteilungen vernetzt. Das bedeutet direkten Zugang, schnell und unkompliziert. Ein **umfängliches Reporting**, mit der wirtschaftlichen Dokumentation, dem Nachweis der vereinbarten Nachhaltigkeitskriterien, alle regulatorischen Berichte sowie das Meldewesen sind für uns selbstverständlich. Ebenso ein regelmäßiger Kapitalmarktbericht aus dem Portfoliomanagement. Alle Informationen erreichen Sie elektronisch oder als Anbindung ihrer Verarbeitungssysteme über **automatisierte Schnittstellen**. Ein absoluter Mehrwert für Sie.

Zu wenig Risiko in der Kapitalanlage bedeutet zu viel Risiko für institutionelle Investoren

Sie möchten die optimale strategische Allokation Ihres Portfolios unter Berücksichtigung der Solvenz?

Dafür stellen wir unser gesamtes aktuarielles Know-how als Asset Manager der Talanx zur Verfügung und beraten Sie umfassend und pragmatisch.

Sie möchten in alternative Assetklassen investieren, um der Niedrigzinsphase entgegenzuwirken?

Profitieren Sie von unserer jahrelangen Erfahrung und damit vom Zugang zu den Top Managern im Bereich Private Equity, Real Estate und Infrastruktur.

Sie möchten im Bereich Fixed Income bestmöglich an Neuemissionen teilhaben?

Als einer der größten deutschen Fixed Income Investoren haben wir hervorragende Zuteilungsquoten bei Neuemissionen. Ein Vorteil für Sie.

Sie möchten in Titel investieren, die im Bezug zum Preis das bestmögliche Risiko-Renditeverhältnis aufweisen?

Eigenes Credit-Research in Fixed Income wird bei uns großgeschrieben. Hier nutzen wir neben etablierten Fundamentalanalysen auch moderne Tools und Datenanbieter.

Sie möchten Ihr Portfolio von mehreren Managern oder Advisorn bewirtschaften lassen, die Sie selbstständig steuern und überwachen?

Wir setzen für Sie in der Administration Master- und Segmentfondskonzepte um und verfügen über große Erfahrung bei der technischen und prozessualen Anbindung von Managern und Advisorn. Für liquide Assetklassen und Real Assets, ganz nach Ihrem Bedarf.

Sie möchten, dass Ihre ESG Strategie aktiv in Ihren Portfolien umgesetzt wird?

Über die Anbindung führender ESG-Datenanbieter, die wir auch im Portfoliomanagement nutzen, ist die Nachhaltigkeit ihres Portfolios jederzeit transparent.

Sie möchten alle regulatorischen Vorgaben auch im Reporting und Meldewesen vollständig erfüllen ohne eigene Großprojekte aufzusetzen?

Wir erfüllen sämtliche banken- und versicherungsregulatorische Vorgaben, auch die zur Regulierung nach Solvency 1 und 2. Und das auch in Zukunft!

Sie benötigen permanente Transparenz über Ihr gesamtes Portfolio – über Direktbestand und Fonds hinweg?

Wählen Sie das für Sie passende Reporting. Von der umfassenden Lieferung der Rohdaten über automatisierte Schnittstellen bis hin zum individuellen Investment Cockpit im dynamischen Kundenportal.

Sie wünschen langfristige Planungssicherheit in Bezug auf die bilanziellen Aspekte Ihres Portfolios. Auch im Sinne einer Solvenzsteuerung?

Unser Planungstool „Target“ liefert die prognostizierten Bilanz- und GuV-Kennzahlen Ihrer Portfolien. Über mehrere Jahre hinweg.

Sie möchten von einem Ansprechpartner umfassend betreut werden?

Das Ampega Kundenbetreuungskonzept sichert Ihnen einen festen Ansprechpartner zu, für alle Ihre Anliegen. Er ist auch Ihr direkter Zugang zu unseren Experten in den Fachabteilungen.

Kontakt:

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

www.ampega.com

Fon +49 (221) 790 799-623

E-Mail thomas.hochwimmer@ampega.com

Allgemeiner Hinweis:

Ampega übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Alleinverbindliche Grundlage des Kaufes ist der zurzeit gültige Verkaufsprospekt sowie der entsprechende Jahres- bzw. Halbjahresbericht. Die aktuellen Unterlagen erhalten Sie bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder unter www.ampega.com. Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, sind nicht für jeden Anleger passend. Anleger müssen eine eigenständige Anlageentscheidung anhand ihres Risikoprofils, Erfahrungen, Renditeerwartungen etc. treffen und sich gegebenenfalls diesbezüglich beraten lassen. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung dar. Nähere steuerliche Informationen enthält der vollständige Verkaufsprospekt. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist.

„Assetklassen-Tuning“ mit Gesundheits-Aktien

Leistungssteigerung durch Tuning: Was in der Automobilindustrie funktioniert, ist auch bei Aktien möglich – und zwar aus dem Inneren der Assetklasse heraus.

CLAUS SENDELBACH

Geschäftsführer bei apoAsset

Mehr als sieben Prozent Rendite per annum - das hat ein Investor in den vergangenen 15 Jahren mit einem globalen Aktienportfolio erzielt - hier am Beispiel des MSCI World. Das entsprechende Risiko (Volatilität) lag bei rund 15 Prozent pro Jahr (per 26.02.2021).

Die Ertragserwartungen an ein global diversifiziertes Wertpapierdepot dürften in den kommenden Jahren tendenziell abnehmen. Denn zumindest auf den ersten Blick sind die Aussichten eher bescheiden: Bereits vor Ausbruch der Corona-Pandemie hat sich abgezeichnet, dass der konjunkturelle Aufschwung nach gut zehn Jahren an Dynamik verliert. Die Folgen von Pandemie(n) werden die Phase der Spätzyklus verstärken und Unternehmensgewinne signifikant weiter abschwächen.

Es kann in verschiedenen Ländern auch erneut zu einer Rezession kommen, selbst wenn sie durch die verschiedenen finanziellen Hilfspakete verhaltener ausfallen oder künstlich in die Zukunft verschoben werden könnte. Dazu kommt, dass zuletzt die Inflationserwartungen nach langer Zeit wieder gestiegen sind. Allerdings haben die großen Notenbanken wie die amerikanische Fed oder die EZB mehrfach ziemlich klar artikuliert, dass sie an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten wollen. Der möglicherweise nachlassenden konjunkturellen Dynamik stehen somit wahrscheinlich eine etwas höhere Geldentwertung und trotzdem weiter niedrige Zinsen gegenüber.

Aktien bleiben ein Muss

Trotz der insgesamt durchmischten Aussichten bleiben Aktien ein Muss für jeden langfristigen Anleger. Denn auf absehbare Zeit dürfte es schwierig bleiben, an den Rentenmärkten nennenswerte Renditen zu erwirtschaften. Und wenn die Zinsen wieder Erwartern anziehen sollten, sind bei Anleihen schmerzhaft Kursverluste vorprogrammiert. Außerdem können Anleger die Rendite ihres Aktien-Portfolios ohne komplizierte Derivatestrukturen und einen Assetklassenwechsel verbessern und zugleich dessen Risiken verringern, indem sie das Portfolio von innen heraus optimieren, also „tunen“.

Einen besonderen Charme weisen in diesem Zusammenhang Werte der Gesundheitsbranche auf, mit so vielfältigen Sub-Branchen wie Biotechnologie, Dienstleistungen, Medizintechnik, Pharma oder Digital Health. Denn der weltweite Gesundheitsmarkt ist vergleichsweise wenig abhängig von Konjunkturzyklen und sorgt so für Stabilität im Depot. Menschen, die krank sind, verlangen auch in wirtschaftlich schwächeren Zeiten eine angemessene medizinische Versorgung. Vielmehr wächst der Healthcare-Sektor selbst in konjunkturell unsicheren Phasen relativ stetig. Das zeigen zumindest die Erfahrungen aus der Vergangenheit.

Mehrere Wachstumstreiber

Es gibt gleich mehrere Entwicklungen, die für eine Expansion des weltweiten Gesundheitswesens sorgen. Zu den wichtigsten Wachstumstreibern zählt sicherlich die demographische Entwicklung. Weltweit nimmt die Bevölkerung von Jahr zu Jahr zu. In den zurückliegenden Jahren stieg sie um fast 80 Millionen Menschen - per annum wohlgemerkt. Das entspricht immerhin fast der Einwohnerzahl Deutschlands. Die UNO rechnet damit, dass sich die weltweite Bevölkerung von derzeit rund 7,8 Milliarden bis zum Jahr 2050 auf circa 9,7 Milliarden Menschen erhöht. Gleichzeitig nimmt die Lebenserwartung stetig zu. Die Menschen werden immer älter und damit insgesamt auch krankheitsanfälliger. Der Bedarf an Gesundheitsleistungen steigt.

Ein weiterer wichtiger Wachstumstreiber ist der Aufstieg der Emerging Markets. In Ländern wie Indien oder China gehören immer mehr Menschen der dortigen Mittelschicht an und können sich eine adäquate medizinische Versorgung leisten. Diese Schwellenländer bauen den Zugang zur Gesundheitsversorgung systematisch aus.

Und noch mehr: Asien wandelt sich dieser Tage zu einem regelrechten „Innovation-Hub“ für medizinische Leistungen. In den USA und in Europa veranschlagen Experten das Wachstum des Gesundheitswesens auf rund vier Prozent pro Jahr. In den Schwellenländern erwarten sie dagegen ein jährliches Plus von fünf bis neun Prozent. (Quelle: HBM Healthcare) Zum Vergleich: Das erwartete Weltwirtschaftswachstum liegt für die nächsten fünf Jahre durchschnittlich bei lediglich 2,7 Prozent (Stand: 31.10.2020). Nach Schätzungen der WHO sowie der Unternehmensberatungen Deloitte oder Roland Berger werden die Gewinne der Unternehmen im globalen Gesundheitssektor bis zum Jahr 2030 um 5,9 Prozent per annum wachsen.

Innovationsschub durch Corona

Schließlich treiben auch die Innovationen in den verschiedenen Subsektoren das Wachstum des Gesundheitswesens mit an. So lassen sich immer mehr Krankheiten mit neuen Therapien lindern oder zum Teil sogar heilen, die früher nicht als behandelbar galten. Die beiden Corona-Impfstoffe von Biontech/Pfizer und von Moderna basieren erstmals auf der mRNA-Technologie. Ursprünglich forschte Biontech an m-RNA, deutsch Boten-RNA genannt, um neuartige Krebsmedikamente zu entwickeln. Der Durchbruch bei den Corona-Vakzinen könnte durchaus bedeuten, dass es künftig weitere Erfolge mit dieser Technologie bei der Entwicklung anderer Vakzine oder Medikamente gibt.

Dabei erweisen sich Medikamente zur Behandlung von Krebs als überdurchschnittlich stark wachsendes Healthcare-Segment. Die weltweiten Ausgaben für Krebstherapien sind in den Jahren von 2014 bis 2019 von 81 auf 143 Milliarden Dollar angewachsen, so Iqvia Institute Global Oncology Trends. Allein von 2018 bis 2019 wuchs der Markt um 13,5 Prozent. Experten rechnen bis 2024 mit einem weiteren Anstieg des Marktvolumens auf 240 Milliarden Dollar.

Neues Potenzial

Außer bei Behandlungen der verschiedenen Krebskrankheiten gibt es bei Therapien von sogenannten Seltenen Krankheiten (Orphan) ein riesiges Potenzial. Insgesamt gibt es weltweit rund 7.000 verschiedene Orphan-Erkrankungen. Eine Krankheit gilt als selten, wenn nicht mehr als fünf von 10.000 Menschen von ihr betroffen sind. Allein in den USA, dem größten Healthcare-Markt der Welt, leiden schätzungsweise 25-30 Millionen Menschen unter Orphan-Krankheiten und benötigen wirksame Behandlungsoptionen. In der EU leben ähnlich viele Menschen mit einer Seltenen Krankheit, alleine in Deutschland sind es über 4 Millionen, so das Bundesministerium für Gesundheit. Sehr häufig, circa zu 50 Prozent der Erkrankten, sind Kinder betroffen. Viele von ihnen, rund 30 Prozent, werden keine fünf Jahre alt.

Bislang lassen sich erst um die fünf Prozent dieser Seltenen Krankheiten mit zugelassenen Medikamenten behandeln. Dementsprechend groß sind die Anstrengungen der Biopharma-Industrie, neue und wirksame Arzneien zu entwickeln und auf den Markt zu bringen. Verschiedene staatliche Behörden unterstützen diese Aktivitäten beispielsweise durch steuerliche Anreize oder kurzen Zulassungswege. Vor allem innovative Gen- und RNA-Therapien könnten neue Behandlungsmöglichkeiten eröffnen.

Enormes Wachstum

Insgesamt schätzen Experten, dass der Umsatz für Arzneien zur Behandlung Seltener Krankheiten von 150 Milliarden US-Dollar im Jahr 2020 auf mehr als 240 Milliarden US-Dollar in 2024 wachsen wird. Das bedeutet einen Anstieg von 60 Prozent in gerade einmal vier Jahren beziehungsweise von 12,3 Prozent per annum. Bei diesem Nischensegment handelt es sich somit um einen Wachstumsmarkt par excellence.

Ein weiteres stark wachsendes Subsegment stellen Erkrankungen des zentralen Nervensystems dar. Vor allem die Fortschritte in der Biotechnologie eröffnen bei den verschiedenen Krankheiten immer mehr Behandlungsoptionen. Der Bereich ist längst aus der Grundlagenforschung herausgewachsen und entwickelt immer mehr Wirkstoffe, die von den zuständigen Zulassungsbehörden grünes Licht bekommen und am Markt eingeführt werden. Von den zehn der weltweit größten Blockbuster wurde mehr als jeder zweite von einer Biotech-Firma entwickelt.

Insgesamt befinden sich derzeit weltweit mehr als 800 Wirkstoffe in der letzten klinischen Erprobungsphase am Menschen (Phase III) oder stehen kurz vor der Zulassung durch die entsprechenden Gesundheitsbehörden. Zwar erreichen nur circa 50 Prozent der Wirkstoffe in Phase III tatsächlich die Marktzulassung. Dennoch werden den Patienten in den kommenden Jahren Hunderte neue Präparate zur Behandlung ihrer Krankheiten zur Verfügung stehen.

Das Gesundheitswesen wird digital

Aber nicht nur im Biopharma-Bereich ist eine historisch beispiellose Innovationskraft zu beobachten, sondern auch bei der digitalen Medizin (Digital Health). Hier wachsen die beiden Bereiche IT und Medizin zunehmend zusammen. Die Digitalisierung des Gesundheitswesens findet in ganz unterschiedlichen Bereichen statt.

Neue Entwicklungen bei der Krankenhaus-IT, die Robotik, künstliche Intelligenz, Telemedizin oder Services auf mobilen Geräten verändern fundamental den Healthcare-Bereich. Neue innovative Start-ups treten in den Markt ein, aber auch große und etablierte Technologie-Konzerne wie IBM, Apple oder Alphabet. Zum Teil entstehen völlig neue Geschäftsmodelle, Allianzen und Märkte.

Mehr Effizienz, geringere Kosten

Es liegt auf der Hand, dass sich durch die Digitalisierung der Verwaltung von Krankenhäusern und anderen Gesundheitseinrichtungen umfangreiche Effizienzsteigerungen und Optimierungen erzielen lassen. Die sich daraus ergebenden Kostenersparnisse im Gesundheitsmanagement können wiederum weitergegeben oder reinvestiert werden.

Hinzukommen die Effizienzsteigerungen, die sich aus der Digitalisierung und Optimierung des Patienten-Managements ergeben. Experten dies- und jenseits des Atlantiks gehen davon aus, dass der Bereich überproportional profitieren wird. Sowohl neuartige Telemedizin, bei der Arzt und Patient künftig - beispielsweise mit der virtuellen Amazon-Assistentin „Alexa“ - miteinander kommunizieren

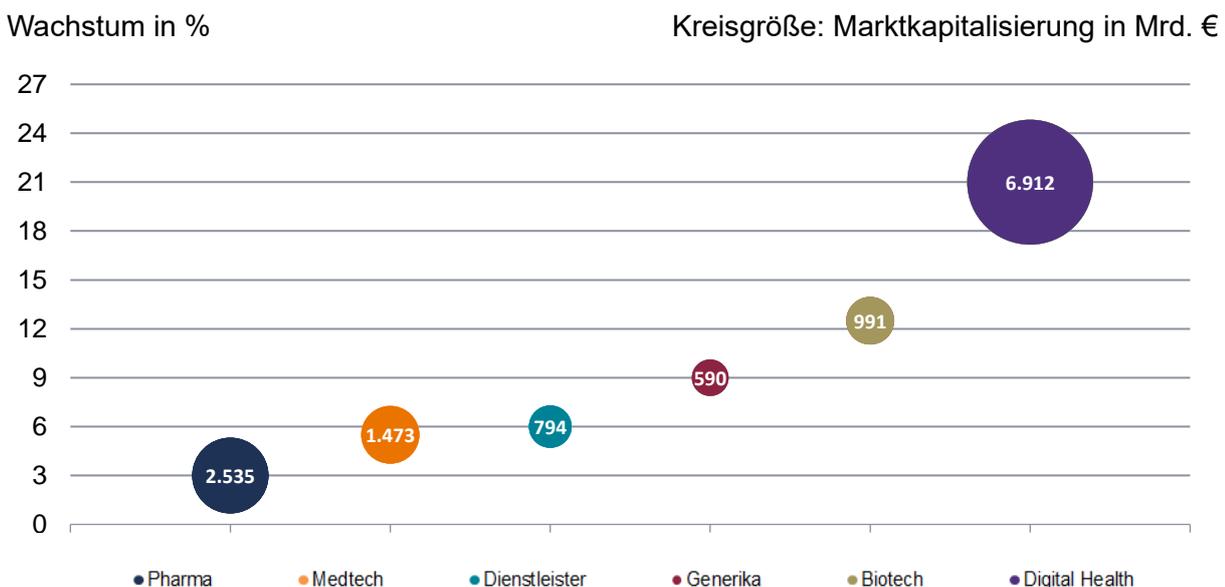
als auch eine mögliche Behandlung, die durch robotergestützte Assistenzsysteme möglich wird, verändern die gesamte Wertschöpfungskette.

Hohe Gewinnsteigerungen

Diese Möglichkeiten werden zum Beispiel in China und den USA während der Corona-Krise nun voll ausgeschöpft. Aufgrund dieser Entwicklungen sind Wertsteigerungen bei den Unternehmensgewinnen mit Auswirkungen auf die entsprechenden Aktienkurse zu erwarten. Die Prognosen aus dem Jahr 2019 für den Subbereich Digital Health liegen Deloitte zufolge bei etwa 21 Prozent per annum für die nächsten Jahre. Und schon heute stellt die digitale Medizin mit einem Umsatz-Volumen von etwa 6,5 Billionen Euro den mit Abstand größten Subbereich dar.

Noch steht der herkömmliche Pharmabereich mit einem weltweiten Umsatz-Volumen von rund 2,5 Billionen Euro unter den verschiedenen Subsegmenten an zweiter Stelle. Doch es ist absehbar, dass derzeit noch kleinere Bereiche wie die Medizin- oder Biotechnologie aufgrund ihres höheren Wachstums den Pharma-Bereich in den kommenden Jahren überholen werden. Die Medizintechnologie wächst mit sechs Prozent in etwa doppelt so schnell wie der Pharma-Bereich. Die Biotechnologie kommt sogar auf ein jährliches Plus von schätzungsweise zwölf Prozent.

Langfristiges Wachstum der Subsektoren in Prozent (Schätzungen)



Quelle: World Healthcare Outlook, Deloitte, WHO, Roland Berger, eig. Berechnungen. Stand: 26.02.2021.

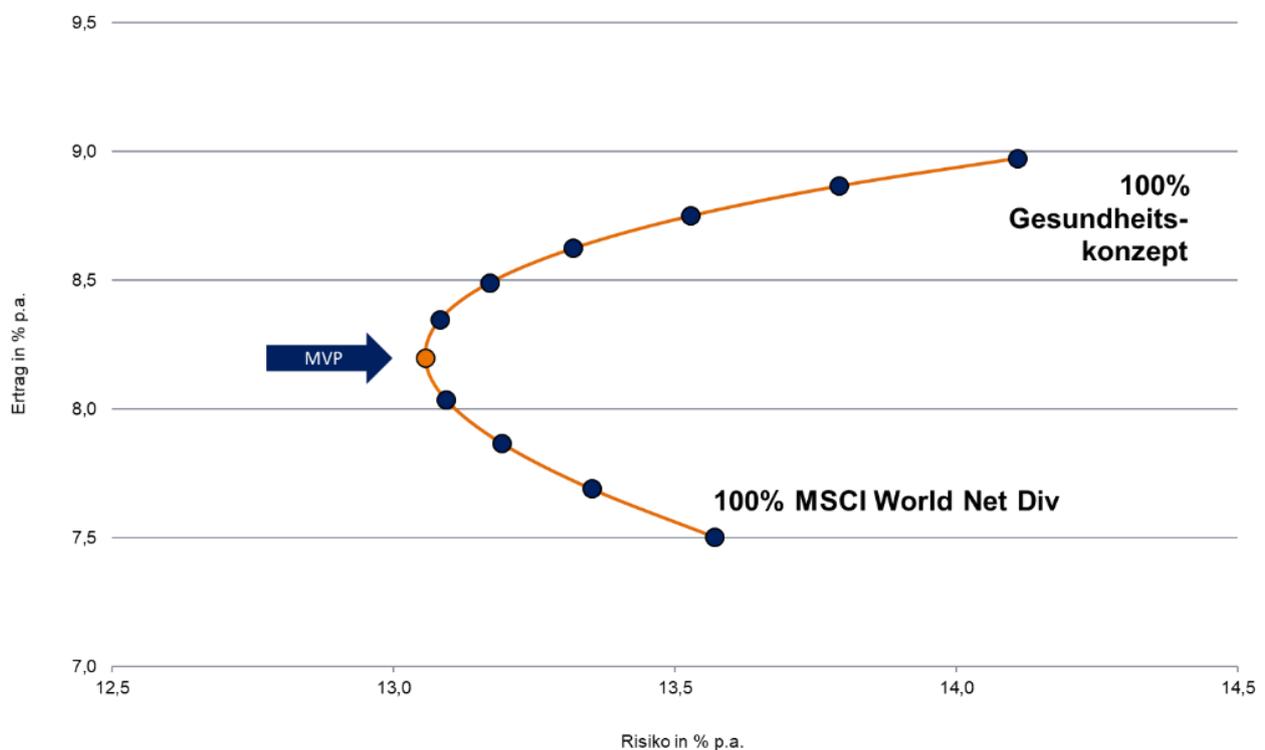
Längst wird beim Thema Gesundheit von einem Megatrend gesprochen, der die kommenden Jahre bestimmen wird. Ein Megatrend definiert sich, dem US-Zukunftsforscher John Naisbitt zufolge, als große soziale, wirtschaftliche, politische und technologische Veränderung, die die Menschen über viele Jahre oder Jahrzehnte beeinflusst. Beim Healthcare-Bereich sorgen vor allem neue und innovative Therapie-Ansätze und die Digitalisierung für disruptive Umbrüche und ein enormes Wachstumspotenzial.

Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles

Nicht nur für Patienten, auch für Investoren eröffnet der Megatrend Healthcare ganz neue Chancen. Für das Anleger-Portfolio kann die Beimischung von Gesundheits-Aktien einen erheblichen Mehrwert bedeuten. Zwischen 2006 und 2021 erzielte ein MSCI-World-Portfolio - wie anfangs erwähnt - ein Wachstum von 7,5 Prozent per annum. Würde ein Anleger zum Beispiel rund 40 Prozent Gesundheits-Aktien (gemäß einem Gesundheitsfonds-Konzept der apoAsset) beimischen, wäre die Performance im selben Zeitraum auf 8,3 Prozent gestiegen. Zugleich wäre die Volatilität um etwa einen halben Prozentpunkt gesunken. Die Einbeziehung von Aktien aus dem Healthcare-Sektor hat somit signifikant das Rendite-Risiko-Profiles eine Aktien-Portfolios verbessert – und wird dies auch u.E. zukünftig beweisen.

Stabilisierung der Aktienquote

Intelligente Mischung der Aktienquote (60/40)



Quelle: IPCConcept, eig. Berechnungen; Zeitraum: 01.01.2006-01.01.2021

Diese Optimierung lässt sich noch steigern, indem verschiedene Healthcare-Investment-Strategien kombiniert werden. Denn diese korrelieren teilweise nicht besonders stark miteinander. Beispielsweise beträgt die Korrelation zwischen dem apo Medical Opportunities (= Gesundheitskonzept der apoAsset mit weltweit breit angelegten Gesundheitsinvestments) und dem apo Digital Health (= spezialisierter Aktienfonds) nur 0,75. Der MEDICAL BioHealth (= spezialisierter Aktienfonds mit vielen small-/midcaps) korreliert sogar noch niedriger und bringt somit einen weiteren Risikodiversifikations-Effekt.

Korrelationen verschiedener Healthcare-Investment-Strategien

Korrelation Wochenrenditen (seit Auflage des jüngeren Fonds)	apo Medical Opportunities	apo Digital Health	apo Medical Balance	apo Emerging Health	MEDICAL BioHealth	MSCI World Healthcare (in €)	MSCI World (in €)	MSCI World Emerging Markets Healthcare (in €)
apo Medical Opportunities	1,00	0,75	0,81	0,80	0,89	0,68	0,69	0,47
apo Digital Health	0,75	1,00	0,81	0,74	0,67	0,80	0,82	0,57
apo Medical Balance	0,81	0,81	1,00	0,78	0,72	0,84	0,77	0,57
apo Emerging Health	0,80	0,74	0,78	1,00	0,76	0,64	0,70	0,82
MEDICAL BioHealth	0,89	0,67	0,72	0,76	1,00	0,62	0,61	0,44
MSCI World Healthcare (in €)	0,76	0,77	0,89	0,68	0,63	1,00	0,78	0,38
MSCI World (in €)	0,72	0,76	0,80	0,70	0,59	0,69	1,00	0,42
MSCI World Emerging Markets Healthcare (in €)	0,47	0,57	0,57	0,82	0,44	0,49	0,54	1,00

Quelle: apoAsset, Wochenrenditen seit Auflage des jüngeren Fonds bis 26.02.2021

Bei Investments in den Gesundheitssektor handelt es sich allerdings nicht um einen Selbstläufer. Vielmehr kommt es darauf an, sinnvoll und breit zu diversifizieren. Ein aktiv von Spezialisten verwaltetes globales Fondsportfolio, das die Subsektoren Pharma, Medizintechnik, Dienstleister, Generika, Biotechnologie und Digital Health umfasst, unterscheidet sich grundlegend von Lösungen, die passiv einen Healthcare-Index abbilden.

Größere Streuung

Die zugrundeliegenden Healthcare-Indizes sind nach Marktkapitalisierung aufgestellt und die Pharmariesen wie Roche, Pfizer, Novartis, etc. kommen auf ein Gewicht von mehr als 60 Prozent. Eine Diversifizierung auch in mittel- und kleinkapitalisierte Aktien kann sich aber durchaus lohnen: Die Innovationsfähigkeit von kleinen und flexiblen Unternehmen ist sprichwörtlich – und kleinkapitalisierte Werte liefern i.d.R. nach einer erfolgreichen M&A-Transaktion durch Big Pharma einen spürbaren Performancebeitrag für das aktiv gemanagte Fondsportfolio.

Ein aktives Fondsmanagement eröffnet die Chance, überdurchschnittlich aussichtsreiche (kleine) Firmen zu identifizieren und mit entsprechenden Investments eine über dem Marktdurchschnitt liegende Rendite zu erzielen. Gerade der Healthcare-Bereich setzt dabei bei Investoren ein umfangreiches Know-how voraus, um neuartige Entwicklungen frühzeitig zu entdecken und bewerten zu können. Eine solche gezielte Aktienselektion kann eine passive Investmentstrategie nicht liefern. Gerade in extrem komplexen Bereichen wie dem Healthcare-Sektor, die einem starken und schnellen Wandel unterliegen, kann sich aktives Investieren innerhalb kürzester Zeit bezahlt machen und die Rendite des Vermögens „tunen“.

Kontakt:

Apo Asset Management GmbH

Richard-Oskar-Mattern-Str. 6

D-40547 Düsseldorf

www.apoasset.de



Claus Sendelbach

Geschäftsführer

Telefon: +49-211-86323114

E-Mail: c.sendelbach@apoasset.de

Credit Suisse Asset Management

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern: Eine eigenständige Anlageklasse

Der Markt für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern ist heute kein Nischenmarkt mehr, sondern eine reife, vielseitige und eigenständige Anlageklasse.

Viele institutionelle Investoren sind bereits in Schwellenländeranleihen investiert – allerdings oft ausschließlich oder vorwiegend in Staatsanleihen bzw. gemischten Mandaten. In den letzten Jahren haben sich jedoch Schwellenländer-Unternehmensanleihen als sehr wichtige, eigenständige Anlageklasse entwickelt. Sie sollten unseres Erachtens in keinem breit aufgestellten, globalen Portfolio fehlen.

Der Aufstieg der Schwellenländer

Die Schwellenländer haben es in den letzten zwanzig Jahren weit gebracht und grundlegende Wirtschafts- und Strukturreformen umgesetzt. Ihre wachsende Bedeutung spiegelt sich in ihrem zunehmenden Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) wider. Die allgemeine Wahrnehmung der Schwellenländer wird dem wirtschaftlichen Stellenwert und der fundamentalen Entwicklung dieser Märkte indes nach wie vor nicht gerecht.

Dem Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge wird der Anteil der Schwellenländer am globalen BIP in den nächsten Jahren weiter steigen. Weil dagegen die Industrieländer im Verhältnis zum BIP relativ hoch verschuldet sind und niedrigere Wachstumsraten aufweisen, sollten Anleger, die nur eine geringe oder gar keine Allokation in Schwellenländer führen, ihre Positionierung überdenken.

Parallel zur wirtschaftlichen Entwicklung gab es auch an den Finanzmärkten große Fortschritte – vor allem bei den Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Das rasche Wachstum und die zunehmende Akzeptanz der Anleger haben dieses Segment zu einer eigenständigen und diversifizierten Anlageklasse gemacht, die breit gefächerte und attraktive Chancen bietet.

Während früher die Staatsanleihen den Markt prägten, stehen jetzt die Unternehmensanleihen im Vordergrund. Das Wachstum der Anlageklasse ermöglicht inzwischen Investitionen in ganz spezifischen Teilsegmenten innerhalb der Unternehmensanleihen aus Schwellenländern.

Die fundamentalen Unterschiede zwischen den Schwellenländern können indes ausgeprägt sein, umfassen diese doch sowohl Rohstoffnettoimporteure als auch -exporteure ebenso wie Länder mit Leistungsbilanzdefizit oder -überschuss. Es gibt keine einheitliche Definition, die ein Land als Schwellenland ausweist.

Krisen und Globalisierung

Als sich die Schwellenländer in den 1990er-Jahren der Außenwelt öffneten, wurden sie gleich mehrfach von Krisen heimgesucht. Besonders gravierend waren die Tequila-Krise (1994), die Asienkrise (1997), die Russlandkrise (1998) und die Argentinienkrise (2001).

Generell gibt es drei Schwachstellen, die eine Wirtschaftskrise auslösen können (gem. Dornbusch, 2001):

1. Ein signifikant über- oder unterbewerteter Wechselkurs
2. Bilanzprobleme in Form notleidender Kredite
3. Bilanzprobleme in Form inkongruenter Positionen (Fälligkeit und/oder Währung)

Die oben genannten Krisen wurden durch mindestens einen dieser Faktoren verursacht. Sie hatten aber auch einen positiven Aspekt: Sie übten auf viele Schwellenländer eine nachhaltige Wirkung aus, vor allem was die Art und Weise betrifft, wie diese Länder anschließend mit ihren Wechselkursen, Leistungsbilanzen, Devisenreserven und Fremdwährungsschulden umgingen. Infolgedessen sind sie heute viel besser in der Lage, schwierige wirtschaftliche Bedingungen und Kapitalabflüsse zu verkraften.

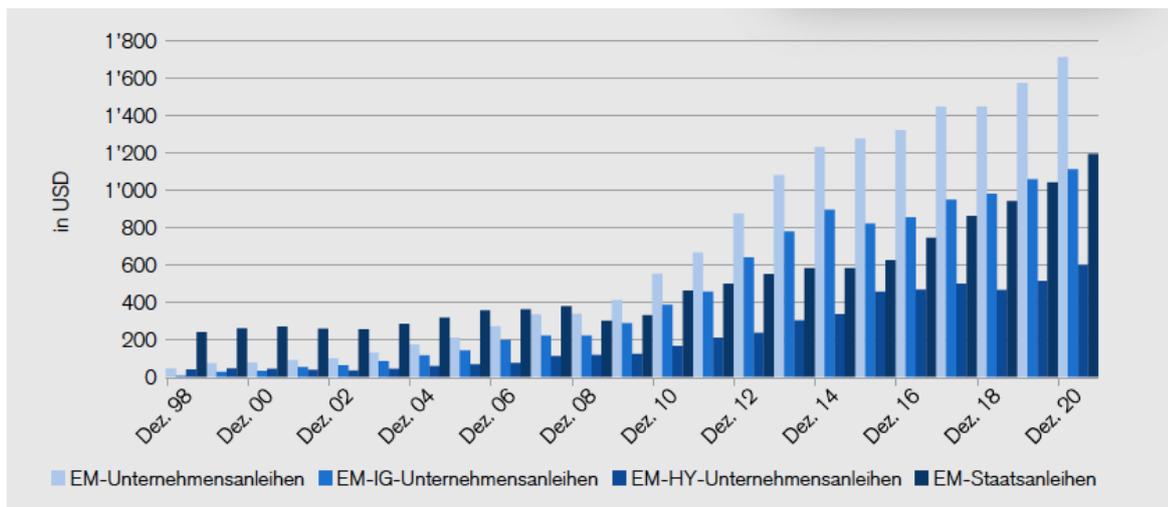
Der Vormarsch der Globalisierung und die massive Ausweitung des Welthandels seit Anfang der 1990er-Jahre haben die Relevanz der Schwellenländer für die westliche Welt und das globale BIP-Wachstum deutlich erhöht. Das weltweite Exportvolumen hat sich seitdem nahezu verdreifacht. Gemäß den Daten des IWF steuerten die Schwellen- und Entwicklungsländer (gemessen an der Kaufkraftparität) im Jahr 2008 erstmals mehr als 50 % zur Wirtschaftsleistung bei. 2019 war ihr Anteil auf 57 % gestiegen – ein Trend, der nach Einschätzung des IWF anhalten wird, zumal von höheren BIP-Wachstumsraten in diesen Volkswirtschaften gegenüber jenen in den Industrieländern auszugehen ist.

Erst Staatsanleihen, dann Unternehmensanleihen

Der Markt für Staatsanleihen aus Schwellenländern wurde anfangs noch von Titeln in US-Dollar dominiert, da internationale Anleger das Währungsrisiko der Schwellenländer nicht eingehen wollten. Mit der zunehmenden Verbesserung ihrer Fundamentaldaten und Kreditratings konnten jedoch immer mehr Länder Anleihen in ihrer Lokalwährung begeben.

Mittlerweile ist der Markt für Staatsanleihen in Lokalwährung weitaus grösser als der Markt für Staatsanleihen in US-Dollar. Abbildung 1 nimmt die Schwellenländeranleihen in US-Dollar bzw. Euro unter die Lupe und zeigt, dass die ausstehenden Staatsanleihen 2008 von den Unternehmensanleihen überholt wurden. Der Markt für Schwellenländer- Unternehmensanleihen mit Investment- Grade-Rating hat mittlerweile ein fast ebenso großes Volumen wie der gesamte Markt für Schwellenländer-Staatsanleihen in Hartwährung.

Abbildung 1: In USD/EUR denomierte Schwellenländeranleihen haben ein deutliches Wachstum verzeichnet



Quelle BofA Securities; Daten per 31.12.2020

In den letzten zehn Jahren ist der Markt für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern um 12 % pro Jahr gewachsen. Zum Vergleich: Er ist, gemessen am Volumen, nun etwa ein Drittel grösser als der High-Yield-Markt in den USA, und der Gesamtwert der ausstehenden Unternehmens- und Staatsanleihen der Schwellenländer übersteigt auch den des in Euro denominierten Investment-Grade-Universums.

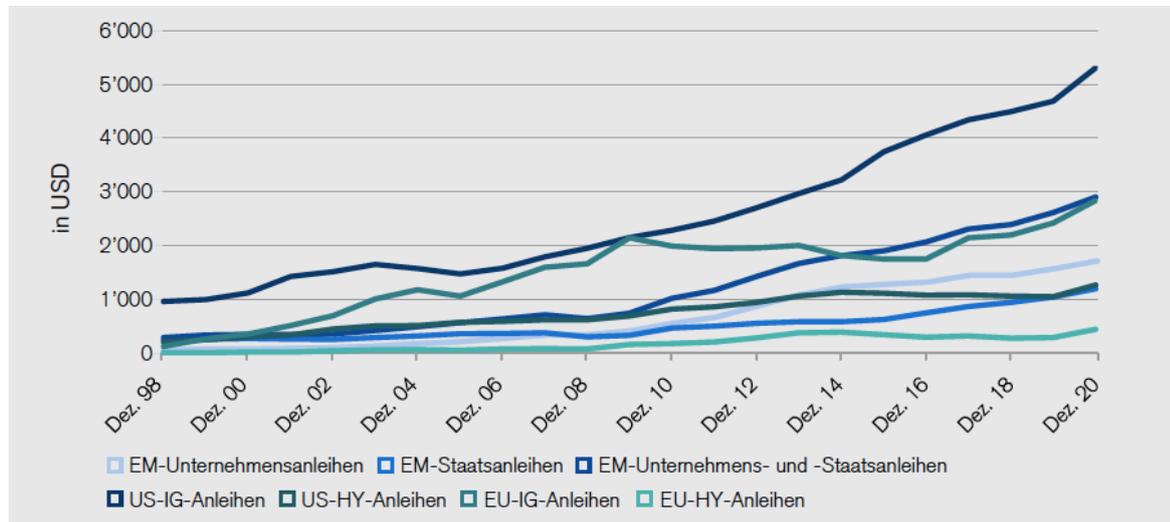
Voraussetzung für das beträchtliche Wachstum der Unternehmensanleihen waren die besseren Fundamentaldaten und höheren Ratings vieler Schwellenländer seit der Jahrtausendwende. Das verstärkte Interesse und Vertrauen internationaler Anleger in Schwellenländeranlagen hat dazu beigetragen, dass die Unternehmensanleihen dieser Länder heute kein Nischenmarkt mehr sind, sondern eine reife, vielseitige und eigenständige Anlageklasse. Diese Titel ermöglichen den Investoren die Diversifikation ihrer bestehenden traditionellen Fixed-Income-Allokation und bieten zusätzlich Chancen für Anleger, die bislang nur in Staatsanleihen aus Schwellenländern engagiert sind. Ein robuster Markt für Unternehmensanleihen ist im Interesse der Schwellenländer, da die Unternehmen in geringerem Maß auf Bankdarlehen angewiesen sind und ihre Finanzierungsquellen diversifizieren können.

US-Dollar oder Lokalwährung?

Die wichtigste Entscheidung, die Anleger an den Schwellenmärkten heute treffen müssen, ist die Frage, ob Anleihen in US-Dollar oder in Lokalwährung vorzuziehen sind. Lokalwährungsanleihen weisen ein deutlich anderes Risikoprofil auf, da sie aufgrund des Währungsengagements in der Regel wesentlich stärkeren Schwankungen unterliegen. Bei auf US-Dollar lautenden Anleihen haben die meisten institutionellen Anleger traditionell in Indizes für Staatsanleihen investiert. Historisch betrachtet, war dies angesichts des umfangreichen Marktes für Staatsanleihen in US-Dollar durchaus sinnvoll. Das starke Wachstum der in US-Dollar denominierten Unternehmensanleihen sowie die Bevorzugung der Regierungen der Schwellenländer von Emissionen von Lokalwährungsanleihen verändern jedoch das gesamte Anlageumfeld. Auf US-Dollar lautende

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern stellen den Markt für derartige Schwellenländer-Staatsanleihen mittlerweile deutlich in den Schatten.

Abbildung 2: Wachstum der in USD/EUR denominierten Schwellenländeranleihen im Vergleich zu anderen Märkten



Quelle BofA Securities; Daten per 31.12.2020

Indizes und deren Eigenschaften

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gibt es offiziell erst seit diesem Jahrtausend. Die Grundlage für den heute meistbeachteten Index wurde im November 2007 geschaffen, als JP Morgan seine Indexfamilie des Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI) auflegte. Die historischen Daten und Statistiken für diese Indizes reichen bis Dezember 2001 zurück.

Der JP Morgan CEMBI Broad Diversified ist derzeit der meistverwendete Index zur Abbildung von Schwellenländer-Unternehmensanleihen und weist eine über die Zeit signifikant verbesserte Diversifikation auf. Zurzeit sind 59 Länder (zuvor 16) im Index vertreten. Aufgrund des starken Wirtschaftswachstums und des hohen Emissionsvolumens stellen Unternehmensanleihen aus China derzeit die größte Allokation dar.

Abbildung 3: Merkmale wichtiger Schwellenmarktindizes

	GBI-EM GD	EMBI GD	CEMBI BD
Rendite auf Verfall	4,2	4,6	4,0
Duration	5,4	8,3	5,1
Rating (Moody's, S&P, Fitch)	Baa1/BBB+/BBB	Ba1/BB+/BB+	Baa3/BBB-/BBB-
Währungsrisiko	EM-Engagement	nur USD	nur USD
Anzahl Emittenten	19	168	719
Anzahl Instrumente	251	861	1'752
Anzahl Länder	19	74	58

GBI-EM GD: JP Morgan Government Bond Index – Emerging Market Global Diversified
 EMBI GD: JP Morgan Emerging Market Bond Index Global Diversified
 CEMBI BD: JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified

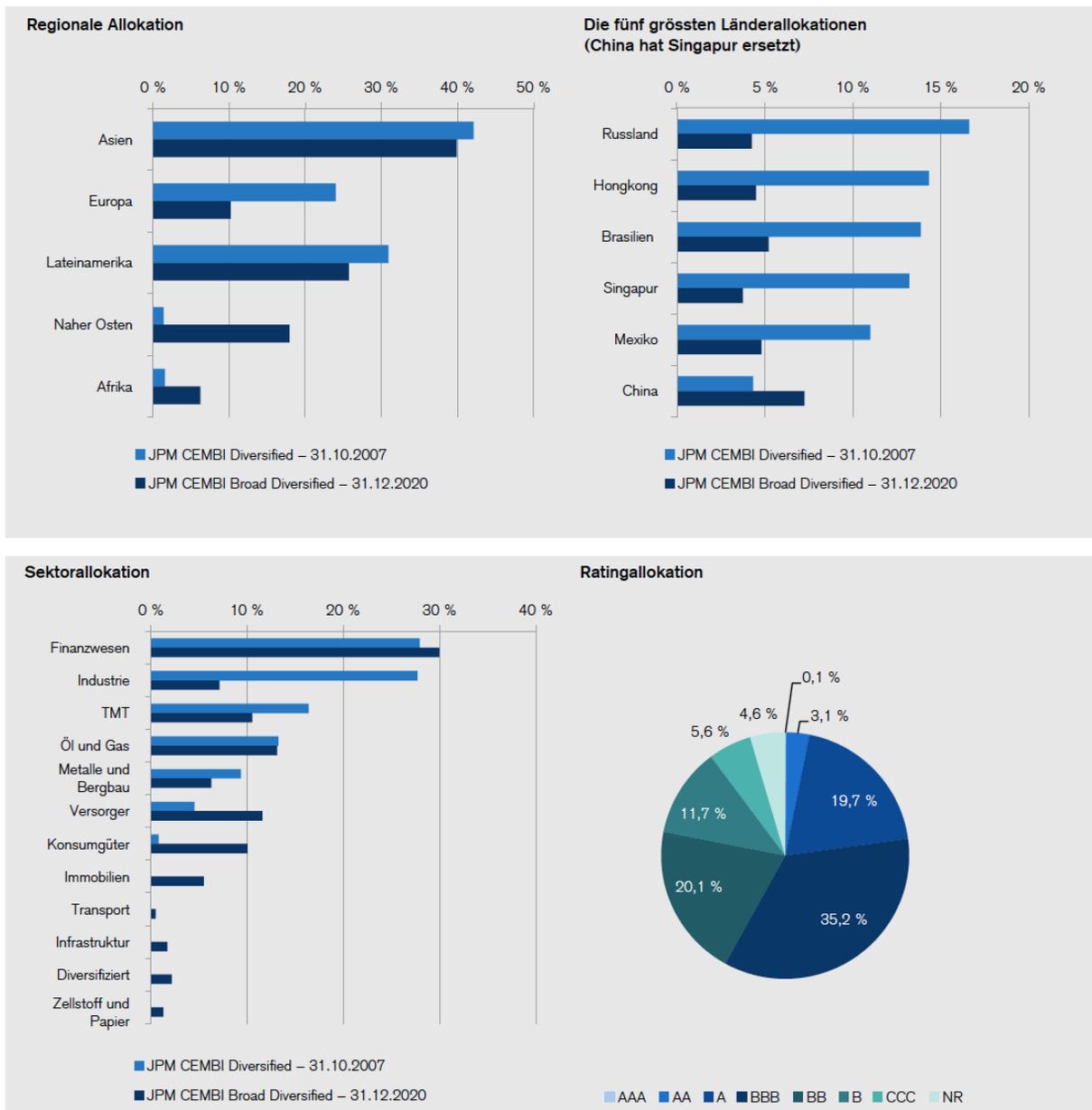
Quelle JP Morgan; Daten per 31.12.2020

Die angegebene Rendite auf Verfall wurde per 31.12.2020 berechnet. Sie berücksichtigt keine Kosten, Portfolioänderungen, Marktschwankungen und potenziellen Ausfälle. Die Rendite auf Verfall dient nur als Anhaltspunkt und kann sich ändern.

Genau wie die Länder- ist auch die Sektorallokation vielfältiger geworden, sodass aktuell zwölf Sektoren vertreten sind. Der Finanzsektor macht den größten Anteil aus. Rohstoffe (vor allem Öl und Gas sowie Metalle und Bergbau) sind ebenfalls gut vertreten, da viele Schwellenländer reich an Bodenschätzen sind. Insofern sind die Rohstoffpreise insgesamt ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der Credit-Spreads, die für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gezahlt werden. Die staatlichen und quasi-staatlichen (sofern diese zu 100 % in Staatsbesitz sind) Sektoren sind im Index für Unternehmensanleihen nicht vertreten.

Das Durchschnittsrating des JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index ist mit Baa3/BBB-/ BBB- (Moody's/S&P/Fitch) derzeit am unteren Ende des Investment-Grade-Spektrums angesiedelt. Das Universum der Unternehmensanleihen wird bei den Schwellenländern übrigens insgesamt etwas höher bewertet als das Universum der Staatsanleihen, das bei Moody's und Fitch eine Stufe niedriger (Ba1 und BB+), bei S&P dagegen gleichauf rangiert (BBB-).

Abbildung 4: Das Universum der Unternehmensanleihen aus Schwellenländern hat sich signifikant verändert



Quelle JP Morgan; Daten per 31.12.2020

Quasi-Staatsanleihen

Quasi-Staatsanleihen spielen im Universum der Schwellenländer eine wichtige Rolle. Es gibt zwar keine einheitliche Definition, aber die meisten Marktteilnehmer definieren eine Anleihe als quasistaatlich, wenn die Regierung mehr als 50 % des Eigenkapitals besitzt. Im Gegensatz zu den Industrieländern gibt es in den Schwellenländern mehrere Großunternehmen, die sich immer noch mehrheitlich im Staatsbesitz befinden. Oft sind diese Unternehmen für die Regierung von strategischer Bedeutung und im Öl- und Gassektor, im Bereich Metalle und Bergbau oder in der Versorgungs- und Finanzbranche angesiedelt.

Auch wenn die Anleihen quasi-staatlicher Emittenten nicht ausdrücklich von der Regierung garantiert werden, besteht eine implizite Garantie, sodass die Anleger bei Bedarf mit staatlicher Unterstützung rechnen. Das Ausmaß und die Wahrscheinlichkeit staatlicher Nothilfen muss bei Investitionen in Quasi-Staatsanleihen im Einzelfall beurteilt und berücksichtigt werden. Darüber hinaus sollten die Anleger auch die Bonität des Unternehmens selbst in Betracht ziehen.

Im Allgemeinen profitieren Quasi-Staatsanleihen von einer Kontrollwechselklausel. Demnach sind die Anleger abgesichert, wenn die Regierungsbeteiligung unter 50 % fällt, da sie dann das Recht haben, die Anleihen an das Unternehmen zurückzuführen und im Gegenzug eine vorzeitige Rückzahlung zu erhalten.

Performance und Risiko

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern haben sowohl auf sehr lange Sicht als auch seit 2010 eine solide absolute Performance erzielt: Die annualisierten Renditen betragen 7,0 bzw. 5,8 %. Dies gilt auch dann, wenn man nur Papiere mit Investment-Grade-Rating betrachtet, die annualisierte Renditen von 6,3 bzw. 5,6 % verzeichneten. Für den Zeitraum seit 2010 verbessert sich die Sharpe-Ratio bei beiden Indizes aufgrund der geringeren Volatilität.

Ein Argument, das unseres Erachtens für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern spricht, ist die Tatsache, dass die Anlageklasse heute deutlich breiter aufgestellt und besser diversifiziert ist. Dies dürfte sich positiv auf die Marktvolatilität auswirken, da das unsystematische (unternehmensspezifische) Risiko durch eine bessere Diversifikation in der Regel gemindert wird.

Unternehmensanleihen weisen eine deutlich kürzere durchschnittliche Duration auf. Die Volatilität ist bei den Unternehmensanleihen in der Regel geringer, insbesondere in den vergangenen zehn Jahren. Das sollte nicht überraschen, weil Schwellenländer-Staatsanleihen nicht nur eine wesentlich höhere Duration, sondern auch eine etwas geringere Durchschnittsbonität aufweisen als Unternehmensanleihen.

Die Daten zeigen sehr deutlich, dass Anleger auf interessante risikobereinigte Renditechancen verzichten, wenn sie sich nur auf die Staatsanleihen aus Schwellenländern konzentrieren. In Anbetracht des relativen Marktvolumens und der Wachstumstrends sind wir der Ansicht, dass eine Anlagelösung, die sowohl Unternehmensanleihen als auch Staatsanleihen bzw. Quasi-Staatsanleihen miteinschließt, den Investoren das bestmögliche Chancenspektrum für ein USD-Engagement in den Schwellenländern bietet.

Ihre fundamentale Entwicklung hat den Schwellenländern deutlich mehr Gewicht verliehen. Mittlerweile entsprechen viele Länder, die nach wie vor zur Kategorie Schwellenland gehören, nicht mehr den ursprünglichen Kriterien. Die Anlageklasse selbst ist erheblich gewachsen und zu einem weitaus besser diversifizierten Universum avanciert. Ein Beleg hierfür ist die Volatilität der Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern, die deutlich geringer ist als früher. Zudem waren die risikobereinigten Renditen über die letzten Jahre hinweg attraktiv. Da Schwellenländeranlagen gerade in Bezug auf Corporate Governance und institutionelle Rahmenbedingungen mit höheren Risiken einhergehen als Anlagen in Industrienationen, bieten Schwellenländer-Unternehmensanleihen einen höheren Credit-Spread, um dieser Tatsache Rechnung zu tragen. Dies wird umso deutlicher, wenn wir den Nettoverschuldungsgrad der Schwellenländer-Unternehmensanleihen berücksichtigen, der im Vergleich zu Industrieländer-Unternehmensanleihen derselben Ratingkategorie oftmals geringer ist. Hinzu kommt, dass viele Unternehmensanleihen aus Schwellenländern weiterhin von einer Regierungsbeteiligung und somit einer impliziten staatlichen Unterstützung profitieren.

Unser Team, unsere Lösungen

Wir bei Credit Suisse Asset Management können Anlegern viele verschiedene Strategien für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bieten. Der Fokus liegt auf Hartwährungen, wobei sich die Strategien auf Schwellenländer weltweit sowie auf spezifische Regionen wie Lateinamerika und Asien konzentrieren. Sie können einen guten Track-Record sowohl gegenüber der Benchmark als auch gegenüber der Peer-Gruppe vorweisen. Unser 15-köpfiges, äußerst erfahrenes Investment-Management-Team in Zürich, Singapur und Hongkong folgt einem disziplinierten Anlageprozess, der Topdown- und Bottom-up-Analysen miteinander kombiniert. Ziel sind Portfolios mit einer breiten Diversifikation über verschiedene Regionen, Länder und Sektoren hinweg.

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Kontakt

Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft

Taunustor 1

60310 Frankfurt am Main

Deutschland



Sven Simonis, Leiter Credit Suisse Asset Management Deutschland

Telefon +49 69 75 38 1013

E-Mail sven.simonis@credit-suisse.com

Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt.

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Hinweis

Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen.

Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

EB-SIM

Sustainable Finance 3.0: Impact-Investments in der Praxis

Dr. Oliver Pfeil

EB – Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM)

Andre Höck

EB – Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM)

Anleger, Portfoliomanager und Regulatoren diskutieren, wie nachhaltige Investments zu einer besseren Welt beitragen. Da grundsätzlich jede wirtschaftliche Aktivität ökologische oder soziale Nebeneffekte oder unbeabsichtigte Folgen erzeugen kann, gilt es festzustellen, welche Investitionen eine positive Wirkung (Impact) haben und wie diese positive Wirkung gemessen werden kann.

Was sind nachhaltige Investments?

In jüngerer Zeit ist beobachtbar, dass vermehrt Finanztitel, vor allem Investmentfonds, mit dem Begriff „Impact“ werben. Es stellt sich nun die Frage, wie die wachsende Schar von Investoren, die ihre Investitionen als Impact Investments bezeichnen, tatsächlich einen positiven Beitrag zu Veränderungen in der realen Welt leisten können. Wer bei seinen Investitionen nicht die ökologischen und sozialen Wirkungskanäle analysiert, läuft Gefahr, dem Vorwurf des Impact Washing zum Opfer zu fallen.

Basierend auf einer kürzlich veröffentlichten Studie (Busch et al, 2021) geben wir einen Überblick über die Entwicklung des nachhaltigen Finanzmarktes in den letzten Jahrzehnten und beleuchten die besondere Anlagephilosophie von Impact Investments. Zudem verbinden wir diese Einordnung mit einem Praxisbeispiel aus der EB – Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM), einer 100%igen Tochtergesellschaft der Evangelischen Bank e. G. (EB).

Von Sustainable Finance 1.0 zu 3.0

Wir verstehen **Sustainable Finance 1.0** als die Phase, in der Finanzakteure anfangen, Finanzmärkte und Investitionen in Verbindung mit sozialen Herausforderungen und ökologischen Problemen zu sehen. Alle Bemühungen hatten ein gemeinsames Ziel: Investoren davon abzuhalten, in unternehmerische Aktivitäten zu investieren, die den Grundsätzen von Nachhaltigkeit und Ethik widersprechen.

In der nächsten Phase, **Sustainable Finance 2.0**, wurde der Begriff ESG geprägt. Nun wird versucht, Nachhaltigkeit zu quantifizieren, indem man Kennzahlen für Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken (und -Chancen) von Unternehmen misst und vergleichbar macht. Die daraus resultierenden Rating-Scores werden dann bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt (siehe z. B. The Global Compact, 2004). Eine gemeinsame Forderung dieser zweiten Phase der nachhaltigen

Finanzwirtschaft betont, dass ethisches Investieren sein Nischendasein hinter sich lassen und zur Mainstream-Praxis auf den Finanzmärkten werden muss. Jüngste Marktdaten zeigen, dass im Laufe der Zeit immer mehr Vermögenseigentümer und -verwalter ESG-Daten in ihre Anlageentscheidungsprozesse einbezogen haben (GSIA, 2019).

Unter **Sustainable Finance 3.0** verstehen wir schließlich die substanzielle Neuausrichtung der Finanzmärkte in Richtung Impact Investments. Während sich Sustainable Finance 1.0 vor allem auf die Verantwortungsperspektive des einzelnen Anlegers bezog und das Thema im Zuge von Sustainable Finance 2.0 erfolgreich im Mainstream des Finanzmarktes verankert wurde, wurde in diesen Phasen ein wesentlicher Aspekt meist vernachlässigt: Inwiefern tragen nachhaltige Investments tatsächlich zu einer besseren Welt bei?

Der entscheidende Unterschied ist, dass Impact Investments neben finanziellen Performancezielen auch explizite ökologische und soziale Performanceziele haben. Daher argumentieren wir, dass es für den Übergang von Sustainable Finance 2.0 zu Sustainable Finance 3.0 vor allem darauf ankommt, echte Auswirkungen – d. h. die Lösung ökologischer Probleme sowie die Bewältigung sozialer Herausforderungen und (unternehmens)ethischer Fragestellungen - auszulösen.

Wir definieren **Impact Investments** als Investitionen, die zur Lösung ökologischer, sozialer und (unternehmens)ethischer Probleme und/oder zur Abmilderung der Folgen dieser Probleme beitragen können und dabei reale Veränderungen hervorrufen wollen.

Ein neuer Rahmen für Impact Investing

Basierend auf dem allgemeinen Verständnis dessen, was ein nachhaltiges Investment idealerweise umfassen sollte (z. B. die Darmstädter Definition nachhaltiger Investments, Hoffmann, Scherhorn, & Busch, 2004), sehen wir eine Typologie von vier verschiedenen Dimensionen vor, anhand derer Investments unterschieden werden können (Tabelle 1). Als Erstes definieren wir „ESG-gescreente Investitionen“ (~Sustainable Finance 1.0) als Investitionen, die den geringsten Recherche-Aufwand erfordern und auf irgendeine Weise E-, S- oder G-Faktoren bei der Investitionsentscheidung berücksichtigen. Diese Investitionen konzentrieren sich typischerweise auf Ausschlusskriterien. Das zugrunde liegende Ziel solcher Investitionen ist die Minderung von ESG-bezogenen Risiken und/oder die Berücksichtigung von ethischen Überlegungen, beispielsweise durch die Formulierung von Ausschlusskriterien.

Als Zweites definieren wir „ESG-gemanagte Investitionen“ (~ Sustainable Finance 2.0) als Investitionsansätze, die einen Schritt weitergehen: Sie beinhalten ein umfassendes Spektrum von Ausschlusskriterien, und es wird mindestens ein weiterer Ansatz zur Entscheidungsfindung vor der Investition angewendet, wie beispielsweise ein normenbasiertes Screening, ein Best-in-Class-Ansatz, eine ESG-Integration (also die Berücksichtigung von ESG-förderlichen Aspekten, im Unterschied zu Ausschlüssen) oder ein thematischer Fokus. Bei diesen Investitionen ist der zugrunde liegende strategische Zweck eine systematische Reflexion über ESG-bezogene Risiken und Chancen. Im Vergleich zu ESG-gescreenten Anlagen liefern ESG-gemanagte Anlagen den Investoren eine grundlegende Beschreibung ihrer Anlagebeurteilung und sollten extern verifiziert werden, z. B. durch ein Audit oder Label.

Zusätzlich zu diesen beiden Investitionsarten definieren wir zwei Formen des Impact Investments (~ Sustainable Finance 3.0) und unterscheiden hierbei wirkungskompatible und wirkungseffektive Investitionen. Bei wirkungskompatiblen Investitionen wird die Wesentlichkeit durch detaillierte Beschreibungen von bereits realisierten Outputs angegeben, beispielsweise durch den Grad der

Sustainable Development Goals (SDGs) Ausrichtung. Anleger beteiligen sich also beim Kauf eines Wertpapiers bzw. eines Finanzprodukts (wie etwa eines Investmentfonds) an einer Unternehmung, die diese Wirkung bereits hervorgebracht hat.

Bei wirkungseffektiven Investitionen ist die Wesentlichkeit durch die Messung der weiteren Wirkung, die erzeugt oder erreicht wird, gegeben: Damit eine Investition also wirkungseffektiv ist, muss es einen offensichtlichen kausalen Effekt zwischen Ergebnis und Investition geben, sprich: das Ergebnis kann auf die zugrunde liegende Investition zurückgeführt werden.

Wirkungseffektive Strategien müssen also einen aktiven, messbaren Beitrag zu sozialen und ökologischen Lösungen und Transformationen leisten.

	Nachhaltige Investments			
	ESG-gescreente Investments	ESG-gemanagte Investments	Impact Investments	
			Wirkungskompatible Investments	Wirkungseffektive Investments
Ziel	Minderung von ESG-bezogenen Risiken und/oder Berücksichtigung von ethischen Überlegungen	Systematische Reflexion über ESG-bezogene Risiken und Chancen	Ausrichtung an sozialen und ökologischen Herausforderungen und Zielen	Aktiver Beitrag zu sozialen und ökologischen Lösungen und Transformationen
Wesentlichkeit	Wesentlichkeit wird nicht angesprochen, d. h. keine weitere detaillierte Beschreibung des Ansatzes oder der Ergebnisse	Wesentlichkeit wird nicht gemessen, d. h. nur grundlegende Beschreibung der Vorgehensweise oder der Ergebnisse	Nachweis der Wesentlichkeit durch die Bewertung der Outputs über Benchmark-Analyse oder SDG-Ausrichtung	Nachweis der Wesentlichkeit durch die Messung der erwarteten und erzeugten Auswirkungen
Allgemeiner Ansatz	Jegliche Berücksichtigung von E-, S- oder G-Faktoren bei Investitionsbeurteilungen; typischerweise mit Fokus auf Ausschlusskriterien	Umfassender Satz von Ausschlusskriterien; mindestens ein weiterer Ansatz für eine Vor-Investment-Entscheidung* wird angewendet	Umfassender Satz von Ausschlusskriterien; differenzierte Kombination von Vor- und Post-Investment-Entscheidungsansätzen**	Fokus auf die Erzeugung von Wirkung durch die Bereitstellung von zusätzlichem Kapital, Einbeziehung von zukunftsorientierten Zielen und/oder Post-Investment-Entscheidungsansätzen**
Dokumentation	Keine detaillierte Dokumentation	Grundlegende Beschreibung und idealerweise externe Verifizierung	Detaillierte Beschreibung und externe Prüfung	Detaillierte Beschreibung und externe Messung der Wirkungserfolge und Ziele

Tab. 1: Differenzierung nachhaltiger Investments

* Ansätze zur Entscheidungsfindung vor der Investition: Ausschlüsse, normenbasiertes Screening, Best-in-Class, ESG-Integration, thematische Fonds

** Post-Investment-Entscheidungsansätze: bspw. Stimmrechtsausübung, Engagement

Viele Studien und Investoren gehen davon aus, dass Investitionen im Primärmarkt das höchste Potenzial haben, Wirkung zu erzeugen (z. B. Braak-Forstinger & Selian, 2020). Erwähnenswert sind in dem Kontext auch beispielsweise die sogenannten Use-of-Proceeds Investments (Green-, Blue- und Social Bonds).

Grundsätzlich gilt in puncto Transparenz: Je differenzierter eine Typologie für nachhaltige Investments formuliert wird und je breiter sie von den Anbietern entsprechender Investmentprodukte als Referenz genutzt wird, desto transparenter wird zielgerichtetes Investieren für institutionelle, aber auch private Anleger. Eine einheitliche Nomenklatur schafft die nötige Glaubwürdigkeit über die Vergleichbarkeit von Angeboten und reduziert die Wahrscheinlichkeit von Greenwashing-Offerten bzw. von einem daraus entstehenden Vertrauensverlust.

Mehr Transparenz und Konsequenz bei Impact Investments

Wie können Anbieter von Investments und Anlageprodukten diese Erkenntnisse und Anforderungen auf Ebene des Produktmanagements umsetzen? Im Folgenden skizzieren wir, wie die EB-SIM diese Herausforderungen angeht und für Transparenz und Produktklarheit sorgt.

Als Ausgangspunkt orientieren sowohl die EB als auch EB-SIM ihre Geschäftsmodelle an den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) und den Zielen des Pariser Klimaabkommens. Das Angebot der EB-SIM an institutionelle und private Investoren umfasst ausschließlich nachhaltige Investitionen in Aktien, Anleihen und Multi-Asset-Strategien sowie Real Assets. Dabei verfolgt die EB-SIM einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz und kombiniert in den Investmentprozessen verschiedene Nachhaltigkeitsstrategien.

Das Produktportfolio der EB-SIM differenziert dabei in Responsible Investments, die eine negative Wirkung weitestgehend ausschließen, sowie in Impact Investments, die eine ausdrücklich positive Wirkung anstreben. Innerhalb der Impact Investments unterscheiden wir zwischen wirkungskompatiblen (Impact Aligned) und wirkungseffizienten Anlagen (Impact Generating).

Zu den wirkungskompatiblen Anlagen, die an den SDGs ausgerichtet werden, zählen grundsätzlich liquide Wertpapierfonds – wie z.B. unser EB-Öko-Aktienfonds. Bei den wirkungseffizienten Lösungen konzentrieren wir uns im Folgenden auf unsere Impact Investments im Bereich der Real Assets, d.h. Investitionen in den Asset-Klassen Erneuerbare Energien und Energieinfrastruktur. Hierbei handelt es sich insbesondere um Direktinvestments zwecks Finanzierung und Bau von Wind- und Wasserkraftanlagen, Solarenergie, Biomasse und Geothermie sowie weiterer Anlagen zur erneuerbaren Energie- und Wärmeerzeugung, Energiespeichern und Netzinfrastruktur. Mit jeder dieser Investitionen schaffen wir einen Beitrag zur Umsetzung der Pariser Klimaziele und geben jeweils transparent Auskunft über die erzielte Wirkung im Sinne der SDGs der Vereinten Nationen.

Mehr Transparenz durch vier Wirkungskategorien

Um die Wirkung der Investments messen und beurteilen zu können, unterscheidet die EB-SIM bei ihren Impact Investments nach den vier proprietär entwickelten Wirkungsschwerpunkten „Bewahrung von Leben und Umwelt“, „Sozialer Fortschritt“, „Wirtschaft der Zukunft“ und „Eine Welt“. Allen vier Schwerpunkten sind jeweils bestimmte der insgesamt 17 SDGs eindeutig zugeordnet.

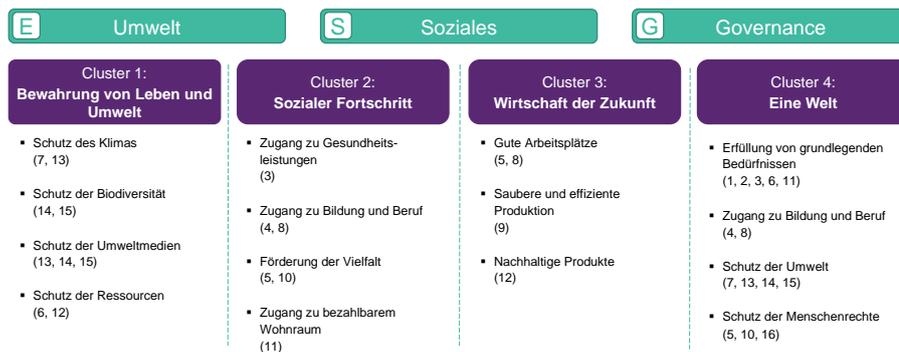


Abb. 2: Werte- und wirkungsorientierte Schwerpunktsetzung der EB-SIM

Ein Beispiel für die ökologisch dominierte Kategorie „Bewahrung von Leben und Umwelt“ lässt sich anhand einer Investition des EB Erneuerbare Energien Fonds Europa darstellen. Eine Beteiligung des Fonds an einem Portfolio aus Wasserkraftwerken zählt unmittelbar auf die Zielvorgaben unterschiedlicher SDGs (und deren Unterzielen) dieser Kategorie ein. Dazu gehören u.a. die Beiträge zu einer nachhaltigen und klimafreundlichen Energieversorgung (Ziel 7) mit umweltverträglichen Produktionsmustern (Ziel 12). Durch die Einsparung von CO₂-Emissionen leistet die Investition zudem einen konkreten Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels (Ziel 13). Die erwartete Stromerzeugung vermeidet jedes Jahr insgesamt rd. 1,7 Mio. t CO₂ Äquivalent-Emissionen¹ und versorgt etwa 475.000 Vier-Personen-Haushalte.

Unsere ethisch-nachhaltige Beurteilung (z. B. ökologische Verträglichkeit, Versorgung mit erneuerbaren Energien, insbesondere auch der Beitrag zur Erfüllung der SDGs) erfolgt stets im Rahmen einer umfassenden Due Diligence Prüfung vor der jeweiligen Investitionsentscheidung. Nach erfolgreicher Umsetzung des Investments prüfen wir gleichwohl weiterhin Optimierungsmöglichkeiten und Maßnahmen zur Steigerung der Zielerreichung jenseits der gesetzlichen Anforderungen. Dies kann bspw. Maßnahmen zum Arbeitsschutz, Initiativen und Partnerschaften mit Kommunen und Umweltverbänden vor Ort oder Bildungsangebote betreffen.

Entsprechend werden bei Investitionen im Bereich der erneuerbaren Energien und Energieinfrastruktur die positiven Effekte regelmäßig nicht nur qualitativ erfasst, sondern gemessen und bewertet. Somit wird der EB Erneuerbare Energien Fonds Europa als wirkungseffizientes Investment klassifiziert. Zudem qualifiziert der Fonds gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor („SFDR“).

Wirkung plus Transparenz: ESG-Reporting plus Impact Reporting

Wie werden die aus Anlagestrategien erzeugten Wirkungen dokumentiert? Für institutionelle Anleger, aber auch für die Bestände des Eigendepots sind die Nachweisbarkeit und die transparente Darstellung der ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Wirksamkeit der Portfolios unerlässlich. Deshalb erstellt die EB-SIM umfangreiche ESG-Reportings, die einen detaillierten Einblick in die Nachhaltigkeit der Portfolios ermöglichen. Im Hinblick auf unsere Investitionen im Bereich Real Assets liegt der Schwerpunkt der ESG-Berichte auf dem Impact Reporting, um die Wirkung der Investments so transparent wie möglich zu machen.

¹ Als Grundlage für die CO₂-Einsparungsberechnung wurde der spezifische Strom-/Wärme-Mix in Land der Investition herangezogen (Emissionsfaktor von 0,458kg/kWh in Portugal)

Somit geben wir über die standardisierten Kennzahlen hinaus auch über die CO₂-Emissionsaktivitäten und die Ausrichtung des Portfolios auf die einzelnen SDGs Auskunft.

Mit einer transparenten Produktklassifizierung, dem SDG-orientierten Investmentprozess und einem zukunftsweisenden Nachhaltigkeitsreporting erfüllt die EB-Gruppe den Anspruch von „Investments für eine bessere Welt“ mit einer attraktiven ökonomischen wie auch einer ökologisch-sozialen Rendite sowohl für die Vermögen ihrer Kunden als auch die Eigenanlagen.

Kontakt:



Andreas Fiedler, Managing Director Institutionelle Kunden

Telefon: +49 561 450603-3730

E-Mail: andreas.fiedler@eb-sim.de

Literatur

Braak-Forstinger C, Selian A (2020) How to increase family office engagement in impact investing. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung.

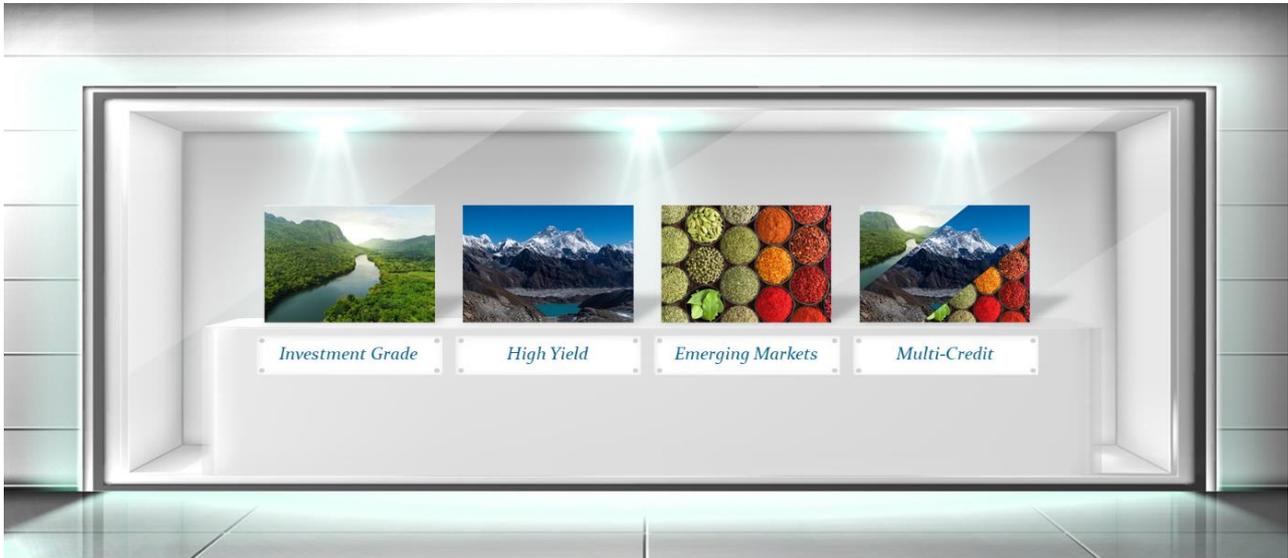
Busch, T., Bruce-Clark, P. Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P. Paetzold, F., Scholtens, B., Weber, O. (2021): Impact Investments – a call for (re)orientation. SN Business & Economics 1 (2): 33

GSIA (2019) Global Sustainable Investment Review 2018: Global Impact Investing Network

Hoffmann J, Scherhorn G, Busch T (2004) Darmstadt Definition of Sustainable Investments. Retrieved from Wuppertal: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/59280/1/484957511.pdf>

The Global Compact (2004) Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World. https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/publications/publications_report_whocareswins_wci__1319579355342

Die Credit-Boutique



Im Finanzbereich ist es inzwischen bereits fast wie im Konsumsektor: Es gibt alles – und das reichlich im Überfluss. Hand aufs Herz – braucht man vieles wirklich und ist es nachhaltig? Nein, in vielen Fällen ist beides nicht gegeben. Oft ist es sogar so, dass die Auswahl durchaus viel Zeit verschlingt, der Nutzen beschränkt ist, und die erworbenen Objekte am Ende den Ansprüchen nicht genügen. Unser Credo ist daher, Anlegern, statt Massenware lieber ausgewählte und beste Qualität anzubieten – oder im übertragenen Sinne ist unser Anspruch im Credit-Management der einer ausgezeichneten Boutique.

Was sind die Vorzüge der „Helaba Invest-Credit Boutique“?

Wir bieten bewusst nicht alles an, sondern konzentrieren uns auf Wesentliches - und zwar auf das, was Investoren brauchen und was wir professionell managen können. Dies sind aus unserer Sicht Konzepte für die Bereiche Investment Grade, High Yield und Emerging Markets. Dafür bieten wir zum einen aktiv gesteuerte, „ausgezeichnete“ Benchmark-orientierte Fonds an. Aus der nachfolgenden Fonds-Übersicht wird als erster Erfolgsbeleg deutlich, dass diese im Wettbewerbsvergleich mit zweimal 4 Morningstar-Sternen (HI-Corporate Bonds- und HI-High Yield-Fonds) sowie sogar mit 5 Sternen beim HI-Renten Emerging Markets-Fonds sehr gut abschneiden. Zum anderen ergeben sich aus diesen Konzepten Ableitungen mit hohen Synergien, um entsprechende Kundenbedürfnisse zu befriedigen. Hierzu zählen Konzepte, wie z.B. Kurzläufer-, Qualitäts-, Nachhaltigkeits- und Laufzeit-Fonds. In allen Konzepten fokussieren wir uns zudem auf Anleihen, die in Euro oder anderen Hartwährungen denominated sind.

	<i>Investment Grade</i>	<i>High Yield</i>	<i>Emerging Markets</i>
<i>Benchmarkorientiert</i>	HI-Corporate Bonds 1-Fonds	HI-High Yield-Fonds	HI-Renten Emerging Markets-Fonds
<i>Morningstar-Rating¹</i>	★★★★	★★★★	★★★★★
			<i>HI-Renten Emerging Markets VAG-Fonds</i>
<i>Kurzläufer</i>	<i>HI-Corporate Bonds 2</i>		<i>HI-EM Credits Short Term</i>
	<i>HI-Multi Credit Short Term</i>		
<i>Qualität</i>			<i>HI-EM Credits Quality Select</i>
<i>Nachhaltigkeit</i>		<i>HI-Sustainable High Yield Defensive</i>	<i>HI-Sustainable EM Corporate Bonds</i>
<i>Laufzeit</i>	<i>HI-DIVA Laufzeit-Fonds</i>		

Quelle: Morningstar

Diese Konzentration auf Wesentliches ermöglicht es uns, in Verbindung mit unserer langjährigen Erfahrung, einem starken, interdisziplinären Team sowie effizienten Prozessen eine dauerhafte, hohe Managementqualität zu gewährleisten. Die Prozesse wurden im Zeitablauf kontinuierlich modernisiert und auf die Besonderheiten der jeweiligen Sub-Assetklassen weiterentwickelt. Neue Technologien begreifen wir als Chance, unsere Entscheidungsprozesse stetig zu verbessern.

An dieser Stelle sei kurz erwähnt, dass wir bereits seit über 20 Jahren Erfahrung mit Credit-Management aufweisen. Dabei haben wir neben der Credit-Kompetenz stets sehr hohen Wert auf eine persönliche und serviceorientierte Kundenbetreuung gelegt; ebenfalls ein Vorteil von übersichtlichen Einheiten. Beides führt im Zeitablauf, wie aus diversen Befragungen hervorgeht, zu einer sehr hohen Zufriedenheit unserer institutionellen Kunden im Bereich Credit.

Neben der Kundenbetreuung haben sich im Zeitablauf drei wesentliche Erfolgsfaktoren herauskristallisiert – Philosophie, Prozesse, Personen. Nachfolgend möchten wir diese Aspekte gerne vorstellen.

1) Unsere Philosophie – Was zeichnet gutes Credit-Management aus?

Das Portfolio muss gesamtheitlich funktionieren

Deshalb legen wir sehr großen Wert auf Diversifikation von Performancetreibern und Risikofaktoren. Performancequellen sollen ausgewogen sein, und die Positionierung auf einzelne Faktoren muss sich in einem kontrollierten Ausmaß bewegen.

Stabile und beherrschbare Werttreiber

Diese sollten wenig anfällig für Prognosefehler sein. Wir nutzen in diesem Zusammenhang zum Beispiel Neuemissions- und Liquiditätsprämien, die typischer Bestandteil eines Creditportfolios sind. Damit vermindern wir gleichzeitig Transaktionskosten durch Geld-/Briefspannen. Aufgrund unserer guten Vernetzung mit Brokern und Emittenten sowie unserer idealerweise langfristigen Positionierung können wir beide Quellen bestens nutzen.

Downside ist größer als Upside

Die Anlageklasse Credit verhält sich asymmetrisch. Unser Fokus liegt daher immer darauf, die Verlierer zu vermeiden. Im Rahmen unseres risikoorientierten Ansatzes limitieren wir zusätzlich die aktive Positionierung auf Ebene der Emittenten.

Lernfähiger und flexibler Prozess

Starre Prozesse werden einer veränderlichen Welt nicht gerecht. Auch mit Blick auf zunehmend häufiger eintretende Sondersituationen integrieren wir neue Gegebenheiten und Erkenntnisse schnell und situativ in unsere Prozesse.

2) Unser Investmentprozess – Zusammenspiel bewährter Elemente

Wie bereits bei unserer Philosophie erwähnt geht es im Bereich Credit zwar auch um die Nutzung von Chancen, aber ganz besonders um das klassische Management von Credit-Risiken, sowohl auf Markt- als auch auf Emittentenebene. Dafür kombinieren wir Bottom-up- und Top-down-Elemente, um jede Komponente bestmöglich einzubeziehen und zu nutzen. Unser disziplinierter Investmentprozesses lässt sich in fünf Teile gliedern:

Definition des Anlageuniversums

Zunächst werden das Anlageuniversum (z.B. anhand von Indexdaten) sowie die Rahmenbedingungen (z.B. max./min. für z.B. Duration, Ratings oder Währungen) festgelegt.

Synthese von bottom up Kreditanalyse und top down Risikofaktoren



Festlegung der Risikoneigung (top down)

Bei der Marktbeurteilung der Assetklasse bzw. der Einschätzung der Risikoneigung betrachten wir zwei Ebenen. Zum einen entwickeln wir ein strategisches Bild, um festzulegen, in welcher Phase sich der Markt längerfristig befindet. Diese Einschätzung wird durch ein Indikatorenset aus den Bereichen Makro-Umfeld, Fundamentaldaten, Marktstruktur und Bewertung gebildet. Die Indikatoren sind auf die jeweiligen Teilmärkte abgestimmt. Sie werden teils quantitativ und damit objektiv sowie teils durch die professionelle, diskretionäre Einschätzung des Credit-Teams bewertet. Abschließend werden die Faktoren zu einer Gesamteinschätzung aggregiert. Auf dieser Basis überprüft das Investmentkomitee der Helaba Invest die Markteinschätzung Assetklassen-übergreifend auf Plausibilität und Konsistenz. Falls keine Einwände bestehen, stimmt es den Vorschlägen zu und beschließt bzw. dokumentiert diese final.

Dieses strategische Bild bildet den Hintergrund für die zweite Ebene, die aktuelle Risikopositionierung im Portfolio. Hierfür werden auch kurzfristige, taktische Indikatoren und Entwicklungen berücksichtigt, so dass die Positionierung vom strategischen Bild abweichen und diesem in begrenztem Umfang sogar phasenweise entgegenstehen kann.

Dieser Prozess ermöglicht es uns, grundsätzlich an längeren Trends zu partizipieren. Gleichzeitig gibt diese Vorgehensweise auch Orientierung und Stabilität in schwierigen Phasen. So konnten in der Vergangenheit dadurch sehr frühzeitig und flexibel auch Perioden mit negativem "Overshooting" für eine offensive Positionierung genutzt werden, wie zuletzt z. B. im April 2020 durch die Coronakrise.

Analyse der Bonität und der Nachhaltigkeit (bottom up)

Um der Asymmetrie von Credit-Märkten Rechnung zu tragen, liegt unser Fokus in der Emittentenanalyse darauf, Verlierer zu vermeiden. Aus diesem Grund legen wir großen Wert auf eine äußerst sorgfältige Analyse der Bonität eines jeden Emittenten. Im Zeitablauf haben wir dafür eine für jedes Segment zugeschnittene quantitative Analyse („HI-SCORE“) entwickelt. Dabei werden strukturiert und diszipliniert wesentliche Daten soweit möglich weitreichend automatisiert und damit äußerst effizient erfasst und zu Kennzahlen verdichtet. Daneben findet eine auf das jeweilige Marktsegment zugeschnittene qualitative Analyse statt, in die Faktoren wie z. B. das Geschäftsrisiko, Stakeholder-Struktur, Länderrisiken und fundamentale Rahmenbedingungen einfließen.

Dieser Baustein wurde in den letzten Jahren zunehmend auch um die Analyse der Nachhaltigkeit ergänzt. Letztere haben wir zum einen aus unserer Überzeugung heraus und zum anderen vor allem aus dem Aspekt Risikovermeidung etabliert. In Abhängigkeit der Zielsetzung des Konzepts fließen dabei Kennzahlen wie ESG-Scores und -Ratings oder CO₂-Intensitäten sowie auch ethisch bedingte Ausschlüsse ein wie z. B. Verstöße gegen die Richtlinien gem. UN Global Compact oder kontroverser Geschäftsfelder.

Detaillierte Prüfung von finanziellen und makroökonomischen Daten Analyse von Bonität und Nachhaltigkeit



Widerstandsfähigkeit

1

HI-SCORE

Bonitätsanalyse mit eigenem
Rating-Ansatz

2

Geschäftsrisiko & Stakeholder

Größe und Diversifikation
Wettbewerbsposition
Markteintrittsbarrieren
Eigentümerstruktur
Qualität des Managements

3

Nachhaltigkeit

Internationale Normen
Kontroverse Geschäftsfelder
ESG-Kennzahlen
Klima relevante Daten



Fundamentale Rahmenbedingungen

A

Globale Faktoren

Globales Wachstum
Rohstoffpreise
Marktthemen
Kreditzyklus

B

Länderrisiko

Makrodaten
Politik
Refinanzierungskosten
Staatliche Unterstützung

Mit der Kombination aus klassischer Bonitätsanalyse und Nachhaltigkeitsanalyse gelingt es uns, die Kreditwürdigkeit bzw. Ausfallwahrscheinlichkeit umfassende und auf Basis einer Vielzahl von objektiven Daten und somit außerordentlich professionell zu beurteilen.

Relative Value Analyse

Den Abschluss der Selektionsentscheidung bildet die Relative Value Analyse. Dabei werden Emittenten und Emissionen hinsichtlich der fairen Bepreisung sowohl auf der eigenen Kurve wie auch gegen vergleichbare Emittenten beurteilt. Selbstverständlich berücksichtigen wir hierbei auch die im Punkt zuvor beschriebenen Ergebnisse aus der Bonitätsanalyse. So kann beispielsweise ein Emittent auf der (durch Ratingagenturen ermittelten) Laufzeitenkurve innerhalb der gleichen Ratingklasse adäquat bewertet sein. Unter Berücksichtigung einer schlechteren HI-SCORE-Bewertung wäre der Emittent allerdings möglicherweise schon zu teuer. Genauso gibt es Emittenten, die bei gleicher externen und internen Bonitätsbeurteilung im Vergleich zur Branchenkurve günstig bewertet sind und aus diesem Grund im Portfolio übergewichtet werden können.

Risikomanagement

Ein unerlässlicher Baustein im Management von Credit-Mandaten ist das Risikomanagement. Wie zuvor beschrieben, streben wir durch unsere bewährte Kreditbeurteilung an, das Ausfallrisiko bereits bei Investition zu minimieren. Im Rahmen dessen wird das gesamte Anlageuniversum laufend hinsichtlich neuer Informationen (z. B. Quartalsergebnisse, beeinflussende Makrodaten, politische Ereignisse etc.) geprüft. Darüber hinaus überwachen wir auch Marktsignale, wie z. B. Spreadbewegungen. Daraus identifizieren wir im Sinne eines Frühwarnsystems auffällige (und damit potenziell ausfallgefährdete) Emittenten. Diese werden auf die HI-Watchlist genommen und sind vom zuständigen Fondsmanager/in intensiv und in kurzen Abständen zu kommentieren und zu bewerten. Das HI-Kreditkomitee entscheidet wöchentlich (oder bei Bedarf häufiger), wie mit diesen Emittenten zu verfahren ist. Dies kann bei negativer Einschätzung zu einer Verkaufs-, bei Deeskalation zu einer Halten- oder bei positiver Einschätzung aber auch zu einer Kauf-Empfehlung führen.

3) Personen – Expertise und Kultur

Die Zeiten der Star-Fondsmanager sind glücklicherweise vorbei. Ausgereifte Investmentprozesse dienen dazu, Entscheidungen zu objektivieren und die Abhängigkeit von einzelnen Personen zu minimieren. Dennoch tragen Personen, die diese Prozesse designen und mit Leben füllen, sehr zu erfolgreichem Portfoliomanagement bei. Aus diesen Gründen haben wir im Zeitablauf ein stetig wachsendes, hochmotiviertes Team aufgebaut. Dabei legen wir bewusst einen hohen Wert auf unterschiedliche Talente, Hintergründe und Erfahrungen, um – in Verbindung mit einer sehr offenen Diskussionskultur – unterschiedliche Perspektiven für bessere Entscheidungen nutzen zu können. Integrität, Offenheit, Mut und Wertschätzung zeichnen unsere Teamkultur aus und bilden die Basis für unsere vertrauensvolle und erfolgreiche Zusammenarbeit, intern wie auch extern mit unseren Kunden.

Und wie hat unser Ansatz funktioniert?

Wie in der Konzeptübersicht bereits zu sehen war, schneiden unsere Benchmark-orientierten Fonds auch über lange Zeitperioden bei Morningstar sehr gut ab.

Krisen stellen erfahrungsgemäß Prozesse und Teams besonders auf die Probe. Aus unserer Sicht wurde diese im zurückliegenden, Corona-bedingt sehr herausfordernden Jahr 2020 außerordentlich gut bestanden. So konnten alle Benchmark-orientierten Konzepte zum einen sehr ansprechende absolute, Ergebnissen erzielen. Zudem wurden auch die jeweiligen Vergleichsmarken sehr deutlich übertroffen. Herausragend war der HI-High Yield-Fonds, der eine Outperformance von über 5% erreichte, gefolgt von dem HI-Renten Emerging Markets-Fonds (2%) und seinem VAG-Pendants sowie dem HI-Corporate Bonds 1-Fonds mit immerhin auch etwa 1% Mehrertrag.

Performance 2020

	Fonds	Benchmark	Differenz
HI-Corporate Bonds 1-Fonds	3,99%	2,98%¹	1,01%
HI-High Yield-Fonds	7,07%	1,94%²	5,13%
HI-Renten Emerging Markets-Fonds	5,22%	3,22%³	2,00%
HI-Renten Emerging Markets VAG-Fonds	6,35%	5,40%⁴	0,94%

1. iBoxx Euro Non-Financials (TR)

2. BofA Merrill Lynch Euro High Yield BB-B rated Constrained TR in EUR

3. 50% JPM EMBI Global Diversified Euro Hedged/ 50% JPM Euro EMBI Global Diversified

4. JPM EMBI Global Diversified ex CCC Euro Hedged

Auch im laufenden Jahr liegen die Fonds leicht über bzw. im Bereich der jeweiligen Benchmark.

Fazit

Mit Blick auf die Ergebnisse aus diversen Kundenbefragungen, die langfristige und in der jüngsten Krise erzielte Wertentwicklung unserer Credit-Konzepte fühlen wir uns mit unserem „Credit-Boutique“-Ansatz bestens aufgestellt. Mit unserer spezialisierten Credit-Expertise, unseren modernen und ausgereiften Prozessen sowie unserem starken Team bieten wir Investoren attraktive Anlageopportunitäten – und dies „nachhaltig“ sowie mit hohem Qualitätsanspruch.

Kontakt

Helaba Invest
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Junghofstr. 24
60311 Frankfurt



Ernst Neff
Direktor, Vertrieb / Kundenbetreuung
Tel: 069 / 29970-151
E-Mail: ernst.neff@helaba-invest.de



Thorsten Lang
Direktor, Abteilungsleiter Asset Management Credit
Tel: 069 / 29970-157
E-Mail: thorsten.lang@helaba-invest.de

HQ Asset Management

Aktienselektion bei HQ Asset Management

Der amerikanische Finanzprofessor Campbell Harvey schreibt in einer aktuellen Studie, dass eigentlich alle Anleger in irgendeiner Form „Quants“ sind, weil eigentlich jeder auf irgendwelche Zahlen schaut. Der Unterschied liegt nur darin, ob die Zahlen systematisch ausgewertet werden oder nicht.

HQ Asset Management ist eine Asset-Management-Boutique, die fundamentale Unternehmensdaten quantitativ auswertet und dabei die Aktieneinzeltitelselektion auf ein neues Level hebt, indem eine innovative Research-Methode aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz eingesetzt wird. Um dabei erfolgreich zu sein, müssen letztendlich vier Voraussetzungen gegeben sein:

- 1) Finanz Know-how
- 2) Statistisches Know-how
- 3) Informatik Know-how
- 4) Mehrjährige Branchenerfahrung

Die erste Voraussetzung ist wichtig, um das Problem zu kennen, die zweite, um den richtigen Lösungsansatz, die richtige Methode auszuwählen, die dritte Voraussetzung ist wichtig, um die Dinge „zum Laufen zu bringen“ und die vierte Voraussetzung muss erfüllt sein, um „realitätsnahe“ Produkte zu entwickeln.

Der innovative Researchprozess

In den vergangenen Jahren hat sich für Anleger vieles geändert: sowohl die Quantität als auch die Qualität der verfügbaren Unternehmensdaten haben massiv zugenommen. Im Gegensatz zu früher, ist heute nicht mehr die Datenbeschaffung eines der Hauptprobleme bei der Aktienanalyse, sondern die Datenverarbeitung.

Da heutzutage praktisch allen Marktteilnehmern zeitgleich die gleichen Daten zur Verfügung stehen, besteht die heutige Herausforderung für den Investor vor allem darin, den Daten mehr Informationen zu entlocken als andere Marktteilnehmer.

Die Zusammenhänge zwischen fundamentalen Bestimmungsgrößen (Faktoren) und zukünftigen Renditen sind komplex

Um „gute“ von „schlechten“ Aktien zu trennen, muss man eine sehr genaue Vorstellung haben, welche fundamentalen Daten man bei der Beurteilung von Aktien zu berücksichtigen hat, um zukünftig (Out-)Performance erwarten zu können.

Dass es nicht leicht ist, diesen Mehrwert zu schaffen, zeigen die folgenden drei Beispiele. Sie belegen exemplarisch, mit welchen Problemen sich ein Investor konfrontiert sieht, wenn er Einzelaktien prognostizieren möchten.

Nicht-Linearität: Der Zusammenhang zwischen Aktienrenditen und Kennzahlen ist nicht immer linear

Mit Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) unterstellen viele Marktteilnehmer, dass ein niedriges KGV gleichbedeutend mit einer „günstigen“ Aktie ist und erwarten daher eine positive, überdurchschnittliche Kursentwicklung. Hat die Aktie dagegen ein hohes KGV, unterstellen sie eine eher schlechte Performance. M.a.W., es wird ein mehr oder weniger linearer Zusammenhang zwischen der KGV-Ausprägung und der (zukünftigen) Performance unterstellt.

Ein solcher linearer Zusammenhang mag neben dem KGV auch noch auf andere Fundamentaldaten zutreffen. Allerdings gibt es aber auch sehr viele Faktoren, bei denen die Zusammenhänge zwischen der Ausprägung des Bestimmungsfaktors und der (zukünftigen) Performance nicht linear sind. Für diese Fälle benötigt der Investor einen Research-Ansatz (kurz: ein Modell), das solche komplexeren Zusammenhänge erkennt, da ansonsten der Anleger auf kursrelevante Informationen und damit auf (Out-) Performance verzichtet.

Ein gutes Beispiel hierfür ist der Verschuldungsgrad eines Unternehmens: Ist er sehr hoch, ist das Insolvenzrisiko ebenfalls hoch und die Performance tendenziell schlecht. Ist die Verschuldung sehr niedrig, muss dies allerdings nicht vorteilhaft sein. Ein Grund dafür könnten Probleme mit der Kapitalstruktur sein. Das Unternehmen nimmt nicht genügend Fremdkapital auf, was die eigenen Kapitalkosten senken würde. Das bedeutet: Die höchste Renditeerwartungen könnte man für Unternehmen haben, die einen durchschnittlichen Verschuldungsgrad aufweisen. Der Zusammenhang zwischen Verschuldungsgrad und Performance einer Aktie ist also nichtlinear.

Um möglichst verlässliche Renditeprognosen für Einzelaktien zu erhalten, ist es also von großem Vorteil, wenn der Researchprozess existierende Nicht-Linearitäten aufdecken und ausnutzen kann.

Interaktion: Die Kombination von Kennzahlen kann die Trennschärfe zwischen „guten“ und „schlechten“ Aktien erhöhen

Ein Anleger sollte sich nicht nur einzelne Kennzahlen eines Unternehmens isoliert anschauen, um daraus Aussagen über die Performance abzuleiten, sondern er sollte vielmehr die Interaktion, das Zusammenspiel verschiedener Faktoren bei der Analyse von Einzelaktien in die Beurteilung miteinbeziehen. Nur durch einen Blick auf das Gesamtbild kann man die richtigen Rückschlüsse ziehen und ermitteln, wie die Performance eines Unternehmens in der Zukunft aussehen kann.

Ein Beispiel, wie sich die Trennschärfe zwischen „guten“ und „schlechten“ Aktien erhöhen lässt zeigt das folgende Beispiel: Setzt ein Investor auf die Gewinner der Vergangenheit bzw. auf den Faktor „Momentum“ und kauft deshalb Aktien mit dem höchsten Zwölf-Monats-Momentum, kam er in der Vergangenheit auf eine erwartete Rendite von 13 Prozent. Unternehmen mit einem niedrigen Momentum kamen dagegen nur auf von 7 Prozent: Daraus ergibt sich eine Renditespreizung von 6 Prozent.

Nimmt der Investor allerdings neben dem Kriterium „Momentum“ zusätzlich auch die Information über die „Marktkapitalisierung“ hinzu, nimmt die Renditespreizung deutlich zu. Kleinere

Unternehmen, die in der Vergangenheit ein hohes Momentum hatten, kamen in der Vergangenheit auf eine erwartete Rendite von 17 Prozent. Mittlere bis große Unternehmen dagegen nur auf 5 Prozent. Das bedeutet: Die Renditespreizung wächst von 6 auf 12 Prozent an.

Ein System, das also in der Lage ist, derartige Interaktionen zwischen verschiedenen Fundamentalfaktoren zu identifizieren, besitzt ein deutlich höheres (Out-)Performancepotential.

Dynamik: Faktoren und deren Konstruktion sind zeitvariabel

Dass die Performanceergebnisse der verschiedenen Faktoren wie Value, Growth, Quality, Momentum etc. im Zeitablauf variieren, ist kein Geheimnis: So war es zum Beispiel im Jahr 2016 wenig attraktiv auf gering schwankende Aktien (Minimum Volatility) zu setzen. Zwei Jahre später war „Min. Vol.“ einer der attraktivsten Faktoren.

Doch damit nicht genug: Auch das „Kochrezept“ für einen Faktor, genauer gesagt das Kennzahlenset, das einen Faktor optimal beschreibt, kann sich im Zeitablauf ändern. War es in der jüngsten Vergangenheit z.B. die Kennzahl KGV, die den Value-Faktor am besten beschrieben hat, so kann zukünftig vielleicht die Kennzahl Dividendenrendite „optimal“ sein.

Wichtig ist also, dass ein Researchansatz systematisch (!) analysiert, welche Faktoren in der aktuellen Situation die höchste Performancerelevanz haben und durch welche Kennzahlen diese Faktoren am besten repräsentiert werden.

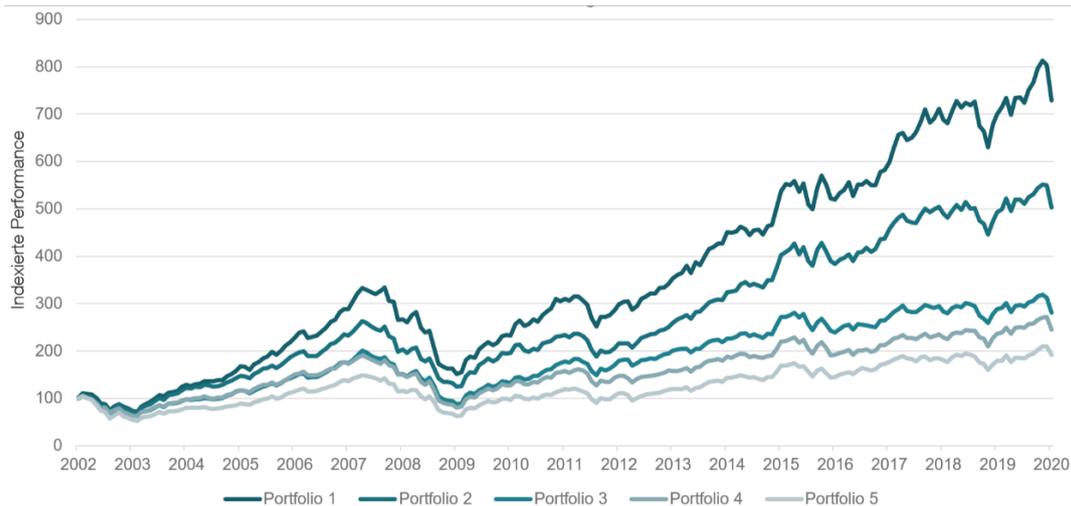
Die Beispiele zu Nicht-Linearität, Interaktion und Dynamik zeigen somit, dass die Zusammenhänge zwischen fundamentalen und technischen Daten und den zukünftigen Renditen eines Unternehmens oftmals wesentlich komplexer sind als manche Investoren annehmen und eine Research-Methode zum Einsatz kommen sollte, die dieser Komplexität Rechnung trägt.

Random Forest: ein innovativer Research-Ansatz zur Prognose von Einzelaktien

Zur Lösung solcher komplexen Zusammenhänge setzt HQ Asset Management auf eine Methode, die aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz kommt – genauer gesagt, auf eine Methode des Maschinellen Lernens, dem sog. Random Forest. Der Random Forest basiert auf dem einfachen Prinzip eines Entscheidungsbaumes, da Entscheidungsbäume sehr gut darin sind, Antworten auf die drei skizzierten Fragen zu finden: Mit ihnen kann man ausgezeichnet Dynamik, Nicht-Linearität und Interaktionen berücksichtigen. Allerdings hat der Entscheidungsbaum den Nachteil, dass er dazu tendiert, die Vergangenheit perfekt nachzubauen, welche sich aber bekanntermaßen nicht eins zu eins wiederholt. Aus diesem Grund wird dem Entscheidungsbaum bei der Random-Forest-Methode zwei wesentliche Änderungen hinzugefügt:

Im Rahmen eines Random Forest wird nicht nur ein Baum geschätzt, sondern ein ganzer Wald – ein Forest. Dies geschieht, indem wir unseren Schätzungen gewisse Zufallselemente hinzufügen und nicht in jedem Baum die gleichen Daten (Historie) und gleichen Faktoren verwenden. Anhand der verschiedenen geschätzten Entscheidungsbäume wird dann eine „Consensus-Prognose“ gebildet, wodurch ein „Overfitting“ bzw. Überanpassung des Modells an die Vergangenheit vermieden wird und robuste, zuverlässigere Prognosen ermöglicht werden.

Dass man anhand der Random-Forest-Methode „gute“ von „schlechten“ Aktien gut unterscheiden kann, zeigt das folgende Schaubild:



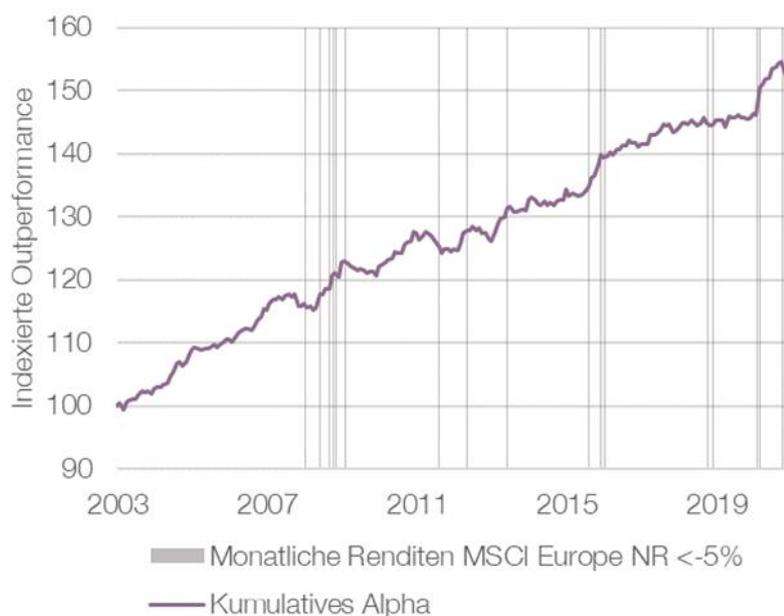
Quelle: HQAM, Refinitiv; die Grafik zeigt kumulierte Renditen der Quintilportfolios im Zeitraum 01/2002 bis 02/2020 des HQAM Aktienselektionsmodells für das Universum Europa NonFinancials. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance und keine Garantie für zukünftigen Erfolg.

Bei der Portfoliokonstruktion gibt es eine Vielzahl von Umsetzungsvarianten der erzielten Researchergebnisse.

Die durch den Random-Forest-Ansatz erhaltenen Researchergebnisse können in der Portfoliokonstruktion ganz unterschiedlich umgesetzt werden:

(a) eine Benchmark-orientierte Umsetzung ist möglich, bei der es im Wesentlichen darum geht, das sog. Information-Ratio zu maximieren. Typischerweise liegt bei dieser Umsetzungsvariante der jährliche Turnover bei ca. 90% und es werden 125-150 Titel im Portfolio gehalten.

Mit unserer Strategie (MSCI Europa, 01.01.2003 – 28.02.2021) erreichen wir eine aktive Rendite von 2,5% p.a., bei einem Tracking Error von 2,2% p.a. und somit eine Information Ratio von 1,1.



Quelle: HQAM, Refinitiv, Solactive, eigene Berechnungen; 28.02.2021; Gezeigt wird die Nettoperformance der S-Tranche des HQAM European Equities Fonds (DE000A2P36E0) in EUR. Performance vor 16.12.2020: HQAM European Equities

Index nach Kosten und Gebühren, berechnet von der Solactive AG. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance und keine Garantie für zukünftigen Erfolg.

Der am 15.12.2020 aufgelegte Publikumsfonds „HQAM European Equities“ wird als Benchmark-orientierter europäischer Aktienfonds nach dem Random-Forest-Ansatz gemanagt:

ISIN (I-Share Class)	DE000A2P36D2
Gebühren	Bis zu 0,46 %
Min.-Anlagevolumen	50.000 Euro

ISIN (S-Share Class)	DE000A2P36E0
Gebühren	Bis zu 0,26 %
Min.-Anlagevolumen	1.000.000 Euro

(b) eine Total-Return-orientierte Umsetzung, die vor allem die Maximierung des sog. Sharpe-Ratios zum Ziel hat und üblicherweise einen Turnover von ca. 120% aufweist und 80-90 Aktientitel im Portfolio hat.

Mit unserer Strategie (MSCI Europa, 01.01.2003 – 28.02.2021) erreichen wir eine absolute Rendite von 10,4% p.a., bei einer Volatilität von 15,6% p.a. und somit einer Rendite/Risiko-Ratio von 0,7 (Benchmark = 0,4).



Quelle: HQAM, Refinitiv, MSCI Barra Ltd., eigene Berechnung auf Basis täglicher Kurse in EUR; 28.02.2021; Gezeigt werden Renditen nach Berücksichtigung expliziter (Transaktionssteuern, Broker-Gebühren) und impliziter Transaktionskosten (Geld-Brief-Spannen, Market Impact-Schätzung) sowie nach Gebühren. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance und keine Garantie für zukünftigen Erfolg.

(c) eine High-Conviction-Umsetzung, bei der vor allem die am attraktivsten eingeschätzten Aktienwerte gehalten werden, ein Turnover von etwa 100% p.a. stattfindet und ebenfalls ca. 80-90 Aktien gehalten werden.

Mit unserer Strategie (MSCI Europa, 01.01.2003 – 28.02.2021) erreichen wir eine absolute Rendite von 10,9% p.a., mit einem Active Share von 78%.



Quelle: HQAM, Refinitiv, MSCI Barra Ltd., eigene Berechnung auf Basis täglicher Kurse in EUR; 28.02.2021; Gezeigt werden Renditen nach Berücksichtigung expliziter (Transaktionssteuern, Broker-Gebühren) und impliziter Transaktionskosten (Geld-Brief-Spannen, Market Impact-Schätzung) sowie nach Gebühren. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance und keine Garantie für zukünftigen Erfolg.

Fazit

Neue Methoden aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz ermöglichen aus den vorhandenen Daten für Einzelaktien mehr kursrelevante Zusammenhänge bzw. Informationen zu extrahieren und führen dadurch zu einer im Zeitablauf recht stabilen Outperformance.

Kontakt



Christian Maschner, CFA

Executive Partner

HQ Asset Management

christian.maschner@hqam.com



Dr. Benjamin Moritz

Executive Partner

HQ Asset Management

benjamin.moritz@hqam.com



Martin Schmitz, CFDS

Executive Partner

HQ Asset Management

martin.schmitz@hqam.com

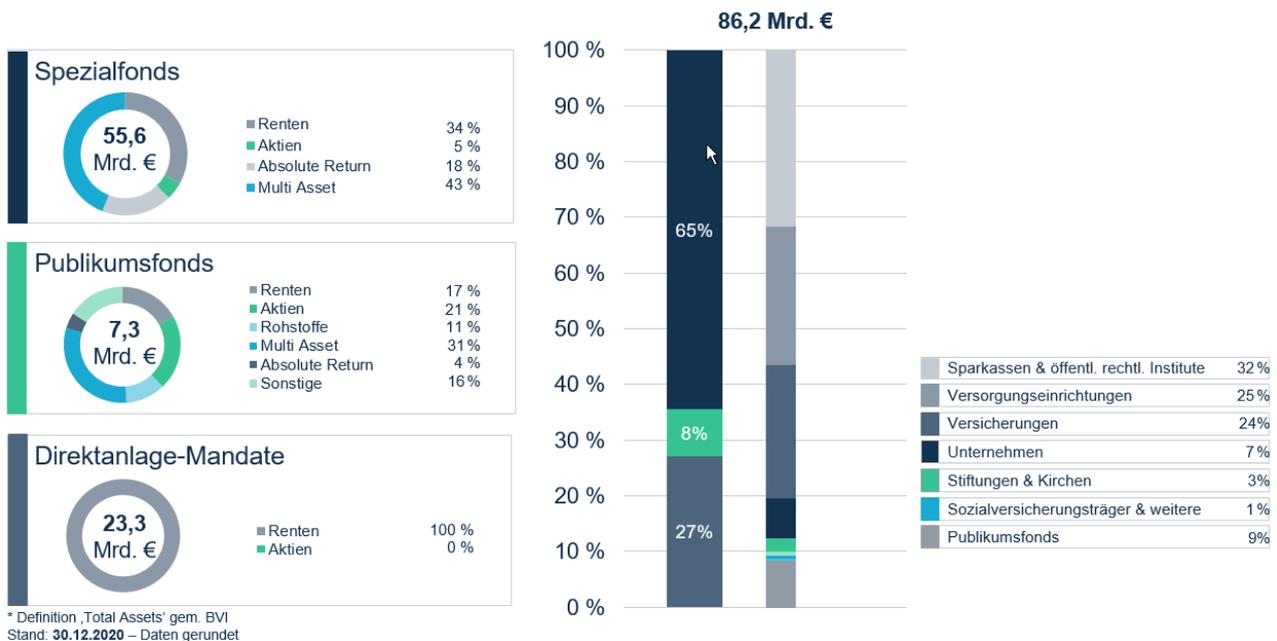
LBBW Asset Management

LCR - drei Buchstaben, eine interessante Lösung

Unternehmensüberblick LBBW AM

Die LBBW Asset Management (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und übernimmt im LBBW-Konzern die zentrale Verantwortung für das Asset Management. Mit einem Volumen von rund EUR 86 Mrd. "Total Assets" gehört sie zu den bedeutenden Asset Managern Deutschlands. Die wichtigsten Geschäftsfelder sind das Management von Spezialfonds für institutionelle Investoren, Direktanlage-Mandate für Versicherungen und Versorgungseinrichtungen sowie Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger.

Total Assets*



AuM per 31.12.2019

Die Kernkompetenzen der LBBW Asset Management liegen in den Bereichen europäische Aktien mit vorzugsweise value-orientierten Investmentansätzen, europäische Zinsprodukte, Absolute-Return-Strategien, Wertsicherungskonzepte, Rohstoffmanagement sowie insbesondere in Nachhaltigkeitslösungen.

Mit ihrer langjährigen Erfahrung und Expertise ist die LBBW Asset Management professioneller Partner bei Spezialfondslösungen für Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, Sparkassen und Banken, öffentlich-rechtliche Institutionen, Vermögensverwalter, Stiftungen, kirchliche Einrichtungen und Family Offices. Darüber hinaus ist sie einer der führenden versicherungsunabhängigen Manager von Direktbestandsanlagen.

Die Finanzkrise und ihre Lehren – die Geburtsstunde der LCR

Die globale Finanzkrise 2007 hat offenkundig gezeigt, dass Illiquidität bei Banken nicht nur in der Theorie das Risiko einer Insolvenz birgt, sondern Finanzinstitute tatsächlich in den Konkurs führen kann. Lehman Brothers war nicht der erste Fall seiner Art, sicherlich jedoch der prominenteste – und schwerwiegendste. Die darauffolgende globale Finanzkrise und ihre Auswirkungen sind bis heute spürbar.

Die Regulierungsbehörden haben anschließend Maßnahmen ergriffen, um ein solches Szenario für die Zukunft zu vermeiden. Das war die Geburtsstunde der LCR. Die LCR – kurz für Liquidity Coverage Ratio, zu Deutsch Liquiditätsdeckungsquote – sollte als Instrument zur Steuerung der kurzfristigen Liquidität von Finanzinstituten dienen und deren Zahlungsfähigkeit sicherstellen. Nach zeitintensiven Implementierungsverfahren und zahlreichen Anpassungen trat die LCR im Oktober 2015 in der delegierten Verordnung 2015/61 (LCR-Verordnung) in Kraft. Wichtig ist dabei die Kennziffer der LCR-Quote, die wie folgt berechnet wird:

$$\text{LCR} = \frac{\text{Bestand erstklassiger liquider Aktiva (HQLA)}}{\text{Nettoabflüsse in den nächsten 30 Tagen}}$$

Bei ihrer Einführung lag das zu erfüllende Mindestniveau der LCR-Quote zunächst lediglich bei 60%, um den Instituten Zeit für die Umsetzung einzuräumen. Bereits zu diesem Zeitpunkt stand jedoch fest, dass die LCR-Quote nach einer sukzessiven Erhöhung des Quotienten ab 1. Januar 2018 mindestens 100% betragen muss.

Seither ist die Quote täglich zu erfüllen – und das bringt einen erheblichen Aufwand mit sich. Zwar ist die Intention der Regulierungsbehörden, die hinter der Einführung der LCR-Quote steckt, offensichtlich. Gleichzeitig steigen für Finanzinstitute allerdings die Kosten für entsprechende Systeme, Personal und Prozesse erheblich. Für Finanzinstitute ist deshalb die folgende Frage von immenser Bedeutung: Wie können sie die regulatorischen Anforderungen der LCR erfüllen und gleichzeitig den Aufwand hierfür reduzieren beziehungsweise den Ertrag optimieren? Spezialfonds können hier eine sinnvolle Lösung sein.

Der Prüfungsprozess der LCR-Fähigkeit

Für Finanzinstitute ist es beim Thema LCR insbesondere wichtig, sich auf den Bestand erstklassiger liquider Aktiva (HQLA) im Speziellen die festverzinslichen Wertpapiere zu fokussieren. Welche einzelnen Segmente und LCR-Leveleinstufungen dabei relevant sind, zeigt die Auflistung in der nachfolgenden Tabelle.

	<i>max. %-Anteil im Bestand</i>		<i>Abschlag*</i>
Level 1A Aktiva	bis zu 100%	Münzen und Banknoten	0% (5%)
		Nicht risikogewichtete Forderungen gegenüber Zentralbanken und nationalen Förderbanken von Mitglieds- bzw. Drittstaaten (Mindestratingstufe AA-), deren regionalen und lokalen Gebietskörperschaften	0% (5%)
		Zentralbankguthaben	0% (5%)
		Hochliquide Sicherheiten von Mitglieds- oder Drittstaaten, Zentralbanken, PSEs oder nationalen Förderbanken	0% (5%)
Level 1B Aktiva	bis zu 70%	Covered Bonds aus dem EWR, mit einer Mindestratingstufe AA-, Mindestvolumen von EUR 500 Mio.	7% (12%)
Level 2A Aktiva	bis zu 40%	Aktiva die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentl. Stellen eines EWR-Mitgliedstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen (Risikogewicht 20%). Bei Anleihen von Drittstaaten ist eine Mindestratingstufe von A- erforderlich.	15% (20%)
		Covered Bonds aus dem EWR mit einer Mindestratingstufe A-, Mindestvolumen EUR 250 Mio.	15% (20%)
		Covered Bonds von Drittstaaten mit einer Mindestratingstufe AA-	15% (20%)
		Unternehmensanleihen mit einer Mindestratingstufe AA-, Mindestvolumen von EUR 250 Mio. und max. Ursprungslaufzeit von 10 Jahren	15% (20%)
		Aktiva, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentliche Stelle eines Drittlandes garantiert werden oder eine Forderung gegenüber diesen darstellen (Risikogewicht: 20%)	15% (20%)
Level 2B Aktiva	bis zu 15%	Erstrangige RMBS, Auto ABS mit Mindestratingstufe AA-	25% (30%)
		Hochliquide Aktien aus einem relevanten Aktienindex	50% (55%)
		Unternehmensanleihen mit einer Mindestratingstufe zwischen A+ und BBB-, Mindestvolumen von EUR 250 Mio. und max. Ursprungslaufzeit von 10 Jahren	50% (55%)
		Nicht oder nicht ausreichend geratete Covered Bonds aus dem EWR, Mindestvolumen EUR 250 Mio.	30% (35%)
		Erstrangige SME ABS, Konsumentenkredite ABS mit Mindestratingstufe AA-	25% (30%)

* Prozentsatz in Klammer: Abschlag für in Fonds gehaltene LCR-Aktiva

Die Tabelle zeigt, dass es für jede einzelne „LCR-Klasse“ einen unterschiedlichen Abschlag gibt. Im Vergleich zum Direktbestand eines Kreditinstitutes liegt dieser in einem Spezialfonds jeweils um fünf Prozent höher. Dieser höhere Abschlag stellt neben der Managementgebühr allerdings den einzigen Nachteil gegenüber dem Direktbestandsmanagement dar. Außerdem ist der maximale Anteil einer jeden „LCR-Klasse“ am Bestand erstklassiger liquider Aktiva begrenzt. Generell gilt es zu beachten, dass beim Aufbau eines HQLA-Portfolios alle Parameter gleichzeitig zu erfüllen sind. Ob ein einzelnes Wertpapier als „LCR-fähig“ eingestuft werden kann, ist jeweils im Einzelfall zu prüfen. Hierbei gibt es Besonderheiten je nach Anleihe-segment. Zum Teil sind Mindestanforderungen an das Rating und das ausstehende Volumen je Emission sowie an die Ursprungslaufzeit zu berücksichtigen.

- Bei Staatsanleihen, Regionen, Förderinstituten oder sonstigen staatsgarantierten Instituten sind jeweils die Ausgestaltung der Garantie und das jeweilige Risikogewicht zu prüfen.
- Im Bereich der gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bonds) sind zusätzliche Merkmale der einzelnen Covered Bond Deckungsstöcke zu bewerten – unter anderem regionale Verteilungen, Fremdwährungen, Laufzeitverteilungen, ausfallgefährdete Forderungen der hinterlegten Kredite. Die Emittenten veröffentlichen diese Informationen auf deren Websites.
- Bei Unternehmensanleihen müssen vor allem diejenigen Emissionen detailliert geprüft werden, die von Emissionsvehikeln an den Markt gebracht werden. Werden Emittenten dem Finanzwesen zugeordnet, sind diese unzulässig. Aus diesem Grund wird der Austausch mit dem Emittenten

gesucht – und es findet eine qualifizierte Prüfung statt, ob bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden, damit die LCR-Fähigkeit gewährleistet ist.

Bei Spezialfonds gibt es noch eine weitere Besonderheit zu beachten. Alle Wertpapiere müssen die LCR-Fähigkeit erfüllen – und zwar ohne Ausnahme. Wenn eine einzige Anleihe die oben aufgeführten LCR-Vorgaben nicht erfüllt, führt dies zu einer Verschmutzung des gesamten Fonds, der infolgedessen nicht mehr zur Anrechnung kommen kann.

Finanzinstitute sind gut beraten, bei der Wahl ihres Partners darauf zu achten, dass dieser über die notwendige Erfahrung und über qualifizierte Prozesse verfügt. Der Wirtschaftsprüfer, der alle unsere LCR-Fonds testiert, hat zum Beispiel die einzelnen Prozesse sowie Prozessabläufe geprüft und diese insgesamt freigegeben. Bereits in 2015 wurde ein strenger Prüfungsprozess aufgesetzt, um den verschiedenen Anforderungen gerecht zu werden.

Ferner ist wichtig, dass ein gemeinsames Verständnis zwischen dem Anleger und der Fondsgesellschaft bei den verschiedenen Teilbereichen der LCR-Verordnung besteht. Um diesen Sachverhalt sicherzustellen, sollten einzelne Punkte in den Anlagerichtlinien definiert sein.

Die Interaktion zwischen Fondsmanagement und Anleger

So unterschiedlich die Institute sind, so verschieden sind auch die gewählten Ansätze beim Aufbau des HQLA-Portfolios zur Erfüllung der LCR-Quote. In einigen Fällen wird ein sehr konservativer Ansatz gewählt. Dieser besteht aus dem EZB-Bankguthaben sowie Wertpapieren mit Fokus auf kerneuropäische Länder. Beim EZB-Bankguthaben haben die Banken seit Einführung des Staffelsystems – Two Tier System – eine Erleichterung erfahren. Dies hat zur Folge, dass Kreditinstitute zusätzlich auf das Sechsfache ihres Mindestreserve-Solls eine Verzinsung von 0% erhalten. Der darüber hinaus gehende Teil des EZB-Bankguthabens wird zum Einlagezinssatz von derzeit -0,50% verzinst.

Gleichzeitig verfügt dieses konservativ ausgerichtete HQLA-Portfolio im derzeitigen Marktumfeld ebenfalls über eine negative Verzinsung, welche unter anderem von der durchschnittlichen Duration abhängt. Die Bestandteile mit negativer Verzinsung sind ein erster Ansatzpunkt, um das LCR-Portfolio zu optimieren, denn die Erfüllung der LCR-Quote geht für die Institute unmittelbar zulasten des Ertrags – und das in einem Umfeld, in dem die Gewinnmargen der Banken ohnehin unter Druck stehen.

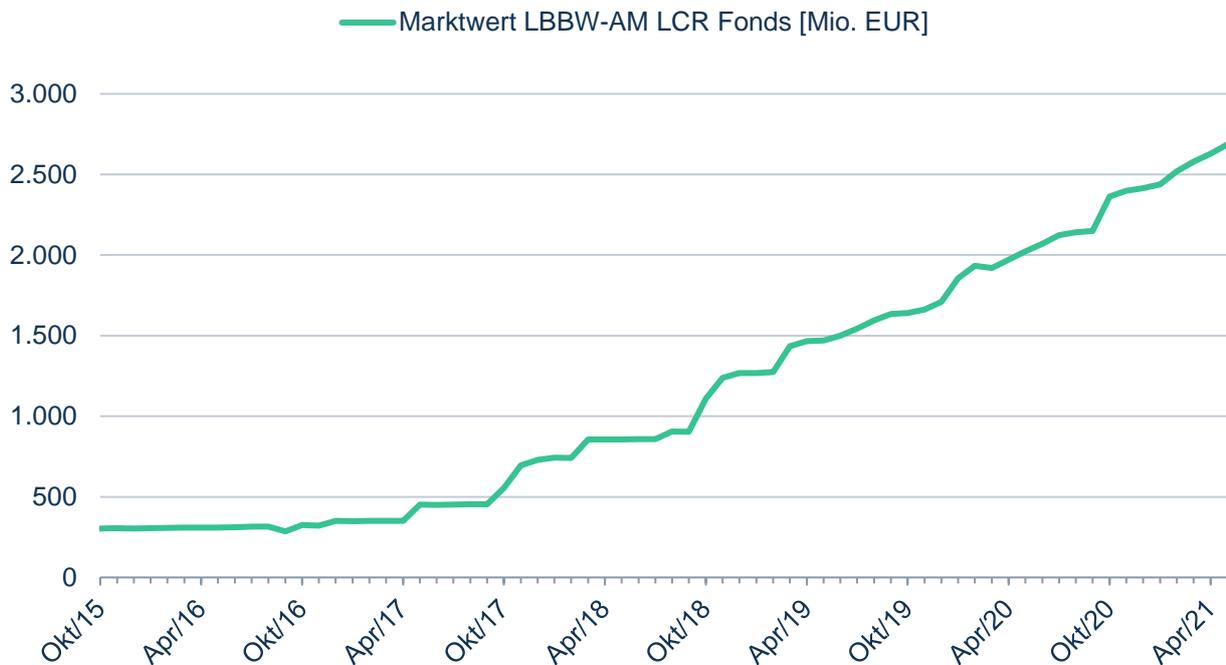
Abbildung der individuellen Vorgaben jedes Anlegers

Um die optimale Lösung zu finden, werden bei der LBBW Asset Management in einem iterativen Prozess gemeinsam mit dem Anleger verschiedene Lösungsmöglichkeiten diskutiert. Zielsetzung ist es, nicht ein bestimmtes Produkt zu vertreiben, sondern den spezifischen Bedarf jedes Anlegers gemeinsam zu identifizieren. Das umfangreiche Spektrum der verschiedenen Parameter wie Duration, Rating, Länder, Nachhaltigkeit und ordentlicher Ertrag ermöglicht es, eine individuelle Strategie abzuleiten. Folglich ist es nach unserer Einschätzung ab einer gewissen Größenordnung sinnvoll, einen LCR-Spezialfonds statt einer Publikumsfondslösung einzusetzen, um die individuellen Vorgaben jedes Anlegers abzubilden.

Bei allen entsprechenden Lösungskonzepten ist es entscheidend, offen mit den jeweiligen Vor- und Nachteilen der verschiedenen Alternativen umzugehen. Selbstverständlich liegt der primäre Fokus auf den Rendite- und Risikogesichtspunkten, um die vorgegebenen Ziele zu erreichen. Nichtsdestotrotz kann darüber hinaus eine Aussage zur Nachhaltigkeit, zur Eigenkapitalunterlegung und bei Bedarf auch zur DSGVO-Risikoklassendurchschau für die erstellten Portfolios gemacht werden.

LCR-Spezialfonds wachsen überdurchschnittlich

Nach der jüngsten Investmentstatistik des BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) hat das kumulierte Nettovermögen von Publikums- und Spezialfonds zwischen März 2017 und März 2020 um rund 9 Prozent auf 3,1 Billionen Euro zugelegt. Im gleichen Zeitraum hat das Volumen an regulatorisch motivierten LCR-Spezialfonds sichtbar stärker zugenommen. Die Entwicklung der Bestände von LCR-Spezialfonds der LBBW Asset Management stellt dabei zwar lediglich einen Teil des deutschen Marktes dar, ist gleichzeitig aber ein Indikator für die Branche. (siehe Abbildung)



Quelle: LBBW Asset Management

Das LCR-Wachstum basierte dabei nicht nur auf der Generierung neuer Anleger. Eine tragende Säule war die kontinuierliche Fondsvolumenaufstockung bestehender Kunden. In einer von der LBBW Asset Management beauftragten Kundenzufriedenheitsstudie durch einen externen Anbieter wurde den LCR Fonds von Seiten der LCR Anleger ein sehr gutes Zeugnis ausgestellt. LCR-Fonds haben sich also bewährt, um die kurzfristige Liquidität von Finanzinstituten zu steuern und deren Zahlungsfähigkeit zu sichern. Aus Gesprächen mit Kunden wissen wir zudem, dass der Bedarf an Spezialfondslösungen aufgrund regulatorischer Aspekte steigt.

Performancemessung eines LCR-Fonds versus Benchmark

Neben den regulatorischen Anforderungen spielt beim Thema LCR die Rendite-/Risikooptimierung eine wichtige Rolle. Der klassische Vergleich zwischen der Performance eines Fonds und der jeweiligen Benchmark zur Beurteilung der Leistung des aktiven Fondsmanagements hinkt bei LCR-Spezialfonds allerdings aus verschiedenen Gründen. Zum einen existiert keine marktweit gültige Benchmark, die die LCR-Fähigkeit ausnahmslos erfüllt. Bei Staatsanleihen weisen beispielsweise einige Länder außerhalb des EWR nicht das notwendige Mindestrating von A- auf. Bei Unternehmensanleihen ist die abschließende Kategorisierung als Finanzinstitut nicht immer eindeutig. Daher ist im Zweifel von einer Investition abzusehen, wohingegen diese Titel uneingeschränkt in den Benchmarks enthalten sein können, sofern sie die wenigen Bedingungen für die Indexaufnahme erfüllen.

Zum anderen empfiehlt es sich nach unserer Einschätzung, die individuellen Vorgaben eines Anlegers in einem LCR-Spezialfonds zu berücksichtigen. Diese lassen sich jedoch nur sehr eingeschränkt auch in einer Benchmark replizieren, wodurch automatisch eine Unschärfe resultiert.

Der Mehrwert von LCR-Spezialfonds im Überblick

Weil sie meist nur über begrenzte personelle Ressourcen verfügen und nur einen eingeschränkten Kapitalmarktzugang haben, ist die Ausarbeitung eines individuellen LCR-Lösungskonzeptes primär für kleine und mittlere Kreditinstitute eine große Herausforderung. Inzwischen haben allerdings auch mittelgroße Banken festgestellt, dass ein externes LCR-Management einen Mehrwert für das jeweilige Unternehmen darstellt.

Ein sehr wichtiger Aspekt für alle Finanzinstitute ist ein aktives Risikomanagement mit Betrachtung der idiosynkratischen Einzeltitelrisiken und der Gesamtmarktrisiken. Hierbei sollte ein enger Austausch mit verschiedenen internen sowie externen Research-Abteilungen nationaler wie internationaler Investmentbanken erfolgen. Dies schließt die Nutzung der Expertise des Fondsmanagements und der Analysten für Branchen, Länder und Emittenten ein, um Konzentrationsrisiken durch den Home-Bias zu reduzieren und gleichzeitig Opportunitäten zu nutzen. Wichtig ist außerdem eine Diversifikation der Risiken durch die geografische und sektorenbezogene Aufstellung eines Spezialfonds. Diese zeigt sich in einer relativ hohen Granularität in Form geringer Nominale je Anleihe und/ oder Emittent.

Die Partizipation an Neuemissionen ist ein wichtiger Bestandteil des aktiven Managements. Im Depot A werden hierfür weitere Ressourcen für die Prüfung der LCR-Fähigkeit benötigt. Zum einen ist die Analyse der Implikationen auf die HQLA insgesamt zeitaufwendig und zum anderen benötigt das Anpassen von Limiten in der Zeichnungsphase der Anleihen eine kurzfristige Überwachung. Zudem fällt die Zuteilung an sogenannte Real Money Accounts wie Asset Managern sichtlich höher aus als bei Orders von Bank Treasurys. Auch die entsprechenden Gegengeschäfte können durch den breiten Kapitalmarktzugang unmittelbar erfolgen und sorgen damit stets für eine optimale Auslastung der Liquidität sowie Vermeidung der Kassenhaltung.

In einem LCR-Spezialfonds können die stillen Reserven genutzt sowie Gewinne und Verluste saldiert werden. Im Gegensatz dazu können diese im Depot A Direktbestand nicht gegeneinander aufgerechnet werden. Negative Kursentwicklungen wie zuletzt im Rahmen der Covid-19 Krise können damit unmittelbar zu Abschreibungen im Depot A Direktbestand führen.

Sofern vom Anleger gewünscht können Fremdwährungsstrategien umgesetzt werden, um von anderen beziehungsweise höheren Zinsniveaus zu profitieren.

Außerdem können bei Bedarf Nachhaltigkeitsaspekte bei der Anlage berücksichtigt werden. Dies gilt sowohl für Neuinvestitionen als auch für ein Bestandsportfolio, welches nach und nach auf Nachhaltigkeitsvorgaben umgestellt werden kann.

Kontinuierlich findet zudem ein Vergleich zwischen der Covered Bond-Kurve und der SSA-Kurve/ Sovereign-Kurven in jedem Land statt, um ein günstiges Rendite-Risiko-Verhältnis unter Berücksichtigung der LCR-Anrechnung und der zulässigen Assetklasse zu erhalten.

Die Corona-Krise und ihre Folgen

Mit Blick auf die Corona-Krise und die Herausforderungen für die verschiedenen Marktteilnehmer gab es im Jahr 2020 regulatorische Erleichterungen bei der Erfüllung der LCR-Quote. Auf der einen Seite darf ein Kreditinstitut derzeit die LCR-Quote vorübergehend unterschreiten. Auf der anderen Seite ist eine Verschmutzung bei „Ein-Anleger-Spezialfonds“ erlaubt. Nach Gesprächen mit verschiedenen Kreditinstituten unterschreiten diese nicht die LCR-Quote von 100%.

Die negative Wertentwicklung an einzelnen Handelstagen wie auch die Geschwindigkeit, mit der die Kurse insgesamt nachgaben, haben in der Covid-19 Krise ein bislang nie dagewesenes Ausmaß angenommen. Hier hat sich die Ausgestaltung der Delegierten Verordnung zur LCR bezahlt gemacht. Diese gilt, sofern zahlreiche Einschränkungen nur einen Teil des gesamten Anleiheuniversums für Investitionen zulassen. Dieser Teil ist im Vergleich zum Gesamtmarkt tendenziell defensiver und hat entsprechend in der Hochphase der Krise weniger nachgegeben.

Aufgrund der defensiveren Aufstellung der LCR-Fonds haben wir selbst im Februar und Anfang März 2020 Umschichtungen vorgenommen. Bei den Fonds, die in Unternehmensanleihen investiert sind, wurden BBB-Namen mit einer Restlaufzeit von 6-9 Jahren verkauft. Bei den staatsnahen Emittenten wurden spanische Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von circa 10 Jahren sowie osteuropäischen Staatsanleihen veräußert. Dies hatte zur Folge, dass die LCR-Fonds während der Hochphase der Krise einen geringeren Wertverlust als die entsprechende Benchmark realisieren mussten. Infolge der unerwartet schnellen V-förmigen Erholung am Kapitalmarkt haben sich die LCR-Fonds etwas weniger positiv entwickelt als die Benchmark. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Fonds seit Jahresanfang 2020 bis Mitte Juli auf Benchmark-Niveau lagen und überwiegend eine insgesamt positive absolute Performance ausweisen.

LCR-Fonds werden zunehmend attraktiver

Das Thema LCR dürfte wegen neuer regulatorischer Vorgaben künftig noch weiter an Bedeutung gewinnen. Basel IV steht vor der Einführung und wird vorerst nicht das Ende der Regulierung der Finanzwirtschaft darstellen. Die Kosten für die Erfüllung dieser Vorgaben – insbesondere für kleinere Kreditinstitute – nehmen überproportional zu. Gleichzeitig steigt der Wettbewerbsdruck – gepaart mit einem nie dagewesenen Transformationsdruck, der durch die Digitalisierung bedingt wird. Vor diesem Hintergrund stellt sich insbesondere bei der Erfüllung der LCR-Quote die ökonomische Frage „Make or Buy“? Die Auslagerung des Managements von HQLA in Form eines LCR-Spezialfonds setzt interne Kapazitäten frei und liefert gleichzeitig eine Bandbreite von Vorteilen. Veränderungen der regulatorischen Anforderungen, neue Jurisdiktionen und Emittenten sowie veränderte Chance-Risiken-Verhältnisse erfordern ein aktives Management der HQLA, um die

Erfüllung der LCR-Quote nicht als regulatorisch notwendiges Übel, sondern als Chance für eine gezielte Nutzung von Opportunitäten interpretieren zu können.

Denn die Maßgabe, ein permanent optimiertes LCR-Portfolio sicherzustellen, führt in den meisten Fällen dazu, dass sich eine höhere Rendite nach Kosten bei gleichzeitiger Erhöhung der Diversifikation erreichen lässt. Zudem sind die LCR-Spezialfonds darauf ausgerichtet, die Ertragsströme zu verbessern.

Kontakt

LBBW Asset Management

Investmentgesellschaft mbH

Fritz-Elsas-Straße 31

70174 Stuttgart

Tel.: +49 (0)711 22910-3031

Website: www.lbbw-am.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



Dr. Helmuth Conrad
Leiter Consultant Relationship
Tel.: +49 (0)711 22910-3204
Fax: +49 (0)711 22910-9098
E-Mail: helmuth.conrad@lbbw-am.de



Panagiotis Patzartzis
Leiter Institutional Clients
Tel.: +49 (0)711 22910-3211
Fax: +49 (0)711 22910-9298
E-Mail: panagiotis.patzartzis@lbbw-am.de

Lyxor Asset Management

Aktien Overlay Management im CORONA Test - Wirksame und kostengünstige Sicherungsstrategie, auch unter Ausnahmebedingungen

Das Pandemiegeschehen begleitet uns nun seit fast 1,5 Jahren und vielen Kapitalanlegern stecken die Ereignisse von März 2020 immer noch „in den Knochen“. Insbesondere Sicherungsstrategien wurden zu diesem Zeitpunkt auf eine beachtliche Probe gestellt. Der Einbruch am Aktienmarkt war zwar nicht der Größte, dafür aber der schnellste Crash aller Zeiten.

Wie haben sich die von uns gesteuerten Sicherungsstrategien in institutionellen Overlay Portfolios in diesem Zeitraum entwickelt und wie und wann ist es gelungen, die Sicherungen wieder aufzulösen? Der nachfolgende Beitrag gibt einen Überblick über den verwendeten Ansatz und die Entwicklung der Strategie während der vergangenen Periode.

Overlay Management verstehen wir als systematisches Beta-Management zur schrittweisen Reduktion des aktienmarktspezifischen Risikos. Hierzu verwenden wir eine selbst entwickelte Modellarchitektur, wobei die Sicherungen über liquide und börsengehandelte Futures implementiert werden. Der von uns verwendete Ansatz basiert auf Erkenntnissen und Thesen, die nach Beobachtung langfristiger Marktmuster und Verhaltensweisen der Investoren/ Marktteilnehmer abgeleitet worden sind. Diese Vorgehensweise wird durch wissenschaftliche Erkenntnisse gestützt, namentlich durch die Behavioural Finance Theorie bzw. Prospect Theory.

Aus der Beobachtung der Aktienmärkte haben wir vor allem drei Thesen abgeleitet:

1. Märkte bewegen sich in Trends: Diese Trends können in unterschiedlichen Zeitclustern auftreten. Übergeordnete Aufwärtstrends können dabei durch schnelle und heftige Rücksetzer unterbrochen werden
2. Der Entstehung von Trends geht meistens ein initiales Event vorweg, welches dann einen bestehenden Trend bricht und eine neue Richtung etabliert
3. Abwärtsphasen am Aktienmarkt sind durch eine höhere Volatilität als Aufwärtsphasen gekennzeichnet

Aus der Beobachtung des Verhaltens von Investoren haben wir vor allem folgende Thesen entwickelt:

1. Gruppen von Investoren handeln häufig in die gleiche Richtung. Es findet häufig eine Adaption von Massenmeinungen statt, durch welches sich ein Herdenverhalten (herding) beobachten lässt. Die Wissenschaft sieht eine wesentliche Begründung hierfür in der Imitation erfolgreichen Verhaltens durch Investoren, die sich selbst als weniger informiert sehen.
2. Investoren tendieren dazu viele Transaktionen mit häufigen Umpositionierungen vorzunehmen, was sich (u.a. durch Transaktionskosten) nachteilig auf die Performance auswirkt (over trading, over confidence)

3. Investoren neigen dazu aus gewinnbringenden Investitionen zu früh auszusteigen (disposition effect) bzw. zu lange an verlustbringenden Positionen festzuhalten (sunk cost). Die wissenschaftliche Begründung hierfür liegt an der veränderlichen Präferenz (einer veränderlichen „Nutzenfunktion“) von Individuen. In Abhängigkeit definierter Referenzpunkte (z.B. Kaufpreis) konnte in empirischen Studien gezeigt werden, dass Menschen unterschiedliche Nutzenfunktionen haben.
4. Investoren haben einen kognitiven Ankerpunkt, von dem aus Sie Entscheidungen ableiten. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass es eine Art „Marktvergessen“ gibt, so dass der Ankerpunkt häufig jüngere Informationen reflektiert (anchoring).

Basierend auf diesen Thesen haben wir ein Anforderungsprofil aufgestellt, welches bei der Entwicklung der von uns genutzten Modellarchitektur im Overlay Management maßgeblich war: Ausgehend von der Beobachtung der Märkte und Investoren sollen sich unsere Modelle nicht gegen den Trend stellen, da die Spekulation auf ein vorzeitiges Ende des Trends häufig nicht erfolgversprechend ist. Eine Umpositionierung soll vielmehr erst dann erfolgen, wenn sich ein neuer Trend etabliert. Um Trendveränderungen richtig zu erkennen, ist die Definition von Signifikanzniveaus entsprechend wichtig, da ja möglichst nur signifikante Bewegungen herausgefiltert werden sollen. Sinnvollerweise muss es hierbei einen „Volatilitätsfilter“ geben, der das aktuell am Aktienmarkt vorherrschende Level an Volatilität reflektiert. Zudem soll nicht zu häufig gehandelt werden um „over trading“ zu vermeiden und die Einstellung der Modelle sollte jüngere Preisinformationen höher gewichten, damit der „Ankereffekt“ entsprechend Beachtung findet.

Auf der zuvor kurz beschriebenen Grundlage sind nun verschiedene Modelle für unterschiedliche Zeiträume und Aktienteilmärkte im Einsatz. Anhand eines globalen Aktienportfolios soll nachfolgend die Wirkungsweise im Betrachtungszeitraum beschrieben werde. Hierbei wird das globale Aktienportfolio in verschiedene Teilmärkte (Amerkia, Europa, Asien.) unterteilt. Für jeden dieser Teilmärkte müssen liquide und börsengehandelte Derivate (Futures) zur Verfügung stehen. Ferner gibt es für jedes regionale Marktsegment eigene Overlay Modelle, welche entsprechend Sicherungssignale generieren.

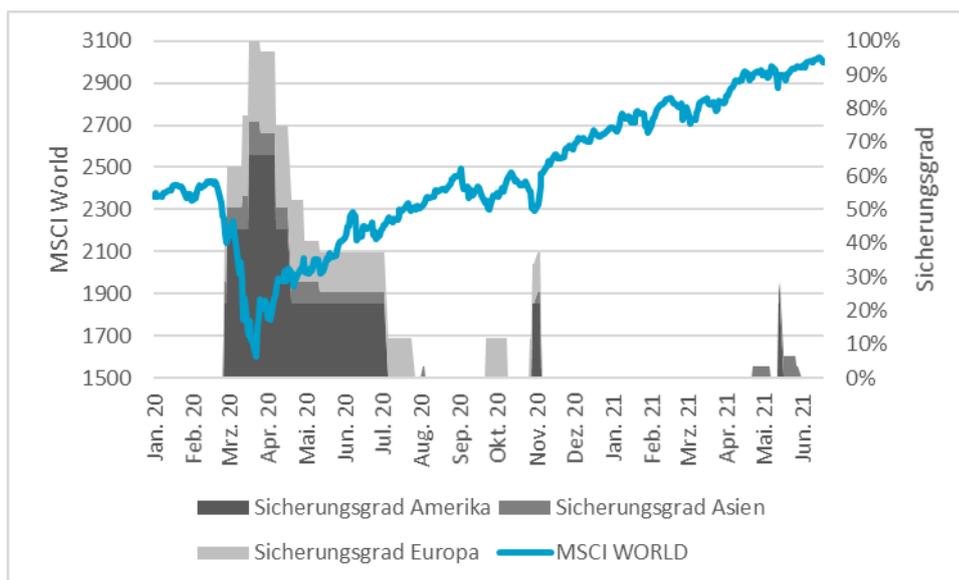


Abbildung 1: Aktienmarkt und Sicherungsaktivität in 2020/2021

Das Jahr 2020 startete ja bekanntlich sehr positiv bzgl. der Aktienmarktentwicklung: Rekordtiefe Arbeitslosigkeit in den USA kombiniert mit starken fundamentalen Daten und intakten Trends hatte den Markt Mitte Februar auf neue Rekordstände katapultiert. Entsprechend hoch war für unsere Investoren die Partizipation am steigenden Aktienmarkt. Im Zuge des Pandemieverlaufes wurde die erste Sicherungsposition am 25.2.20 für den europäischen Aktienmarkt implementiert. Mit einem Tag Verzögerung wurden am 26.2.20 auch Sicherungspositionen für den amerikanischen und asiatischen Markt aufgebaut, so dass bereits Ende Februar globale Aktienportfolios mit ca. 65% abgesichert waren. Die etwas trägeren / langfristigen Indikatoren haben dann in der ersten Märzhälfte 2020 Sicherungssignale generiert, wodurch unsere Investoren am Höhepunkt des Marktcrashes komplett abgesichert waren. Durch die Implementierung der Sicherungssignale mittels Futures konnte am Höhepunkt der Krise die negative Entwicklung am Aktienmarkt tatsächlich neutralisiert werden. Die massiven geldpolitischen- und fiskalischen Programme rund um den Globus haben ab Ende März 2020 zu einer Markterholung geführt. Hieraus ergibt sich die Fragestellung, inwiefern unsere Investoren an der Erholungsbewegung partizipieren konnten bzw. wann der Abbau der Sicherungen erfolgte. Hierzu kann festgestellt werden, dass die ersten Signale am 6.4.2020 die Sicherungsquote in globalen Portfolios um ca. 25% reduziert haben. Weitere ca. 25% der Sicherung wurden am 20.4.20 abgebaut, sodass die Partizipation an der Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt bei entsprechend 50% lag. Ab Mai erfolgte dann ein weiterer schrittweiser Abbau von Sicherung, der Anfang Juli abgeschlossen war. In der zweiten Jahreshälfte gab es nur noch wenig Sicherungsaktivität, wodurch Investoren weitestgehend an der positiven Aktienmarktpformance partizipieren konnten. Auch in 2021 (Stand 18.6.21) wurden nur sehr wenige Signale generiert, wodurch die Kosten der „Portfolioversicherung“ entsprechend niedrig ausgefallen sind.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Ansatz gerade in dieser extremen Marktphase sehr robust funktioniert hat und wir eine Bestätigung für die zuvor formulierten Thesen beobachten konnten. Das gegenwärtige Aktienmarktniveau führt bei vielen Investoren zu einer verstärkten Auseinandersetzung mit Sicherungsstrategien, um für eventuell auftretende Krisenphasen gerüstet zu sein. Da wir die individuellen Bedürfnisse unserer institutionellen Investoren sehr gut kennen, lassen sich ausgehend von der zuvor skizzierten Vorgehensweise Overlay Lösungen mit sehr individuellen Restriktionen und Realitäten entwickeln.

Kontakt:

Lyxor International Asset Management S.A.S. Deutschland

Neue Mainzer Str. 46-50, D-60311 Frankfurt am Main

<http://www.lyxor.de/>



Dr. Andreas Neumann

Leiter Aktives Asset Management

Tel.: +49 69 7174 381

Andreas.Neumann@Lyxor.com

Metzler Asset Management

Metzler-Dividendenstrategie: Gut positioniert für künftige (Nachhaltigkeits-) Anforderungen

Die „nachhaltige Kapitalanlage“ hat längst ihr Nischendasein verlassen: Im weltweiten Investmentuniversum ist sie zu einem zentralen Trend geworden und im Begriff, das Verhalten der Kapitalmarktakteure maßgeblich zu verändern. Bereits heute werden weltweit in etwa 35 % aller verwalteten Vermögenswerte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten investiert. Der Megatrend „nachhaltige Kapitalanlage“ wird sich durch steigende Anlagerestriktionen und anziehende Finanzmarktregulierung weiter beschleunigen.

Metzler Asset Management hat die Bedeutung von Nachhaltigkeit früh erkannt und so spielt das Thema bereits seit über 20 Jahren eine wichtige Rolle. Beim Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess bauen wir auf ein ökonomisches ESG-Verständnis, das die finanzielle Materialität von Nachhaltigkeitskennzahlen in den Mittelpunkt stellt. Dadurch sind wir in der Lage, zukunftsgerichtete Investitionsentscheidungen zu treffen, die unter Wahrung kundenspezifischer Anforderungen an die nachhaltige Kapitalanlage das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios stärken.

Ausgezeichnete ESG-Qualität

Erfahrung zahlt sich aus: Mittlerweile wurde Metzler Asset Management zum Thema Nachhaltigkeit mehrfach ausgezeichnet. So wurde die Gesellschaft im Jahr 2020 von den UN Principles of Responsible Investment (UNPRI), zu deren Unterzeichnern Metzler Asset Management seit 2012 zählt, in fünf von sieben Kategorien mit der Bestnote A+ für verantwortungsvolles Investieren beurteilt. Ausgezeichnet wurden die Leistungen in den Kategorien ESG-Strategie, ESG-Integration, aktiver Dialog mit Unternehmen und Stimmrechtsvertretung.

Auch die Ratingagentur TELOS GmbH zeichnete Metzler Asset Management im Rahmen eines umfangreichen ESG-Ratings Ende 2020 mit Bestnoten aus: Unter anderem für die ESG-Integration im Investmentprozess im gesamten Portfoliomanagement vergab Telos mit AAA die höchste Auszeichnung.

Zudem bestätigte TELOS beim ESG Fund Check im Mai 2021, dass der Fonds Metzler European Dividend Sustainability die höchsten Anforderungen im Bereich Nachhaltigkeit (ESG) erfüllt. Der Fonds erhielt die Bewertungsstufe PLATIN für die äußerst professionelle und stringente Integration von Nachhaltigkeitsaspekten beim Investmentprozesses. Zudem wurde der Fonds ausgezeichnet für ein klar strukturiertes Qualitätsmanagement, ein sehr aussagefähiges und transparentes ESG-Reporting sowie ein sehr gutes Ertrags-Risiko-Profil.

Bei dem aktiv und diskretionär gemanagten Fonds Metzler European Dividend Sustainability integriert das Portfoliomanagement ergänzend zu finanzwirtschaftlichen Kennzahlen über den gesamten Investmentprozess hinweg systematisch ESG-Aspekte. Einen hohen Stellenwert bei der ESG-Integration messen wir neben den Themen Good Governance und Umgang mit Arbeitskräften insbesondere dem zukunftsbestimmenden Aspekt CO₂-Reduktion zu.

Investition in die Zukunft mit klimaneutralen Anlageportfolios

Immer mehr Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen verpflichten sich, in den nächsten Jahren klimaneutral zu werden. Ein Grund dafür: Nicht nachhaltiges Wirtschaften kann die Gewinne von Unternehmen beeinträchtigen und erschwert den Zugang zu Kapital. Daher wird das Thema Klimaneutralität auch für Investoren bei der Konstruktion eines Portfolios immer bedeutender.

Bereits seit einiger Zeit wird wissenschaftlich untersucht, wie sich die „Portfoliotemperatur“ mithilfe von Klimaszenarien und -modellen messen lässt – also das gesamte Erderwärmungspotenzial der hinter den Wertpapieren stehenden Aktivitäten. Zur Messung werden integrierte Bewertungsmodelle benötigt, in denen sich unterschiedliche Informationen und Daten in einem kohärenten Rahmen zusammenführen lassen. Dabei werden auch soziale und wirtschaftliche Faktoren berücksichtigt, die die Emission von Treibhausgasen antreiben. Ein solch standardisierter Vergleich zwischen den Unternehmen ermöglicht es Investoren, die Geschäftstätigkeit der einzelnen Unternehmen zur Einhaltung der Ziele des Klimaabkommens beurteilen zu können.

Das von Metzler Asset Management genutzte Klimamodell berücksichtigt zusätzlich die von den Unternehmen kommunizierten Reduktionsziele für die Emissionen nach Scope 1, 2 und 3.¹

So lassen sich die Klimarisiken in den verwalteten Portfolios und Investmentfonds messen. Im Vergleich zu einem CO₂-Fußabdruck des Portfolios, welcher sich auf Emissionen der Vergangenheit bezieht, ermöglicht das Klimamodell einen Blick in die Zukunft. Das Erwärmungspotential des Portfolios erlaubt einen Abgleich mit dem Klimapfad des Unternehmens hin zur Klimaneutralität.

Neuer ESG-Segmentbericht für konsistentes Reporting

Mit der zunehmenden Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage und steigenden Anforderungen durch Regulierung und Stakeholder ändern sich auch die Ansprüche an die ESG-Berichterstattung. Für viele Investoren ist es eine der größten Herausforderungen, eine konsistente ESG-Berichterstattung über alle Vermögensverwalter und Anlageklassen zu bekommen. Der Wunsch nach mehr Standardisierung, einer klaren Methodik und einem unkomplizierten Zugang zu ESG-Daten wächst. Denn unterschiedliche Daten von verschiedenen ESG-Research-Anbietern und selbstentwickelte ESG-Scores von Vermögensverwaltern erschweren es Anlegern, die jeweiligen Kennzahlen zu vergleichen.

Unser neuer ESG-Segmentbericht setzt hier an. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln wir seit 2017 eine transparente und nachvollziehbare Berichterstattung für nachhaltige Kapitalanlagen. Seit dem zweiten Quartal 2021 ergänzen wir unsere Berichte um Segmentvergleiche anhand von gängigen ESG-Kennzahlen.

Wir wollen Vergleichbarkeit schaffen: Mit einheitlicher Methodik und auf Basis der Daten von MSCI ESG Research stellt unser ESG-Segmentbericht übersichtlich und standardisiert alle Risiken und

¹ **Scope-1-Emissionen:** Diese direkten Emissionen stammen aus Quellen im Besitz oder unter Kontrolle des Unternehmens, zum Beispiel Fabrikgase, die direkt bei der Produktion von Gütern entstehen.

Scope-2-Emissionen: Hierzu zählen Treibhausgase, die beim Erzeugen von zugekaufter Elektrizität entstehen. Als Nutzer der Energie ist der Verbraucher indirekt für die entstehenden Treibhausgasemissionen verantwortlich.

Scope-3-Emissionen: Sie umfassen alle anderen indirekten Emissionen aus Aktivitäten des Unternehmens, die aus Quellen stammen, die nicht in seinem Besitz sind oder seiner Kontrolle unterliegen, zum Beispiel Geschäftsreisen, Materialbeschaffung, Abfall und Wasser.

Chancen bezogen auf verschiedene Themen dar. Dadurch ermöglichen wir einen direkten Vergleich der Unternehmen.

Der Bericht umfasst folgende Abschnitte:

1. Übersicht – wesentliche Nachhaltigkeitskennzahlen werden auf einen Blick gezeigt
2. Werte und Normen – hier wird die Verwicklung einzelner Segmente in kontroverse Geschäftsfelder dargestellt, also Kennzahlen für kontroverse Geschäftsaktivitäten und kontroverse Geschäftspraktiken
3. Klima – wir zeigen hier das Klimaprofil der Kapitalanlage
4. Impact-Investing – in der Rubrik zeigen wir Kennzahlen zur Wirkung der Investments auf die
1. Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (UN SDGs)
5. Staatsanleihen – hier finden sich Kennzahlen zu ESG-Länderprofilen.

Der ESG-Segmentbericht eignet sich insbesondere zum ESG-Controlling und zum Dialog mit mandatierten Asset-Managern. Weitere individuelle Auswertungen für Publikumsfonds, Spezialfonds und Masterfonds sind möglich, basierend auf unserer ESG-Datenbank mit über 250 Datenpunkten für mehr als 10.000 Unternehmen und bis zu 200.000 Wertpapieren.

Metzler European Dividend Sustainability: Erfolgreicher Pionier in puncto ESG-Integration

Der 2015 aufgelegte Metzler European Dividend Sustainability (Class A: IE00BYY02855, Class B: IE00BYY02962) war das erste Dividendenkonzept mit integrierten Nachhaltigkeitsaspekten auf dem deutschen Fondsmarkt. Auch in schwierigen Marktphasen konnte der Fonds mit seiner Wertentwicklung überzeugen – so erzielt er beispielsweise bei Morningstar in der Kategorie „Europa dividendenorientiert“ Top-Platzierungen (Mai 2021):

- 5 Jahre: Platz 3
- seit Auflegung (4.8.2015): Platz 5
- Gesamtrating 5 Sterne

2020 war für Dividendenwerte allerdings kein einfaches Jahr. Für Unternehmen mit strukturell angeschlagenen Geschäftsmodellen wirkte die Covid-19-Pandemie wie ein Brandbeschleuniger: Es traten Probleme zutage, die bei positiver Konjunkturlage oft unterschätzt worden waren – auch bei etlichen dividendenzahlenden Unternehmen. Viele vermeintlich sichere Dividendenwerte verzeichneten wider Erwarten deutliche Einbußen in ihrer Geschäftsentwicklung; die Auswirkungen der Pandemie werden sie in ihren Bilanzen trotz des derzeitigen zyklischen Aufschwungs noch über Jahre spüren. Teile der sicher geglaubten Dividendenwelt haben also – auch perspektivisch – Risse bekommen.

Hinzu kommt, dass sich nun ein Umschwung bei den Zinsen abzeichnet, zudem steigen die Sorgen vor einer hohen Inflation. Auch fordert die Gesellschaft immer stärker ein nachhaltiges Wirtschaften ein, und verschärfte Regularien zwingen Unternehmen, ihre CO₂-Emissionen noch schneller zu reduzieren als ursprünglich geplant. Diese sich verstärkenden Einflussfaktoren werden sich über die kommenden Jahre deutlich auf die Attraktivität einiger Sektoren auswirken. Sektoren, die bisher für sicher einkalkulierbare Dividendenzahlungen standen, werden wegfallen. Gleichzeitig werden durch die veränderten Investitionsströme neue, stark wachsende Geschäftsmodelle in den Vordergrund rücken und die klassischen Dividendenwerte ablösen.

Umso entscheidender für den Erfolg einer Dividendenstrategie werden daher Faktoren sein, die bisher nicht sonderlich beachtet worden sind. Für uns zählen hierzu ein starker Fokus auf Dividendenwachstum, die Integration von Unternehmen außerhalb europäischer Standardindizes in das Portfolio und ein klares Bekenntnis zu Nachhaltigkeit. Ein aktiver Managementansatz und insbesondere eine konsequente Integration von ESG-Faktoren sind daher gerade bei einer Anlage in Dividentitel aus unserer Sicht von Vorteil, denn das Geschäftsmodell entscheidet, wer zu den Gewinnern gehört.

Mit dem Metzler European Dividend Sustainability bieten wir Investoren die Möglichkeit, diese künftig immer wichtiger werdenden Faktoren im Rahmen einer Dividendenstrategie zu berücksichtigen und an attraktiven europäischen Geschäftsmodellen mit einem überdurchschnittlichen Dividendenwachstum zu partizipieren. Das Anlageuniversum umfasst europäische Large Caps mit einer progressiven Dividendenpolitik – ergänzt um herausragende Nebenwerte.

Grundsätzlich favorisieren wir Investitionen in Unternehmen mit hoher Transparenz in puncto Geschäftsführung und -entwicklung, die zuverlässige und nachhaltige Rentabilität bei solider Bilanz und nachhaltig steigender Dividende bieten können. In Abgrenzung zu einigen klassischen Dividendenstrategien vermeiden wir also bewusst „Dividend Traps“ – Unternehmen mit unattraktiven Geschäftsmodellen, die sich allein durch eine optisch hohe Dividendenrendite auszeichnen. Neben dem Fokus auf Wachstumsaspekten zielt der Investmentansatz auf eine breite Diversifikation über Sektoren und Länder. Als „risikobewusste Stock-Picker“ erachten wir ein ausgewogenes Portfolio als sehr wichtig, das breit in unterschiedlichen Risikoprämien investiert ist. Die Kombination aus Stiltreue und früher Antizipation neuer, struktureller Trends wappnet das Portfolio für die besonderen Herausforderungen der kommenden Dekade am Kapitalmarkt.

Ergänzend zu finanzwirtschaftlichen Kennzahlen integrieren wir über den gesamten Investmentprozess hinweg systematisch ESG-Aspekte. Ziel ist es, substanzielle Verluste infolge von Reputationseinbußen der Unternehmen möglichst zu minimieren und zusätzliche Alphaquellen früh zu erkennen und so die Performance zu steigern.

Metzler Asset Management: Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger

Metzler Asset Management, ein Kerngeschäftsfeld innerhalb der Metzler-Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main, liefert Investmentleistungen für institutionelle Kunden. Dazu zählen effiziente und sichere Lösungen für die Administration, ebenso wie langfristig tragfähige Konzepte für Investmentfonds unter Einbezug von Nachhaltigkeitskomponenten. Für einzelne Kundengruppen konzipiert Metzler Asset Management spezifische Investmentlösungen, die deren regulatorische und ökonomische Anforderungen erfüllen.

Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei Metzler Asset Management seit über 20 Jahren eine wichtige Rolle. Inzwischen setzen wir in einem mehrstufigen Prozess bei allen fundamental und diskretionär gesteuerten Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Fonds eine vollständige ESG-Integration um. In institutionellen Mandaten berücksichtigen wir die vielschichtigen kundenspezifischen Anforderungen an die nachhaltige Kapitalanlage, ohne das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios aus dem Blick zu verlieren.

Kundenbetreuung / Kontakte



Philip Schätzle

Leiter Institutional Sales

Telefon: +49 69 2104-1533

E-Mail: PSchaetzle@metzler.com

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

e-Mail: metzler@metzler.com

Website: <http://www.metzler.com>

Rechtlicher Hinweis | Stand: Mai 2021. Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen metzler.com/disclaimer-mam.

Vontobel Asset Management

«Impact Investing»: Kapital wirksam einsetzen – Wirkung durch Anlagen in börsennotierte Aktien

Zusammenfassung

Dieses Whitepaper steigt tiefer in das Thema Impact Investing ein. Es beschreibt diesen Ansatz zunächst allgemein, um im Anschluss näher auf die neuesten Entwicklungen im Hinblick auf börsennotierte Aktien einzugehen, bevor abschließend unsere eigene Herangehensweise erläutert wird.

Impact Investing ist ein Konzept, das bis vor Kurzem die Domäne von philanthropischen Stiftungen, reichen Familien, wohlhabenden Unternehmern und Entwicklungsfinanzierungsinstituten war. Heute ist der Begriff in der Finanzwelt weit verbreitet, da Anleger im Bewusstsein um die zunehmenden sozialen und ökologischen Herausforderungen ihre Portfolios wirkungsvoller gestalten möchten. Das hat zu einer steigenden Nachfrage nach entsprechenden Produkten geführt.

Welches sind aktuell die größten globalen Herausforderungen für Impact-Anleger? Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs), zu deren Erreichung sich 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen verpflichtet haben, geben hier einen Anhaltspunkt. Zur Bewältigung dieser Herausforderungen werden erhebliche Kapitalzuflüsse aus verschiedenen Quellen des privaten Sektors erforderlich sein, unter anderem Private Equity, grüne Anleihen und Public Equity, wobei Letzteres rasch an Bedeutung gewinnt.

Was können Anleger davon erwarten, Impact-Aspekte in ihr Portfolio zu «integrieren»? Das hängt ganz von den Märkten ab, in denen sie aktiv sind. Beim Impact Investing im Private-Equity-Bereich dreht sich beispielsweise alles um konkrete Projekte. Mit Public Equity kann hingegen eine umfassendere Anwendung und Skalierung vorteilhafter Geschäftspraktiken erzielt werden – eine gute Ergänzung zu Private Equity.

Die meisten Impact-Anleger halten sich an die vom Global Impact Investing Network (GIIN) entwickelten Grundprinzipien des Impact Investing, die als Leitlinie für glaubwürdige Impact-Anlagen in unterschiedlichen Anlageklassen dienen sollen. Am Anfang steht dabei die Festlegung eines Wirkungsziels sowie eines Finanzrenditeziels, gefolgt von der Steuerung und Messung der Wirkung. Durch die Festlegung eines Finanzrenditeziels unterscheiden sich Impact-Anleger von Philanthropen, die sich ausschließlich auf nichtfinanzielle Ziele konzentrieren.

Anlagen in börsennotierte Aktien mit dem Ziel, einen sozialen und/oder ökologischen Wandel herbeizuführen, unterscheiden sich von projektbezogenen Anlagen. Obwohl es Public Equity an der unmittelbaren Wirkung – der «Additionalität», die andere Anlagen bieten – mangelt, weisen notierte Aktien einen Nutzen in zwei Schritten auf:

- Erstens die Wirkung durch Anleger: Durch Kapitalallokation geben Anleger Unternehmen mit positiven Eigenschaften die Möglichkeit, zu wachsen und ihre Produktion sowie ihren Vertrieb auszubauen. Darüber hinaus üben Anleger ihre Stimmrechte aus und stehen aktiv in Kontakt mit der Geschäftsleitung, um den Unternehmen in ihrem Portfolio beim Erreichen ihrer jeweiligen Wirkungsziele zu helfen.
- Zweitens die Wirkung durch Unternehmen: Indem sie Produkte und Dienstleistungen anbieten, die den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ermöglichen, tragen Unternehmen zu Lösungen für ökologische und gesellschaftliche Probleme bei, was sich wiederum positiv auf ihr geschäftliches Wachstum auswirkt.

Auf diese Weise entsteht eine positive Rückkopplung, die den Wandel beschleunigt und gleichzeitig Anlegern die Möglichkeit gibt, von der positiven finanziellen Performance zu profitieren.

Im Impact-Team für börsennotierte Aktien bei Vontobel konzentrieren wir uns auf die Unterstützung des positiven Wandels, indem wir Unternehmen halten und beeinflussen, deren Güter und Dienstleistungen durch ihren Bezug zu den wichtigsten globalen Herausforderungen, vor denen wir derzeit stehen, profitables Wachstum erzielen. Bei Unternehmen mit innovativen Produkten und Dienstleistungen für den Zugang zu sauberem Trinkwasser und Strom, für nachhaltige Städte und eine effiziente Industrie, für eine angemessene Gesundheitsversorgung und Chancengleichheit sowie für nachhaltige Lebensmittel und verantwortungsvollen Konsum ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sie einen Beitrag zur Bewältigung einiger der dringlichsten Probleme unseres Planeten leisten. Jeder dieser Aspekte, die wir «Wirkungsbereiche» nennen, bietet erhebliche Anlagechancen. Jede unserer Portfoliopositionen muss eine Lösung anbieten, die zu einem unserer Wirkungsbereiche passt und zu mindestens einem der SDGs der UN beiträgt.

Daher haben wir unseren Anlageprozess so aufgebaut, dass wir untersuchen, wie stark die Aktivitäten eines Unternehmens an unseren Wirkungsbereichen ausgerichtet sind, und messen, wie diese Aktivitäten zu den Key Performance Indicators (KPIs) beitragen. Wir veröffentlichen regelmäßig eine Übersicht über die konsolidierten KPIs, die Ausrichtung an den SDGs und unsere aktive Einwirkung auf Unternehmen.

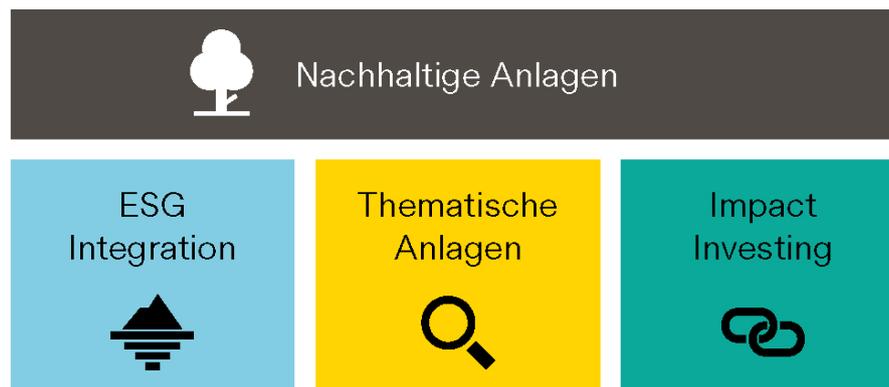
Wir sind fest davon überzeugt, dass jeder Mensch einen Beitrag leisten und durch seine Anlagen, nicht zuletzt durch notierte Aktien, eine positive Wirkung erzielen kann. Wir möchten einen ermutigenden Wandel bewirken, indem wir unseren Anlegern dabei helfen, ihre Ziele zu erreichen und spürbaren sowie messbaren Einfluss auszuüben. Unsere spezifischen Absichten möchten wir in diesem Whitepaper erläutern und verdeutlichen.

Die Landschaft nachhaltiger Anlagen

Unter dem Oberbegriff «nachhaltige Anlagen» werden viele verschiedene Anlagestrategien zusammengefasst. Das Spektrum reicht dabei von der Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (Environmental, Social, Governance, ESG) in den Anlageprozess bis hin zu thematischen Anlagen und Impact Investing.

Das Konzept nachhaltiger Anlagen umfasst viele verschiedene Beweggründe, Ansätze und Definitionen. Zu den Antrieben für eine nachhaltige Anlagetätigkeit gehören ethische Grundsätze – etwa in Fällen, in denen Anleger anhand ihrer persönlichen Werte oder politischen Überzeugungen aktiv Unternehmen herausfiltern –, aber auch schlicht das Bestreben, bessere Anlageergebnisse zu erzielen.

Für Anleger verfügbare nachhaltige Anlageansätze



Quelle: Vontobel

ESG-Integration

ESG-Integration fokussiert sich auf die Analyse der Leistung von Unternehmen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, neben traditionelleren Finanzkennzahlen. Die Kandidaten für die Aufnahme ins Portfolio müssen bestimmte ESG-Schwellenwerte oder Best-in-Class-Kriterien erfüllen. Die finanziellen Renditen stehen dabei im Mittelpunkt, gleichzeitig werden ESG-Risiken und -Chancen aber im gesamten Anlageentscheidungsprozess vollständig integriert.

Thematische Anlagen

Thematische Anlagen konzentrieren sich auf Chancen im Zusammenhang mit einem einzelnen Thema oder folgen einem breiten Ansatz, der mehrere globale Megatrends berücksichtigt. Themen, die Renditen über dem Marktdurchschnitt generieren können, reichen von Mobilitätskonzepten der Zukunft oder intelligenter Landwirtschaft bis hin zur Geschlechtervielfalt. Bei thematischen Anlagen müssen bei Anlageentscheidungen nicht unbedingt ESG-Kriterien berücksichtigt werden, allerdings ist dies häufig der Fall.

Impact Investing

Impact Investing legt das Augenmerk auf Projekte oder Unternehmen, die progressiven Wandel vorantreiben oder Übergangsprozesse unterstützen können, etwa im Hinblick auf Klimaziele. Dieser Ansatz soll es ermöglichen, neben einer finanziellen Rendite eine konkrete und messbare positive Wirkung auf die Gesellschaft und/oder die Umwelt zu erzielen. Dem Impact-Investing-Ansatz liegen in der Regel einige der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen als Rahmen für die Auswahl von Anlagen zugrunde (zu den Zielen siehe nachfolgend). Anlageportfolios mit ESG-Ansatz schließen Unternehmen aus, die bestimmte ESG-Kriterien nicht erfüllen. Beim Impact Investing werden hingegen Unternehmen einbezogen, die eine positive Wirkung für Gesellschaft oder Umwelt erzielen. Natürlich müssen Anleger wissen, ob die Waren oder Dienstleistungen der Unternehmen tatsächlich die gewünschte Wirkung erzielen. Impact-orientierte Anlageverwalter messen daher die Vorteile – die Wirkung – und stellen sie in Form von Berichten transparent dar. Die meisten lassen sich darüber hinaus auch vom Grundsatz «richte keinen Schaden an» leiten.

Neue Vorschriften stärken das Vertrauen in nachhaltige Anlagen

Die Europäische Union verlangt von Anlagefirmen, die nachhaltige Fonds vermarkten, verbindlich darzulegen, auf welche Weise diese tatsächlich zu den ökologischen und sozialen Zielen beitragen, zu denen sie sich bekennen. Die jüngst verabschiedete Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, «SFDR»)¹ der EU verpflichtet Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dazu, bei der Vermarktung von auf ESG-Kriterien basierenden Finanzprodukten oder der Verfolgung von Nachhaltigkeitszielen deutlich mehr Transparenz zu gewährleisten. Auch Anlageverwalter mit Impact-Bezug müssen Einzelheiten zu Richtlinien und Zielen ihrer Anlageprozesse offenlegen und erklären, inwiefern ihre Produkte tatsächlich ihren Marketingaussagen entsprechen (Näheres siehe Anhang).

Wie steht Impact Investing im Einklang mit den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung?

Die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) sind ein Konzept für eine bessere und nachhaltigere Zukunft für alle Menschen. Sie sind ausgerichtet auf die Bewältigung der globalen Herausforderungen, vor denen wir stehen, etwa Armut, Ungleichheit, Klimawandel, Umwelt, Frieden und Gerechtigkeit. 2015 haben 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen diese 17 globalen Ziele, die in dem UN-Dokument [«Transformation unserer Welt: Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung»](#) festgehalten wurden, einstimmig verabschiedet.

Die siebzehn Hauptziele sind in 169 Unterziele unterteilt, von denen sich rund die Hälfte auf messbare Ergebnisse bezieht, beispielsweise die Gewährleistung der Gesundheitsversorgung für alle Menschen oder ein Ende vermeidbarer Todesfälle bei Kindern unter fünf Jahren. Die restlichen Ziele sind prozessbezogen. Die SDGs und die mit ihnen verbundenen Zielvorgaben bilden einen klaren, universellen Fahrplan – einen Rahmen, an dem Staaten, öffentliche Anleger, Privatunternehmen und andere Organisationen ihre Initiativen und Maßnahmen ausrichten können.

¹ Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Die 17 im Jahr 2015 verabschiedeten Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen



Quelle: Vereinte Nationen

Marktchancen – Bedarf an privatwirtschaftlicher Finanzierung

Diese Ziele lassen sich nur mit einem enormen Aufwand erreichen. Sie bieten aber auch höhere Marktchancen in den Bereichen Nahrungsmittel und Landwirtschaft, Städte, Energie und Gesundheit und schaffen Millionen von neuen Arbeitsplätzen. Zur Erreichung dieser ambitionierten globalen Ziele ist Kapital von öffentlichen und privaten Akteuren erforderlich, da Staaten die Kosten nicht alleine schultern können. Nach Schätzungen der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD) haben die für Investitionen in nachhaltige Entwicklung aufgewendeten Mittel mittlerweile 1.2 bis 1.3 Billionen US-Dollar erreicht.² In den kommenden zehn Jahren – dem «Jahrzehnt der Umsetzung» der SDGs – werden Nachhaltigkeitsprodukte den Erwartungen zufolge ein erhebliches Wachstum verzeichnen.

Impact Investing kann in diesem Zusammenhang einen wesentlichen Beitrag leisten. Börsennotierte Unternehmen, die zum Erreichen der Ziele beitragen, werden eine wichtige Rolle spielen. Die SDGs bieten Impact-Anlegern den idealen Rahmen, um in den Public-Equity-Bereich einzusteigen. Denn so können Mittel von großen Institutionen – darunter Unternehmen, Anlagefonds und Pensionskassen – in börsennotierte Unternehmen fließen, wodurch eine viel größere Wirkung erzielt werden kann.

² UNCTAD, «World Investment Report 2020»; https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf

Welcher Mechanismus steckt hinter Impact Investing?

Sowohl das Global Impact Investing Network (GIIN, siehe Kästchen) als auch die International Finance Corporation (IFC)³ – der Anlagearm der Weltbank – haben Prinzipien für Impact Investing festgelegt, die weitgehend deckungsgleich sind. Beide Organisationen wollen damit einen Rahmen für Impact Investing im gesamten Anlageprozess bieten, der das Fundament eines zuverlässigen Impact-Managementsystems bildet.

Die Prinzipien wurden von den Organisationen in Zusammenarbeit mit Anlegern, Vermögensverwaltern, multilateralen Entwicklungsbanken und auf Entwicklung ausgerichteten Finanzhäusern ausgearbeitet. Sie wurden so konzipiert, dass sie sich für ein breites Spektrum von Institutionen und Fonds eignen. Die Prinzipien lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1 – Absicht der Impact-Anlage

Der Anlageprozess beginnt mit der Festsetzung der Impact-Ziele. Sie bilden den Kern der beabsichtigten positiven Wirkung auf Umwelt oder Gesellschaft und sind mit den 17 SDGs oder anderen weithin anerkannten Zielen abgestimmt.

2 – Finanzielle Rendite

Neben der gewünschten Wirkung streben Impact-Anleger auch eine finanzielle Kapitalrendite in einer Spanne von mindestens dem marktüblichen bis hin zum risikobereinigten marktüblichen Niveau an. Dadurch unterscheidet sich Impact Investing von der Philanthropie, die ausschließlich auf sozialen oder ökologischen Wandel und nicht auf finanzielle Renditen fokussiert.

3 – Anlagen in unterschiedliche Anlageklassen

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten, in verschiedene Arten von Anlageklassen zu investieren – von Private Equity und Private Debt bis hin zu börsennotierten Aktien und sogenannten grünen Anleihen («Green Bonds»).

4 – Steuerung und Messung der Wirkung

Je nach Ziel werden bestimmte Indikatoren festgelegt. Anschließend wird gemessen, was mit einer Anlage erreicht wurde, und die Ergebnisse werden in Form von Berichten transparent dargestellt.



Das Global Impact Investing Network (GIIN) führt Impact-Anleger aus aller Welt zusammen. Ziel des Netzwerks ist es, den Austausch von Best Practices unter den Mitgliedern zu ermöglichen und innovative Anlageansätze aufzuzeigen. Zudem entwickelt das GIIN nützliche Instrumente und Impact-Investing-Statistiken. Es will Impact Investing für weitere Mitglieder zugänglich machen und hat sich in letzter Konsequenz der Erzielung einer positiven Wirkung für den Planeten verschrieben.

Vontobel ist seit 2020 GIIN-Mitglied. Wir sind aktiv in der Listed Equities Working Group des Netzwerks tätig, die vor allem daran arbeitet, Anleger bei der Strukturierung und Umsetzung effektiver Impact-Strategien in öffentlichen Aktienmärkten zu unterstützen.

³ IFC, «Investing for Impact: Operating Principles for Impact Management», 2019

Wirkung durch Anlagen in börsennotierte Aktien

Börsennotierte Aktien spielen eine zunehmend wichtige, sogar unverzichtbare Rolle beim Impact Investing. Traditionell beschränkte sich Impact Investing auf Private Debt, häufig in Form von Mikrofinanzierungen, und Private Equity. Der Schwerpunkt lag dabei darauf, mit kleineren Sozial- oder Umweltprojekten eine Wirkung zu erzielen. Wenn Innovationen oder Pilotprojekte sich als vielversprechend erweisen, erfordert ihre Weiterentwicklung umfassende Investitionen bis hin zur Reife. In diesem Zusammenhang können börsennotierte Unternehmen zu deren Verwirklichung beitragen. Sie stellen eine natürliche Ergänzung privater Investitionen dar, indem sie eine Produktion im großen Maßstab und ein weltweites Vertriebsnetzwerk ermöglichen. Im vergangenen Jahrzehnt hat Impact Investing über die Aktienmärkte die erforderliche kritische Masse, Skalierbarkeit und weltweite Reichweite geschaffen. Die globalen Herausforderungen sind so gewaltig, dass sie nur mit einem gezielten, aber breit angelegten anlageklassenübergreifenden Ansatz und unter Berücksichtigung der spezifischen Merkmale von Anlageklassen gelöst werden können.

Impact Investing: Schlüsselprinzipien und Anwendungsbereich



Zweistufiger Ansatz mit Fokus auf die Wirkung auf Anleger- und Unternehmensebene

Anlagen in börsennotierte Aktien mit dem Ziel, einen sozialen und/oder ökologischen Wandel herbeizuführen, stellen einen indirekten Ansatz dar. Er hat nicht die unmittelbare Wirkung – die «Additionalität» –, die Anlagen in konkrete Projekte oder Mikrofinanzierung bieten. In einem ersten Schritt beeinflusst ein Impact-Anleger ein börsennotiertes Unternehmen durch aktiven Dialog und die Allokation von Kapital. Dadurch sollten die Finanzierungskosten dieser Unternehmen sinken. In einem zweiten Schritt können Unternehmen mit überdurchschnittlichen Impact-Kennzahlen das Geschäft schneller ausbauen und die positiven Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft vergrößern.

Zwei Schritte zwischen Kapitalzuteilung und positiver Wirkung



Quelle: Vontobel; Universität Zürich, Fachb. Banken und Finanzmärkte, Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP), «Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact», Juli 2019

SCHRITT I: Wirkung durch Kapital und Engagement der Anleger

Kapitalzuteilungseffekt:

Auf den Aktienmärkten zirkulieren Aktien frei zwischen Aktionären. Barkapital erreicht das Unternehmen nicht direkt. Allerdings nimmt die Marktkapitalisierung eines Unternehmens zu, wenn viele Anleger einem bestimmten Titel den Vorzug geben. In der Folge sind Banken eher bereit, Unternehmen höhere Darlehen zu gewähren oder das Unternehmen kann mehr Anleihen emittieren. Impact-Anleger wählen Unternehmen aus, welche zur Umweltbilanz oder zum sozialen Wohl beitragen. Je mehr Geld Anleger in solche Unternehmen investieren, desto leichter wird es für sie, Kapital zu beschaffen, ihre Geschäftstätigkeit auszubauen und so noch mehr Wirkung zu erzielen.

Der Effekt von Stimmrechtsausübung und Engagement:

Impact-Anleger üben ihre Stimmrechte bei Jahreshauptversammlungen aus, treten jedoch auch direkt mit der Geschäftsleitung in Kontakt. Auf diese Weise können Impact-Anleger positive Entwicklungen auf Unternehmensebene wie gezielte Forschung und Entwicklung anregen. Häufig arbeiten sie mit anderen Aktionären zusammen, um Unternehmen in eine bestimmte Richtung zu bewegen.

SCHRITT II: Wirkung durch die Aktivitäten der Unternehmen

Unternehmen, die eine ideale Lösung für eines der ökologischen oder gesellschaftlichen Probleme weltweit anbieten, sind für Impact-Anleger äußerst attraktiv. Ideale Lösungen sind allerdings dünn gesät. So bleibt das wesentliche Ziel des Impact Investing zunächst die Förderung von Veränderungen im Hinblick auf Prozesse, Produkte und Verhaltensweisen.

Die Theorie des Wandels ist ein idealer Kompass zur Identifikation solcher wünschenswerten Entwicklungen. Wenn wir, wie es das Konzept der Theorie des Wandels nahelegt, zunächst das übergeordnete Ziel betrachten und anschließend unsere Schritte zurückverfolgen, kommen wir zu dem Schluss, dass Unternehmen, die innovative Produkte, Materialien, Prozesse oder Dienstleistungen anbieten, die gesuchte positive Wirkung erzielen, die sie zu optimalen Kandidaten für gezielte Investitionen macht. Zu diesen Unternehmen zählen Hersteller, Systemintegratoren und Installateure von Komponenten für die Erzeugung erneuerbarer Energien oder die Netzinfrastruktur sowie von Baumaterialien, Heiz- / Kühltechnologie, energieeffizienten Geräten oder effizienten Transportsystemen, um nur einige Beispiele zu nennen. Auch IT-, Software- und Automatisierungslösungen können deutlich zur Prozessverbesserung und damit zur Reduzierung negativer Auswirkungen beitragen. Ebenso sind Bildungsdienstleister sowie Anbieter von Gesundheitstechnologie oder nachhaltigen Lebensmitteln und Konsumgütern potenziell gute Kandidaten für auf soziale Aspekte fokussiertes Impact Investing. Man kann davon ausgehen, dass dank der in Schritt I beschriebenen Zuteilungseffekte durch Impact-Anleger die in den Fokus genommenen Unternehmen von einem erleichterten Zugang zu Kapital profitieren und ihre Aktivitäten und Geschäfte dadurch schneller ausbauen oder ihre Forschung und Entwicklung auf dem Weg zu ihrem übergeordneten Ziel leichter finanzieren können, wie von der Theorie des Wandels skizziert. Ein gegenläufiger Trend lässt sich im Bereich fossiler Energieträger beobachten, wo Unternehmen durch Strategien der Positionsauflösung daran gehindert werden, ihre Explorationstätigkeit auszubauen.

Die Kombination aus Schritt I und II sorgt für positive Rückkopplungen: je erfolgreicher die entsprechenden Unternehmen sind, desto mehr Anleger werden sie unterstützen. Dadurch wird letzten Endes die Dynamik des Wandels hin zu einer besseren Welt beschleunigt, was die Hoffnung nährt, dass die SDGs sowie die Ziele des Pariser Klimaabkommens irgendwann erreicht werden können.

Der Impact-Ansatz von Vontobel

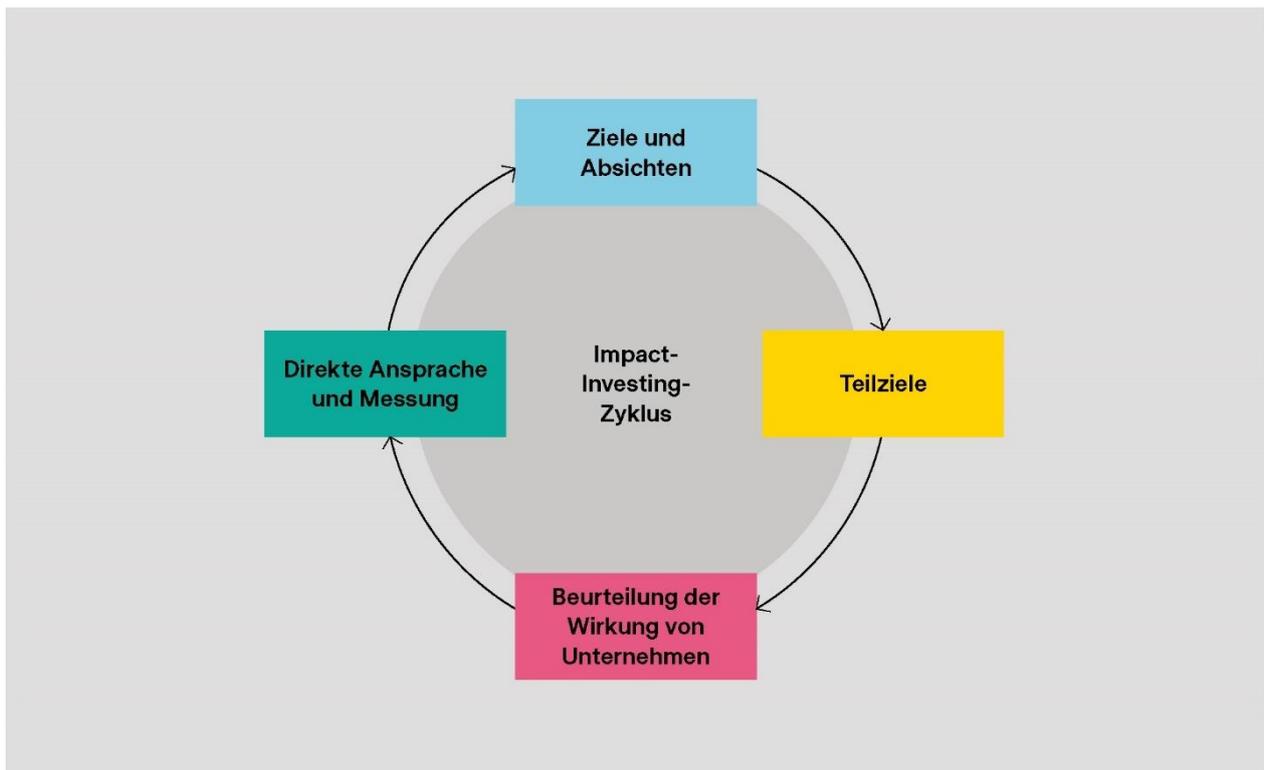
Wandel durch Impact Investing vorantreiben

Keine Anlage ist neutral. Jede Transaktion hat eine Wirkung – ob positiv oder negativ. Diese Erkenntnis ist zu einem wichtigen Treiber geworden. Jede Anlage muss unseres Erachtens mit der folgenden Frage beginnen: «Welche Wirkung wird die Anlage auf Umwelt und Gesellschaft erzielen?» Kern unserer Philosophie ist die Absicht, durch unsere Anlagen einen positiven Wandel herbeizuführen. Die Anlagebranche braucht unserer Ansicht nach einen Paradigmenwechsel: weg von kurzfristigen finanziellen Gewinnen hin zu langfristigen Anlagevorteilen, die letztendlich zu einer höheren Lebensqualität beitragen. Impact Investing spielt dabei eine wesentliche Rolle.

Was möchten wir erreichen?

Für uns als Verwalter eines breit angelegten Impact-Portfolios mit Sozial- und Umweltfokus sind acht Herausforderungen besonders relevant: Ressourcenknappheit, zunehmende Umweltbelastung, Klimawandel, globale Wasserprobleme, Überalterung der Bevölkerung, Gesundheitsprobleme, Nahrungsmittelverteilung und wachsende Ungleichheit. In jedem dieser Bereiche eröffnen sich erhebliche und vielfältige Anlagechancen. Wir nutzen die Theorie des Wandels als Leitlinie, um in Unternehmen zu investieren, deren Waren und Dienstleistungen ein profitables Wachstum und eine positive Wirkung erzielen. Daraus ergibt sich der unten abgebildete Anlagezyklus.

Auf der Theorie des Wandels basierender Impact-Investing-Zyklus

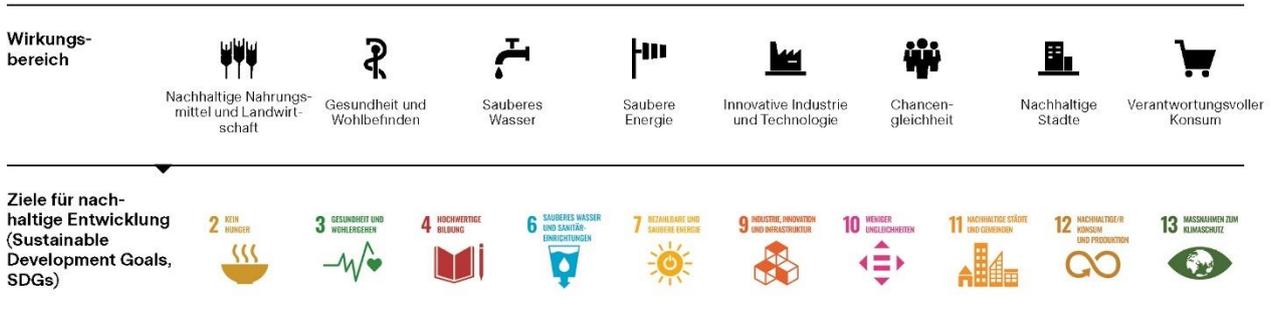


Quelle: Vontobel, auf Grundlage der Abbildung unter theoryofchange.org

Unsere Hauptwirkungsziele

Ausgehend von den im vorangegangenen Absatz genannten globalen Herausforderungen haben wir Kernziele – für Anlagestrategien mit Schwerpunkt auf Umwelt und/oder Gesellschaft – festgelegt und acht Wirkungsbereiche definiert. Alle Bereiche unterstützen einige der übergeordneten SDGs der UNO (siehe Grafik unten). In unsere Portfolios nehmen wir nur Unternehmen auf, die auf einen unserer nachfolgend beschriebenen acht Wirkungsbereiche ausgerichtete Produkte und Dienstleistungen anbieten und einen Beitrag zu mindestens einem der SDGs leisten.

Unsere Wirkungsziele und ihre Verbindung zu den SDGs der UNO



Quelle: Vontobel

Für jeden der acht Wirkungsbereiche haben wir Ziele, Aktivitäten und Key Performance Indicators festgelegt. Mit der Theorie des Wandels stets im Blick dürften all diese Elemente sich mit der Zeit weiterentwickeln.

	<p>Nachhaltige Nahrungsmittel und Landwirtschaft</p> <p>Fast 700 Millionen Menschen leiden immer noch Hunger, obwohl es genug Nahrung gibt, um die gesamte Weltbevölkerung zu ernähren. Das Ziel ist die Gewährleistung der Nahrungsmittelsicherheit und des Zugangs zu ausreichend nahrhaften Lebensmitteln für alle an jedem Tag. Dies ist möglich durch die Förderung einer widerstandsfähigen Landwirtschaft, die zu Produktions- und Produktivitätssteigerungen führt, sowie die Ermöglichung des gerechten Zugangs zu Technologien und Märkten. Ein weiteres Ziel im Hinblick auf die Nahrungsmittelsicherheit ist die Halbierung der weltweiten Verschwendung von Lebensmitteln auf Ebene des Einzelhandels und der Verbraucher sowie die Reduzierung des Verlusts von Lebensmitteln entlang der Produktions- und Vertriebsketten.</p> <p>Ziel: Gewährleistung der Nahrungsmittelsicherheit bei gleichzeitiger Reduzierung von ökologischen und sozialen Nachteilen.</p> <p>Aktivitäten: Nutzung von Chancen, die sich aus einer ökologischen und fairen Landwirtschaft, effizienter Bewässerung und Düngung, sicherer und hygienischer Verpackung und effizienter Logistik ergeben.</p> <p>Beispiel-KPIs: Menge an vermiedenen Nahrungsmittelabfällen, Schutz der Artenvielfalt.</p>
	<p>Gesundheit und Wohlbefinden</p> <p>Angesichts der Wechselbeziehung zwischen Gesundheit und nachhaltiger Entwicklung besteht das ambitionierte Ziel darin, bis 2030 Gesundheit und Wohlbefinden durch eine Gesundheitsversorgung für alle zu erreichen. Diese setzt den allgemeinen Zugang zu sicheren und wirksamen Medikamenten und Impfstoffen voraus. Die Förderung der Erforschung und Entwicklung neuer Impfstoffe sowie die Erweiterung des Zugangs zu bezahlbaren Medikamenten sind wesentliche Bestandteile dieses Prozesses.</p> <p>Ziel: Steigerung der Gesundheit und Lebensqualität.</p> <p>Aktivitäten: Förderung einer gesunden Lebensweise und Ermöglichung des Zugangs zu effizienter und bezahlbarer Gesundheitsversorgung und Sanitäreinrichtungen. Innovative Gesundheitstechnologien und Automatisierung im Diagnose- und Behandlungsbereich können die Kosten senken.</p> <p>Beispiel-KPIs: Zugang zu Gesundheitsversorgung und Sanitäreinrichtungen.</p>

	<p>Sauberes Wasser</p> <p>Fast 40 % der Weltbevölkerung sind derzeit von Wasserknappheit betroffen. Mit dem durch den Klimawandel verursachten weltweiten Anstieg der Temperaturen dürfte diese Zahl noch zunehmen. Der steigende Wasserbedarf und die zunehmende Wasserverschmutzung sind weitere Probleme, die einer Lösung bedürfen. Um den Zugang zu sauberem Wasser und Sanitäreinrichtungen für alle zu ermöglichen, muss deren Qualität verbessert werden, was erhebliche Anlagen in die gesamte Wertschöpfungskette von Wasserinfrastruktur, -technologie und -aufbereitung erfordert.</p> <p>Ziel: Zugang zu sauberem Wasser und Sanitäreinrichtungen für alle.</p> <p>Aktivitäten: Anlagen in die gesamte Wertschöpfungskette von Wasserinfrastruktur, -technologie und -aufbereitung zur Verbesserung der Qualität von Wasser und Sanitäreinrichtungen.</p> <p>Beispiel-KPIs: Bereitgestelltes Trinkwasser; Menge des rezyklierten, aufbereiteten oder eingesparten Wassers.</p>
	<p>Saubere Energie</p> <p>Mit Zunahme der Weltbevölkerung wächst auch die Nachfrage nach bezahlbarem Strom. Im Energiesektor findet derzeit eine ökologische Wende statt, die unter anderem von massiven Investitionen in erneuerbare Energiequellen und den Aufbau eines intelligenten und zuverlässigen Stromnetzes angetrieben wird.</p> <p>Ziel: Eine emissionsarme Wirtschaft.</p> <p>Aktivitäten: Vorantreiben der Energiewende durch den Ausbau erneuerbarer Energien und smarter, zuverlässiger Verteilsysteme.</p> <p>Beispiel-KPIs: Menge an erzeugter erneuerbarer Energie; hergestellte Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien.</p>
	<p>Innovative Industrie und Technologie</p> <p>Technologischer Fortschritt ist bei der Suche nach dauerhaften Lösungen für wirtschaftliche und ökologische Herausforderungen entscheidend. Innovative Unternehmen führen schlanke, automatisierte und digitalisierte Produktionsprozesse ein, die eine effiziente Nutzung knapper Ressourcen und eine geringere Umweltverschmutzung gewährleisten.</p> <p>Ziel: Förderung nachhaltiger Industrien und technologischer Innovation.</p> <p>Aktivitäten: Ermöglichung optimierter Prozesse, die eine effiziente Nutzung knapper Ressourcen und eine geringere Umweltverschmutzung gewährleisten.</p> <p>Beispiel-KPIs: Potenziell vermiedene Emissionen (PAE), Materialeffizienz, Ermöglichung von Kreislaufwirtschaft.</p>
	<p>Chancengleichheit</p> <p>Die Alphabetisierungsrate ist dramatisch gestiegen. Allerdings bestehen weiterhin große Unterschiede: Kinder aus den ärmsten Haushalten und solche aus ländlichen Gegenden in Entwicklungsländern haben schlechtere Aussichten, eine Schule zu besuchen. Eine inklusive und gute Ausbildung ist eines der wirksamsten Mittel, um die Chancen von Kindern zu verbessern. Finanzielle Inklusion hilft bei der Schaffung von Arbeitsplätzen, fördert die Geschlechtergleichheit und verringert letzten Endes Armut.</p> <p>Ziel: Der Ungleichheit entgegenzutreten und den Lebensstandard erhöhen.</p> <p>Aktivitäten: Hochwertige Bildung, innovative Arbeitslösungen und Zugang zu Finanzdienstleistungen für unterversorgte Bevölkerungsgruppen bieten.</p> <p>Beispiel-KPIs: Zugang zu Finanzdienstleistungen, Zugangsmöglichkeiten zu Bildung für Minderheiten und Angehörige einkommensschwacher Familien.</p>
	<p>Nachhaltige Städte</p> <p>Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt heute in Städten und die Migration aus ländlichen Gegenden in die Städte hält an. Deshalb ist es entscheidend, Städte durch verbesserte Stadtplanung «intelligenter» zu machen und besser zu vernetzen, um die CO2-Bilanz der Stadtbewohner zu verbessern. Hierzu sind umfangreiche Investitionen in bezahlbaren Wohnraum mit effizienter Heiz- und Kühltechnik sowie in öffentliche Verkehrsmittel erforderlich.</p> <p>Ziel: Verbesserung der Umweltbilanz von Städten.</p> <p>Aktivitäten: Städte «intelligenter» machen und besser vernetzen und die Umweltbilanz des wachsenden städtischen Lebens verbessern.</p> <p>Beispiel-KPIs: Per Schiene und mit öffentlichen Verkehrsmitteln transportierte Güter und Passagiere, Menge der im Vergleich mit Lkw/Pkw-Transport eingesparten CO2-Emissionen.</p>

	<p>Verantwortungsvoller Konsum</p> <p>Wirtschaftswachstum bei gleichzeitiger nachhaltiger Entwicklung erfordert die Verbesserung unserer Umweltbilanz. Ein möglicher Ansatz hierfür ist die Anpassung unseres Konsumverhaltens. Dieser Wandel hat bereits begonnen: Verbraucher entscheiden sich zunehmend für Marken mit gutem ESG-Profil und unterstützen die Idee der Kreislaufwirtschaft.</p> <p>Ziel: Anpassung an veränderte Verbraucherpräferenzen und Trends zu ökologisch und sozial verantwortungsvoller Herstellung und dem Vertrieb entsprechender Produkte.</p> <p>Aktivitäten: Konzentration auf Unternehmen mit gutem ESG-Profil entlang der gesamten Wertschöpfungskette oder sozial verantwortungsvoller Rohstoffgewinnung.</p> <p>Beispiel-KPIs: Förderung einer Kreislaufwirtschaft und verbesserte Umweltbilanz von Lieferketten.</p>
---	---

Beurteilung der Wirkung von Unternehmen

Unser Anlageprozess umfasst eine Bewertung, ob die Aktivitäten des jeweiligen Unternehmens unseren Wirkungsbereichen entsprechen, ob sie zumindest eines der SDGs unterstützen und wie sie zu den von uns gemessenen Key Performance Indicators beitragen.

So führen wir den bereits erwähnten Zwei-Schritte-Ansatz mit den Prinzipien der Theorie des Wandels zusammen. Die Anlage in «wirkungsvolle» börsennotierte Unternehmen mag zwar nicht direkt eine Wirkung erzielen, dürfte aber letztendlich den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beschleunigen.

Bei der systematischen Beurteilung stellen wir uns die folgenden Fragen, um uns ein besseres Bild davon zu machen, ob ein Unternehmen in der Lage ist, die gewünschte Wirkung zu erzielen:

- Verfügt das Unternehmen über eine Strategie zur Ausweitung der von uns als wirkungsvoll betrachteten Aktivitäten?
- Kann das Unternehmen seine Produkte und Dienstleistungen gemäß der Theorie des Wandels anpassen?
- Wie ist die Geschäftsleitung zusammengesetzt und wie wirkt sich das auf die Kultur und das Verhalten des Unternehmens aus?
- Haben die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens attraktives Marktpotenzial?
- Misst das Unternehmen seine Impact-Leistungen und berichtet darüber?

Darüber hinaus beinhaltet unser Anlageprozess eine systematische Analyse von ESG-Risiken. Wir investieren nicht in Unternehmen, die schwerwiegende Kontroversen auslösen oder gegen internationale Branchennormen und -praktiken wie diejenigen verstoßen, die z. B. im [UN Global Compact oder den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen](#) beschrieben werden.

Engagement und Messung

Wirkung der Anleger: aktive Aktionäre durch Stimmrecht und Dialog

Als Anleger und Fondsmanager verfolgen wir stetig das Ziel, in einen aktiven Austausch mit den Unternehmen einzutreten, in die wir investieren. Bei diesen Kontakten legen wir den Fokus stark auf Themen, die mit unseren Wirkungszielen zusammenhängen. Wir ermutigen Unternehmen dazu, ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung zu verbessern, was unter anderem eine nähere Beschreibung der positiven Auswirkungen beinhaltet, die ihre Produkte im gesamten Lebenszyklus bieten. Zudem kontaktieren wir Unternehmen, wenn wir durch unabhängige Nachhaltigkeitsberichte oder die Medien Kenntnis von kontroversen Themen im Zusammenhang mit ihnen erlangen, und fordern zusätzliche Daten an, damit wir uns ein eigenes Bild machen können. Dieser Punkt hat sich zu einem wichtigen Bestandteil unserer Research-Tätigkeiten vor einer Anlageentscheidung und während der Haltedauer entwickelt.

Darüber hinaus ist die Ausübung von Stimmrechten ein wichtiger Aspekt von Impact Investing und daher eine unserer Pflichten als Fondsmanager. Aus diesem Grund üben wir bei Jahreshauptversammlungen der Unternehmen, in die wir investieren, unsere Stimmrechte aus. Um bestmögliche Resultate zu erzielen, arbeiten wir mit einem spezialisierten Berater für Stimmrechtsvertretung und kollaboratives Engagement zusammen, dessen Dienstleistungen auf unsere Ziele und Anlagemethode abgestimmt sind.

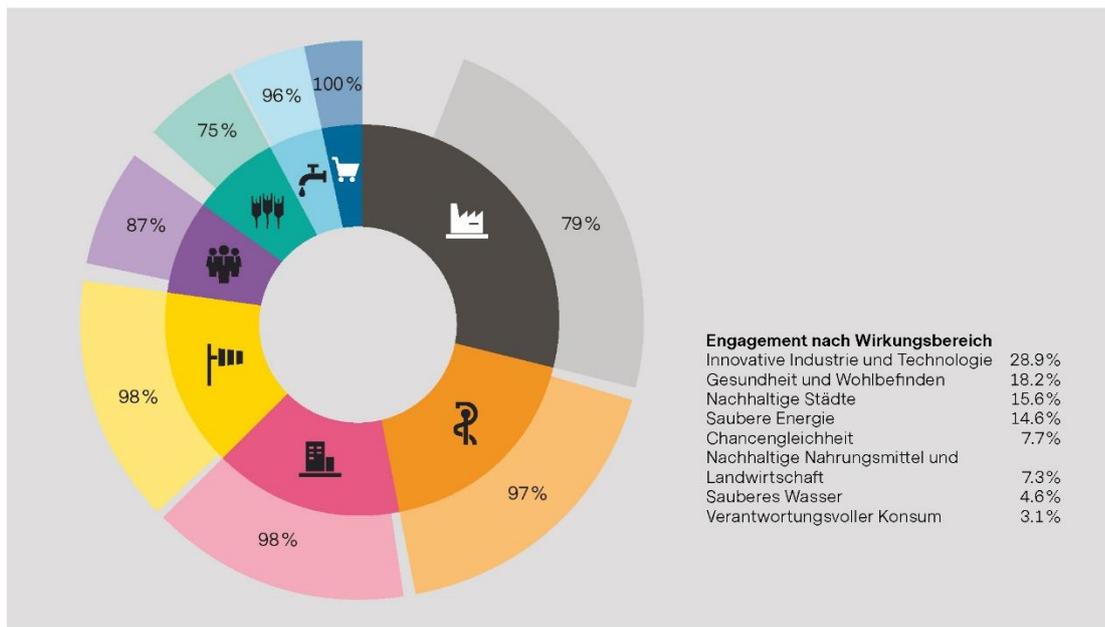
Wirkung der Unternehmen: Beitrag zu Wirkungsbereichen und SDGs

Unternehmen werden sorgfältig ausgewählt und müssen zu einem unserer Wirkungsbereiche sowie mindestens einem der SDGs der UN beitragen. Zur Messung der positiven Auswirkungen sollten die relevanten Umsätze sowie potenzielle Beiträge zu den verschiedenen KPIs identifiziert werden. Anschließend müssen die relevanten Daten auf Portfolio-Ebene konsolidiert und in einem Bericht veröffentlicht werden.

Was ist ein Reinheitsfaktor?

Bei der Analyse des Umsatzmixes eines Unternehmens nehmen wir eine Beurteilung einzelner «impact-relevanter» Umsatzsegmente bzw. von Teilen davon vor. Die konsolidierten Ergebnisse werden unten als Reinheitsfaktor für jeden Wirkungsbereich eines exemplarischen Portfolios aufgeführt. Der innere Kreis zeigt die Zuordnung des Portfolios zu den acht Wirkungsbereichen, während der äußere Kreis den Prozentsatz der relevanten Umsätze innerhalb jedes Bereichs darstellt.

Reinheitsfaktor in jedem Wirkungsbereich



Quelle: Vontobel; Allokation eines repräsentativen Portfolios, nur zur Veranschaulichung

Die SDGs bieten einen Rahmen zur Identifikation der positiven Beiträge von Unternehmen

Firmenaktivitäten und Portfoliopositionen können parallel SDGs zugeordnet werden. Wir konzentrieren uns insbesondere auf die SDGs, die für unsere acht Wirkungsziele relevant sind. Als Leitlinie kann ein SDG-Kompass⁴ verwendet werden, um festzulegen, wie Unternehmen die beschlossenen Ziele in die Tat umsetzen können.

⁴ GRI, UN Global Compact und WBCSD, «SDG Compass. The guide for business action on the SDGs», 2015



Quelle: Vontobel; Allokation eines repräsentativen Portfolios, nur zur Veranschaulichung

Monitoring von Leistungskennzahlen

Die Fähigkeit eines Vermögensverwalters, regelmäßig die Leistungskennzahlen zu messen, ist eine Voraussetzung für ein glaubwürdiges Impact-Angebot. Die Leistungskennzahlen sollten mit den allgemeinen Kriterien übereinstimmen, die von IRIS+, einem weltweit anerkannten System mit standardisierten Wirkungsindikatoren, festgelegt wurden. IRIS+ ist das allgemein anerkannte Berichterstattungssystem für Impact Investing von GIIIN, das führende Impact-Anleger benutzen, um ihre Wirkung zu messen und zu steuern. Das IRIS+-System soll eine angemessene Einheitlichkeit bei der Darstellung der angestrebten Wirkungsziele und der messbaren Ergebnisse sicherstellen.

Key Performance Indicators

Nachhaltig produzierte Lebensmittel und ihr Vertrieb	Zugang zu Gesundheitsversorgung	Zugang zu Bildung	Bereitgestelltes Trinkwasser	Erzeugte erneuerbare Energie	Abfallmanagement	Zugang zu Finanzdienstleistungen	Transportierte Güter / Passagiere	Kreislaufwirtschaft	Potenziell vermiedene CO2-Emissionen
Erhalt der Biodiversität			Recyceltes/aufbereitetes/ eingespartes Wasser	Ausgelieferte Geräte zur Erzeugung erneuerbarer Energien		Beteiligung von Minderheiten			CO2-Bilanz

Ein Video und weitere Informationen zum Thema *Impact Investing* finden Sie hier:

IMPACT INVESTING

Anhang

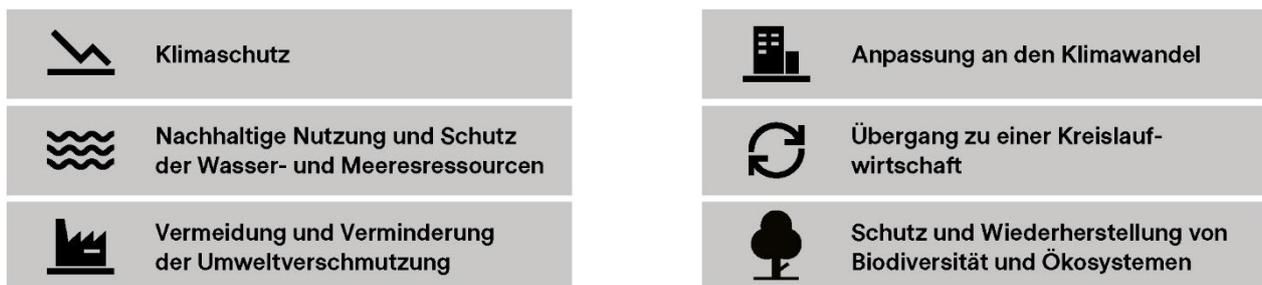
Offenlegungspflichten für nachhaltige Finanzdienstleistungen

Die EU verpflichtet mit der Verabschiedung ihrer Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, «SFDR») Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dazu, bei der Vermarktung von Finanzprodukten, die als nachhaltig oder auf ESG-Kriterien basierend beworben werden, deutlich mehr Transparenz zu gewährleisten. Anlagefirmen müssen nun genaue Angaben darüber machen, nach welchen Richtlinien sie Nachhaltigkeitsrisiken und -ziele in ihren Anlageprozess integrieren, und nachweisen, dass ihre Produkte die im Zuge der Vermarktung gegebenen ESG- oder Nachhaltigkeitszusagen auch tatsächlich erfüllen. Zudem müssen sie sowohl auf Ebene der Gesellschaft als auch des Finanzprodukts und der Dienstleistung nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte offenlegen. Diese Offenlegungen müssen sowohl auf den Websites der Anlagefirmen als auch in vorvertraglichen Dokumenten erfolgen. Weitere Offenlegungspflichten im Hinblick auf das regelmäßige Reporting zu ESG- oder Nachhaltigkeitsprodukten gelten ab dem 1. Januar 2022 mit dem Inkrafttreten der Taxonomie-Verordnung der EU (siehe nächster Abschnitt).

Taxonomie-Verordnung zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen

Die Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (Taxonomie-Verordnung) definiert auf EU-Ebene einheitliche Kriterien für Anleger, Emittenten und politische Entscheidungsträger. Bei der Taxonomie handelt es sich um ein einheitliches Klassifizierungssystem, das nachhaltige Aktivitäten von nicht nachhaltigen unterscheidet. Die Verordnung ergänzt die SFDR und führt zusätzliche Offenlegungspflichten ein. Die Verordnung legt Performance-Schwellen (technische Bewertungskriterien) für verschiedene Sektoren wie Energie, Transport, Landwirtschaft, Wasserversorgung und Gebäude fest. Ihre wirtschaftlichen Aktivitäten müssen einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs in der Verordnung festgelegten Umweltziele leisten und dürfen keine erhebliche Beeinträchtigung eines anderen Ziels mit sich bringen (siehe Abbildung). Soziale Ziele werden im Verlauf des Jahres 2021 bekannt gegeben. Die Aktivitäten müssen zudem die sozialen Mindeststandards erfüllen, die im UN Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte einschließlich der in den acht Kernarbeitsnormen der Erklärung der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) über die grundlegenden Prinzipien und Rechte bei der Arbeit verankerten Grundsätze und Rechte sowie der Internationalen Menschenrechtscharta definiert wurden. Die ersten beiden Umweltziele – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel – treten am 1. Januar 2022 in Kraft, die vier anderen Ziele folgen am 1. Januar 2023. Das bedeutet, dass Vermögensverwalter, die in Europa und der Schweiz als nachhaltig eingestufte Fonds anbieten, ab dem genannten Datum darlegen müssen, wie und in welchem Umfang sie bei der Ermittlung der Nachhaltigkeit ihrer Fonds die einheitliche Taxonomie verwendet haben.

Die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie-Verordnung Soziale Ziele werden im Verlauf des Jahres 2021 veröffentlicht



Quelle: Vontobel, SFDR

Technische Regulierungsstandards

Die technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS) zur ESG-Offenlegung wurden von den europäischen Aufsichtsbehörden gemäß der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) entwickelt und im Februar 2021 veröffentlicht. Sie sollen den Schutz der Endanleger stärken, indem sie ESG-Offenlegungen zu den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Anlageentscheidungen sowie zu den Nachhaltigkeitsaspekten einer breiten Palette von Finanzprodukten verbessern. Dadurch soll die Anlegernachfrage nach nachhaltigen Produkten unterstützt und das Risiko von «Greenwashing» reduziert werden.

Kontakt



René Weinhold

Head of Asset Management Deutschland

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 64

E-Mail: rene.weinhold@vontobel.com



Christian Hoeg

Managing Direktor Institutional Business Deutschland

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 60

E-Mail: christian.hoeg@vontobel.com



Selcuk Acar

Direktor Institutional Business Deutschland

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 61

E-Mail: selcuk.acar@vontobel.com

Bank Vontobel Europe AG

WestendDuo, Bockenheimer Landstraße 24

60323 Frankfurt am Main

vontobel.com/am

Wichtige rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch eine natürliche oder juristische Person in einer Rechtsordnung oder einem Land bestimmt, in der/dem eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltende Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die Vontobel oder seine verbundenen Unternehmen einer Registrierungspflicht innerhalb dieser Rechtsordnung oder dieses Landes unterwerfen würde. Vontobel gibt keine Zusicherungen ab, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen für die Verwendung an allen Standorten oder durch alle Leser geeignet sind.

Dieses Dokument stellt weder direkt noch indirekt in irgendeiner Rechtsordnung eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung an die Öffentlichkeit oder anderweitig dar, ein Finanzinstrument zu zeichnen, zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, und ist nicht entsprechend auszulegen.

USA: Vertrieben an US-Personen durch Vontobel Asset Management, Inc. (VAMUS), Vontobel Swiss Wealth Advisors AG (VSWA) und Vontobel Securities Ltd. (VONSEC). VAMUS und VSWA sind bei der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) als Anlageberater nach dem U.S. Investment Advisers Act von 1940 registriert. VONSEC ist als Broker-Dealer bei der SEC nach dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 registriert und ist Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA). VAMUS, VSWA und VONSEC sind hundertprozentige Tochtergesellschaften der Vontobel Holding AG, Zürich, Schweiz. VONSEC übernimmt die Verantwortung für den Inhalt eines Berichts, der von einer Nicht-US-Tochtergesellschaft erstellt wurde, wenn VONSEC den Bericht an US-Personen verteilt. **Großbritannien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA). Einzelheiten über den Umfang der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. **Singapur:** Dieses Dokument wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft. Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. mit eingetragenem Sitz in 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen's Road Central, Hongkong genehmigt. Dieses Dokument sollte nicht als Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Finanzinstrumenten, weder direkt noch indirekt, an die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Singapur betrachtet werden. **Hongkong:** Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, geprüft oder genehmigt. Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. mit eingetragenem Sitz in 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen's Road Central, Hongkong für die Verwendung in Hongkong genehmigt. Ihnen wird daher empfohlen, Vorsicht walten zu lassen und im Falle von Zweifeln hinsichtlich des Inhalts unabhängigen professionellen Rat einzuholen. **Australien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Australia Pty Limited (ABN 80 167 015 698), Inhaberin der Australian Financial Services Licence Nr. 453140, genehmigt und diese Gesellschaft übernimmt die Verantwortung für seinen Inhalt. Weitere Informationen für Anleger mit Sitz in Australien erhalten Sie unter folgender Adresse: Vontobel Asset Management Australia Pty Ltd., Level 20, Tower 2, 201 Sussex St, NSW-2000 Sydney, Australien. Die Informationen in diesem Dokument wurden nicht speziell für Anleger in Australien aufbereitet. Sie können (i) Verweise auf Dollar-Beträge enthalten, bei denen es sich nicht um australische Dollar handelt, (ii) Finanzinformationen enthalten, die nicht gemäß australischen Rechtsvorschriften oder Praktiken erstellt wurden, (iii) decken möglicherweise mit Investitionen in auf Auslandswährungen lautende Anlagen verbundene Risiken nicht ab und (iv) berücksichtigen keine australischen Steueraspekte. **Deutschland:** Dieses Dokument wurde von der Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung München, mit Sitz in der Leopoldstrasse 8–10, 80802 München, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung München, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Einzelheiten über den Umfang der Regulierung sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung München, auf Anfrage erhältlich. **Italien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, mit eingetragenem Sitz in Piazza degli Affari 3, I-20123 Mailand, Italien (Telefon: 026 367 344) genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die italienischen Nationalbank und die CONSOB. Einzelheiten über den Umfang der Regulierung durch die italienische Nationalbank und die CONSOB sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, auf Anfrage erhältlich. Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde, einschließlich der italienischen Nationalbank oder der CONSOB, geprüft oder genehmigt. Dieses Dokument sollte nicht als Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf von Finanzinstrumenten, weder direkt noch indirekt, an die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Italien betrachtet werden.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine allgemeine Mitteilung, die nicht unabhängig ist und ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken erstellt wurde. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen (zusammen «Informationen») sind nicht als Prognosen, Research, Empfehlungen oder Anlageberatung zu verstehen. Entscheidungen, die auf Informationen in diesem Dokument basieren, liegen in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Sie dürfen sich beim Treffen einer Anlage- oder sonstigen Entscheidung nicht auf Informationen in diesem Dokument verlassen.

Dieses Dokument wurde nicht auf der Grundlage einer Berücksichtigung individueller Anlegerverhältnisse erstellt. Nichts in diesem Dokument stellt eine Beratung hinsichtlich Steuern, Rechnungslegung, Regulierung, Recht, Versicherung oder Anlagen oder eine andere Art von Beratung dar, um Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu zeichnen, zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, Transaktionen durchzuführen oder eine Anlagestrategie zu verfolgen.

Alle Informationen in diesem Dokument werden auf der Grundlage der Kenntnisse und/oder der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments oder zu dem im Dokument angegebenen Zeitpunkt ohne jegliche Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art, weder ausdrücklich noch stillschweigend, bereitgestellt. Vontobel haftet nicht für allfällige direkte oder indirekte Verluste oder Schäden, einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangene Gewinne, die aus den in diesem Dokument verfügbaren Informationen resultieren, oder für Verluste oder Schäden, die direkt oder indirekt aus der Nutzung der hierin enthaltenen Informationen entstehen.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen können durch nachfolgende Markt- oder politische Ereignisse oder aus anderen Gründen hinfällig werden oder sich ändern; es besteht jedoch keinerlei Verpflichtung für Vontobel, dieses Dokument zu aktualisieren. Alle in diesem Dokument enthaltenen Prognosen, zukunftsgerichteten Aussagen oder Schätzungen sind spekulativ und aufgrund verschiedener Risiken und Unsicherheiten kann nicht garantiert werden, dass sich die getroffenen Schätzungen oder Annahmen als richtig erweisen, und die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können erheblich von den in diesem Dokument dargestellten oder erwarteten abweichen. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen können sich aufgrund von Markt-, Wirtschafts- und sonstigen Bedingungen ändern. Die Informationen in diesem Dokument sind nicht als Empfehlungen zu verstehen, sondern als eine Veranschaulichung allgemeinerer Wirtschaftsthemen. Beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung ist und die Prognosen grundsätzlich begrenzt sind und nicht als Indikator für die zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden sollten.

Vontobel entbindet sich soweit gemäß dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Obwohl Vontobel der Ansicht ist, dass bei der Zusammenstellung des Inhalts dieses Dokuments mit der gebotenen Sorgfalt vorgegangen wurde, übernimmt Vontobel weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie für die Richtigkeit, Korrektheit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Texte, Grafiken oder sonstigen Elemente und das Dokument sollte nicht als verlässliche Grundlage für Entscheidungen herangezogen werden. Vontobel lehnt diesbezüglich jede Haftung ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen begründen keine vertragliche Beziehung zwischen den Anbietern dieser Informationen und den Lesern dieses Dokuments und sind nicht in dieser Weise aufzufassen.

Sämtliche Komponenten dieses Dokuments sind urheberrechtlich geschütztes Eigentum von Vontobel oder Drittparteien. Die Informationen in diesem Dokument sind ausschließlich für Ihren persönlichen, nicht gewerblichen Gebrauch bestimmt.

Gegebenenfalls haben Vontobel, Mitglieder der Geschäftsleitung oder Mitarbeitende in der Vergangenheit oder gegenwärtig in Finanzinstrumente investiert, über die Informationen oder Meinungen in diesem Dokument enthalten sind, oder werden künftig in solche Anlageinstrumente investieren. Zudem besteht die Möglichkeit, dass Vontobel für die Emittenten dieser Finanzinstrumente in der Vergangenheit Dienstleistungen erbracht hat, sie aktuell erbringt oder sie in Zukunft erbringen wird, einschließlich z. B. Corporate-Finance- oder Market-Making-Services. Ferner ist es möglich, dass Mitarbeitende oder Mitglieder der Geschäftsleitung von Vontobel in der Vergangenheit bestimmte Funktionen (z. B. Tätigkeit als Mitglied der Geschäftsleitung) für die Emittenten solcher Finanzinstrumente ausgeübt haben, diese gegenwärtig ausüben oder in Zukunft ausüben werden. Vontobel, Mitglieder der Geschäftsleitung oder Mitarbeitende könnten daher ein Eigeninteresse an der künftigen Performance von Finanzinstrumenten haben.

Mit globalen Fixed-Income-Strategien und nachhaltigen Small & Mid Caps das Chance-Risiko-Profil im Portfolio optimieren

Warum globale Staatsanleihen? Die „Globalisierung“ bietet derzeit einen Mehrertrag gegenüber den etablierten europäischen Rentenanlageklassen und kann das Chance-Risiko-Profil im Portfolio verbessern.

In Europa hat sich das anhaltende Niedrigzinsumfeld mittlerweile etabliert. Anleger, welche von einem temporären Phänomen ausgegangen sind, wurden in den letzten Jahren eines Besseren belehrt. So liegt die Rendite auf Endfälligkeit des breiten europäischen Rentenmarktes mittlerweile bei rund 0 % p.a.

Europäisches Niedrigzinsumfeld bleibt fest verankert



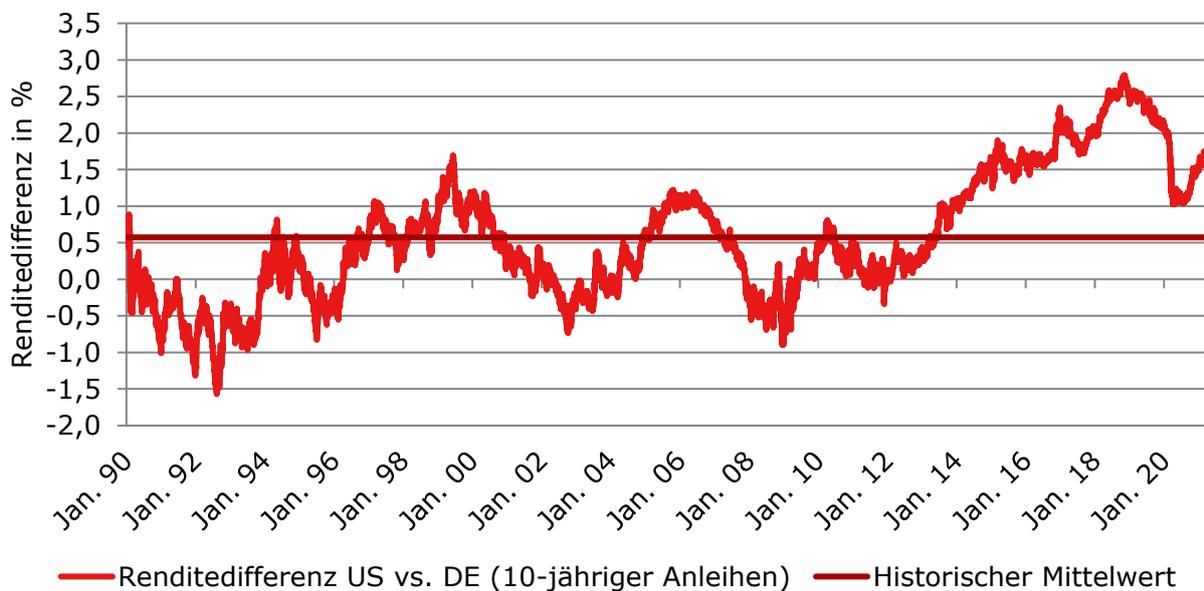
Quelle: WARBURG INVEST, ICE, Stand: 26.02.2021

Um zukünftig eine adäquate Rendite in Verbindung mit einer Ausschüttungskontinuität zu erzielen, greifen Investoren verstärkt auf Emissionen mit schlechterer Bonität (insbesondere aus dem Unternehmenssektor) zurück. Dies führt zwangsläufig zu höheren Ausfallrisiken in den jeweiligen Portfolios. In Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit aufgrund der aktuellen Covid-19-Pandemie sollte der Fokus je-doch verstärkt auch auf einem guten Bonitätsprofil liegen. Als zielführende Portfolioergänzung bietet sich daher eine „Globalisierung“ im Staatsanleihe-segment an. Die Beimischung ermöglicht die Partizipation an den globalen Zins- und Bewertungsdifferenzen. Diese

entstehen u.a. durch die unterschiedliche Fiskal- und Notenbankpolitik in den jeweiligen Ländern. So begründet sich die aktuelle relative Stärke europäischer Staatsanleihen u.a. in der Bereitschaft der Europäischen Zentralbank einem übermäßigen Renditeanstieg entgegenzuwirken, wohingegen die amerikanischen Währungshüter bislang eine abwartende Haltung einnehmen.

Langfristig bewegen sich die Zinsdifferenzen um einen historischen Mittelwert. Aus Anlegersicht bieten dabei sowohl die Unter- als auch Überbewertungen Performancechancen. Ein Beleg hierfür ist die Renditedifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen. Die divergierende Notenbankpolitik in Verbindung mit der unterschiedlichen Wachstumsdynamik führte in den vergangenen Jahren zu einer spürbaren Ausweitung der Renditedifferenz zugunsten von US-Staatsanleihen. Die Auswirkungen der Coronakrise zwang die amerikanische Notenbank zu einem Umdenken in ihrer geldpolitischen Ausrichtung. Dabei wurde u.a. das Zielband für den Leitzins in mehreren Schritten auf ein Niveau von 0,0 % bis 0,25 % gesenkt. In der Konsequenz erfolgte auch am Kapitalmarkt eine Einengung der Zinsdifferenz, einhergehend mit einer spürbaren Outperformance amerikanischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen.

Partizipation an globalen Zins- und Bewertungsdifferenzen

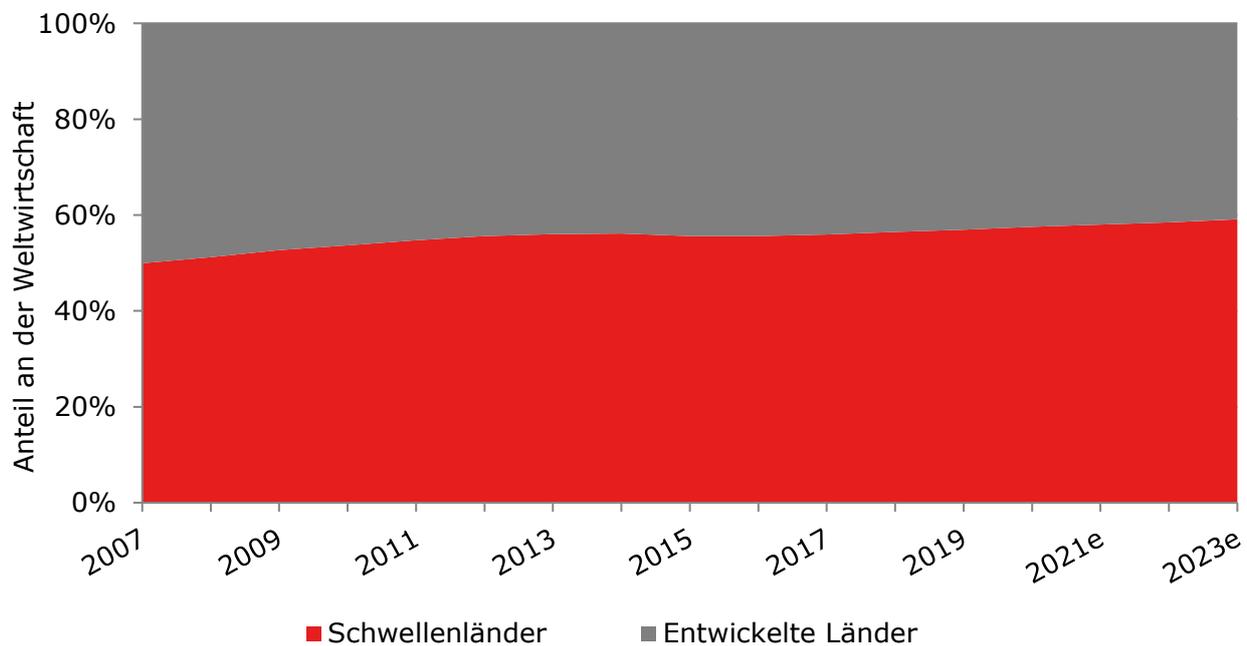


Quelle: *WARBURG INVEST*, Stand: 26.02.2021

Im Rahmen der globalen Ausrichtung des Portfolios empfiehlt sich auch ein partieller Rückgriff auf in Euro und US-Dollar denominierte Schwellenländeranleihen. Im Gegensatz zu den Ländern der Eurozone profitieren die Schwellenländer von einem strukturellen Rückenwind. Darunter fällt die positive Entwicklung der Demografie, die ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum verspricht. Auf Sicht der kommenden Jahre wird der Anteil dieser Regionen an der Weltwirtschaft weiterwachsen. Gleichzeitig ist die Verschuldungssituation im Vergleich zu den entwickelten Ländern in der Regel noch auf einem moderaten Niveau. Ungeachtet hiervon weisen einzelne Schwellenländer vergleichsweise hohe länderspezifische Risiken (u.a. hohe Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen) auf. Ein aktiver Risikomanagementansatz ist daher unumgänglich. Dabei geht es insbesondere um die Auswertung der wesentlichen fundamentalen Kennzahlen in den drei Säulen „Financial Risk“, „Economic Risk“ und „Political Risk“. Unter diesen Gesichtspunkten schneiden etwa Länder wie Argentinien unterdurchschnittlich ab. Diese haben jedoch traditionell ein hohes Gewicht in den

klassischen Schwellenländer-Anleiheindizes. Eine Beimischung von Schwellenländeranleihen im Portfolio sollte sich vor diesem Hintergrund weniger an der Marktkapitalisierung orientieren.

Schwellenländer gewinnen an Bedeutung



Quelle: WARBURG INVEST, IWF 2020

In Zeiten ultraexpansiver Geldpolitik, einer möglichen graduellen Abkehr von Globalisierung und steigender Verschuldungsquoten muss perspektivisch auch die Frage nach einem möglichen Inflationsschutz in den Anleiheportfolios gestellt werden. Konventionelle Anleihen bieten den Anlegern zwar bekannte Zahlungsströme, beziehen sich jedoch auf Nominalzinsen und bieten keinen Schutz gegen einen Kaufkraftverlust des eingesetzten Kapitals. Dieser kann jedoch über inflationsindexierte Anleihen erreicht werden. Vereinfacht ausgedrückt werden bei diesen Anleihen die nominalen Kupons und der nominale Nennbetrag um die Inflationsrate erhöht. Unabhängig von Inflationsraten, die aktuell noch signifikant unter zwei Prozent (dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank) liegen, stellen inflationsgeschützte Anleihen auch sonst eine wichtige taktische Alphaquelle dar. Neben den tatsächlichen Inflationsraten spielt bei der Analyse von konventionellen und inflationsgeschützten Anleihen u.a. auch die Betrachtung der „Break-even-Inflationsrate“ eine wichtige Rolle. Diese spiegelt die Inflationsrate wider, welche denselben ex-post-Ertrag erzielt und den Investor somit indifferent zwischen den beiden Anleihesegmenten macht. In der Praxis dient die „Break-even-Inflationsrate“ als Maß für die bestehenden Inflationserwartungen. Anleger können mit Hilfe der inflationsgeschützten Anleihen somit nicht nur an der tatsächlichen Inflation, sondern auch von einem Anstieg der am Markt gehandelten Inflationserwartungen profitieren. Ein Beleg hierfür ist die Entwicklung am aktuellen Rand.

Die Integration von verschiedenen Währungen bietet die Chance auf Zusatzerträge. Eine aktive Steuerung der Währung kann hierbei sowohl der Risikoreduktion als auch der Ertragschance dienen.

Anleger haben zum Teil noch nicht auf das Niedrigzinsumfeld reagiert und zum Teil mehr Risiken in Form schlechterer Bonitäten bei Unternehmensanleihen genommen. Aus unserer Sicht sind aber beide Ansätze nicht ideal und zukunftsfähig. Vielmehr sollte eine globale Ausrichtung im Staatsanleihesegment angestrebt werden. Um von den jeweiligen Chancen in den einzelnen

Segmenten zu profitieren, ist eine aktive Strategie jedoch unumgänglich. Dies ermöglicht im Rahmen der Portfoliokonstruktion die Partizipation an den einzelnen Teilstrategien. Ausgehend von einem strategischen Basisportfolio bieten die Berücksichtigung von direktionalen Zusatzstrategien, z.B. die Beimischung der inflationsgeschützten Anleihen, sowie Relative-Value-Positionierungen einen zusätzlichen Mehrertrag.

Wir bieten als Warburg Invest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH in Hamburg mit unserer WARBURG Global Fixed Income Strategie ein ausgereiftes und in unterschiedlichen Marktzyklen bewährtes Investmentkonzept. Entgegen der passiven Strategien ist die Portfoliokonstruktion unabhängig von der Marktkapitalisierung. Der Fonds eignet sich insbesondere für Anleger, welche eine Partizipation an der Marktentwicklung globaler Zinsmärkte anstreben und eine Ausschüttungskontinuität präferieren.

Nachhaltige Investmentstrategie für Anleihen aus den Schwellenländern

In den vorstehenden Ausführungen wurde die Vorteilhaftigkeit einer „Globalisierung“ von europäischen Rentenportfolios dargelegt, zu der auch eine Beimischung von Anleihen aus den Schwellenländern gehört.

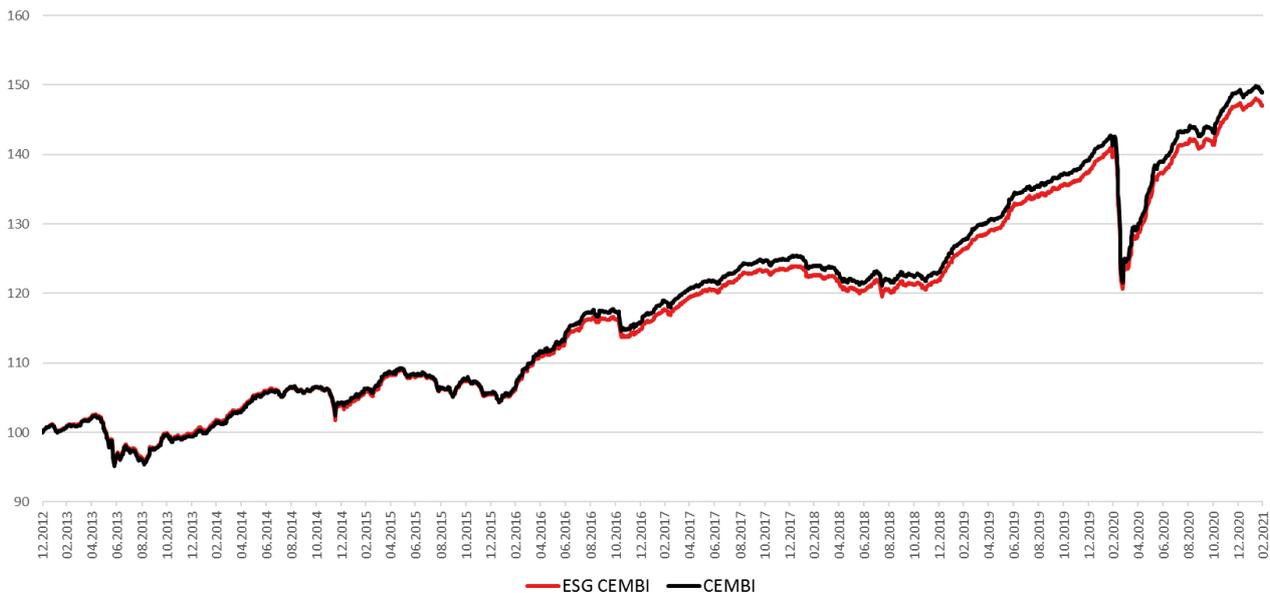
Wer neben der erwähnten Integration von Anleihen aus den Emerging Markets in globalen Rentenmandaten eine dezidierte, alleinstehende Emerging-Markets-Debt-Strategie unter Nachhaltigkeitsaspekten verfolgen möchte, steht vor etlichen Herausforderungen, insbesondere da unter MIFID-II-ESG-Zielmarktdefinition nur Investments in Anleihen von Staaten, die nach Freedom House Index als frei oder teilweise frei eingestuft werden, zulässig sind.

Die Warburg Invest AG aus Hannover hat vor diesem Hintergrund gemeinsam mit ihrem Partner, BMO Global Asset Management, die Umstellung des bereits seit 2007 am Markt erfolgreichen WI Emerging Markets Bonds (ISIN: DE000A0J33B0) unter Nachhaltigkeitsaspekten evaluiert.

Als Prämisse sollten die besonderen Produkteigenschaften des Fonds (VAG-Konformität, Mindestrating für Renten von B-/B3, Mindestdurchschnittsrating von BBB/Baa2 und Granularität nach GroMiKV) bei-behalten werden.

Im Ergebnis zeigt sich, dass man auch in Schwellenländern ein gut diversifiziertes und zugleich hohen Ansprüchen an die Nachhaltigkeitsqualität genügendes Investmentkonzept aufstellen kann. Aber nicht nur mit Blick auf das Thema „Verantwortliches Investieren“ ist dieser Schritt zeitgerecht und sinnvoll. Auch hinsichtlich der Rendite-/Risikoeigenschaften zeigt sich ein recht klares Bild. So kann die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien vor allem im Universum der Schwellenländer einen positiven Effekt im Vergleich zu einer rein durch finanzielle Kennzahlen getriebenen Selektion mit sich bringen. Dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien auch im Bereich der Emerging Markets nicht mit dem Verzicht auf Performance einhergeht, wird beispielsweise im Vergleich zwischen dem marktbreiten Emerging Markets Debt Index „J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Core Index“ und seinem Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigenden Pendant „J.P. Morgan ESG CEMBI Broad Diversified Index“ deutlich, wie folgender Grafik zu entnehmen ist:

Emerging Markets Bonds Index vs. ESG Emerging Markets Bonds Index



Quelle: BMO Global Asset Management | Abgebildeter Zeitraum: 31.12.2012 - 01.03.2021

In Kombination mit der jahrelangen Expertise von BMO Global Asset Management – sowohl im Bereich des aktiven Managements von Schwellenlandanleihen als auch bei der Integration von Nachhaltigkeit in die Investmentprozesse – erhalten Anleger eine Investmentlösung, welche nicht nur die State-of-the-Art-Anforderungen an verantwortliches Investieren vollumfänglich erfüllt, sondern zeitgleich keine Kompromisse bei der Erreichung der Renditeziele eingeht. Hierbei ist die Tiefe der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess sowie die durchdachte Selektion von Ausschlusskriterien mit strengen Wesentlichkeitsgrenzen ein klares Differenzierungsmerkmal zu anderen Ansätzen.

Bei der Wahl der nachhaltigkeitsbezogenen Ausschlusskriterien wurden dabei mehrere markterprobte Konzepte berücksichtigt. So finden nicht nur die Kriterien der novellierten ESG-Zielmarktdefinition des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V., sondern ebenfalls noch striktere Anforderungen in Anlehnung an die Vorgaben des FNG-Siegels der Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH Anwendung. Darüber hinaus wurden Anforderungen in Anlehnung an den Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche integriert. Hierdurch entsteht eine Investmentlösung, welche durch die Verwendung weitgefasster Ausschlusskriterien sowohl für Unternehmens- als auch Staatsanleihen eine hohe Qualität mit Blick auf die Nachhaltigkeitsgüte erreicht.

Dieser Nachhaltigkeitsansatz deckt dabei alle Säulen des ESG-Konzepts (Environmental, Social, Governance) ab. Im Bereich Umwelt liegt der Fokus auf der Betrachtung der Auswirkungen von Investitionen auf den Klimawandel, das Wassermanagement und Umweltverschmutzung, während im Themengebiet Soziales Arbeitsrechts- und Arbeitssicherheitsstandards sowie Gesundheitsstandards für die Beschäftigten fokussiert werden. Mit Blick auf die Säule Governance findet vorrangig eine Betrachtung der Vorstandsvergütung, der Geschäftsethik und auch der Grundsätze der Unternehmensführung statt.

Generell erfolgt die Implementierung der Nachhaltigkeitsaspekte in die Fondskonzeption in zwei Stufen. Im initialen Screening als der ersten Stufe werden zuerst Emittenten ausgeschlossen, welche zu den 10% mit dem niedrigsten ESG-Score im Universum gehören. Ziel des Ausschlusses dieser Emittenten ist hier die Mitigation der bedeutendsten ESG-Risiken direkt im

ersten Schritt. Hiernach erfolgt als zweites die Anwendung des sogenannten ESG-Alpha-Overlays, durch welches Staats- und Unternehmensemittenten bevorzugt werden, die bereits über gute oder sich deutlich verbessernde ESG-Profile verfügen und zeitgleich eine sehr positive Einschätzung durch das Team der Kreditanalysten von BMO erhalten haben. Generell gilt, dass BMO im Rahmen ihres proprietären Kreditratings Nachhaltigkeitsfaktoren als gleichberechtigt berücksichtigt.

Nach Durchlauf dieser Schritte verbleibt ein nach wie vor gut diversifiziertes, Nachhaltigkeitsgesichtspunkte berücksichtigendes Emerging-Markets-Bonds-Universum, welches geeignet ist, weiterhin eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.

Mit Blick auf Staats- und Quasistaatsanleihen ergibt sich durch die Anwendung der beschriebenen Ausschlusskriterien eine Reduktion des investierbaren Universums um gut zwei Drittel. Im Fall des zugrundeliegenden Universums (J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index) führt das jedoch vor allem zum Ausschluss von Emittenten, welche zeitgleich über ein relativ gesehen schwächeres Kreditrating verfügen. Die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien führt hier also mittelbar zu einer Verbesserung der Kreditqualität.

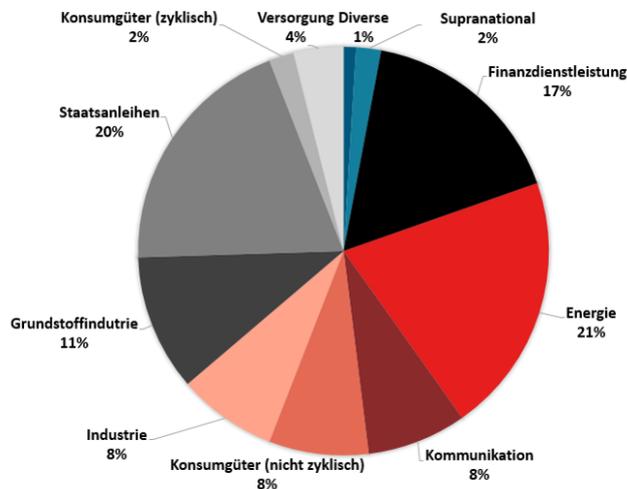
Nach Anwendung der Ausschlusskriterien erfolgt eine Zweiteilung des verbleibenden Universums. Emittenten, welche einen ESG-Score von <50 (Skala 0-100) aufweisen, werden auf einen maximalen Anteil am Portfolio von 2 % gedeckelt, während Emittenten mit einem ESG-Score von über 50 innerhalb der zulässigen Anlagebedingungen auch ein höheres Portfoliogewicht einnehmen können. Dies führt zu der gewünschten Neigung des Fonds, eher in Emittenten mit einem stärkeren ESG-Rating zu investieren und dabei sowohl eine weitere Minderung nachhaltigkeitsbezogener Risiken als auch mögliche Performancevorteile durch nachhaltigkeitsbezogene Chancen zu erreichen. Zudem erweitert wurde das bisher gültige Investmentuniversum durch die Möglichkeit, mehr Unternehmensanleihen – auch Anleihen von Unternehmen, welche sich nicht mehrheitlich in Staatsbesitz befinden – hinzuzunehmen. Dadurch bieten sich dem Portfoliomanagement verbesserte Möglichkeiten, die Nachhaltigkeitsqualität des Portfolios zu kalibrieren und zeitgleich Performancepotenziale nicht zu kompromittieren.

Hinsichtlich der Unternehmensanleihen führt die Anwendung der vorgenannten Ausschlusskriterien bei einem Ausschluss von 18 % des Grunduniversums zu einer Verbesserung des entsprechenden ESG-Scores von 14 % sowie einer beachtlichen Reduktion des CO₂-Fußabdrucks um 45 %.

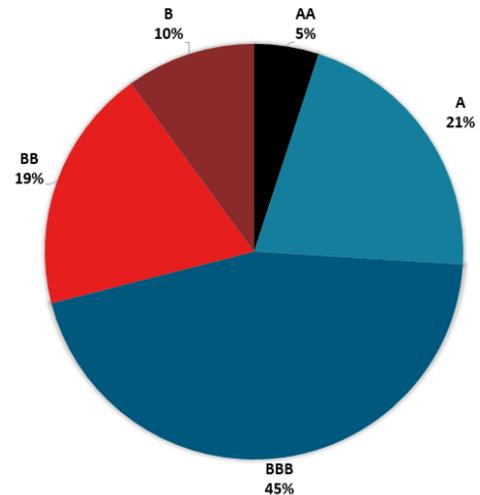
Um sowohl die finanzielle als auch die Nachhaltigkeitsperformance noch weiter zu verbessern, kommt auch bei Unternehmensanleihen das Alpha Overlay zum Einsatz, welches aktiv die attraktivsten Investments aus Sicht von ESG- und Risiko-/Renditeaspekten auswählt. Auch hier erfolgt die Zuteilung des maximalen Gewichts eines Emittenten am Gesamtportfolio abhängig vom ESG-Score. Je höher dieser liegt, desto höher ist der mögliche Portfolioanteil. Emittenten mit einem Wert von unter 20 und fehlen-der positiver Perspektive werden dabei ausgeschlossen. Dieses Vorgehen führt ebenso wie bei Staats- und Quasistaatsanleihen bei Investitionen in Unternehmensanleihen zu der Neigung, in Emittenten mit einer besseren Nachhaltigkeitsbewertung zu investieren, was der generellen ESG-Qualität des Fonds zugutekommt.

Schlussendlich ergibt sich eine Investmentlösung, welche mit Blick auf Spread- und Zinsduration, Titelanzahl, Rendite und Durchschnittsrating nah am Ursprungskonzept liegt und zeitgleich über einen deutlich größeren Anteil an Investment-Grade-Positionen (insgesamt: 71%) verfügt.

Sektoraufteilung



Ratingaufteilung



Quelle: BMO Global Asset Management / Bloomberg | Stand der Darstellung: September 2020

Durch die Verbindung der Expertise im Bereich Nachhaltigkeit und der ausgezeichneten Qualität des Kreditanalytenteams von BMO bleibt das Portfolio trotz der Berücksichtigung umfassender ESG-Kriterien und der erreichten, deutlichen Reduktion des CO₂-Fußabdrucks auch mit Blick auf die Finanzkennzahlen hochinteressant. Vor diesem Hintergrund sieht die Warburg Invest AG den WI Emerging Markets Bonds (ISIN: DE000A0J33B0) sehr gut aufgestellt und zeigt, dass eine attraktive Portfoliokonstruktion und eine umfassende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien Hand in Hand gehen können – und es auch sollten. Um den Beweis anzutreten wurden zusätzlich die Gebühren des Fonds abgesenkt, sodass die Warburg Invest AG ihren Anlegern eine äußerst kompetitive Investmentlösung im Bereich der nachhaltigen Emerging Markets Bonds anbieten kann, wobei die Transparenz der Nachhaltigkeitsqualität durch das monatlich veröffentlichte ESG-Reporting der Warburg Invest AG sichergestellt ist.

Weitere Informationen zum Publikumsfonds und zum vorgesehenen Datum der Umstellung auf die neue Ausrichtung finden Sie unter:

<https://www.warburg-invest-ag.de/publikumsfonds/detailseite/de000a0j33b0/>.

Nachhaltigkeitskriterien bei Warburg Small&Mid Caps Europa – ein komplexes Thema mit guten Perspektiven

Mit der EU-Offenlegungsverordnung vom 10.03.2021 wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen für nachhaltiges Investieren definiert. Die Verordnung sieht vor, dass Finanzinstitute potenzielle Anleger über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten im Investmentprozess umfassend informieren müssen. Dies soll der Gefahr des „Greenwashings“ entgegenwirken. Um Transparenz zu gewährleisten, greifen immer mehr Finanzinstitute in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie auf die ESG-Daten von Ratingagenturen zurück, welche Unternehmen nach ihren zugrundeliegenden ESG-Risiken klassifizieren. In die ESG-Bewertung fließen dann Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung ein.

Aufgrund der aktuell zeitlich begrenzt vorhandenen Datengrundlage und dem derzeitigen Fokus auf Large-Cap-ESG-Bewertungen liegen für Unternehmen aus dem Nebenwertesegment oft noch keine ESG-Ratings vor. Jedoch bieten diese Unternehmen Investoren oft wegen ihrer starken Marktposition eine gute Rendite und haben das Thema Nachhaltigkeit schon lange in ihrer Unternehmensstrategie verankert. Zudem können „Hidden Champions“ aufgrund ihrer Flexibilität und der agilen Struktur oft schneller und innovativer auf neue nachhaltige Trends reagieren. Dies spiegelt sich zum Beispiel in dem niederländischen Unternehmen Alfen, einem Titel des WARBURG – D – FONDS SMALL&MIDCAPS EUROPA, deutlich wider. Als ursprünglicher Netzbetreiber erkannte das Unternehmen die Lade- und Speicherkapazitätsprobleme im Elektromobilitätsmarkt als einer der ersten Marktteilnehmer und konnte schon früh mit smarten Ladestationen und mobilen Speicherlösungen auf die stark durch die Regulatorik getriebene Nachfrage reagieren.

Bei den Warburg Invest Small&Mid-Caps-Strategien verstehen wir Investments im Sinne unternehmerischer Beteiligungen mit klarem Fokus auf das zugrundeliegende Geschäftsmodell und streben eine Haltedauer von 3 bis 5 Jahren an. Dabei nimmt im Investmentprozesses die Bewertung der Nachhaltigkeitskriterien eine zentrale Rolle ein. Nachdem ein potenzielles Investment mit einer attraktiven Bewertung und guten Wachstumschancen identifiziert worden ist, wird das Unternehmen von unserer Gesellschaft auf ESG-Risiken durchleuchtet. Hat das Unternehmen kein ESG-Rating, wird im Gespräch mit dem Management und externen Analysten genau über potenzielle Risiken gesprochen und eine eigene ESG-Analyse erstellt, bevor eine finale Investitionsentscheidung getroffen wird.

Als Beispiel lässt sich das Investment in die Mayr-Melnhof Karton AG hervorheben, die noch kein ESG-Rating besitzt. Das Unternehmen konnte im Zuge der Corona-Krise deutlich von der gestiegenen Nachfrage im E-Commerce profitieren und investiert stark im Bereich nachhaltiger Verpackungsmaterialien. Da das Bewusstsein für nachhaltige Verpackungsmaterialien bei Endverbrauchern in den letzten Jahren stark angestiegen ist, sieht das Unternehmen gute Wachstumsmöglichkeiten, um insbesondere Plastikverpackungen zu substituieren. Um auch in Zukunft an solchen disruptiven sowie an anderen vielversprechenden nachhaltigen Geschäftsmodellen partizipieren zu können, investiert die Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg, auch in Unternehmen ohne ein zugrundeliegendes ESG-Rating.

Die EU-Offenlegungsverordnung für Finanzinstitute ist ein erster wesentlicher Schritt, um Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess transparent für die Anleger zu machen. Dennoch bleiben die Messung und die Interpretation von nachhaltigen Geschäftsmodellen auch in Zukunft schwierig und eine persönliche Bewertung unabdingbar. Für die notwendige Transparenz unserer Nachhaltigkeitsüberlegungen erstellen wir eine Zusammenfassung unserer ESG-Analysen für die Beteiligungen ohne ESG-Rating.

Kontakte



Dr. Dirk Rogowski
Mitglied des Vorstandes
Warburg Invest AG
+49 511 12 354 200
dirk.rogowski@warburg-invest-ag.de



Matthias Mansel
Geschäftsführer
Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
+49 40 3282 5112
matthias.mansel@warburg-invest.com

Disclaimer

Die vorstehenden Informationsunterlagen sind von der Warburg Invest AG („WI AG“) erstellt worden.

Die WI AG untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Informationsschreiben richtet sich an Personen/Institutionen, die am Kapitalmarkt in der Bundesrepublik Deutschland interessiert sind. Es dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein konkretes Dienstleistungsangebot bzw. Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Fonds- oder Anlagetitels oder eine entsprechende Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes dar. Hierin enthaltenen Empfehlungen oder Werturteile haben lediglich einen unverbindlichen Charakter und stellen insbesondere keine Anlageberatung dar.

Ausführliche produktspezifische Informationen sowie Hinweise zu Chancen und Risiken für die in diesem Dokument gegebenenfalls genannten Publikums-Fonds können den aktuellen Verkaufsprospekten, den wesentlichen Anlageinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten entnommen werden. Diese sind kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie auf der Homepage www.warburg-invest-ag.de oder www.warburg-fonds.com zu erhalten und bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf bzw. Verkauf von Publikums-Fonds.

Soweit in diesem Informationsschreiben Preisindikationen oder Bedingungen einzelner Produkte oder Dienstleistungen enthalten sind, handelt es sich lediglich um beispielhafte Angaben der Preise, Kurse und Konditionen, die allein zu Informationszwecken mitgeteilt werden. Zudem sind in diesem Informationsschreiben nicht alle Bedingungen der dargestellten Produkte und Dienstleistungen wiedergegeben. Maßgeblich für einen späteren Geschäftsabschluss sind daher allein die im Rahmen dieses Abschlusses verwendeten Geschäftsunterlagen und -dokumente. Ein Anspruch zum Abschluss bzw. Erwerb der dargestellten Produkte und Dienstleistungen zu den in diesem Informationsschreiben enthaltenen Preisen, Kursen oder Bedingungen besteht nicht.

Alle in diesem Informationsschreiben enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dem vorstehenden Informationsschreiben ggf. geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann.

Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Die Bewertung einzelner Werte aufgrund der historischen Entwicklung lässt sich nicht zwingend auf die zukünftige Entwicklung übertragen. Dementsprechend ist eine Änderung unserer Meinung jederzeit möglich, ohne dass diese notwendig publiziert werden wird.

Die Weitergabe dieser Publikation an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Publikation ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die WI AG zulässig.

Für US-Bürger

Die in der Präsentation genannten Informationen sind nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an US-Personen bestimmt (dies betrifft Personen, die Staatsangehörige der Vereinigten Staaten von Amerika sind oder dort ihr Domizil haben, sowie Personengesellschaften oder Kapitalgesellschaften, die gemäß der Gesetze der Vereinigten Staaten von Amerika bzw. eines Bundesstaates, Territoriums oder einer Besetzung der Vereinigten Staaten gegründet wurden).

Stand: 23.03.2021

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Hermann Hesse formulierte einmal so schön: „Jedem Anfang wohnt ein Wunder inne“.

Seit weit über einem Jahr schwebt das Coronavirus über der Welt und drangsaliert damit auch Deutschland. Die Politik und Führungsstärke sind gefordert. In Deutschland ist von Führungsqualitäten leider nur bedingt etwas zu spüren. Begleitet von Fehlleistungen wie schleppenden Auszahlungen der (Überbrückungs-) Hilfen, umständlichen Beantragungsverfahren von finanziellen Unterstützungen bis zu fehlallokierten Masken- sowie Impfstoffbestellungen laviert sich die politische Elite Deutschlands von einem „Anfang“ zum nächsten.

Das unsichtbare Virus mit dem Namen Corona hält uns weiterhin in Atem.

Und was geschieht an den Kapitalmärkten? Sie tun das, was John Pierpont Morgan („JP Morgan“, 1837 bis 1913) schon sagte: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken“. Montag, der 16. März 2020, wird so manchem Investor noch lange in Erinnerung bleiben. Das explosive Gemisch aus einem nicht greifbaren Virus und der daraus entstehenden Unsicherheit trieb Anleger aus allen Assetklassen, auch aus vom Grunde her Safe-Haven-Investments wie Staatsanleihen, heraus. Der DAX ging über 12% nach unten und erreichte zwei Tage später (18.3.2020) seinen vorläufigen Tiefstand bei 8.441 Punkten. Und dies alles, nachdem das Jahr 2019 mit einem Anstieg im DAX alleine von gut 23% (im Vergleich zum 31.12.2018, DAX Stand: 10.559 Punkte) auf am letzten Handelstag des Jahres 2019 komfortable 13.249 Punkte glänzte.

An die übrigen Begleitszenarien wie das (im Bereich von minus 0,4% bis minus 0,6%) niedrige Zinsniveau 10-jähriger deutscher Staatsanleihen oder auch den Brexit mit seinen möglichen Folgen hatten wir uns ohnehin bereits gewöhnt.

Dass die Kapitalmärkte aber die anfänglichen Verluste vom März und April des Jahres 2020 seit dem Sommer 2021 in neue Rekordhöhen treiben würde, hätten sicher die wenigsten von uns erwartet. Bereits am 1. Juli 2020 erklimm der DAX die Marke von 12.260 Punkten, bevor er aktuell die Schwelle von 15.000 Punkten genommen hat. Im DOW Jones verzeichnete wir einen ähnlichen Steilflug vom am 1. Juli 2020 25.734 Punkten bis auf über 34.000 Punkte aktuell.

Börsen eskomprieren bekanntermaßen die wirtschaftliche Entwicklung der Länder und damit auch die Ertragslage der einzelnen Unternehmen.

Derzeit beobachten wir das Phänomen einer Korrelation zwischen Bewältigung der Pandemie und wirtschaftlichem Auf- bzw. Abschwung. Nachdem zum Beispiel China -immerhin Auslöser der Pandemie- durch konsequente bis rabiate Lockdown-Maßnahmen reagiert hat, wurde selbst im kritischen Jahr 2020 noch ein -wenn auch geringes- Wirtschaftswachstum erzielt.

Aber auch bei den Zentralbanken haben sich im Laufe der letzten gut zwölf Monate einige Veränderungen ergeben: Zinsanhebungen sind nach den letzten Aussagen von FED Chef Jerome Powell und auch der EZB, die gerade ihr PEPP-Programm (Pandemic Emergency Purchase Program) bestätigt hat, kein Thema in den kommenden Jahren; und das selbst dann, wenn die Inflation vorübergehend ansteigt. Auf kurzfristige Anstiege der Inflation wird demnach nicht mit steigenden Zinsen am kurzen Ende reagiert; geschaut wird auf die längerfristige, durchschnittliche Inflationsentwicklung. Damit ist ein „Taper Tantrum“-Szenario á la Ben Bernanke aus dem Jahr 2013 (Ankündigung der Zurücknahme der expansiven Geldpolitik durch die FED) mit der Folge dramatisch fallender Anleihekurse und folgegemaß massiv ansteigenden Renditen wohl kein Thema mehr.

Allerdings wird die neu eingeschlagene Politik der Zentralbanken unvermeidlich zu sinkenden Realzinsen führen.

Dieses klare Signal einer längeren Niedrigzinsphase begünstigt zunächst Risikotitel wie etwa Growth Aktien, was insbesondere im 4.Quartal 2020 sowie zu Beginn des Jahres 2021 spürbar war; zugleich ist aber durch die Erfolge an der Impffront wie in den USA mit 200 Mio. geimpften US Bürgern inzwischen der Boden für die im Jahr 2020 gebeutelten Value Titel geebnet.

Die Fortschritte bei den Impfungen, gepaart mit enormen Fiskalprogrammen in Bio. US \$ - Höhe lassen gerade in den USA -noch mehr als in Europa- die Wachstumserwartungen nach oben schnellen, also genau der Initialzündung für die Aktienbörsen. Dieses Szenario sollte bis in das Jahr 2023 hinein anhalten, wenn nämlich frühestens mit einem moderaten Zinsanstieg am kurzen Ende zu rechnen sein dürfte.

Das über allen Märkten schwebende Damoklesschwert ist der massive Anstieg der Staatsverschuldung. Die konjunkturbedingten Ausgaben wie die Rettungspakete, so zum Beispiel dem Aufbaufonds der EU, gehen einher mit teils schmerzlichen Steuereinnahmerückgängen, was unweigerlich zu hohen Staatsdefiziten führt. Ihre Stellung als „Lokomotive der Weltwirtschaft“ erkaufen sich die USA mit noch nicht da gewesenen Konjunkturprogrammen, die offenbar unternehmensseitig auf fruchtbaren Boden fallen. Der über das letzte Jahr 2020 zu verzeichnende Anstieg der Staatsverschuldung wird perspektivisch in den nächsten Jahren auf hohem Niveau verharren, mit Quoten (im Verhältnis zum BIP) von zum Teil weit über 100% etwa in den USA, Spanien oder Italien und Frankreich.

Stand jetzt haben wir es mit dem Jahr 2020 im Rückspiegel nach wie vor mit einer faustdicken Rezession zu tun. Wie stark diese in einzelnen Ländern zu Buche schlägt, ist natürlich nicht mit Gewissheit vorherzusagen. Für Deutschland hatten wir in der 2020-er Spezialfondsmarkt-Studie anhand einer Modellrechnung einen BIP Rückgang in Höhe von plus-minus 6% für 2020 angenommen, was cum grano salis auch eingetreten ist. In diesem Basisszenario wurden bei Sektoren wie Wohnen, Landwirtschaft, Wissenschaften, der Baubereich, aber auch Finanzen / Versicherungen geringere Abschläge im Umsatz zugrunde gelegt als etwa bei der Reisebranche oder beim Gaststättengewerbe und auch beim Handel.

Der wie gesagt regional sicher unterschiedlich ausfallende BIP-Verlust wird sich auch nicht rasant wieder auf das alte Level zurückbewegen, sondern sich erst in etwa 3 Jahren wieder auf dem 2019-er Niveau einpendeln.

Die aufgezeigten Rahmendaten und Perspektiven sind zum einen vor dem Hintergrund der derzeitigen Erfolge beim Impfen gegen das Coronavirus zu betrachten, zum anderen aber auch nochmal angesichts der aktuell ergriffenen Präventivmaßnahmen zur Eindämmung der Infektionswelle. Insbesondere die Frage des Gegensteuerns gegen die Ausweitung der Pandemie ist nach nunmehr mehr als einem Jahr Erfahrung abzuwägen gegenüber den möglichen, schädlichen Auswirkungen auf der wirtschaftlichen Seite. Hier macht Deutschland – aber auch andere Länder – keine gute Figur, wenn das Land von einem Lockdown in den nächsten geführt wird. Nur mit Hilfe einer erfolgreichen Strategie unter Abwägung der Eingriffe in Grundrechte wie das Persönlichkeitsrecht, das Recht auf freie Berufsausübung bis zur Wahrnehmung der Meinungs- und Demonstrationsfreiheit gegenüber den möglichen abzuwendenden Schäden kann es gelingen, die EU und damit Deutschland systematisch aus der Krise zu führen und den Anschluss an andere Länder wie die USA oder China nicht zu verlieren. Viele Fragen wie die Reduzierung der angestiegenen Arbeitslosenquote oder die Stärkung der aufgestauten Konsumnachfrage hängen unmittelbar an dem Erfolg des eingeschlagenen Weges zur Krisenbewältigung. Der Chefvolkswirt der Bank of England sprach in diesem Zusammenhang von einer „Sprungfeder“, die auf der Konsumseite nach Bewältigung der Pandemie in Gang gesetzt würde.

Welche Konsequenzen haben wir als Anleger aus einer Krise wie der jetzt seit über einem Jahr andauernden Covid-19-Phase zu ziehen? Dies beschäftigt uns als Investoren natürlich in ganz

besonderem Maße. Schließlich sprechen wir bei „Spezialfonds“ über einen Markt in Deutschland von 2 Bio. €. Gut zwei Drittel dieser Gelder unterliegen mehr oder weniger einem Asset-Liability-Matching, d.h. am Ende des Tages müssen die eingenommenen Gelder (z.B. Beiträge von Ärzten oder Anwälten an ihre Versorgungswerke oder Beitragszahlungen in Versicherungsprodukte) und die erzielten Renditen ausreichen, um Zahlungsverpflichtungen zum Beispiel aufgrund von Versorgungs- oder Versicherungszusagen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen, Versicherer etc.) bedienen zu können.

Anleger, insbesondere institutionelle, benötigen jetzt wieder ein kalkulierbares Kapitalmarktumfeld, das auch von der politischen Seite flankiert wird. Das wirksame Gegenmittel, der Impfstoff – und zwar von mehreren Anbietern – steht zur Verfügung. Jetzt geht es darum, den Blick nach vorne zu richten. Und genau dies möchten wir mit unserer TELOS Spezialfondsmarkt-Studie (2021) tun.

Die TELOS Spezialfondsmarkt-Studie bietet seit über 20 Jahren den gesamten institutionellen Markt der Spezial-AIF ab. Natürlich wurde unser Fragenkatalog an institutionelle Anleger über die Jahre erweitert; dies haben wir bewusst in einem moderaten Rahmen gehalten und daher eher einmal eine Frage oder ein anzukreuzendes Kriterium durch ein anderes mit aktuellerem Bezug ersetzt. Im Vordergrund steht die Anlagepolitik, die aktuelle Aufstellung in der Asset Allokation sowie die perspektivische Orientierung. Aber auch Themen wie die Zufriedenheit mit den beauftragten Asset Managern und die sicher damit verbundene – eventuell erhöhte – Bereitschaft zu einem anstehenden Managerwechsel, stehen im Fokus bis hin zur Planung, neue Spezialfonds in der nächsten Zeit aufzulegen.

Der Erhebungszeitpunkt unserer diesjährigen Studie, die wir nunmehr zum 21.-sten Male, durchführen, lag im vorigen Jahr noch vor der Corona-Krise, mit der Konsequenz, dass wir im Jahr 2020 Anfang Mai eine komprimierte Nacherhebung durchgeführt haben. In diesem Jahr 2021 blicken wir auf eine Anlageperiode von über 12 Monaten zurück, die vollständig von dem Covid 19-Menetekel dominiert war.

Wir dürfen an dieser Stelle der Hoffnung Ausdruck geben, dass wir im kommenden Jahr auf eine weitgehende „post Corona“ - Zeit werden zurückblicken können.

An dieser Stelle wollen wir vorab schon mal einen Einblick in die Ergebnisse unserer Befragung bei den institutionellen Teilnehmern geben.

An dem Punkt ist ein Faktum hervorzuheben: es kam weder in der Phase des ausgehenden 1.Quartals 2020 (Februar / März) noch in den darauf folgenden Monaten des Jahres 2020 zu Überreaktionen in Form von Verkäufen oder gar Sell-outs bestimmter Assetklassen bei institutionellen Anlegern.

Vorausschauend interessierten sich institutionelle Anleger nach unserer 2020-er Studie verstärkt für Emerging Markets im Debt- wie im Equity-Bereich, dazu illiquiden Assets, vorneweg Immobilien, aber auch Infrastruktur, Private Equity sowie Private Debt/Loans. Unsere aktuelle 2021-er Studie zeigt, dass diese Ideen auch weitgehend umgesetzt wurden.

Diese nunmehr einundzwanzigste TELOS-Spezialfondsmarkt-Studie gehört nicht nur dank ihrer Historie zu den „Klassikern“ im institutionellen Markt in Deutschland.

Die Zielrichtung der TELOS-Studie besteht nämlich nicht nur darin, wie bereits erwähnt den Status Quo im institutionellen Bereich zu ermitteln, sondern vielmehr darauf aufbauend die aktuellen Trends auszumachen und Rückschlüsse für künftige Entwicklungen zu ziehen. In einem Umfeld wie dem aktuellen sind perspektivische Aussagen von umso größerer Bedeutung.

Unser Fragebogen, der die Basis unserer Erhebung bildet, wurde wieder an aktuelle Strömungen wie das sich immer dynamischer entwickelnde Thema „Nachhaltigkeit“ angepasst. In diesem Jahr

dürfen wir uns bei erneut über 80 institutionellen Entscheidungsträgern für ihre Teilnahme und Beantwortung unserer Fragen rund um die Kapitalanlagen bedanken. Anhand von Hintergrundgesprächen und Diskussionen mit Marktteilnehmern können wir die Analysen und gezogenen Folgerungen abrunden.

Unsere schriftlich dargelegten Auswertungen haben wir wie im letzten Jahr noch stärker mit grafischen Darstellungen untermauert, um einen gut erfassbaren und schnellen Gesamtüberblick über sämtliche von TELOS abgefragten Themenblöcke zum deutschsprachigen institutionellen Kapitalanlagemarkt zu erhalten. Zur weiteren Verbesserung der Übersichtlichkeit haben wir in der vorliegenden Ausgabe analog zu anderen TELOS Studien (z.B. Kundenbetreuungs-Studie) zu jedem einzelnen Thema oder Kapitel einen Dreiklang gewählt, so dass

- zunächst eine kurze Einführung zu dem einzelnen Thema und dem damit verbundenen Hintergrund erfolgt,
- sich daran die grafische Aufbereitung anschließt und
- zuletzt eine Kommentierung der Grafik erfolgt.

Neu ist zudem, dass wir unter der Überschrift „Wissenswertes“ aus unserer Sicht interessante Sach- und Fachinformationen komprimiert darstellen.

Wie in den Vorjahren stehen die folgenden Punkte im Fokus unserer Befragung:

- Volumen der angelegten Gelder mittels Spezial-AIF, Publikumsfonds oder Direktanlagen
- die Asset Allokation über verschiedene Assetklassen und die lokale Verteilung
- Beauftragung inländischer und ausländischer Manager
- aktiv versus passiv gemanagter Mandate bis hin zur
- Inanspruchnahme von externen Consultants

Sowie das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren mit der

- Zufriedenheit mit den Asset Managern und
- die derzeitigen Planungen und Präferenzen für aktuell anstehende Investitionen.

Unsere Studie verfolgt insoweit einen universellen Blick auf den institutionellen Markt, der sich an alle Teilnehmer, Anleger genauso wie Asset Manager, richtet. Investoren können aus der vorliegenden Studie Vergleiche zu gleichgerichteten Anlegergruppen ziehen; Asset Managern kann die Studie als Ideengeber etwa bei der Entwicklung maßgerechter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Die Befragung erfolgte im Zeitraum Februar und März 2021 in online-gestützter Form.

Unser besonderer Dank gilt den Teilnehmern auf Investorenmenseite sowie den Sponsoren, die sich in Fachartikeln zu aktuellen Themen der Kapitalanlage äußern.

2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

2.1 Verteilung

Trotz der Widrigkeiten rund um Corona sind die investierten Mittel im Spezialfondsmarkt auch im Jahr 2020 weiter angestiegen. Auch in diesem ausgesprochen schwierigen Umfeld animierte das anhaltende Niedrigzinsumfeld institutionelle Investoren, mehr Gelder in Fonds zu investieren. Der sehr funktionale KVG-Markt bietet dazu den notwendigen administrativen Rahmen. Den Asset Managern wurden über das Jahr 2020 nach gut 100 Mrd. € in 2019 nochmal 80 Mrd. € an neuen Spezialfondsgeldern (Netto-Mittelaufkommen) zugeführt. Zusammen mit den Wertsteigerungen von 46 Mrd.€ addierte sich der in Spezialfonds investierte Betrag auf stolze 1,999 Bio. € (2019: 1,874 Bio. €), womit die diskretionären, institutionellen Fonds die 2 Bio. € - Grenze erreicht haben.

Die gesamte Steigerung des Spezialfondsvolumens von 126 Mrd. € (inklusive Kursanstiegen) von 2019 auf 2020 entspricht zwar „nur“ der Hälfte des Anstiegs von 2018 auf 2019 mit über 250 Mrd. €, bewegt sich aber trotz des negativen 2020-er Corona-Effektes cum grano salis auf dem Niveau der jährlichen Steigerungen seit dem Jahr 2013, in dem die 1 Bio. € - Marke in Spezialfonds überschritten wurde.

Der Zuwachs von 255 Mrd.€ von 2018 auf 2019 war zudem einzigartig in der Geschichte des Spezialfondsgeschäfts, das im Grunde erst seit Anfang der neunziger Jahre, also seit nunmehr drei Dekaden, offiziell und de lege lata auch von Nicht-Sozialversicherungsträgern als juristisches Anlagevehikel nutzbar ist.

Die zunehmende Flexibilisierung bei der Integration auch illiquider Assets im Rahmen von Spezialfonds erleichterte zudem die rasante Entwicklung. Die rein in Spezialfonds verwalteten Assets haben sich seit einem Zeitraum von gerade mal sieben Jahren verdoppelt.

Insbesondere die institutionellen Anlegergruppen der Versicherer sowie der Altersversorgungseinrichtungen bestimmen den Takt beim Wachstum der Spezialfonds (bzw. „Spezial-AIF“ nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat).

Natürlich trugen auch die Mittelzuwächse durch die Börsenentwicklungen mit seit annähernd acht Jahren steigenden Märkten ihr Scherflein dazu bei.

WISSENSWERTES:

Das gesamte Fondsvolumen (Spezial- plus Publikumsfonds) in Deutschland entwickelte sich wie folgt:

- *Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio. €-Grenze genommen*
- *Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd. € auf 2,1 Bio. €*
- *Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio. € angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd. € entsprach*
- *zum 31.12.2015 betragen die Gesamtassets 2,6 Bio. € und*
- *zum Jahresende 2016 (30.12.16) lagen wir bei 2,8 Bio. €*
- *zum 31.12.2017 lag das Gesamtvolumen bei annähernd 3 Bio. €*
- *Zum 31.12.2020 ergab sich für Publikums- wie Spezialfonds ein Gesamtvolumen von 3,85 Bio. €, was gegenüber dem Endstand 2019 ein Plus von 450 Mrd. € bedeutete.*

- *Der Vergleich zwischen den in Publikumsfonds (31.12.2020: 1.180 Mrd. €) mit einem Jahresplus von 66 Mrd. € und in Spezialfonds investierten Geldern (31.12.2020: 1.999 Mrd. €) mit einem Jahreszuwachs in Höhe von 126 Mrd. € offenbart, dass der Spezialfonds-Markt mit knapp zwei Dritteln des Gesamtvolumens mehr Dynamik aufweisen kann.*

Wuchs der Spezialfondsmarkt auf die letzten gut zehn Jahre (seit 2010) betrachtet um 145%, so betrug die Steigerung auf der Publikumsfondsseite dagegen gerade 66%.

Bei den Publikumsfonds wurden von Privatinvestoren die Aktienengagements von 421 Mrd. € Ende 2019 auf 459 Mrd. € zum 31.12.2020 gesteigert.

Die Rentenanlagen summieren sich bei den Privatanlegern auf 214 Mrd.€ nach 209 Mrd.€ Ende 2019. Auch Gemischte Fonds profitierten von dem positiven Umfeld im Jahr 2019 und lagen am 31.12.2019 bei 311 Mrd. € und bei 327 Mrd. € zum 31.12.2020.

Zu den bereits erwähnten knapp 2 Bio. € in offenen Spezialfonds kommen noch etwa 652 Mrd. € (!) (nach 392 Mrd. € Ende 2019) an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen sowie 17,5 Mrd. € an geschlossenen Spezialfonds hinzu, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind.

Die so errechneten, den institutionellen Geldern von Versicherern, Banken, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken, Stiftungen oder kirchlichen Einrichtungen zuzurechnenden rund 2.668 Mrd. € entsprechen 70% des Gesamtfondsmarktes von rund 3,851 Bio. € ein (alle Informationen: Quelle BVI Statistik).

Etwa 65% bis 70% aller institutionellen Anlagegelder wie bei Versorgungswerken, Versicherungen, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds unterliegen einer Asset-Liability-Betrachtung, stehen also in einem unmittelbaren Zusammenhang mit zu bedienenden Verpflichtungen, meist aus der Altersvorsorge.

Den institutionellen Geldern sind ebenso -wenn auch in einem überschaubaren Rahmen- Investments in Publikumsfonds in Form sog. I-Share-Klassen hinzuzurechnen. Dieses Instrument wird häufiger von kleineren institutionellen Anlegern mit einigen 100 Mio. € Anlagevolumen genutzt, um in speziellere Assetklassen wie Private Debt oder Immobilien zu diversifizieren. Das Mindestvolumen für die Auflage eines Spezialfonds liegt hier in der Regel bei 50 Mio.€ oder auch darüber.

Das enorme Volumenswachstum bei den Spezialfonds ist ganz wesentlich dem Instrument der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG) zuzuschreiben. Deren Aufgabe besteht darin, die seitens des institutionellen Anlegers aufgelegten, in verschiedene Assetklassen investierten, Spezial-AIF (zum Beispiel in Renten international, Aktien Europa etc.) im Rahmen der Administration in „einem“ juristischen Fonds (mit dahinter stehenden Segmenten) zu bündeln, einem einheitlichen und vergleichbaren Reporting zuzuführen und auch die hinter den speziellen Anlegergruppen (zum Beispiel VAG/AnlageVO, Basel III, SGB IV) und Investments stehenden regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten. Für ausländische Asset Manager erleichtert dieses Vehikel die Platzierung ihrer Produkte im deutschen Markt und erhöht natürlich die Attraktivität, auch spezielle Investmentansätze und Fondslösungen bei institutionellen Anlegern anzubieten.

Dieses Outsourcing der gesamten Wertschöpfungskette angefangen bei der gesamten Verwaltung und Fondsbuchhaltung, Bewertung auch komplexer Strukturen wie Senior Loans bis zum Reporting mit dem immer wichtiger werdenden Reporting von ESG-Daten, Risiko Management sowie

Einhalten der regulatorischen Anforderungen bilden seit 2002 das Fundament für die Dynamik des Spezialfondsmarktes.

Das Corona-Jahr 2020 hat den KVGen nochmal einen Schub gebracht. Es war ein deutlich größeres Interesse sowohl kleinerer institutioneller Anleger sowie auch von Seiten öffentlich-rechtlicher Institutionen zu beobachten, sich angesichts unsicherer Kapitalmärkte in die sicheren Hände einer KVG zu begeben.

Bezogen auf die Anlagepolitik hat das hinter uns liegende Jahr 2020 Zweierlei recht deutlich gemacht:

- Zum einen, dass die institutionellen Anleger assetklassenübergreifend inmitten der Krise in den Monaten seit März 2020 keine hektischen Umallokationen vorgenommen haben,
- Zum anderen, dass die institutionellen Anleger sehr entscheidungsfreudig in Bezug auf die Anlagepolitik im 2. Halbjahr 2020 sehr klare Vorstellungen über ihre Allokation ihrer Spezialfonds entwickelt und auch umgesetzt haben, u.a. eine deutliche Rückführung von Geldmarkt-Anlagen sowie Staatsanleihen zugunsten von 1. Aktien DM, 2. EMD, 3. Aktien EM, 4. Corporate HY sowie auf der illiquiden Seite via 1. Infrastruktur, 2. Immobilien, 3. Private Equity sowie 4. Private Debt.

Aktuell werden bereits ca. 1,36 Bio. € und damit 68% der Spezialfondsmittel in Master-Fonds administriert, mithin mehr als zwei Drittel aller Spezialfondsmandate.

2.2 Anteilseignerstruktur

Das Netto-Mittelaufkommen des Jahres 2020 in Höhe von 80 Mrd. € vergleicht sich mit 103 Mrd.€ über das Jahr 2019 und lag damit gut 20% unterhalb des 2019-er Niveaus. Das 2020-er Mittelaufkommen liegt damit etwas unter den seit 2013 gemessenen Zuwachs-Investments zwischen 77 Mrd. € und 96 Mrd. €.

Mit einem Gesamtvolumen von 656 Mrd.€ decken die Versicherer wie im Vorjahr knapp ein Drittel des gesamten institutionellen Marktes ab. Im Vorjahr lagen die Mittel der Versicherungsgesellschaften noch bei 610 Mrd. €.

Immerhin steigerten die Versicherer ihre Gesamtassets in Spezialfonds um 46 Mrd. € über das volatile Jahr 2020 hinweg. Gut die Hälfte dieses Betrages, nämlich 27 Mrd. € rekrutierte sich aus reinem Netto-Mittelaufkommen, knapp 20 Mrd. € sind auf Kursgewinne zurückzuführen. Die Versicherer haben damit ihre dominante Position im institutionellen Bereich der Spezialfonds behaupten können.

Unterstellen wir nochmals, dass zwei Drittel der gesamten Spezialfondsmarktgelder (knapp 2 Bio. €), also 1,33 Bio. €, dem Sektor Altersvorsorge zuzurechnen sind, so decken die Versicherer damit einen Anteil von 50% aller Versorgungsgelder in Spezialfonds, also in etwa auf Vorjahreshöhe, ab.

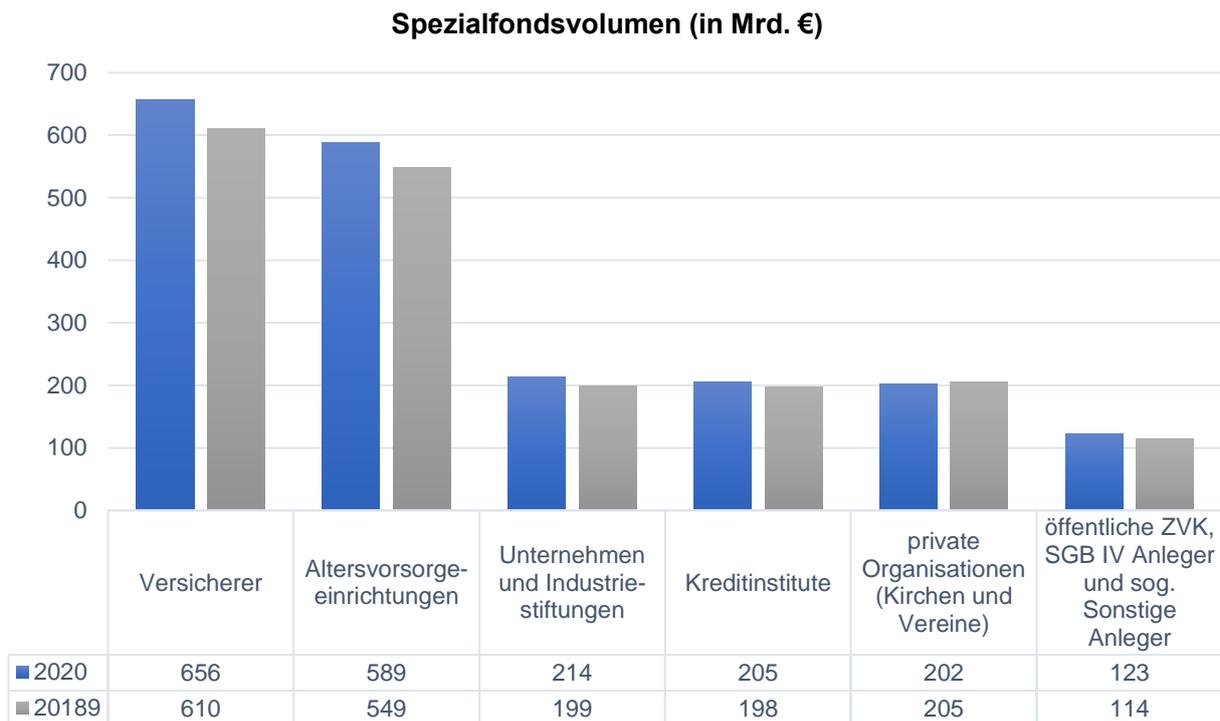
598 Mrd. € sind dem Anteil der klassischen Vorsorgegelder von Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerken und Pensionskassen sowie kapitalgedeckten Direktzusagen (Asset funding) zuzurechnen. In Relation zu den insgesamt 2 Bio. € in Spezialfonds entspricht dies fast 30% und liegt damit etwas höher als noch vor einem Jahr (29%). Die Steigerung beträgt 49 Mrd. € oder 9% im Vergleich zu 2020, wobei die reinen Gelder aus Mittelflüssen immerhin 31 Mrd. € ausmachten.

Auch die anderen institutionellen Anlegergruppen vermochten ihre Assets in 2020 – allerdings lediglich leicht - zu steigern, so (in Klammern ist das Netto-Mittelaufkommen ausgewiesen)

- die Gruppe der „Unternehmen der Industrie“ von 199 Mrd.€ auf 205 Mrd. € (6 Mrd. €),
- die „Privaten Organisationen“ wie Kirchen oder Verbände von 198 Mrd.€ auf 202 Mrd. € (4 Mrd. €),
- die Sonstigen wie Öffentlichen Institute oder SGB IV Anleger (u.a. Berufsgenossenschaften von 114 Mrd. € auf 123 Mrd. € (9 Mrd.€),
- Bei den „Kreditinstituten“ war ein leichter Anstieg von 205 Mrd.€ auf 214 Mrd. € (9 Mrd.€) zu verzeichnen (Quelle: BVI Statistik).

Der starke Anstieg bei den Versicherungen sowie bei den Altersvorsorgeeinrichtungen mit insgesamt über 1,25 Bio. € und 63% der gesamten Spezialfondsmittel demonstriert die herausragende Bedeutung von Altersvorsorgegeldern im Bereich der Spezialfonds.

Bezogen auf die Gesamt-Assets in Spezialfonds, also Vorsorgegelder und anderweitig in Spezialfonds investierte Mittel, sieht die Aufteilung über die gesamten 1,998 Bio. € wie folgt aus:



Bezogen auf das Gesamt-Mittelaufkommen über alle Fondsarten (Publikums- und Spezialfonds) machten die institutionellen Gelder noch 86% aus. Über das Jahr 2020 war eine kleine Rallye auf der privat gespeisten Publikumsfondsseite spürbar. Von den rund 120 Mrd. € an Nettozuflüssen machten die Publikumsfonds inzwischen gut ein Drittel (43 Mrd. €) aus, bei den Spezialfonds waren es annähernd 80 Mrd. €. Dies zeugt von einem auch presseseitig vielfach hervorgehobenen stärkeren Trend auf Seiten privater Anleger zur Nutzung von Fonds, unter anderem zur Stärkung der Altersvorsorge.

2.3 Demographie der Teilnehmer

Wie in den Jahren zuvor repräsentieren die teilnehmenden Investoren einen realitätsnahen Durchschnitt des institutionellen Sektors im deutschen Spezialfonds-Markt.

Abweichend von der detaillierteren Aufspaltung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen aus dem vorigen Kapitel haben wir hier wieder eine angepasste Gruppierung vorgenommen. Dazu zählen neben den Versicherern die Altersvorsorgeeinrichtungen sowie die Kreditinstitute. Dazu haben wir noch die Industrieunternehmen oder „Corporates“ als Gruppe definiert. Darüber hinaus wurden die Gruppen der „Family Offices / Stiftungen, der SGB IV-Anleger (wie Berufsgenossenschaften oder Krankenkassen), kirchliche Einrichtungen sowie Sonstige Einrichtungen (z.B. Verbände)“ unterschieden. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich auf die Anzahl der den einzelnen Gruppen zuzuordnenden Teilnehmer und nicht auf die verwalteten Assets.

Die *Banken* machen nach der Zahl der Teilnehmer wieder den größten Anteil mit 31% aus (Vorjahr: 28%). Die *Versicherer* als die - wie wir im vorigen Kapitel gesehen haben - nach den angelegten Assets im Spezialfondsmarkt dominante Anlegergruppe stellen mit 25% (Vorjahr: 26%) jeden vierten institutionellen Teilnehmer unserer Umfrage und damit die zweitgrößte Gruppe.

Die *Vorsorgeeinrichtungen* machten gut 11% aus nach 12% im Jahr 2019.

6% der Teilnehmer stammen aus dem *Family Office-Bereich*.

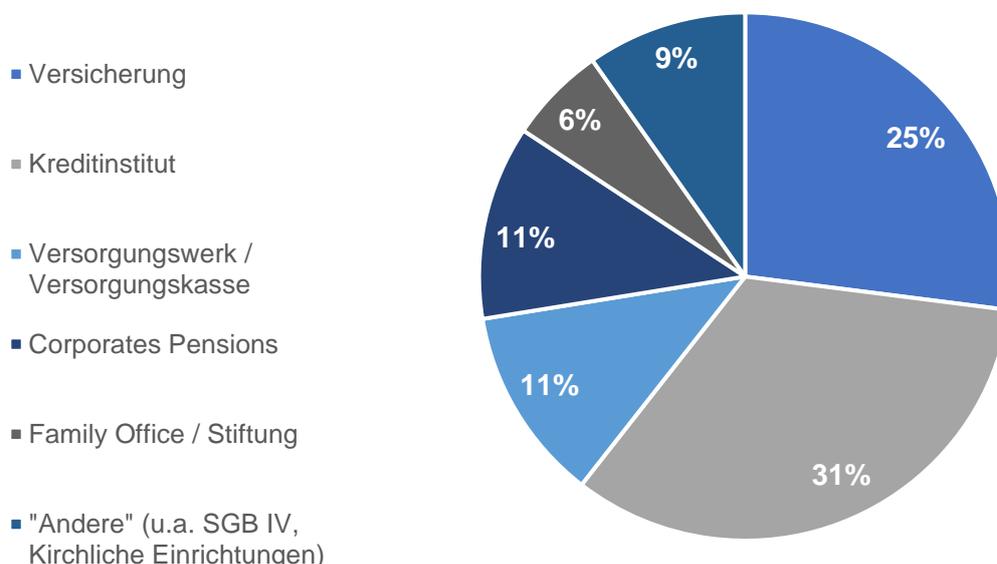
Jeder neunte Investor ist der Investorengruppe der *Corporates Pensions* (Pensionskassen sowie Pension Funds) zuzurechnen.

SGB IV-Investoren, kirchliche Einrichtungen sowie „*Sonstige*“ machten jeweils 3% der teilnehmenden Investoren aus.

Die befragten Investoren – über 80 an der Zahl - repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 560 Mrd. €. Der Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 285 Mrd. €, die angegebenen Direktanlagen bei 240 Mrd. € und die Investments in Publikumsfonds bei 35 Mrd. €.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

Anlegergruppen



3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die im Kapitel zuvor angesprochenen unterschiedlichen institutionellen Anlegergruppen legen ihre Mittel unterschiedlich an, was einerseits an den besonderen gesetzlichen Rahmenbedingungen etwa für Versicherer, Kreditinstitute oder Altersvorsorgeeinrichtungen, aber auch an dem unternehmensspezifischen Risikopotential, liegen kann. Im Rahmen der TELOS - Studie gehen wir von einer Verteilung der gesamten Assets der jeweiligen Teilnehmer auf die folgenden Vermögensmassen aus:

- Spezialfonds (Spezial-AIF),
- Publikumsfonds und
- Direktbestände.

Wie gesagt, sprechen wir über eine in dieser Studie vertretene Vermögensmasse von 560 Mrd. €.

Schauen wir uns die drei genannten Vermögensmassen an, so können wir auch in diesem Jahr wieder feststellen, dass Publikumsfonds wie in den Vorjahren eine eher subsidiäre Rolle in dem Dreigestirn einnehmen. Eine Integration in das Gesamtportfolio kann zum Beispiel bei kleineren Anlegeradressen Sinn machen, die die kritische Untergrenze eines Spezialfonds von rund 50 Mio. € nicht aufzubringen vermögen. Denkbar sind Erstinvestments in Publikumsfonds aber auch, wenn es spezielle Assetklassen geht.

Seit nunmehr über 20 Jahren verfolgen wir mit Interesse das Verhältnis der insbesondere in Spezialfonds angelegten Gelder gegenüber den im Hause des institutionellen Investors gemanagten Direkt- oder Eigenanlagen.

Im Jahr 2020, dessen Corona-Auswirkungen auch die Antworten der Teilnehmer der Vorjahres-Studie mit beeinflusst hatte, stellten wir bereits die Prognose in den Raum, dass die Virus-Krise über das zweite bis in das vierte Quartal 2020 und auch in das Jahr 2021 hinein zu Umallokationen hin zu Spezialfonds führen könnte.

Und in der Tat liegt der Schwerpunkt der Gesamtassets institutioneller Anleger nicht mehr bei den den Direkt- bzw. Eigenanlagen, die im Jahr 2020 noch bei 53% gemessen wurden (2019: 50%). Der prozentuale Anteil der Direktanlagen belief sich in der vorliegenden Studie auf 42,8% und damit doch spürbar unterhalb des über die letzten Jahre eruierten Durchschnitts von plus-minus 50%.

Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2020 knapp 51% (50,8%) ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es 44%, davor (2019) knapp 46%; vor vier Jahren waren es lediglich 33%! Der in Spezial-AIF gemanagte Anteil an Geldern institutioneller Anleger hat damit erstmals die 50%-Grenze überschritten, eine gute und erfreuliche Nachricht für die Asset Management-Branche! Auf die Aufteilung in den einzelnen Gruppen der institutionellen Anleger gehen wir noch ein.

Eine positive Entwicklung nahm auch die Inanspruchnahme von Publikumsfonds. Soweit institutionelle Anleger auf das Produkt des Publikumsfonds zurückgreifen, sprechen wir zwar immer noch über niedrige Prozentsätze. Nach einer letztjährigen Quote von 3% (2019: über 4%) verzeichneten wir in diesem Jahr wieder einen prozentualen Anstieg auf absolut 6,4%, ein Wert, der im Vorjahresvergleich mehr als eine Verdoppelung bedeutet.

Wie bereits angedeutet, greifen kleine institutionelle Adressen auf sog. I-Share-Klassen zu. Die Erläuterung hierzu entnehmen Sie bitte den folgenden Bullet Points. Beim Blick auf die Asset Manager fällt auf, dass gerade spezialisierte Boutiquen im Asset Management geringes Interesse an der Auflage von im Aufsetzungsprozess und der Verwaltung aufwändigen Spezialfonds haben.

Ihr Fokus konzentriert sich auf den Vertrieb ihrer im juristischen Kleid von Publikumsfondstranchen verpackten Produkte.

Diese Alternative kommt wie schon zuvor angesprochen vielen kleineren und mittelgroßen institutionellen Einrichtungen entgegen, da sie durch die Nutzung sog.I-Share-Klassen (von Publikumsfonds) relativ kostengünstig

- den Einstieg in eine (neue) Assetklasse finden. Die Auflage eines Spezialfonds erfordert je nach Assetklasse in der Regel mindestens 40 oder 50 Mio. €; in speziellen Assetklassen wie Emerging Markets oder illiquiden Assets werden auch wegen des aufwändigeren Lagerstellennetzes Mindestvolumina im dreistelligen Mio. € - Bereich, also beginnend mit 100 Mio. €, gefordert;
- und auf vereinfachtem Wege eine Diversifizierung des Gesamtportfolios erzielen können. So können auch kleinere Anleger Investments in illiquide Assetklassen wie Senior Loans vornehmen. Als Beispiel sei der nicht untypische Fall eines Versorgungswerkes oder einer Stiftung mit Assets von insgesamt 500 Mio. € angeführt, die eine Risikodiversifikation im Bereich Immobilien, Senior Loans oder Infrastruktur anstreben.

WISSENSWERTES

Gerade bei Investments in illiquiden Produkten tun sich Asset Manager traditionell nicht zuletzt aus kalkulatorischen Gründen schwer, von ihren deklarierten Mindestvolumina abzuweichen, es sei denn, der Investor versichert glaubhaft, das unterhalb der Mindestgrenze gestartete Mandat bei entsprechend erfolgreichem Verlauf in absehbarer Zeit auf die angestrebte Größenordnung aufzustocken. Nichts desto trotz zeigen sich viele Asset Manager heute sehr viel flexibler in Bezug auf geforderte Mindestgrößen. Gerade Vermögensverwalter mit dem Zug verstärkt hin zu institutionellen Kunden bieten zum Beispiel Multi Asset-Portfolien bereits ab 25 bis 30 Mio. € Einstiegsvolumen für die Auflage eines Spezialfonds an.

Die Anlegergruppen weisen wie in den Vorjahren zum Teil erhebliche Abweichungen auf gerade im Hinblick auf die Inanspruchnahme fremd gemanagter Spezialfonds, auf die wir in den folgenden Kapiteln noch im Detail eingehen. Vorab können wir an dieser Stelle Folgendes festhalten:

Versicherungsunternehmen managen im Durchschnitt gut 50% ihrer Assets in Eigenregie, also in Direktanlagen. In den Direktanlagen finden sich Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hypotheken und Schuldscheindarlehen. Große Direktanlage-Engagements werden von Versicherern bei illiquiden Assetklassen im Bereich (Senior) Loans platziert. Auf dem Vormarsch sind Investitionen in Spezialfonds, die im Schnitt 45% der Assets ausmachen. Die Bandbreite liegt in diesem Jahr wieder bei großen Versicherungshäusern mit um die 15% bis 20% fremd gemanagten Spezialfonds, andere in der Spitze bis zur Hälfte ihrer Assets. Die Quote der in Spezialfonds angelegten Gelder lag im letzten Jahr (2020) noch im Durchschnitt bei 30%. Der Anteil der seitens der Versicherungsbranche gehaltenen Publikumsfonds liegt im Bereich um die 200 Mio. € bis 500 Mio. €. Das Engagement in Publikumsfonds bewegt sich insgesamt um die 5% der Gesamtassets.

Versorgungseinrichtungen lassen etwa 75% ihrer gesamten Anlagegelder durch Spezialfonds abdecken, ein Viertel werden über Eigenanlagen abgedeckt. Der Trend hin zu Spezialfonds hat sich zumindest stabilisiert, wenn nicht nochmal erweitert seit der letzten Studie. Weniger als 50% bis 60% lässt praktisch kein Versorgungswerk von Asset Managern in Spezialmandaten betreuen. Um die 80% plus X spiegeln die Realität wider. Direktanlagen bewegen sich in den meisten Fällen

gerade im zweistelligen Prozentbereich und Publikumsfonds sind eher eine zu vernachlässigende Größe.

WISSENSWERTES

Eine Reihe von Versorgungswerken kauft sich das Fachwissen zum Management bestimmter Assetklassen über das Instrument des Spezialfonds ein, da sie nicht wie zum Beispiel größere Versicherungshäuser über entsprechende Researchkapazitäten verfügen. Im Durchschnitt bewegen sich Investitionen in Publikumsfonds bezogen auf die gesamten gehaltenen Assets unterhalb 100 Mio. €.

Der Anteil an in der Direktanlage verwalteten Assets liegt bei Banken traditionell recht hoch und macht in der diesjährigen Studie im Durchschnitt zwei Drittel (65%) aus. Im letzten Jahr lag der Anteil bei 73% und damit höher. Die Quote der in Spezialfonds betreuten Assets pendelte sich bei einem Drittel ein (2020: 20%). In der Spitze flossen ähnlich wie im Vorjahr in Einzelfällen bis zu 50% (zum Beispiel Depot A) in Spezialfonds. Alles in allem hat der Spezialfondsanteil bei den Banken über die letzten zwölf Monate klar zugelegt. Die Spannweite ist also auch bei den Kreditinstituten weit aufgefächert, beginnend mit wie im Jahr zuvor mindestens 10% der Gesamtassets in Spezialfonds. Nur jedes siebte Bankinstitut vertraut seine Gelder Publikumsfonds an und dann im Schnitt deutlich einstelligen Prozentbereich im Verhältnis zu den gesamten Assets.

Family Offices und Stiftungen beauftragen zumeist Asset Manager oder Vermögensverwalter mit dem Management von Spezialfonds. Hier zeigt sich auch bei den Family Offices ein Trend zu Spezialfonds im Vergleich zum Jahr 2020. Direkt gehaltene Assets bewegen sich im kleinteiligeren Millionen € - Bereich. Letzteres gilt auch für Investitionen in Publikumsfonds. Einige unserer teilnehmenden Family Offices verfügen über mehrere Spezialfonds.

Die SGB IV - Investoren lassen ihre Assets praktisch überwiegend in Spezialfonds managen. Direktanlagen liegen im einstelligen Prozentbereich, ähnlich wie Publikumsfonds.

Sonstige Anleger (Öffentliche Einrichtungen und Kirchen) vertrauen stärker auf das Instrument des Spezialfonds als auf Eigenmanagement. Der Anteil der Spezialfonds liegt bei 50% bis 75%. Kirchen verfügen zum Teil über ein breites Spektrum gut diversifizierter Spezialfonds. Kommunen wie Städte neigen eher zu Eigenanlagen. Über die letzten zwölf Monate hat sich aber ein Trend hin zur Spezialfondsvergabe herauskristallisiert.

3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Trotz des schwierigen, Corona-bedingten Hintergrundes, kann man das Jahr 2020 zumindest zu den gut durchschnittlichen Jahren für den Spezialfondsmarkt bezeichnen. Der Zuwachs von 126 Mrd. € von Ende 2019 auf Ende 2020 kann sich zwar nicht mit dem herausragenden Sprung von 255 Mrd. € von 2018 auf das Jahr 2019 messen; aber verglichen mit den Zuwächsen der Jahresendstände seit 10 Jahren mit plus-minus knapp unter oder gut oberhalb 100 Mrd. € hat sich der Markt der diskretionären, institutionellen Mandate extrem gut geschlagen. Das reine Mittelaufkommen lag bei gut 70 Mrd. €, verglichen mit einem Anstieg von 100 Mrd. € Mittelaufkommen in dem herausragenden Jahr 2019 (Quelle: BVI Statistik).

Der prozentuale Anstieg des Spezialfondsvolumens liegt bei 6,6% und addierte sich Ende 2020 auf 1,998 Bio. €, kommend von 1,875 Bio. € zum 31.12.2019.

Die in unserer Studie angegebenen Spezialfonds nehmen in diesem Jahr mit einem Volumen von 284 Mrd.€ fast 51% des Gesamtvolumens an Assets ein. Im vorigen Jahr lag der Prozentsatz noch bei 44%. Dieser Anstieg von absolut 7% demonstriert die Stärke des deutschen Spezial-AIF gerade auch in einem diffizilen Marktumfeld.

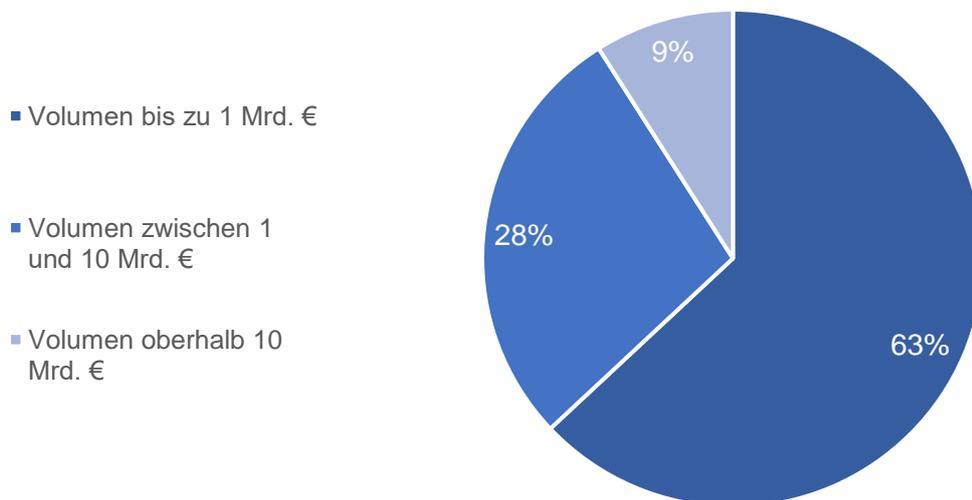
Das gesamte globale Setup lässt wenig Phantasie für ansteigende Zinsen zu, auch wenn die Inflationsraten im Durchschnitt weltweit – alleine in den US jetzt bei über 2% - angestiegen sind. Niedrige Zinsen werden uns auch in den kommenden Jahren erhalten bleiben, schaut man alleine auf die regierungsseitig festgelegten Bio. € und Bio. US-\$ starken Investitionsprogramme innerhalb der EU und in den USA. Dazu kommen die Anleihekaufprogramme durch die Zentralbanken, die inzwischen auch den Non-Investment-Grade Bereich betreffen. Ein weiterer wesentlicher Meilenstein, der das Zinsniveau nachhaltig auf niedrigem Niveau zementieren wird, ist die angepasste Politik der FED, wonach kurzfristige inflationäre Tendenzen keinen Anlass mehr für ein rasches Anheben des Leitzinses auslösen werden; vielmehr wird der Durchschnitt der letzten Jahre herangezogen.

Die dürftigen Renditeaussichten im Bereich der Staats- wie auch der Unternehmensanleihen wird den Spezialfondsmarkt befördern, indem vermehrt in risikobehaftete Assetklassen wie Aktien und auch illiquide Assetklassen investiert wird, die eher Asset Management-Spezialisten anvertraut werden.

Gerade für Anleger, die gesetzlich - von Ausnahmen abgesehen - auf die Fixed Income - Seite angewiesen sind wie die dem SGB IV unterliegende Investoren, gestaltet sich die Ausgangslage damit nach wie vor als schwierig.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2020-er Studie mit rund 3,2 Mrd. € in Spezialfonds investiert (Vorjahr: 3,6 Mrd. €). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

Volumen (AuM) in Spezialfonds



Alle Teilnehmer an unserer Studie verfügen über Spezialfonds.

Der Anteil der Anleger mit einem Spezialfonds-Volumen bis zu 1 Mrd. € ist gegenüber dem Vorjahr von 58% auf jetzt wieder 63% der Investoren angestiegen. In dieser Gruppe finden sich wie im Jahr zuvor zum großen Teil Banken wie Volksbanken und Sparkassen, einige wenige Versicherer, überwiegend SGB IV-Institutionen, aber auch Corporates (-Pensions) sowie Family Offices.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd. € und 10 Mrd. € finden sich einige größere Versicherungshäuser, dazu eine Reihe von Institutionen aus der Altersvorsorge wie Versorgungswerke. Aber auch Corporate (-Pensions) rangierten in Größenordnungen um die 2 Mrd. €.

Einrichtungen mit einem verwalteten Volumen von 10 Mrd. € und darüber rekrutierten sich ausschließlich aus der Gruppe der Versicherer sowie etwa jedes vierte Versorgungswerk.

Unsere aus der Nacherhebung im letzten Jahr (Mai 2020) vorgenommene Prognose, nachdem institutionelle Anleger aufgrund der schwierigen Lage zunehmend Manager mit dem Management von Spezialfonds mandatieren werden, hat sich demnach in der aktuellen Studie eins zu eins bestätigt. Gefragt waren gemäß der im Mai 2020 durchgeführten Anschlussbefragung nach Aussagen der institutionellen Anleger auf der liquiden Seite Aktien, dazu EM Debt sowie Equities, aber auch selektiv Corporates und High Yield Anleihen; bei den illiquiden Assets stehen die Zeichen auf Immobilien, Loans und Infrastruktur-Anlagen. Inwieweit diese Prognose aufgegangen ist, zeigen wir im Kapitel 4. „Spezialfondsmandate in 2020 / 2021“.

Fondsmanager sind zunehmend gezwungen, Renditen außerhalb des Fixed Income-Bereichs zu generieren. Der Regulierungsdruck bei Versicherern sowie Banken nimmt zusätzlich zu. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher gerechtfertigt und die Vorteile einer guten EK Ausstattung haben sich in der Phase März und April 2020, also gleich zu Beginn der Corona-Krise, gezeigt. Versicherer müssen unter dem Regime von Solvency II allerdings große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren halten, die sie meist in Eigenregie managen. Zu Details der Asset Allokation kommen wir später.

Letztlich ist es ein zunehmender Spagat, ob sich institutionelle Anleger dafür entscheiden

- einen Asset Manager mit einem Spezialfondsmandat zu beauftragen, der abzüglich seiner fee auch nur schwerlich in den Bereich von über 2% gelangen kann oder
- das Management in die eigenen Hände zu nehmen (Direktbestand).

WISSENSWERTES

a) Aufteilung des Portfoliomanagements:

Von den in Spezialfonds verwalteten institutionellen Geldern werden gut 70% (2020: zwei Drittel) von Asset Managern gemanagt, die in Deutschland ansässig sind; entsprechend werden knapp ein Drittel der diskretionären Spezialfondsmandate von im Ausland ansässigen Managern gemanagt.

58% der Spezialfonds werden von Asset Managern verwaltet, die selbst oder über konzerneigene (Tochter-) Unternehmen auch das reine Asset Management der Fonds übernehmen. Im letzten Jahr 2020 waren es auf Augenhöhe 57%. 42% (2020: 43%) der Spezialfonds werden von völlig separierten (und nicht gesellschaftsrechtlich verflochtenen) Gesellschaften, meist KVGen, verwaltet (klassische Master-Geschäft) und wiederum davon völlig unabhängigen Vermögensverwaltern gemanagt.

b) Master-KVG:

Laut BVI Statistik (zum 31.12.2020) werden knapp 68% der Spezialfonds-Gelder innerhalb von KVG-Strukturen als „Segmente“ geführt und sind demnach dem Master-KVG Business zuzuordnen. Im letzten Jahr waren es 69% der Gelder. Statistisch betrachtet sind danach 32% der Spezialfondsmittel noch „offen“ für künftige Master-Fonds.

3.2 Höhe der Direktbestände

Über im Grunde alle bislang veröffentlichten Spezialfondsmarkt-Studien konnten wir eine Dominanz der Anlagen in Direkt- oder Eigenbeständen feststellen. Dieser Zyklus ist mit der aktuellen Erhebung einer Zäsur unterzogen worden. Geschuldet ist diese Veränderung dem Umdenken institutioneller Anleger in dem extrem anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld seit März letzten Jahres. Einerseits haben professionelle Investoren in der Anfangsphase der Krise die Nerven behalten und ihre Asset Allokation beibehalten, soweit nicht gravierende andere Gründe wie etwa die Schaffung von Liquidität zu einem Umsteuern gezwungen haben. Andererseits haben sich eine Reihe institutioneller Investoren einhergehend mit den teils massiven Volatilitäten der Märkte verstärkt Gedanken darüber gemacht, in welcher Form sie ihre Gelder in Zukunft verwalten wollen; man darf dabei nicht vergessen, dass ca. zwei Drittel der institutionellen Geldmittel auf die eine oder andere Art eine Verpflichtungsseite bedienen müssen und damit einer Asset-Liability-Betrachtung Stand halten müssen.

Direkt- oder Eigenanlagen werden in der Praxis von den institutionellen Anlegern in eigener Verantwortung ohne Einschaltung eines Fremdmanagers angelegt. Von den in unserer Studie vertretenen 560 Mrd. € nehmen die Eigenanlagen knapp 240 Mrd. € und damit 42,8% (Vorjahr 2019: 53%, 2018: 50%, 2017: 56%) der gesamten Assets ein. Die Prozentzahlen aus den Vorjahren verdeutlichen, dass die Eigenanlagen im Normalfall um die 50% plus x liegen.

Die Versicherer bilden wie in den Jahren zuvor die Anlegergruppe, die mit Abstand die höchsten Assets im Direktbestand verwalten, zum Teil im hohen zweistelligen Milliardenbereich. Dahinter rangieren die Banken, anschließend im unteren Prozentbereich im Verhältnis zu ihren Gesamtassets auch Versorgungswerke oder auch Corporate Pension

Die in den vergangenen Jahren immer wieder bemühte Faustformel, wonach bei steigendem Anlagevolumen auch die Quote der im Direktbestand verwalteten Assets nach oben geht, lässt sich jedenfalls nach unserer aktuellen Erhebung so nicht mehr aufrechterhalten. Bei den Versicherungshäusern zeigt sich eine breite Streuung der Nutzung von Spezialfonds teils in erhebliche Mrd. € - Bereiche. Es fällt auf, dass immerhin jeder dritte Versicherer sich kaum noch auf das Eigenmanagement verlässt.

Bei den „Einrichtungen der Altersvorsorge“ liegt die Spanne im Direktanlagebereich bei 10% bis in Ausnahmefällen auch über 50%. Im Schnitt liegen die Direktbestände gerade im zweistelligen Prozentbereich im Verhältnis zu den gesamten Assets. Allein die hohe Anzahl an von einigen Versorgungswerken angegebenen Spezialfondsmandaten mit dem aktuellen Zusatzschub durch das schwierige Fahrwasser der letzten 15 Monate unterstreicht noch einmal die zuvor schon angesprochene klare Affinität für die Beauftragung von Asset Managern. Die Vorsorgeeinrichtungen zeichnen sich als die Anlegergruppe aus, die als ausgesprochen spezialfondsaffiner Investor am meisten zum Mittelaufkommenszuwachs diskretionärer Mandate beiträgt.

Im Schnitt vertrauen die „Banken“ zwei Drittel (Vorjahr: 20%) ihrer Gelder Spezialfonds an. Zwei Drittel der Gelder werden im Schnitt in eigener Regie verwaltet.

„Stiftungen und Family Offices“ investieren in diesem Jahr in stärkerem Maße in Spezialfonds als im Vorjahr. Zwei Drittel der Gelder wurden Spezialfondsmanagern anvertraut, ein Drittel verblieb im Eigenmanagement des eigenen Hauses. Im letzten Jahr lagen die Verhältnisse genau umgekehrt, ein Drittel in Fonds und zwei Drittel in Eigenanlagen.

Kirchen und Kirchlichen (Zusatz-) Versorgungskassen vertrauen traditionell auf die Anlageform des Spezialfonds. Zwei Drittel der Kirchen vertrauen ihre Gelder Asset Managern an.

3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Der Anteil der Publikumsfonds im Verhältnis zu den gesamten institutionellen Geldern hat in unserer aktuellen Studie wieder zugenommen.

Aus den Zahlen der vergangenen Jahre wissen wir, dass Publikumsfonds traditionell im institutionellen Sektor eine eher untergeordnete, keinesfalls eine strategische, Rolle einnehmen. Im Vorjahresvergleich verzeichneten Publikumsfonds bei unseren Teilnehmern mit angegebenen 36 Mrd. € gegenüber 20 Mrd. € im letzten Jahr (Vorvorjahr: 30 Mrd. €) mit jetzt über 6% der Gesamtassets (2019: 3%, 2018: 4,4%) einen klaren Zuwachs auch in der Gesamt-Allokation.

Unter dem Strich lässt sich sagen, dass neun von zehn Investoren unter anderem Publikumsfonds in ihrer Asset Allokation einbinden. Diese Richtschnur gilt wie im Jahr zuvor über alle Anlegergruppen hinweg (Versicherer, Banken, Altersvorsorge etc.). Gemessen an den insgesamt 6%, die Publikumsfonds an den gesamten verwalteten Assets einnehmen, wird deutlich, dass vom Volumen her betrachtet nur wenige AuM in Publikumsfonds angelegt sind, wenn auch doppelt so stark im Vergleich zum Vorjahr 2019. Gerade vor dem Hintergrund letzterer Feststellung geht es für alle Asset Manager, die über ihr Angebot im Bereich Publikumsfonds einen Schritt in das institutionelle Geschäft in Deutschland beschreiten wollen, noch um einen ansehnlichen Milliarden-Markt. Wie wir anhand der Volumenentwicklungen über die letzten Jahre gesehen haben, schwankten die Assets in Publikumsfonds alleine bei unseren Teilnehmern zwischen 2016 und heute zwischen 15 Mrd. € und jetzt 36 Mrd.€.

Publikumsfonds bieten sicher nicht die Flexibilität wie diskretionäre Mandate. Aber auch sie weisen für bestimmte Anlegergruppen Vorteile auf, die in dem derzeitigen Niedrigzinsniveau zum Tragen kommen. Gerade für Institutionen mit kleineren Anlagevolumina eröffnen sich auf diese Weise Anlagealternativen, die vor Jahren ausschließlich mittels eines Spezialfonds begehbar gewesen wären. Typische Beispiele bilden illiquide Assetklassen, bei denen ein Einstiegsvolumen im Rahmen eines Spezialfondsmandats im hohen zweistelligen, wenn nicht sogar Anfang des dreistelligen, Millionen-Euro-Bereichs gefordert wird.

Die in aller Regel von Seiten der Asset Manager angebotenen kostengünstigeren I-Share-Klassen zum Beispiel für Senior Loans oder auch für Immobilienfonds etwa unter Nutzung von Dachfonds-Konzepten erleichtern die Entscheidung, in eine Assetklasse auch über das juristische Vehikel des Publikumsfonds zu gehen.

Der sehr kompetitive Markt für Spezialfonds weist zwar in der Regel deutlich bessere Konditionen auf als vergleichbare I-Share-Klassen in Publikumsfonds. Aber auch bei den Kosten zeigen sich die Asset Manager in zunehmendem Maße flexibel.

Ziehen wir hierzu mal ein Beispiel aus der Großen TELOS Gebühren-Studie heran, so wiesen bei einem 50 Mio. € Spezialfondsmandat für die Assetklasse Staatsanleihen Global die Spannen zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter einen „Gap“ von 15 BP auf, nämlich die Differenz von 15 BP am unteren und 30 BP am oberen Ende (Median: 22 BP). Es ist absolut vorstellbar, dass I-Share-Klassen von Publikumsfonds am oberen Ende dieser Bandbreite angeboten werden. Ein wesentliches Kriterium ist natürlich am Ende auch die Investitionssumme.

Der Vorteil von Spezialfonds gilt nach wie vor. Institutionelle Anleger verfügen jederzeit über die Möglichkeit eines aktiven Eingriffs in die Anlagepolitik, was sich per se bei Publikumsfonds verbietet. Der Anlageausschuss bildet die Vertrauensklammer zu dem Manager, der zudem ein regelmäßiges Reporting anbietet. Zusätzlich besteht der meist jederzeit mögliche Zugriff seitens des Investors, sich über E-Reporting oder Web-Reporting einen zeitnahen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen.

Einige Anlegergruppen wie insbesondere Versicherer, Banken und auch Vorsorgeeinrichtungen verfügen über eine hohe Anzahl an Publikumsfonds. In der Spitze kann die Anzahl im zweistelligen Bereich liegen. Dies gilt vornehmlich für Versicherer mit über 50 Investments in Publikumsfonds oder für Banken mit teilweise bis zu 30 Publikumsfonds.

Ausländischen Managern sowie deutschen Vermögensverwaltern mit Ambitionen im (semi-) institutionellen Sektor bieten Publikumsfonds einen guten Einstieg, um zum Beispiel Family Offices, Stiftungen oder Versorgungswerke anzusprechen.

Bei der Vermarktung tun sich Publikumsfonds mit entsprechenden Auszeichnungen / Ratings leichter. Dieses Argument verfängt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende die aufgelegten Spezialfonds mehr oder weniger von dem Aufsatz des Publikumsfonds abweichen werden. So hat die Bandbreite des Publikumsfondsangebotes im Asset Management mit um die 11.000 Fonds innerhalb der EU in den letzten Jahren weiter zugenommen. Der Wettbewerb hat auch in Deutschland deutlich an Fahrt aufgenommen. Immer mehr Manager aus dem Ausland versuchen in den hiesigen Markt einzudringen. Und da diese in aller Regel noch kein Spezialfonds-Mandat vorzuweisen haben, sind sie auf das Vorzeigen der in Publikumsfonds erzielten Ergebnisse angewiesen. Auch werden Publikumsfonds in stärkerem Maße als Bestandteil innerhalb eines Spezialfonds genutzt. Die beschriebene Entwicklung sollte gerade Boutiquen wie ausländischen Anbietern eine Motivation bieten, auch künftig über attraktive I-Share-Klassen-Angebote an deutsche institutionelle Investoren heranzutreten.

WISSENSWERTES

Zum 31.12.2020 waren 1,18 Bio. € in Publikumsfonds investiert. Dies entspricht einem Plus von 64 Mrd. € seit dem 31.12.2019 (1,116 Bio. €). Dieser Anstieg ist allerdings nicht vergleichbar mit der Zunahme um 142 Mrd. € in Publikumsfonds von 2018 auf 2019, der sich allerdings ähnlich wie bei den Spezialfonds aus dem niedrigen Ausgangsbestand des schwierigen Jahres 2018 erklären ließ. Es dominierten Ende 2020 die Aktien-Fonds mit 459 Mrd. € (2019: 423 Mrd.€) vor den Misch-Fonds mit 327 Mrd. € (2019: 311 Mrd.€) und den Renten-Fonds mit 214 Mrd. € (2019: 209 Mrd.€). Immobilien-Publikums-Fonds wiesen einen Jahres-Endbestand von immerhin 118 Mrd. € nach 109 Mrd. € im Jahr 2019 auf (jeweils Quellen: BVI-Statistik).

4. Spezialfondsmandate in 2020/2021

4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

a) Hintergrund:

Das für alle Anleger seit Jahren gewohnte Bild eines niedrigen Zinsniveaus hat sich durch die wirtschafts- und konjunkturpolitischen Maßnahmen der Regierungen rund um den Globus weiter verfestigt. Selbst inflationäre Tendenzen, seit kurzem in den USA auch aufgrund der Lieferengpässe nicht zu übersehen, ändern nichts an den Zinsprognosen für die kommenden Jahre. Die Zentralbanken, vorneweg die FED in den USA, schauen in Zukunft auf die durchschnittliche Inflationsrate der letzten Jahre und nicht mehr nur auf das aktuelle Umfeld. Das macht ein Anziehen der Zinsen am kurzen Ende unwahrscheinlich.

Dazu treten die pandemiebedingt enormen Konjunkturprogramme, wieder an der Speerspitze die USA mit einer unter der Regierung von Präsident Biden gleich zu Anfang der Regierungszeit verordneten Konjunkturspritze in Höhe von 1,9 Bio. US-\$, die jetzt von einem weiteren Investitionsprogramm von 2 Bio. US-\$ insbesondere für Infrastrukturprojekte flankiert wird.

Der Nährboden für einen nachhaltigen Zinsanstieg auf europäischer Ebene ist alleine schon vor dem Hintergrund der hohen Verschuldungsquoten der südeuropäischen Länder mehr als unwahrscheinlich. Europa krankt an der fehlenden Einheitlichkeit in der konjunkturellen Entwicklung von 26 sehr unterschiedlichen Ländern. Die Unterschiede sind in den letzten Monaten seit Ausbruch der Corona-Krise noch deutlicher zutage getreten. Die aktuell in fast allen Ländern beschlossenen Konjunkturstützungs-Programme machen sämtliche Maastricht-Kriterien auf Jahre hinaus obsolet. Die Einhaltung einer Verschuldungsquote von maximal 60% des BIP ist auch in Deutschland in weite Ferne gerückt. Inzwischen hat sich hierzulande ein Schuldenberg von 650 Mrd. € aufgetürmt, mit dem sich spätere Generationen werden auseinandersetzen dürfen. Kurzum, die finanziellen Herausforderungen sind und bleiben gewaltig. Sämtliche Wirtschaftswachstums-Prognosen müssen neu berechnet werden. Es verwundert nicht, dass die aktuellen Schätzungen des IWF und anderer Organisationen für die Eurozone und Deutschland nur noch von einem Wachstum um die 4% für 2021 ausgehen.

Notierten institutionelle Anleger noch bis vor wenigen Jahren Kurssteigerungen auf ihre festverzinslichen Papiere, so ist das Pulver nunmehr endgültig aufgebraucht und auf institutioneller Seite hat längst ein Umdenken begonnen.

Die Krise treibt Anleger förmlich in den Spezialfonds. Unsere im vorigen Kapitel gemachten Aussagen zur Relation von selbst gemanagten Direktbeständen zu Spezialfondsinvestments hat den Bias zum diskretionär gemanagten Mandat bereits verdeutlicht.

Insbesondere Einrichtungen, die am Ende des Tages eine Verpflichtung zu bedienen haben wie Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds) leiden in dieser Phase. Der weitere Ausbau der Nutzung des Vehikels des Spezialfonds und eine damit einhergehende Anpassung der Asset Allokation der Kapitalanlagen im gesetzlich zugelassenen Rahmen (VAG, SGB IV) ist die logische Konsequenz.

Vor diesem Hintergrund stellen wir den Investoren die Frage

- nach der aktuellen Allokation ihrer Fonds und
- konkret, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben.

WISSENSWERTES

Bereits in der Vergangenheit ab Beginn dieses Jahrtausends waren es oftmals geldpolitische oder makroökonomische Krisen, die unmittelbare Wirkung zeigten wie

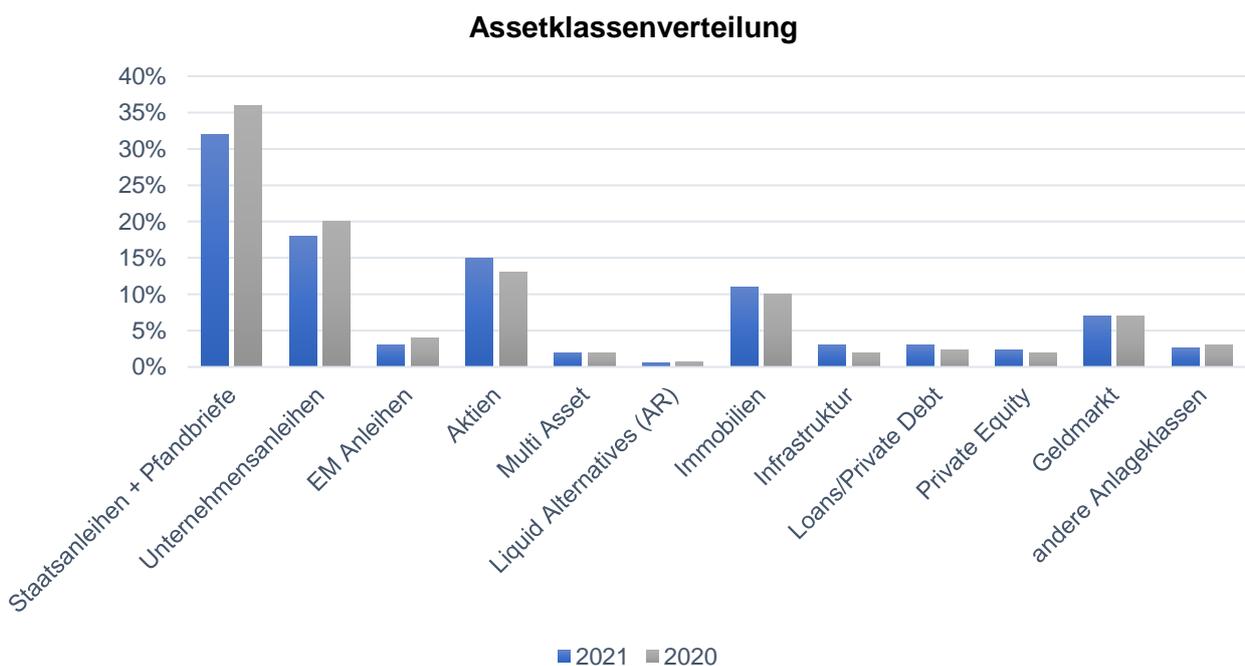
- die Rezessionen von 2001 und 2008
- die Griechenlandkrise in 2011,
- im August 2015 das Anziehen der Fed in ihrer restriktiveren Geldpolitik, die sie Ende 2016 / Mitte März 2017 fortgesetzt, aber jetzt abgebremst, hat,
- der Brexit vom 23. Juni 2016, der am 31. Januar 2021 tatsächlich vollzogen wurde und
- auch die Nachwehen der protektionistischen Maßnahmen der US-Politik noch unter Präsident Trump mit erheblichen Auswirkungen auf den globalen Handel. Hier besteht allerdings die Hoffnung auf Besserung unter Präsident Biden, deutlich moderater als in den letzten Jahren und in anderer Tonlage zu agieren.

Bei der Zuordnung haben wir nach verschiedenen Assetklassen sehr differenziert unterschieden.

Bei der Beantwortung der Frage nach der Aufteilung der Assets in die einzelnen Assetklassen haben wir auch in diesem Jahr die Möglichkeit angeboten, eine Spannweite anzukreuzen, um ein möglichst genaues Bild der Anlagepolitik zu gewinnen. Beispiel: „Anlagen in Aktien (entwickelte Länder)“, und hier abgestuft nach „gar nicht investiert“ über „< 5%“, „5% - 10%“ usw. bis „90% - 100%“. Die nachfolgenden Balkendiagramme zu den wesentlichen Assetklassen verdeutlichen unsere Vorgehensweise.

Das folgende Balkendiagramm weist aus, wie viel Prozent in den einzelnen Assetklassen allokiert wurden. Gegenüber dem Vorjahr haben wir leichte Anpassungen vorgenommen, so zum Beispiel „Staatsanleihen“ und „Pfandbriefe“ in einer Kategorie zusammengefasst.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Naturgemäß besteht der Großteil der Kundenportfolien institutioneller Anleger immer noch aus dem Rentensektor.

In diesem Jahr haben wir die Assetklassen „Staatsanleihen“ und „Pfandbriefe“ in einer Kategorie zusammengezogen. In Anbetracht der Tatsache, dass diese Rentenpapiere als sog. safe haven über die Jahre die Portfolien dominierten, ist der Rückgang in diesem Jahr doch spürbar. Im letzten Jahr machten Staatsanleihen / Pfandbriefe zusammen noch 36,5% der Gesamtassets aus. In diesem Jahr beträgt die Quote noch gerade 32%, mithin ein Rückgang um absolut mehr als 4%. Der Trend raus aus den sicheren Anleihen ist damit ungebrochen.

Die diesjährige Quote in Unternehmensanleihen IG und HY liegt bei insgesamt 18% nach 20% im letzten Jahr; auch hier ist eine Bewegung weg von den Anleihen zu beobachten. Die Spreads zu den Staatsanleihen sind nicht mehr so attraktiv.

Sämtliche Teilnehmer unserer Studie sind dennoch ganz grundsätzlich in Staatsanleihen / Pfandbriefen investiert; im Corporates /Unternehmensanleihen sind es etwa zwei Drittel.

EM Anleihen machen noch 3% der gesamten Anlagen aus gegenüber 4% im Jahr zuvor. Knapp zwei Drittel der Anleger sind in EM Anleihen engagiert.

In toto beträgt die Aktienquote 15% und damit immerhin 1,6% über den im Vorjahr gemessenen 13,4% (davon aktuell 12,5% Developed Markets / 2,5% EM). Drei Viertel der Teilnehmer nutzen Developed Markets Aktien, hingegen lediglich gut jeder dritte Investor Emerging Markets Equities und dies im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Der Anteil von gerade 2% in Multi-Asset-Ansätzen fällt wenig ins Gewicht; etwa jeder fünfte Anleger investiert in Balanced Mandate. Dies hat sicher auch damit zu tun, dass viele institutionelle Investoren dazu übergegangen sind, auf der obersten Ebene - hier ggfs. unter Nutzung der Expertise der Master-KVG - eine Allokationssteuerung der speziell ausgerichteten diskretionären Fonds vornehmen zu lassen.

Zuwächse sind bei allen illiquiden Assets festzustellen:

Auf stabilem bis leicht ansteigendem Niveau stehen Investments in Immobilien mit jetzt 11% nach 10,4% im Vorjahr. 90% der Teilnehmer (Vorjahr 2019: 85%) sind in Real Assets investiert.

Mehr als jeder zweite Investor beteiligt sich an Infrastruktur-Produkten mit jetzt im Schnitt 3% nach 2,2% im Vorjahr.

Private Equity-Anlagen, die traditionell nur einen geringen Teil des Portfolios ausmachten, liegen bei 2,4% der gesamten Assets und damit klar über den 2%, die im letzten Jahr nicht überschritten werden konnten (1,8%). Fast jede zweite (2019 noch gerade jede dritte) Adresse ist in Private Equity bereits investiert, wenn auch - wie zu erwarten - immer unterhalb der 10%-Grenze der angelegten Mittel.

Der Private Debt (und Senior Loans) Bereich konnte ähnlich wie zuvor gesehen bei Private Equity zulegen. Gut ein Drittel unserer Teilnehmer vereinen im Durchschnitt 3% nach 2,3% im Jahr zuvor in ihren Anlagen.

Die Trends, die aus den ermittelten Zahlen herauszulesen sind, sind auch vor dem Hintergrund der Pandemie zu lesen, in ihrer Aussagekraft aber eindeutig.

Die Abkehr von Staatsanleihen und Pfandbriefen ist nicht zu verkennen. Der Anlagenotstand ist nach dem Auslaufen noch einiger höher verzinslichen Anleihen groß. Die freiwerdenden Mittel werden nicht in sicheren Staatspapieren geparkt.

Die Öffnung hin zu „Alternatives“ ist mehr denn je spürbar, auch wenn die Zuwachsquoten wie bei Private Equity teils im Nachkommabereich liegen.

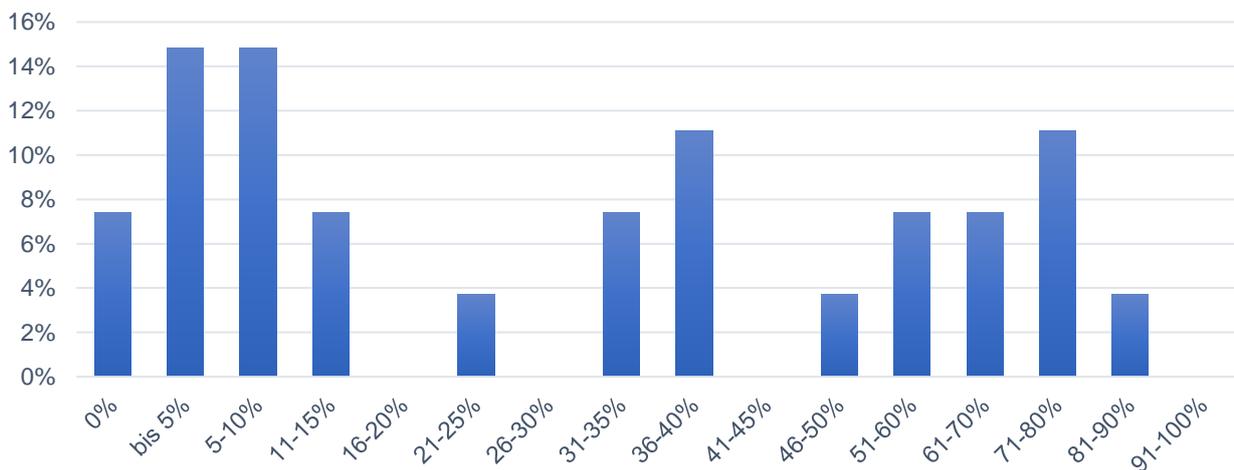
Insgesamt decken Alternatives oder illiquide Assets jetzt 20% der gesamt allokierten Gelder bei institutionellen Investoren ab.

Der Gedanke der Diversifikation in Alternatives ist bezogen auf die Anlegergruppen wie im Vorjahr stärker bei den Versicherern ausgeprägt. Alle Teilnehmer aus dem Versicherungsbereich verfügen über Immobilien, fünf Sechstel nutzen Private Equity Produkte und jeweils zwei Drittel greifen auf Infrastrukturangebote sowie Private Debt zurück.

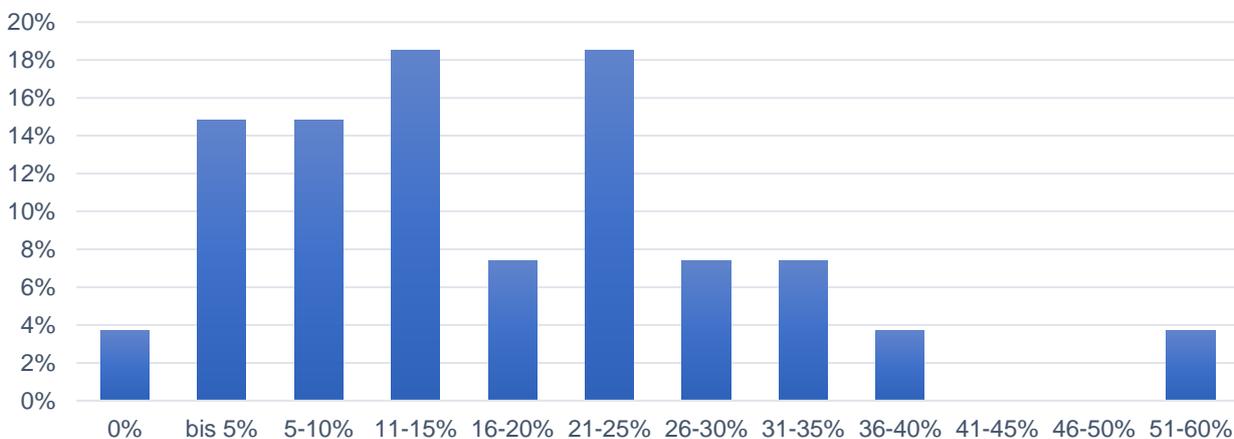
Höhere Prozentquoten von bis zu 25% weisen Banken, Family Offices, aber insbesondere auch Altersvorsorgeeinrichtungen im Immobilienbereich auf. Die drei genannten Anlegergruppen und auch Corporate (-Pensions) sind genauso in Infrastruktur, Private Equity und auch Private Debt investiert, meist im einstelligen Prozentbereich.

Die nachfolgenden Balkendiagramme unterstreichen für die wesentlichen Anlagekategorien nochmal, in welchen Spannbreiten die Teilnehmer unserer Studie investiert waren.

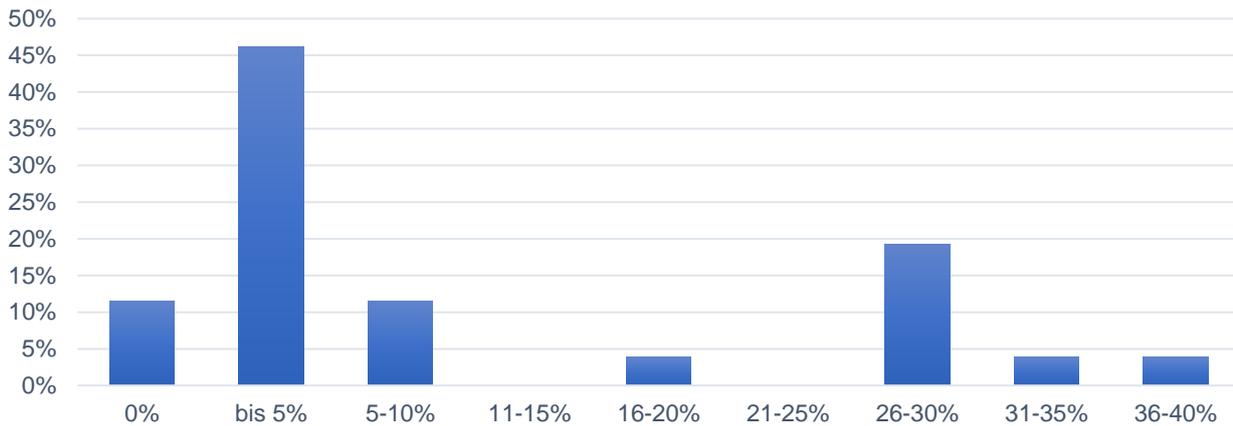
Staatsanleihen + Pfandbriefe



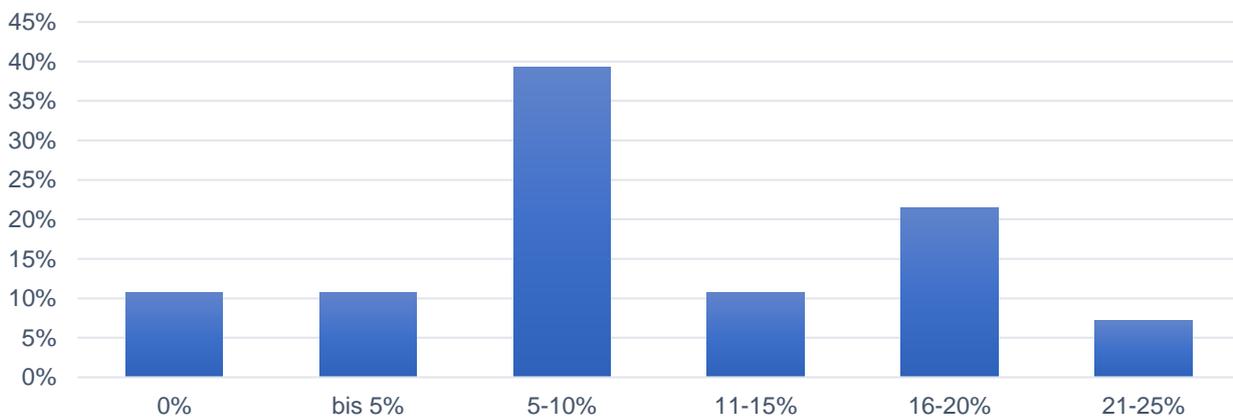
Unternehmensanleihen



Aktien



Immobilien

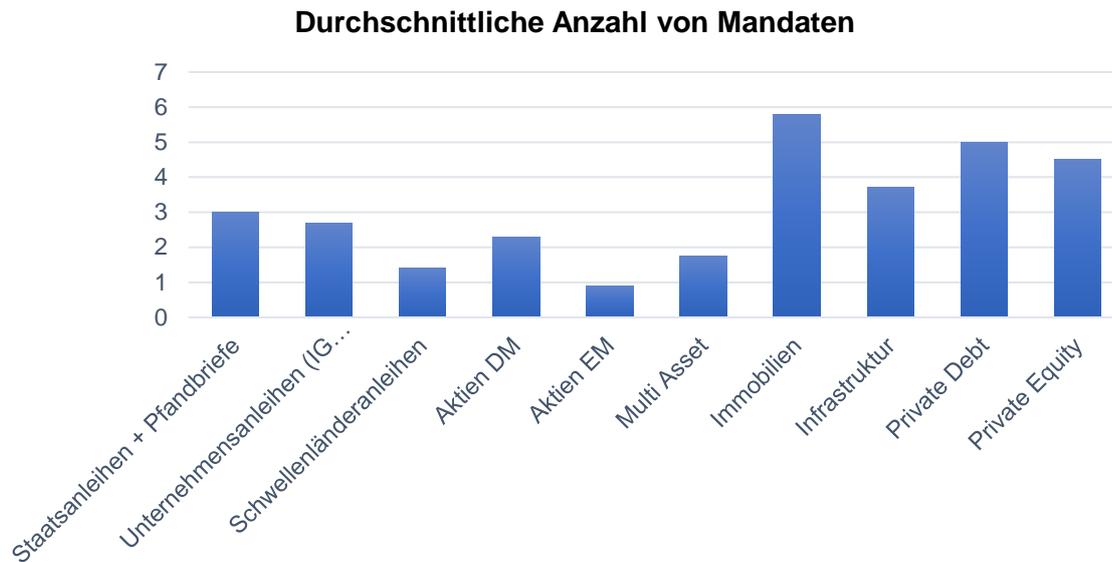


Anzahl der Spezialfonds-Mandate:

a) Hintergrund:

Bei der Messung der Anzahl der Spezialfondsmandate wurde differenziert nach Assetklassen vorgegangen. Folgend stand die Frage im Vordergrund, wie viele Spezialfonds der Anzahl nach in den einzelnen Assetklassen allokiert sind. An dieser Stelle spielen die dahinterstehenden Volumina also keine Rolle. Erfahrungsgemäß investieren auch institutionelle Anleger aus Diversifikationserwägungen heraus eher kleinere Beträge in mehrere illiquide Assets, während im liquiden Sektor bei zum Beispiel Aktienmandaten größere Volumina angesetzt werden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Unterschieden wurde nach den nachfolgend aufgezählten Assetklassen:

Reine Rentenmandate

- Zusammengenommen machen Spezialfonds rein in a) Staatsanleihen / Pfandbriefen wieder 12% (2019: 10%) aller diskretionären Mandate aus. Im Schnitt verfügte jeder unserer Teilnehmer über zwei bis drei reine Rentenfonds.
- Nehmen wir die IG Unternehmensanleihen (inklusive HY) hinzu (10% der Spezialfonds), so liegt der Anteil gegenüber dem Jahr zuvor mit zusammen genommen gut 20% auf dem Niveau des Vorjahres.
- Wenden wir uns den EM Anleihen zu, so finden sich 4% aller hier vertretenen Spezialfonds in dieser Assetklasse.
- Nur noch zwei Drittel (Vorjahr: 75%) unserer Teilnehmer sind in Staatsanleihen / Pfandbriefen und Unternehmensanleihen (IG / HY) engagiert und 45% in EM Anleihen.
- Im letzten Jahr stellten wir noch fest, dass institutionelle Investoren sich tendenziell risikobehafteteren und rentierlicheren Assetklassen auch im Rentenbereich zuwenden. Die Aussage ist in der Form nicht mehr aufrechtzuerhalten. Fakt ist, dass generell das Interesse an Renten nachgelassen hat.

Reine Aktienmandate

- Waren es im letzten Jahr noch 12% der Spezialfonds und damit jedes achte Mandat, das sich rein auf den Aktienbereich konzentrierte, so lag die Quote nun bei 11%, was jedem neunten Spezialfonds entspricht.
- Dabei sind knapp 10% den Aktien DM zuzuordnen; knapp 2% der Mandate sind in Aktien EM angelegt.
- Bei der zuvor ermittelten prozentualen Aufteilung nach Assetklassen hatten wir eine Quote von ca. 12,5% in Aktien global (DM und EM) festgestellt. Die genannten Quoten nach Volumina und Anzahl der Spezialfonds korrelieren damit eins zu eins.
- Zwei Drittel der Teilnehmer (Vorjahr: knapp 80%) verfügen über reine Aktienmandate in den Developed Markets, wie im Jahr zuvor gut jede fünfte Adresse auch in EM Aktien.
- Im Durchschnitt sind zwei von drei Versicherern in Aktien DM engagiert; ansonsten sind im Schnitt jedes zweite Versorgungswerk, Kreditinstitut, Corporate Pension und auch Family Offices und kirchliche Einrichtungen meist in Aktien DM über Spezialfonds investiert.

Multi Asset / Liquid Alternative (Absolute Return) – Mandate

- Multi Asset – und insbesondere Absolute Return-Mandate prägen die Allokation institutioneller Anleger nicht mehr in dem Maße wie noch vor mehreren Jahren. Die unter dieser Rubrik angebotenen Ansätze reichen von klassischen Balanced-Ideen mit einem Schwerpunkt im Rentensektor, dazu bis zu 30% Aktien, bis hin zur Integration von weiteren Assetklassen wie Währungen, Rohstoffe, Infrastruktur und der Beimischung von Immobilienfonds. Mittels aktiv gemanagter Balanced Portfolios soll eine höhere und stabilere Rendite erzielt werden. Heute werden unter Liquid Alternative / Absolute Return primär Ansätze verstanden, die oftmals als Performancetreiber optionsgetriebene Elemente dazu nehmen bzw. mit einem verstärkten Derivateinsatz operieren und hedgfondsartige Anlagestrategien verfolgen – dies jedoch in einem regulierten UCITS-Mantel.
- Nach unserer Umfrage machen Multi Asset -/ Absolute Return Fonds gerade noch 3% nach 7% im Jahr zuvor aus, rein bezogen auf die Anzahl der Spezialfonds.
- Lediglich 30% der Anleger und damit knapp jede dritte Adresse, beauftragte entsprechend speziell auf diese Assetklasse ausgerichtete Mandate.

Reine Immobilienmandate

- Immobilien-Investments haben als Real Asset über die unsichere Lage seit März 2020 nochmal an Aufmerksamkeit gewonnen. Die Assetklasse wird bereits seit Jahren als Surrogat für das niedrigere Zinsniveau betrachtet. Vor dem aktuellen Hintergrund der Corona-Krise werden auch die Perspektiven dieser Assetklasse differenzierter diskutiert. So wird der Bereich Wohnen nach wie vor für sehr lukrativ erachtet; kritischer werden Real Estate Bereiche wie der Einzelhandel eingestuft. Auch die Attraktivität von Büroimmobilien oder speziell Hotel-Objekten wird vor dem Hintergrund, dass das Arbeiten aus dem Home Office durchweg reibungslos

funktioniert hat und wohl auch Nachwirkungen über den Tag von Corona hinaus zeitigen wird, noch mehr in den Fokus gerückt. Umso mehr streuen Immobilienfonds heute in stärkerem Maße weltweit, auch bis in asiatische Regionen.

- Auch in diesem Jahr verzeichnen wir eine sehr hohe Anzahl an „Reinen Immobilienfonds“ - Mandaten, die bei 25% (2019 bereits über 20%) aller Spezialfonds unserer Teilnehmer liegt. Diese Messzahl steht im Einklang mit der - wie zuvor analysiert- wieder starken Immobilienquote von 11% im Verhältnis zu den Gesamtassets. 80% der Teilnehmer sind in Real Estate Fonds investiert.

Alternative Investments

- Bei den „Alternativen Investments“ haben wir - von Immobilien abgesehen (siehe vorigen Abschnitt) - zwischen den Sub-Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Loans/Private Debt“ differenziert. 30% und damit fast jedes dritte Mandat (Vorjahr: jedes vierte Mandat) fiel auf eine der drei hier behandelten Assetklassen.
- Jeder zweite Teilnehmer verfügt über einen oder mehrere Fonds in Infrastruktur; bei Loans und Private Equity ist etwa jeder vierte bzw. jeder dritte (Private Equity) Investor engagiert.
- Für alle drei Assetklassen gilt, dass die meisten Anleger -wenn sie einmal investiert sind- dann auch in mehrere Fonds (teils im zweistelligen Mio. €-Bereich) investieren.
- Die stabil hohe Anzahl an Fonds im Bereich der Alternatives korreliert mit dem hohen Volumen von jetzt ca. 9% (gegenüber 7% im Vorjahr) im Verhältnis zu den Gesamtassets.

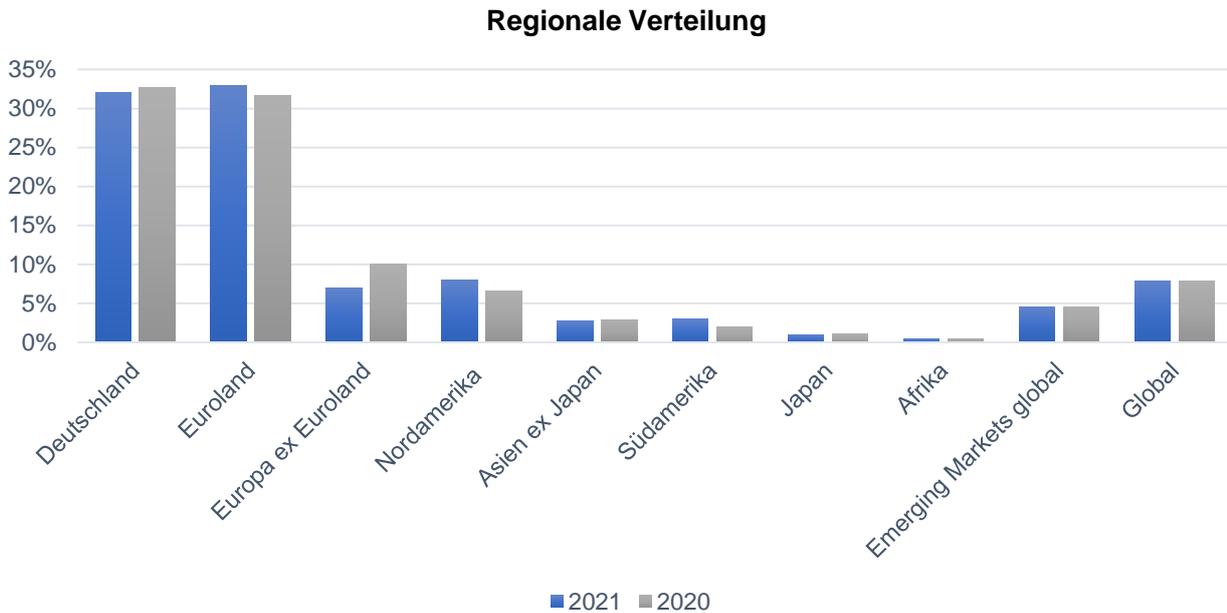
In Kapitel 5 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Regionale Verteilung:

a) Hintergrund

- In dem hier folgenden Kapitel wird untersucht, wie sich die Assets der Teilnehmer „regional“ verteilen.
- Wir haben dabei die grundsätzliche regionale Verteilung (in Prozentpunkten gerechnet) der in Spezialfonds investierten Gelder in den Mittelpunkt gestellt und nicht nochmal nach Assetklassen differenziert.
- Im letzten Jahr dominierten mit jeweils etwa einem Drittel der Gelder „Deutschland“ und mit gut 30% „Euroland“. „Europa ex Euroland“ (knapp 10%) und „Nord-Amerika“ mit 6% folgten auf den Plätzen 3 und 4.

b) Grafische Aufbereitung



c) Analyse

Deutschland

- Ungefähr auf Vorjahresniveau (32%), aber immer noch mit einem Drittel, sind deutsche institutionelle Anleger im heimischen Markt investiert. Das gilt aus unseren Erfahrungen heraus assetklassenübergreifend.
- Je nach Anlegergruppe fallen die Schwergewichte unterschiedlich aus. Größere Adressen verfügen in der Regel über eine stärkere Gewichtung in Euroland oder Europa ex Euroland. Daran hat sich im Vergleich zum Vorjahr nichts geändert. Dies gilt für eine Reihe von Versicherern, die an unserer Umfrage teilgenommen haben; sie sind aber auch stark in deutschen Wertpapieren investiert. Im Schnitt sind Versicherer mit 20% bis 25% in deutschen Titeln investiert, in der Spitze mit bis zu 60%.
- Ein ähnliches Bild wie im letzten Jahr ergibt sich für Banken und Versorgungswerke, die bis zu 40% ihrer Mittel in Deutschland platzieren.
- Gut gestreut fallen auch die Kirchen auf mit Investments auch in Deutschland, das bei einigen Kirchen dominiert.
- Family Offices legen bis zu 25% der Mittel in Deutschland an, SGB IV Anleger schon aufgrund der rechtlichen Restriktionen ebenfalls bis zu einem Drittel.

Euroland

- Der Euroland-Anteil in den institutionellen Portfolien hat sich mit 33% über dem Vorjahreswert (31,7%) etabliert. Vor drei Jahren lag die Quote noch unterhalb 30% bei lediglich 27,5%.
- Durch die Bank weg sind alle institutionellen Anlegergruppierungen stark in Euroland investiert. Bei einzelnen Anlegern finden sich Anteilsgewichtungen von bis zu 90% im Euroland-Raum.
- Es gibt kaum Versicherer als Teilnehmer unserer Studie, deren Eurolandanteil unter 50% liegt. Kreditinstitute liegen im Schnitt bei 30% Anteil in Euroland, am unteren Ende bei 15%, am oberen bei 70%. Um die 40% legen auch Versorgungswerke und Family Offices in dieser Region an; SGB IV Anleger als klassische Rentenanleger diversifizieren gerade in Euroland als Alternative zu Deutschland.
- Kirchen bewegen um die 30% in Euroland-Investments in ihren Portfolien.

Europa ex Euroland

- Unter dem Wert des Jahres zuvor (10%) sind deutsche institutionelle Anleger im Europa ex Euroland-Markt mit jetzt 7% investiert. Dieser Region kommt gerade im Vergleich zu Euroland eine deutlich geringere Bedeutung zu.
- Nur wenige Teilnehmer meiden diesen Markt vollends. Der Großteil der Anleger investiert einstellige Prozentquoten in Europa ex Euroland. Bis zu maximal 15% bis 20% sind Versicherer, Banken, Vorsorgeeinrichtungen und Corporate Pensions engagiert.

Nord- und Südamerika

- Der Anteil in Nord-Amerika ist über alle Anlegergruppen hinweg leicht von 8% auf 6,6% zurückgegangen, der von Anlagen in Süd-Amerika leicht angestiegen von 1,3% auf aktuell 2%.
- Insbesondere Nordamerika ist für viele Investoren nicht zuletzt aufgrund der immer noch höheren Zinsen von Interesse. Allerdings ist das Währungsrisiko \$ vs. € einzukalkulieren, das den Zinsvorteil schnell zunichte macht; und ein Währungs-Hedge frisst die nominale Mehrperformance in der Regel auf.
- Institutionelle Investoren von Versicherungsunternehmen über Versorgungswerke, Family Offices und kirchliche Einrichtungen sind teilweise im höheren zweistelligen Prozentbereich in Nord-Amerika investiert. Die zuvor genannten Anlegergruppen legen auch in Süd-Amerika Mittel an, allerdings im mittleren einstelligen Prozentbereich.

Emerging Markets

- Anlagen in den Emerging Markets hatten im Jahr zuvor an Reiz verloren. Im Vergleich zum Vorjahr liegt die Quote wieder exakt bei 4,6%.
- Versicherer sind bis zu 10% in den EM investiert; Family Offices, Corporate (Pensions) und Vorsorgeeinrichtungen dehnen ihre regionale EM Allokation auch mal bis zu 15% ihrer Assets aus.
- Man darf nicht außer Acht lassen, dass die Emerging Markets nach wie vor stark an den Entwicklungen in den USA hängen. Ein stärkerer Dollar bei höheren US-Zinssätzen hat in der Vergangenheit teilweise zu massiven Geldströmen aus den EM in die USA geführt

Übrige Regionen

- Mit wenigen Ausnahmen investieren institutionelle Anleger vereinzelt auch Gelder in Japan oder Asien ex Japan, allerdings in keinem Fall im zweistelligen Prozentbereich. Die erstarkte Wirtschaftskraft Japans trägt daran sicher seinen Anteil.
- Die Quote japanischer Investments hat sich bei 1,0 % (Vorjahr: 1,1%) stabilisiert. Asien ex Japan bewegt sich mit jetzt 2,8% gegenüber 2,9% auf Vorjahres-Level.
- Die Anlagen in Afrika liegen praktisch auf Augenhöhe mit dem Jahr zuvor bei jetzt 0,5%. Die eine oder andere Bank sowie Family Offices erweitern mit kleinen Volumina ihr weltweites Universum auch in Afrika.

4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen

a) Hintergrund:

Erstmalig im letzten Jahr und aktuell in dieser Studie haben wir dem Thema Nachhaltigkeit / ESG einen noch prominenteren Rahmen eingeräumt. Den Teilnehmern stellten wir zu diesem Komplex drei Fragen:

- Welche Nachhaltigkeitsverfahren favorisiert Ihr Haus bzw. ihre Asset Manager?
- Wie viel Prozent der Kapitalanlagen werden (über alle Assetklassen hinweg) nachhaltig gemanagt?
- In welchen Assetklassen kommen Nachhaltigkeitkriterien zum Tragen?

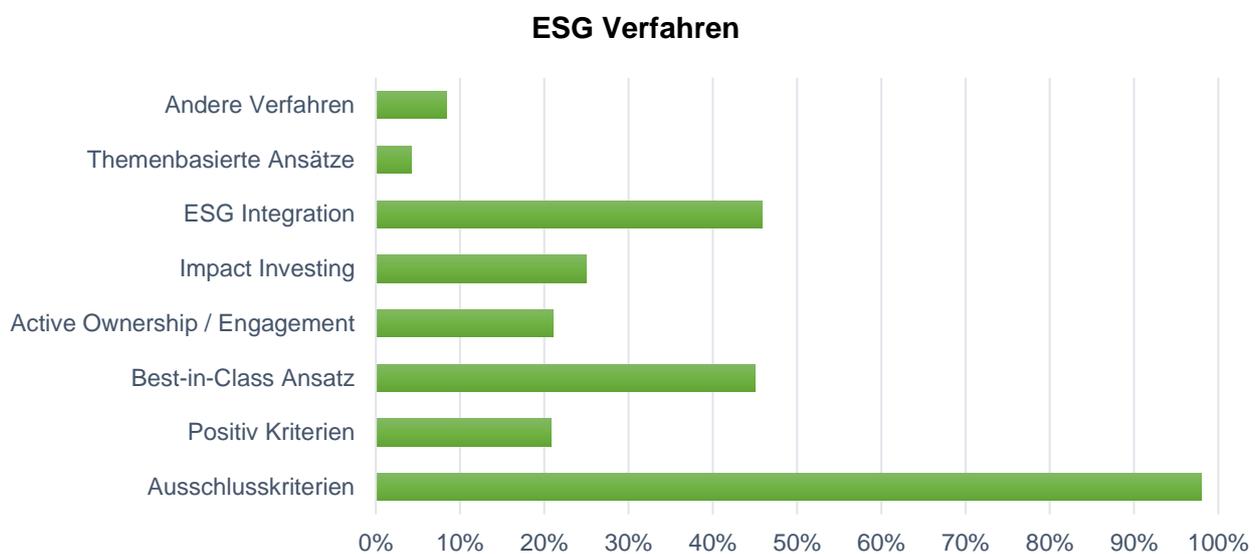
Nachhaltigkeitsverfahren:

Aufgrund der enormen Dynamik in den letzten zwei bis drei Jahren haben sich bis heute knapp zehn Nachhaltigkeitsverfahren etabliert, nach denen Unternehmen, aber auch Länder, auf Nachhaltigkeit hin untersucht werden:

- Ausschlusskriterien (z.B. nach Negativkriterien wie Waffenproduktion)
- Positive Kriterien (z.B. positive Beiträge durch Unternehmen zum Umweltschutz)
- Best-in-Class-Ansatz (Auswahl von Unternehmen einer Branche mit z.B. den besten ökologischen oder sozialen Leistungen)

- Active Ownership / Engagement (d.h., die Überzeugung von Unternehmen zu nachhaltigem Verhalten durch den direkten Dialog zu stärken)
- Impact Investing (gezielte Investitionen in Unternehmen mit dem Ziel, positive Auswirkungen auf die Umwelt zu erzielen)
- ESG Integration (systematische Beachtung von Umwelt-, Sozial - oder Governance-Aspekten)
- Themenbasierte Ansätze (bewusste Investments in z.B. klimafreundliche Technologien oder Mikrofinanz)

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Im letzten Jahr waren es bereits 85% der Teilnehmer, die das Ausschlussverfahren präferieren. An dieser eindeutigen Präferenz hat sich nichts geändert (jetzt nahezu 100%). Ausgeschlossen aus dem Anlageuniversum werden bei diesem Verfahren sowohl nicht ESG-konforme Unternehmen wie auch Länder, in denen z.B. ein hoher Grad an Korruption nachweisbar gemessen wird. Hierzu bedient man sich renommierter Index-Anbieter wie MSCI mit dem „World ESG Index“.
- Annähernd jeder zweite Investor greift zudem auf das „ESG Integrations-Verfahren“ zu.
- Die aktuellen Entwicklungen zeigen einen Trend hin zu aktiveren ESG-Ansätzen im Sinne eines „Active Ownerships oder Engagements“, bei denen die Asset Manager direkt mit den Unternehmen über eine Verbesserung z.B. ihrer CO₂-Bilanz sprechen.
- Die seit dem 10. März 2021 in Kraft getretene EU - OffenlegungsVO verpflichtet Vermögensverwalter, aber auch Versicherer und andere Finanzdienstleister, die Anleger über Nachhaltigkeitsrisiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder

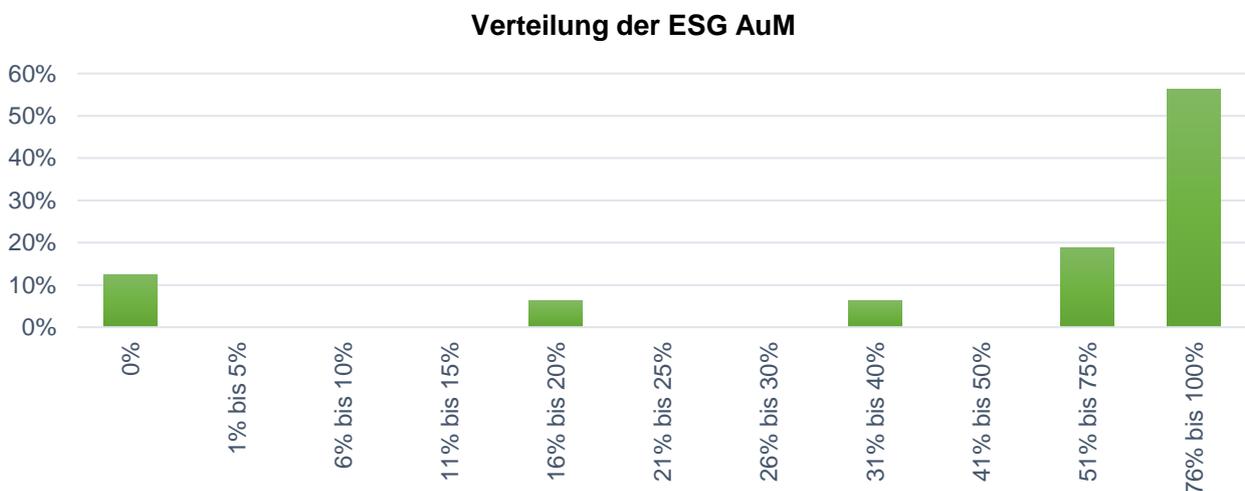
Unternehmensführung (ESG) zu informieren. Unter Art. 8 der Verordnung fallen Produkte, die grob gesprochen ESG-Merkmale in dem Fonds berücksichtigen; Art. 9-fähig sind solche Produkte, die „nachhaltige Investitionen“ oder „Impact Investing“ aktiv verfolgen – hier ist ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahr festzustellen.

- Gedanklich kann man in diesem Zusammenhang auch das „Proxy Voting“ nennen, mithin die aktive Wahrnehmung und Ausübung der Stimmrechte auf den Hauptversammlungen der Aktiengesellschaften durch den Asset Manager selbst oder vertreten („proxy“) durch einen professionellen Drittanbieter.

Nachhaltige Kapitalanlagen (in Prozent der Gesamtanlagen):

- Zuerst wollten wir von den Investoren erfahren, wie viel Prozent ihrer gesamten Assets nach Kriterien gemäß ESG von ihren Managern verwaltet werden, und dies völlig unabhängig von der Betrachtung einzelner Assetklassen.
- Die Teilnehmer konnten dabei angeben, dass sie keinerlei Anlagen nach Nachhaltigkeitsaspekten managen lassen und -soweit sie dies tun- (was der Regelfall war), in welchen Spannbreiten, beginnend mit 1% bis 5%, dann 5% bis 10% usw. bis zu der höchsten Stufe 75% bis 100%.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Im Jahr zuvor forderten 25% der Teilnehmer von ihren Managern die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im niedrigen prozentualen Bereich von bis zu 5% ein. Das Balkendiagramm hat sich in diesem Jahr - erfreulicherweise - mehr nach rechts verschoben, also hin zu einer stärkeren Integration von ESG.
- Nur 12% der Teilnehmer gaben an, ihre Fonds ohne jedwede ESG-Quoten managen zu lassen. Danach folgen einige Teilnehmer im Mittelfeld, in deren Fonds 15% bis 20% nach Nachhaltigkeitskriterien verwaltet werden; einige wenige folgen dann mit ESG Quoten von 31% bis 40%

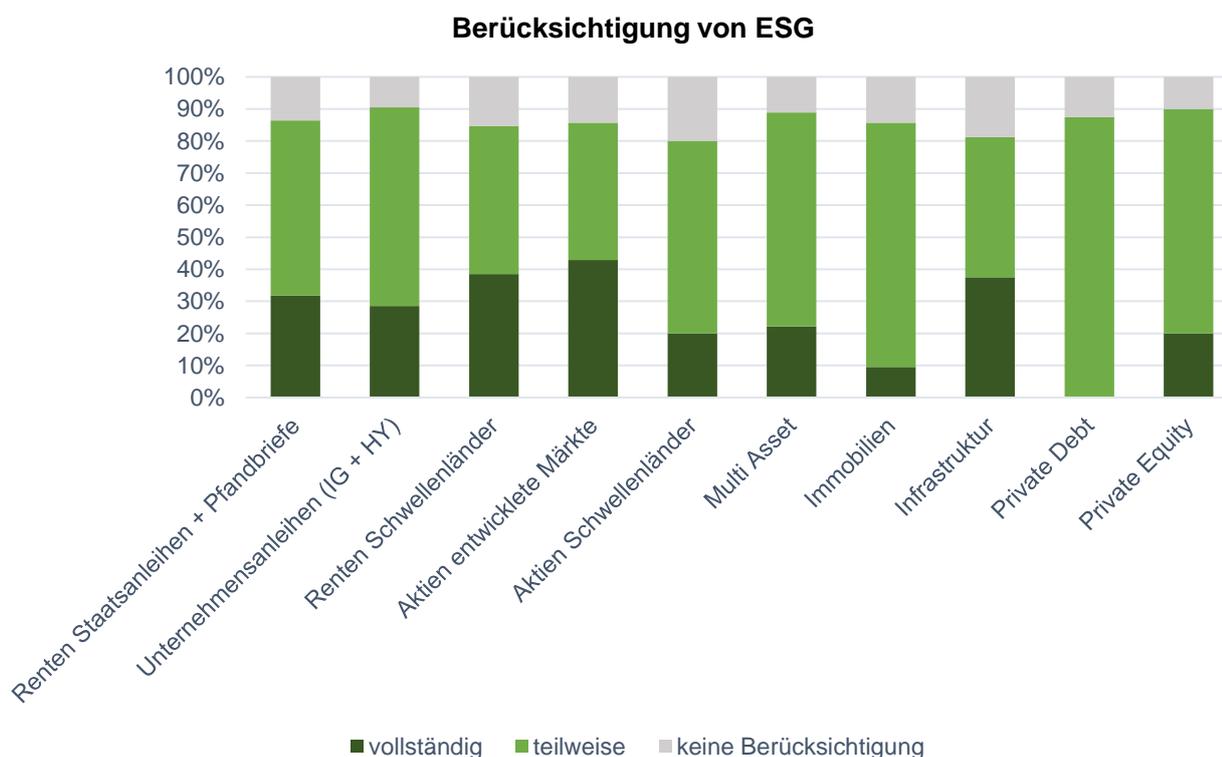
- Drei Viertel der Anleger liegen mit ihren nachhaltig gemanagten Assets oberhalb 50% ihrer Assets, davon 56% (Vorjahr: 42%) immerhin in der höchsten Kategorie ab 76% der Assets und darüber im ESG-relevanten Bereich.
- Dieser Shift hin zu deutlich höheren ESG-gemanagten Assets verdeutlicht nicht nur den allgemeinen Trend zu mehr ESG-Integration, sondern spiegelt in dem gerade einem Jahr alten Vergleichszeitraum die enorme Dynamik, die in dem Thema ESG auch in Spezialfonds steckt. ESG im Portfoliomanagement wird immer mehr zum Commodity; daran führt auch für die Asset Management - Branche kein Weg vorbei.

Nachhaltigkeitskriterien und Assetklassen:

Die verstärkte Diversifikation der Assets auch zu illiquiden Assetklassen ist wie zuvor bereits gesehen bei allen institutionellen Anlegern durch die Corona-Krise weiter vorangeschritten. Aus diesem Grunde versuchten wir herauszufiltern, inwieweit ESG bei den unterschiedlichen liquiden wie illiquiden Assets eine Rolle spielt.

- Zur Auswahl gestellt haben wir sechs liquide (wie Renten und Aktien DM oder Renten und Aktien EM) und vier illiquide Assetklassen (wie Immobilien, Infrastruktur und Private Equity).
- Die Teilnehmer konnten ihr Kreuz in vier Kategorien machen; soweit sie in einer Assetklasse ESG Kriterien berücksichtigen, haben wir nochmal nach den Kategorien „vollständig“ und „teilweise“ (Berücksichtigung von ESG) differenziert.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Über alle angebotenen Assetklassen hinweg fiel auf, dass die Quote der Teilnehmer, die „keine (ESG-) Berücksichtigung“ ankreuzten, gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückgegangen ist, teilweise sogar beträchtlich.
- Über 85% unserer Teilnehmer gaben an, in der Assetklasse Renten DM (Staatsanleihen / Pfandbriefe) sämtliche oder Teile ihrer Assets im Sinne der Nachhaltigkeit managen zu lassen, davon ein Drittel „vollständig“. Bei den Unternehmensanleihen fielen die Prozentsätze mit über 90% (vollständig oder teilweise) sogar noch überzeugender aus.
- Auch bei Renten EM lassen 84% (2019: 60%) der Anleger ihre Assets nach ESG Kriterien managen.
- Über 80% der Investoren lassen auch ihre Aktienmandate ganz oder zum Teil unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeit managen. Gerade bei Aktien EM ist der Unterschied zum letzten Jahr auffällig, als noch 45% der Anleger von ESG Integration nichts wissen wollten.
- Eine ähnliche Entwicklung zeichnete sich bei den Immobilien ab. Gaben im Vorjahr gerade 60% an, dass beim Management ihrer Immobilien auf Nachhaltigkeit geachtet wird, so sind es aktuell über 84%. Aspekte sind im Bereich Real Estate auch Fragen nach familienfreundlichen Lagen (mit ÖPNV-Anschluss etc.) genauso wie nach dem Wasser- und Stromverbrauch bzw. die Kontrolle der Verbrauchswerte.
- Wie im Rahmen der Gesamtallokation gesehen, werden Infrastruktur-Investments immer interessanter für institutionelle Investoren (mit jetzt 3% der Assets). Auch bei Infrastruktur wird Nachhaltigkeit immer mehr zum integralen Bestandteil der Anlagepolitik. Alleine vor dem klimapolitischen Hintergrund nehmen Solarenergie oder auch Biomasse einen immer höheren Stellenwert ein. So ist es gut nachvollziehbar, dass inzwischen fünf Sechstel der Investoren (im Jahr zuvor lediglich 45% der Anleger) bei ihren Anlagen im Bereich Infrastruktur vollständig oder zumindest teilweise auf Nachhaltigkeit achten; oder umgekehrt ausgedrückt: nur noch jeder sechste Investor in Infrastruktur achtet nicht auf Nachhaltigkeit.

4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate

a) Hintergrund:

Auch im Zuge der Corona-Krise bleibt die Frage nach den Vorteilen von aktivem versus passivem Asset Management ein Dauerbrenner. Das essentielle, zugrundeliegende Argument pro oder contra passivem oder aktivem Management bleibt gerade in der Krise das Gleiche: wie vielen „aktiven“ Managern gelingt es am Ende, die Benchmark zu schlagen. Die letzten vierzehn Monate haben aber gerade bewiesen, dass ein aktives Gegensteuern in der Schwächephase März bis Mai 2020 sehr wohl größere Verluste auszuhebeln vermochte. Cash war das Gebot der Stunde. Inwieweit aktive Ansätze dann aber auch den Mut hatten, ab Mai bzw. spätestens Mitte 2020 wieder in den Aktienmarkt einzutreten und die enormen Kurssprünge mitzumachen, steht auf einem anderen Blatt. Spätestens ab Juli 2020 konnten passiv ausgerichtete Mandate eher gewinnen, zweierlei vorausgesetzt; zum einen, dass der Investor über die Zeit investiert blieb und zum anderen,

dass die Branchenallokation stimmig war. Alle Unternehmen rund um Freizeit und Tourismus ließen naturgemäß Federn.

In Zeiten wie den jetzigen gilt natürlich umso mehr der Blick den Kosten. Hier stellt sich die Frage, ob der aktive Manager „sein Geld auch wert ist“. Im Zuge niedriger Zinsen gewinnen Kostengesichtspunkte bei institutionellen Mandaten verständlicherweise an Bedeutung. Warum soll man hohe Management Fees zahlen, wenn ein ähnliches Ergebnis auch mit der passiven Abbildung von Assetklassen möglich ist? Dieser Streit um die Sinnhaftigkeit aktiven Managements bewegt die Gemüter mit steigendem Interesse.

Vor etwa zehn Jahren, im Jahr 2010, stieg das generelle Interesse an passiven Strategien, die mittels darüber gelagerter Overlay-Modelle gesteuert wurden. Neben ausgewiesenen Spezialisten im Overlay-Management nahmen sich die Master-KVGs zunehmend dieses Themas an. Der Gedanke dahinter war ganz einfach, dass man in einem noch von normalen Zinssätzen und Renditen geprägten Umfeld davon ausging, dass passive, also an Benchmarks orientierte, Mandate bei richtiger Auswahl der Assetklassen einen höheren Nutzen erbringen als aktive Manager, die oftmals dem Index hinterherlaufen.

In volatilen Phasen wie im Moment können aktiv orientierte Fondsmanager ihre Stärken zeigen. Über die hoffentlich einmaligen, pandemiebedingten Unsicherheiten spielen auch die politischen Rahmenbedingungen den aktiven Managern immer stärker in die Karten, da die Kapitalmarktteilnehmer nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Dauerzwistes (auch post Trump) zwischen den USA und China oder auch plötzlichen Ereignissen an den Ölmärkten kaum vor Überraschungen gefeit sind. Diverse unternehmensspezifischen Downgrades wie zuletzt bei Wirecard erfordern ebenso eine tiefgreifende Analyse auf Einzeltitelebene, um im Rahmen eines aktiven Ansatzes entsprechende Risiken abzufedern. Viele Manager wollen auf solche Sonderereignisse reagieren können.

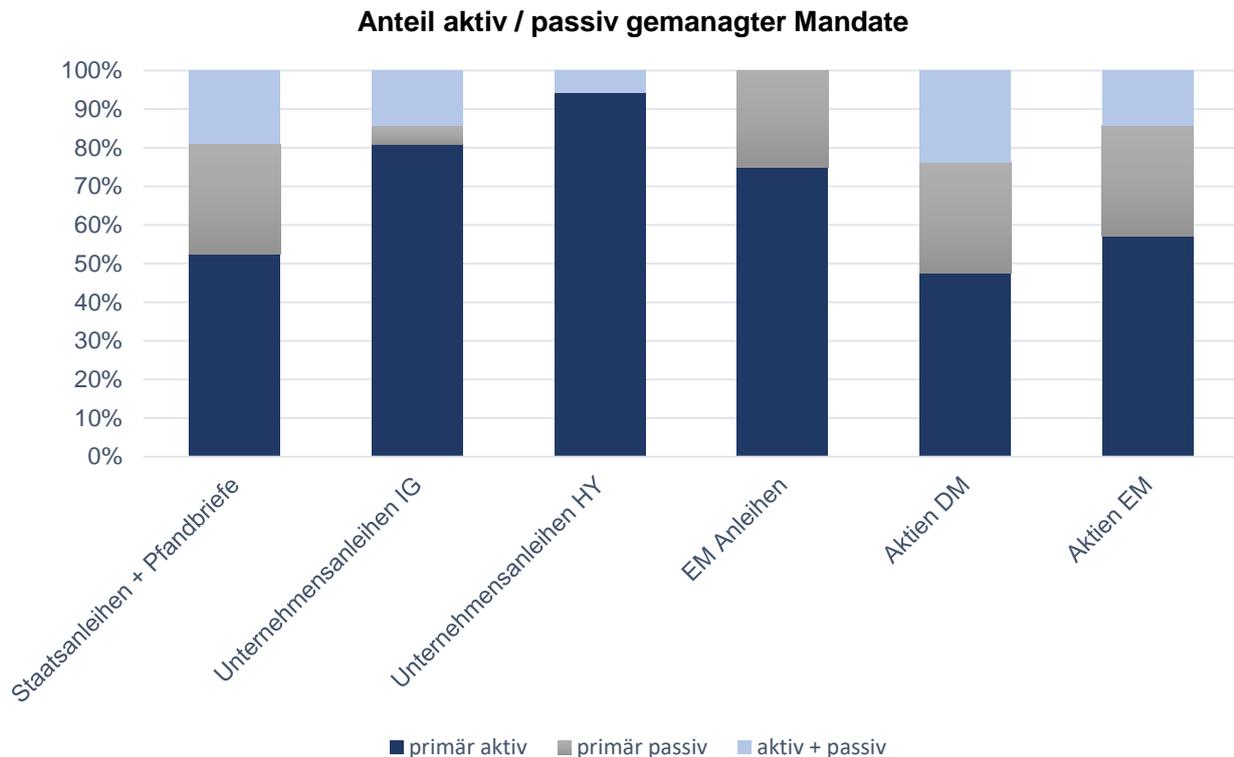
Aktive Manager verweisen verständlicherweise auf deutlich bessere Chancen, ein echtes Alpha im Sinne einer Outperformance zu erzielen. Oftmals sind es größere Häuser, die über erhebliche Researchkapazitäten verfügen, ohne die eine fundamentale Unternehmensanalyse schwerlich darstellbar ist. In besonderem Maße trifft dies auf Einzeltitel in der zweiten Reihe etwa bei Small Caps (bis etwa 5 bis 7 Mrd. € Marktkapitalisierung) und Mid Caps (ca. 7 Mrd. € bis 20 Mrd. € Marktkapitalisierung) zu. Auf dem internationalen Parkett ist „Vor-Ort-Research“ ein nicht zu unterschätzender Vorteil.

Ein Thema, das künftig für zusätzliche Bewegung sorgen könnte, ist die Aufstellung von Gesellschaften im Sinne der Nachhaltigkeit. Denken wir alleine an den sehr konsequenten Schritt des norwegischen Staatsfonds mit zeitweise an die 1 Bio. € Assets, keine Titel mehr in den Portfolien zu gestatten, die nach definierten Kriterien „nicht nachhaltig“ sind. Zwar existieren heute bereits eine Reihe von Nachhaltigkeits-Indices. Aber gerade bei diesem sich derzeit schnell weiterentwickelnden Thema nutzen Asset Manager bewusst auch selbst entwickelte Datenbanken, innerhalb derer sie Unternehmensdaten von verschiedenen ESG-Datenbanken mit eigenem Research verbinden und kombinieren. Diese Portfoliomanagemententscheidungen beruhen dabei auf sehr aktiven Ansätzen.

Auf dem sensiblen Feld der Gebührenstruktur kann das passive Management gegenüber teureren aktiven Ansätzen zweifelsohne seine Stärken ausspielen. Lösungsansätze in Form von ETF's stehen stellvertretend für diese kostengünstige Variante, die bereits seit annähernd zehn Jahren auch in institutionellen Mandaten als strategischer Baustein Verwendung finden.

Diverse Krisen über die letzten zwei Jahrzehnte haben den Trend hin zum aktiven Asset Management unterstützt. Ein Grund dafür ist die damit einhergehende Idee, immer stärker in speziellere, unter anderem illiquide, Assetklassen wie Loans, Immobilien oder Infrastruktur zu investieren, alles Assetklassen, die sich per se weniger für passive Ansätze anbieten.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Zunächst wollten wir von den Teilnehmern wissen, wie hoch der prozentuale Anteil ihrer „aktiv“ oder „passiv“ gemanagten Spezialfondsmandate ausfällt.

Danach lassen die Teilnehmer an unserer Studie zum überwiegenden Teil ihre Portfolios aktiv managen, genau genommen:

- Nur eine Minderheit institutioneller Anleger verfügt über gar keine aktiv gemanagten Spezialfonds; das entspricht gerade 3% unserer Teilnehmer; 97% der Teilnehmer verfügen - in etwa wie im Vorjahr - über aktiv gemanagte Mandate.
- 42% der Investoren gaben an, keine passiv verwalteten Mandate zu haben. 58% der Teilnehmer verfügen demnach auch über passive Spezialfonds; und damit mehr als die Hälfte der Anleger! Im letzten Jahr lag der Trend umgekehrt. Hier hat sich demnach eine Verschiebung hin zu auch passiven Ansätzen ergeben.
- Dazu fragten wir die Investoren, wie viele ihrer Spezialfondsmandate überwiegend aktiv oder überwiegend passiv ausgerichtet sind. Im letzten Jahr stellten wir fest, dass der ganz überwiegende Teil der Mandate einem aktiven Management unterliegt (ca. 90% aller Spezialfonds).
- In unserer aktuellen Studie gewinnen passive Ansätze an Bedeutung, gerade im Bereich der Staatsanleihen sowie der EM-Anleihen, aber auch der Aktien Developed Markets (DM) wie auch Emerging Markets (EM) mit Anteilen zwischen 25% und 30% alleine im Passivmanagement.

Werfen wir einen Blick auf die einzelnen Anlegergruppen, so lässt sich Folgendes zusammenfassen:

- **Versicherer** präferieren nicht mehr in der Eindeutigkeit das aktive Management wie über die letzten Jahre und schon gar nicht über alle Assetklassen hinweg. Es gibt einige Versicherer, die auch bis zu 50% ihrer Gesamtassets in rein passiven Mandaten verwalten lassen; meist wurde allerdings ein Prozentsatz im einstelligen Bereich für Mandate im rein passiven Management angegeben. In einigen Assetklassen wie Staats- und Unternehmensanleihen und auch bei Aktien Developed Markets werden aktive wie auch passive Mandate vergeben.
- Die **Banken** positionieren sich noch klarer im aktiven Asset Management. Nichts desto trotz findet sich auch die eine oder andere Adresse mit Passivmanagement bei Staatsanleihen, EM Anleihen und auch Aktien Developed Markets.
- **Versorgungswerke** vertrauen teilweise mit bis zu 25%, aber in der Spitze auch 70% ihrer Assets, auf passive Ansätze. Insgesamt überwiegt das aktive Management. Bei Aktien Developed Markets und Staatsanleihen wird – fast analog zum Jahr zuvor - auch mal ein rein passives Mandat im niedrigen Prozentbereich erteilt.
- **Family Offices / Stiftungen:** passiv verwaltete Produkte spielen im Grunde in keiner der liquiden Assetklassen eine Rolle.
- **Corporate Pensions** vertrauen zum Teil bis zu 50% der Mandate passiven Fondsmanagern an. Auffällig ist der Anteil „rein passiver“ oder „aktiv und passiv“ gemanagter Mandate insbesondere in der Assetklasse Aktien, sowohl EM wie DM.
- **SGB IV-Anleger:** zeigen sich nach beiden Seiten hin offen für aktives wie auch passives Management und das assetklassenübergreifend.
- Die **Kirchlichen Teilnehmer** vertrauen praktisch alleine auf aktives Management.

Bei der folgenden Betrachtung haben wir über alle vorgenannten Anlegergruppen hinweg nach den einzelnen Assetklassen differenziert, wobei wir uns in diesem Jahr auf die liquiden Assetklassen konzentriert haben. Die Ergebnisse passiven Managements im Bereich illiquider Assets ist seit Jahren ernüchternd niedrig und weist daher keine größere Aussagekraft auf. Die Bandbreite der abgefragten Assetklassen haben wir im Vergleich zum Vorjahr nochmal deutlich differenziert.

Die Frage lautete, wie viele ihrer Mandate die Teilnehmer an unserer Studie

- primär aktiv
- primär passiv oder
- aktiv und auch passiv

managen lassen.

Staatsanleihen / Pfandbriefe

52% (Vorjahr: 60%) der Anleger vergaben rein aktiv gemanagte Mandate, immerhin 29% (!) (Vorjahr nur 4%) der Investoren rein passive Spezialfonds; etwa jeder fünfte Investor erteilte sowohl aktiv wie auch passiv gemanagte Fondsmandate. Das niedrige Zinsniveau zwingt auch professionelle Anleger wohl in passives Management bei Staatsanleihen.

Emerging Market Anleihen

Eine in etwa vergleichbare Konstellation ergibt sich bei den EM Anleihen mit 75% primär aktiv und 25% primär passiv.

Unternehmensanleihen Investment Grade / High Yield

In beiden Assetklassen spielen bei unseren Teilnehmern passive Ansätze keine Rolle. Dies gilt insbesondere für den High Yield Sektor. Bei den Unternehmensanleihen Investment Grade zeigt sich eine gewisse Öffnung. Hier werden auch passive Mandate vergeben. Beide erfordern gleichermaßen einen aktiven Blick auf die Unternehmen hinter den Anleihen und ihre Fähigkeit, die Schuldenlast auf Dauer tragen zu können.

Aktien Entwickelte Märkte / Emerging Markets

In beiden Assetklassen sind wie im Jahr zuvor einige Anleger auch rein passiv engagiert; bei Aktien DM sowie EM ist es gut jeder vierte Investor. Gegenüber aktiven und passiven Ansätzen sind 14% (EM Aktien) und 24% (DM Aktien) offen. Oft sind es kleinere Investoren, die Investments in Aktien über passive Abbildung vornehmen.

Das im letzten Jahr noch klare Bekenntnis in Richtung aktiver Manager lässt sich in diesem Jahr so klar nicht bestätigen. Offensichtlich führen die allgemeine Verunsicherung vor dem Hintergrund der Entwicklungen rund um die Pandemie, aber sicher auch Kostengesichtspunkte (niedrige ETF Gebühren), zu einem gewissen Umdenken und auch Umschichtungen in der Allokation mit etwas stärkeren Anteilen im Passiv-Segment.

4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager

a) Hintergrund:

Die Diversifikation der Assets nimmt in schwierigen Phasen wie in der aktuellen Corona-Krise automatisch zu. Hinzu tritt das niedrige Zinsniveau. Was bedeutet das für die Asset Management-Branche und insbesondere: Inwieweit vermögen ausländische Anbieter von diesem Umfeld zu profitieren, die oftmals versierte Angebote in einer Produktwelt außerhalb des Mainstreams anbieten können?

Erfahrungsgemäß nehmen ausländische Asset Manager der Anzahl nach gemessen wie in den letzten Jahren auch eine sehr wichtige Rolle bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten ein. Bereits seit über fünf Jahren sehen wir diesen Trend bestätigt. Von 2016 (mit 29%) bis 2019 (mit 47%) haben wir eine stetige prozentuale Steigerung der Anzahl von Spezialfondsmandaten gesehen, die von ausländischen Managern für deutsche institutionelle Anleger gemanagt werden. Im letzten Jahr (2020) schrumpfte der Anteil ausländischer Anbieter auf rund 41%.

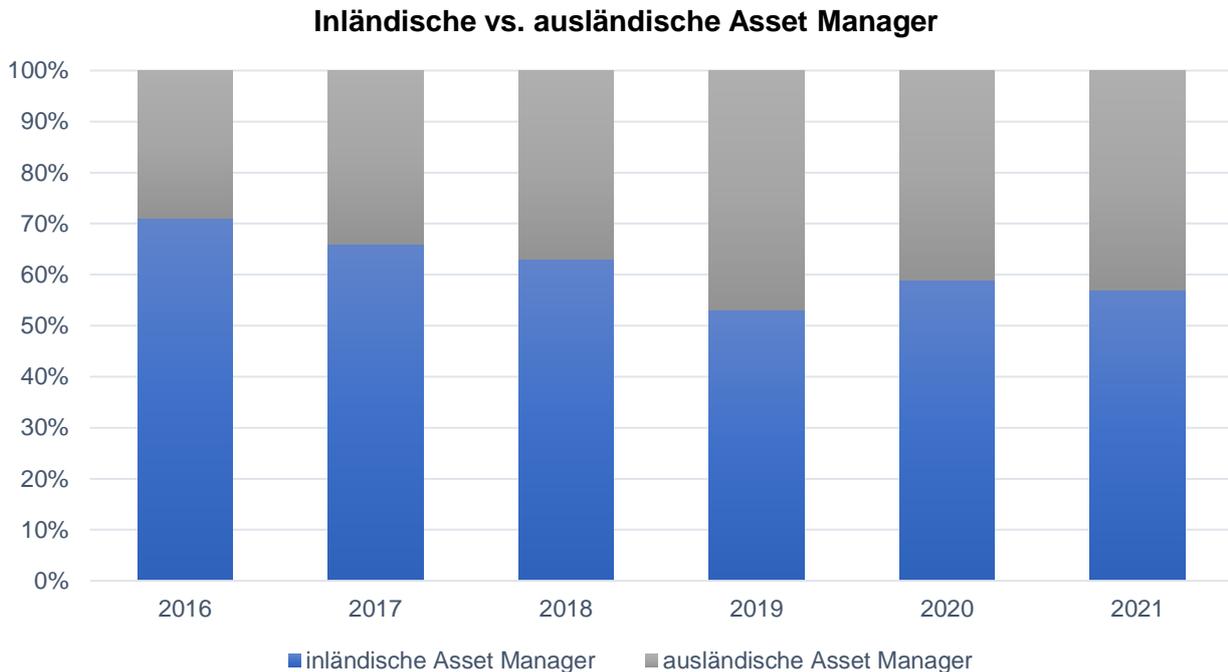
Für die Abgrenzung zwischen „inländischem“ und „ausländischem“ Asset Manager bietet sich eine zweiseitige Betrachtung an,

- zum einen der Sitz des Headquarters (in Deutschland oder im Ausland, etwa in London oder Paris) und
- zum anderen, ob das Portfoliomanagement-Team hauptamtlich hierzulande oder am Standort des Headquarters etwa in Zürich angesiedelt ist.
- Zwischen diesen beiden klaren Grenzziehungen sind Anbieter einzuordnen, deren Hauptsitz (headquarter) zwar im Ausland liegt, die aber oftmals schon seit mehreren Jahren vor Ort in Deutschland mit einer -juristischen- Einheit tätig sind und oftmals auch einen Teil des Fondsmanagement von Deutschland aus betreiben. Diese Häuser mit einer deutschen Niederlassung werden zum Teil von Seiten der Anleger wie ein deutsches Haus angesehen, insbesondere in den Fällen, in denen die Betreuung direkt von der deutschen Einheit aus (z.B. Frankfurt oder München) bereitgestellt wird. Insoweit müssen wir auch bei unserer Studie mit dieser kleinen Abgrenzungsanomalie leben.

Was sind die Gründe für eine Beauftragung eines ausländischen Hauses?

- Einen wesentlichen Gesichtspunkt macht die Spezialisierung in der Asset Allokation aus, die nach dem Beginn der Corona-Krise im Frühjahr letzten Jahres tendenziell wie zuvor angesprochen noch deutlich zunehmen wird. Eine von TELOS im Mai 2020 durchgeführte Umfrage deutete bereits auf Steigerungsraten in illiquiden Assetklassen wie Private Equity, Private Debt / Loans, Immobilien oder Infrastruktur-Investments hin. Wie bei der Darstellung der Verteilung der Gesamtassets unserer institutionellen Investoren gesehen, hat sich unsere Prognose aus dem Vorjahr bestätigt.
- Dazu kommt die stärkere Diversifikation in regionaler Hinsicht, angefangen von den USA, hier insbesondere Nord-Amerika mit 8% Anteil, aber auch Japan (1%), die Emerging Markets (4,6%), Asien ex Japan mit 2,8% oder selbst Afrika (wenn auch kleinteilig mit 0,5%).
- Das durch die Corona-Krise zusätzlich förmlich eingefrorene Niedrigzinsniveau in Verbindung mit dieser Spezialisierung in alternative Assets sowie der generelle Trend hin zur Globalisierung der Assets sind der Nährboden und zugleich Katalysator für ausländische Anbieter und damit auch ein Grund dafür, dass deutsche Häuser nicht mehr wie gewohnt und selbstverständlich zum Zuge kommen.
- Der weiter expandierende Master-KVG-Markt in Deutschland bietet ausländischen Managern zusätzlich eine ideale Plattform, um das hiesige Geschäft zu forcieren. Etwa ein Dutzend Master-KVGs auf dem deutschen Markt decken heute um die 1,4 Bio. € des gesamten institutionellen Spezialfondsmarktes von knapp 2 Bio. € ab. Ist ein ausländischer Anbieter im Asset Management nach Durchlaufen einer Due Diligence mit allen Schnittstellen einmal bei einer Master-KVG rechtlich und faktisch angebunden, so hat er freien Zugang zum hiesigen Markt. Eine rechtlich einwandfreie Interaktion mit einer Master-KVG etwa in Form des präferierten Outsourcing-Modells für ein Segment im Rahmen eines Master-Spezialfonds ist damit sichergestellt.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Im letzten Jahr wagten wir bereits die Prognose, dass der im Jahr 2020 festgestellte Rückgang der ausländischen Asset Manager von 47% auf 41% keineswegs den seit 2016 erkennbaren Aufwärtstrend zu brechen vermag. Mit aktuell gemessenen wieder 43% Anteil ausländischer Anbieter bestätigt sich eindrucksvoll die stabile Positionierung oberhalb 40% und damit zugleich das große Interesse deutscher institutioneller Anleger an einer Zusammenarbeit mit ausländischen Adressen. Mit Blick auf die Anforderungen an professionelle Vermögensverwaltung nicht zuletzt auch in Nicht-Plain-Vanilla Produkten sind die Karten für ausländische Manager gut gemischt. Der weiterhin zu erwartende Spezialisierungsgrad der Asset Allokation in den kommenden Monaten wird ausländischen Managern helfen, noch fester Fuß zu fassen im deutschen Spezialfondsmarkt.
- Auf die längere Distanz von fünf Jahresperioden beträgt der Zuwachs absolut betrachtet 14%.
- Institutionelle Anleger mit einer zweistelligen Anzahl an Spezialfonds (bzw. Segmenten innerhalb einer KVG) beauftragen hälftig inländische sowie ausländische Manager.
- Praktisch alle Teilnehmergruppen unserer Studie beauftragen (unabhängig von der Anzahl der Mandate an Spezialfonds) sowohl in- wie auch ausländische Asset Manager. Bei dieser Betrachtung geht es ausschließlich um die Frage, ob der Investor sowohl in- wie auch ausländische Manager mandatiert. Dazu gehören vorneweg Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen, Corporate (Pensions), Family Offices, SGB IV Anleger, Kirchen, und sonstige Anleger wie Verbände.

- Alle Versicherer beauftragen in teils nicht unerheblichem Maße ausländische Anbieter; große Versicherungsunternehmen verfügen über 10 und in der Spitze auch über mehr als 20 Anbieter aus dem Ausland. Die Versicherer sind die Gruppe mit dem höchsten Anteil an ausländischen Anbietern.
- Banken arbeiten im Schwerpunkt mit deutschen Fondsgesellschaften zusammen, mandatieren aber zudem auch ein oder zwei ausländische Häuser, was eine Öffnung im Vergleich zum Jahr zuvor bedeutet.
- Ein Drittel der Altersvorsorgeeinrichtungen mandatiert bis zu fünf Fondsmanager aus dem Ausland.
- Auffällig hoch ist der Anteil mandatierter ausländischer Häuser bei Corporates (Pensions) mit teils zwischen zehn und zwanzig Anbietern.
- Ungefähr neun von zehn Befragten unserer Studie gaben an, mit ausländischen Adressen zusammenzuarbeiten.
- Cum grano salis lässt sich feststellen, dass ausländische Manager ein umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger insgesamt vergeben werden.

Die Akzeptanz der Beauftragung ausländischer Anbieter durch deutsche Anleger ist mithin ungebrochen, so dass sich ein Engagement im deutschen institutionellen Markt für ausländische Manager rentiert.

Aktuell bemühen sich schätzungsweise 500 bis 600 Asset Manager und Vermögensverwalter um den deutschen Markt mit Fokus auf dem institutionellen Sektor. Das institutionelle Spezialfondsgeschäft ist auf der Grundlage des Master-Geschäfts sowie der Professionalität der Ansprechpartner deutlich besser zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt geeignet.

Die Spezialisierung an Assetklassen in den (Master-) Portfolien deutscher Investoren eröffnet stabil aufgestellten und auch vertrieblich gut positionierten ausländischen Managern künftig weiteres Wachstumspotential. Diese Feststellung aus 2020 können wir ohne Zögern wieder unterschreiben.

Der Zugang zu institutionellen Investoren führt in Deutschland häufig über den Consultant.

Das zur Zeit sehr volatile Kapitalmarktumfeld tut sein Übriges zur Beschleunigung dieses Prozesses.

Inwieweit der Beratermarkt sich 2020 gegenüber dem Vorjahr verändert hat und wie die Aussichten für 2021/2022 aussehen, beleuchten wir im folgenden Kapitel.

4.5 Einsatz von Consultants

a) Hintergrund:

Als ein Unternehmen, das über die Durchführung qualitativer Ratings auch Beratungstätigkeiten mit institutionellen Investoren anbietet, würden wir aktuell eine Zunahme der Advisory-Komponente konstatieren. Dies betrifft sowohl die stärkere Inanspruchnahme auf der Asset Management - Seite sowie auf Seiten der Auswahl der passenden Anbieter im Verwaltungsbereich, also KVGen sowie Verwahrstellen. Unabhängig von unserer eigenen Erfahrung muss das Consultantgeschäft auch vor dem Hintergrund der aktuellen Pandemie betrachtet werden.

Im Grunde stellen wir uns abseits der derzeitigen Krisensituation schon seit vielen Jahren die Frage, warum der institutionelle Markt in Deutschland nicht mehr Affinität zu Beratern bzw. Consultants gewinnt; so, wie wir das auch von anderen Ländern wie UK oder aus der Schweiz her kennen.

Grob kalkuliert sprechen Insider von etwa einem Drittel der Anleger im institutionellen Sektor, die Berater in der Regel bei der Suche nach dem passenden Asset Manager für eine ausgewählte Assetklasse beauftragen.

Diese „Benchmark“ ist in den beiden letzten Jahren nach oben durchbrochen worden. Näheres dazu in Teil c (Analyse). Doch als wir die letzte Befragung über den Spezialfondsmarkt erhoben haben, war die Welt noch halbwegs intakt; die Krise rund um Corona nahm in ihren Anfängen gerade Gestalt an und führte in der ersten Phase im März / April 2020 zu einer gewissen Schockstarre in ungewisser Erwartung, was auf uns zukommt. Aus der damaligen Perspektive ließen sich sicher gute Argumente für eine verstärkte Inanspruchnahme von Beratern wie auch umgekehrt ins Feld führen.

Unterschieden haben wir wieder zwischen der Inanspruchnahme von Beratern

- im Bereich des Asset Managements und
- dem der Administration, wie etwa anlässlich der Suche nach einer Master-KVG oder einer Verwahrstelle.

Maßgebend für einen positiven Ausblick für die Beraterbranche ist aus unserer Sicht, dass neben der im Vergleich zum Vorjahr höheren tatsächlichen Inanspruchnahme der Beraterbranche auch die künftigen Perspektiven zu stimmen scheinen. Als Katalysatoren für die Dynamisierung des Beraterumfelds lassen sich verschiedene Punkte finden:

- der institutionelle Spezialfondsmarkt bewegt sich in Deutschland bei ca. 2 Bio. € und bietet damit selbst in diesem diffizilen Umfeld der letzten vierzehn Monate nochmal über 120 Mrd. € neue Verteilungsmasse,
- die nicht nur Corona-bedingt unsicheren Kapitalmärkte wie auch das nachhaltig niedrige Zinsniveau sowie politische Unwägbarkeiten erfordern eine effizientere Beratung durch unabhängige Dritte, bedenkt man insbesondere, dass mittelgroße institutionelle Institutionen mit um die 1,5 Mrd. € mit einer personellen Ausstattung von zwei oder drei zuständigen Mitarbeitern für die Allokation die Gesamtverantwortung tragen,
- zudem müssen auch die bestehenden regulatorischen Rahmenbedingungen gerade auch im ESG Bereich durch die Marktteilnehmer auf Asset Manager- wie aber eben auch auf Investorensseite erfüllt werden, was ein natürlicher Nährboden für das Beratergeschäft per se darstellt,
- sowie auch die künftig noch stärker zu beachtenden Kriterien im Bereich ESG,
- und auch die zunehmende Spezialisierung auf der Allokationsseite bis hin zu illiquiden Assetklassen und dem Einsatz von derivativen Instrumenten bis hin zur Nutzung von Overlay-Strukturen, aber auch ALM sowie LDI – Studien.

Insoweit ließe sich problemlos das Resümee ziehen, dass das schwierige Marktumfeld, gepaart mit den höheren Ansprüchen auch an die zu investierenden Assetklassen, einen positiven Impact auf die Inanspruchnahme von Consultants ausüben sollte.

Die Consultant-Branche in Deutschland präsentiert sich nach wie vor als äußerst heterogene Gruppe. Im Gegensatz dazu stehen die immer wieder als klassische Vorbilder für einen funktionierenden Consultant-Markt bemühten Länder UK und die Schweiz, die über eine entsprechende Regulatorik und auch Haftungsregeln verfügen, mithin Länder, in denen

institutionelle Verantwortungsträger im Grunde kaum die Möglichkeit zum eigenen und freien Management ihrer Kapitalanlagen haben, ohne ihren Berater einzuschalten.

Die teilnehmenden Investoren wurden im Rahmen unserer Erhebung danach befragt, inwieweit sie bereits mit einem Consultant zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten.

Zusätzlich hinterfragten wir die „künftigen Planungen“ bezogen auf die Einschaltung von Consultants.

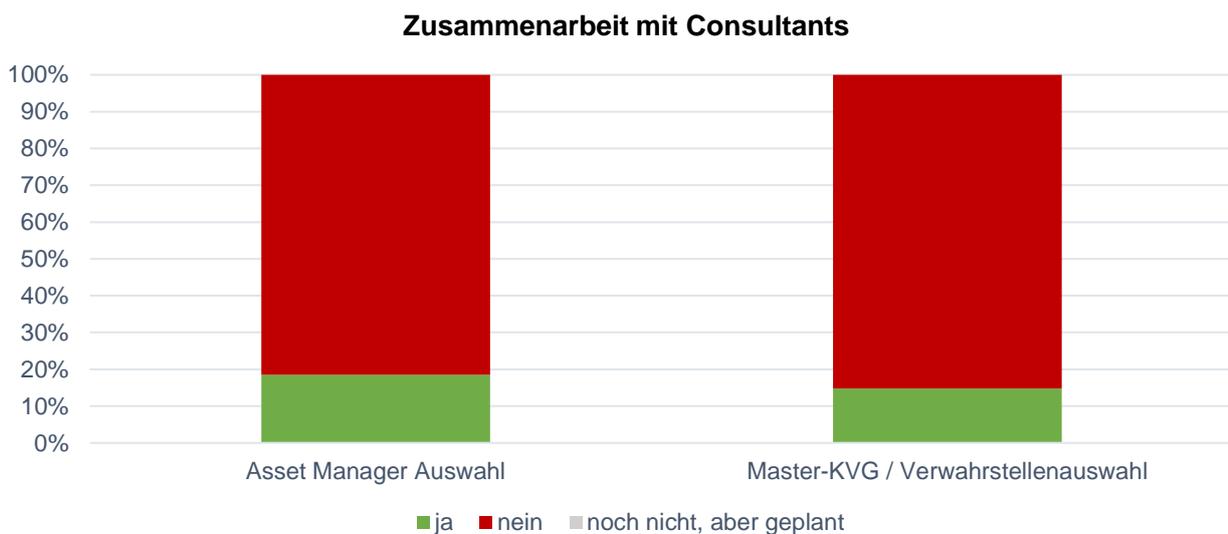
Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

- besten Asset Manager (Fondsmanager) und
- der passendsten Master-KVG (oder Verwahrstelle)

vorgenommen.

Der Umfang einer Beauftragung eines Beraters oder die Art der Kooperation spielte dabei keine Rolle. Eine solche Differenzierung hätte zu nur spärlichen zusätzlichen Erkenntnissen geführt.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Gut ein Jahr Corona-Krise führt zu einem ernüchternden Ergebnis. Nur noch um die 20 % der Teilnehmer nehmen die Dienste von Consultants im Asset Management in Anspruch! Bei der Suche nach Dienstleistern im administrativen Bereich sind es gerade 15%, also gut jeder siebte Investor.

Asset Management

- Im Bereich „Asset Management“ liegt der Prozentsatz der Investoren, die einen Berater in Anspruch nehmen, bei knapp 20%, was der Hälfte des Prozentsatzes aus den beiden Vorjahren mit jeweils rund 40% entspricht.
- Auf unsere Frage einer künftigen Zusammenarbeit mit Consultants („Planen Sie, künftig mit Consultants zusammenzuarbeiten?“) gab kein Investor ein positives Signal.
- Der positive Trend des Vorjahres, der sich neben den 40% der Anleger mit bereits bestehenden Beratungsmandaten aus einer 5%-igen Quote einer künftigen Kooperation mit Beratern speiste, ist in 2021 schlagartig unterbrochen worden.
- 80% der Investoren arbeiten demnach derzeit nicht mit Consultants zusammen und beabsichtigen dies auch nicht.

Unterscheidung nach Anlegergruppen:

- Ein Drittel der Versicherer greift aktiv auf Consultants zurück und zwar bei der Suche nach Asset Managern sowie auch bei Searches im administrativen Bereich.
- Banken setzen weniger auf die Dienste von Consultants und sie beabsichtigen dies auch künftig nicht.
- Als Nutzer von Consultants zeigen sich teilweise Versorgungswerke, Family Offices, aber auch Kirchen und SGB-Anleger,
- Corporate (Pensions) nutzen Consultants in vermehrtem Umfang sowohl im Asset Management wie auch bei KVGs und Verwahrstellen.

Master-KVG / Verwahrstelle

- Im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen liegt der Wert für die Zusammenarbeit mit Consultants bei 15% nach annähernd 40% im Jahr zuvor. Dieser absolute Rückgang um über 20% ist schwer erklärbar. Gerade die Unsicherheiten aus der Corona-Krise haben unseren Erfahrungen nach dazu geführt, dass immer mehr Anleger überlegen, eine Master-KVG zu installieren und nicht umgekehrt, davon Abstand zu nehmen. Auch kleinere Häuser mit einigen 100 Mio. € tendieren nach unseren konkreten Erfahrungen aus Ausschreibungen zu einer KVG-Mandatierung, meist auch im Zusammenhang mit einer Neuausschreibung der Verwahrstelle. Auch die Integration von Nachhaltigkeit (u.a. im Rahmen des Reportings) spielt hierbei immer mehr eine Rolle.
- Damit liegen die Zahlen der tatsächlichen Inanspruchnahme von Beratern im Administrationsbereich auf einem vergleichbaren, niedrigeren, Niveau im Vergleich zum Vorjahr.
- Allerdings zeigte sich in der aktuellen Studie kein Teilnehmer mehr interessiert an einer künftigen Beauftragung eines Beraters zur Suche nach einer KVG oder Verwahrstelle.
- Die Zahl von 85% derjenigen Anleger, die nicht mit einem Berater im Admin-Business kooperieren und dies auch nicht vorhaben, vergleicht sich mit im letzten Jahr 65%.

Interessanterweise vertrauen Investoren bei dem Auswahlprozess administrativer Häuser dabei immer noch eher auf die eigene Expertise. Interessanterweise deshalb, weil gerade bei der Verwaltung von Services in den Bereichen Reporting nach verschiedensten Spielarten, Fondsbuchhaltung, Beachtung regulatorischer Regelungen und Anpassungen sowie dem komplexen Gebiet des Risiko Managements besonders hohe Anforderungen im Raum stehen. Entsprechend aufwändig stellt sich auch aus unserer Erfahrung heraus ein gezielt durchgeführter Searchprozess mit detailliertem Fragebogen, entsprechenden Anpassungen an das Kundenprofil bis hin zu Fragen der weltweiten Lagerstellenpräsenz (bei Verwahrstellen) und den Gebührenverhandlungen dar.

Diese Gesichtspunkte sollten institutionelle Anleger nicht außer Acht lassen.

Bei Master-KVGen sowie Verwahrstellen ist nach unseren Gesprächen mit institutionellen Investoren eher vermehrt mit Neuausschreibungen zu rechnen. Dies aus folgenden Erwägungen heraus:

- zum einen haben immer mehr Anleger die Zeit der Corona-Krise zu Überlegungen genutzt, inwieweit die seinerzeit ausgewählten Partner heute noch passen, einmal von der Servicetiefe her, zum anderen von der Gebührensseite her. Als typisches Beispiel können Berufsgenossenschaften angeführt werden, die in bestimmten Zeiträumen gehalten sind, ihre Partner mittels Ausschreibungen nach den Regeln der VergabeVO zu überprüfen. Gerade bei den „Fees“ haben sich im übrigen in den letzten Jahren Verschiebungen zugunsten der Anleger ergeben, die zu hohem Einsparungspotential bei einem Anbieterwechsel führen können,
- hinzu kommt, dass der Markt bei Master-KVGen zu etwa 25% bis 30% noch nicht gesättigt ist. Von den insgesamt ca. 2 Bio. € Spezialfondsgeldern sind plus-minus 500 Mrd. € noch nicht innerhalb von Master-Mandaten integriert. Zumindest die Hälfte dieser Gelder bzw. der dahinterstehenden Investoren könnte in den kommenden ein bis drei Jahren neues Kundenpotential bieten,
- weitere Opportunitäten bieten große institutionelle Anleger im mehrstelligen Mrd. €-Anlagebereich, wenn sie sich für die Inanspruchnahme einer zweiten oder dritten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen und hierbei nicht auf Dachfondslösungen innerhalb eines Master-Mandates zurückgreifen wollen.

Im Asset Management beauftragen Investoren Berater typischerweise für Assetklassen, in denen sie sich selbst als Anleger nicht zu Hause fühlen, also nicht über das erforderliche Know-how zur Detailanalyse des Marktes und der Anbieter verfügen. Sehen sie dagegen die Kompetenz im eigenen Hause wie große Versicherer und Versorgungswerke, so stoßen sie in aller Regel den Search-Prozess selbst an. Diese Heterogenität der Vorgehensweise ist typisch für den deutschen Markt, den man per se nicht als Consultant-dominiert bezeichnen kann.

Das Problem, mit dem der Beratermarkt auch in dem aktuell schwierigen Umfeld zu kämpfen hat, ist die Heterogenität der Consultantbranche mit einem unregulierten und ausgesprochen heterogenen Markt. Dieser zeichnet sich nicht wie in der Schweiz oder England durch klare Strukturen mit geordneten Prozessen in der Vorgehensweise über alle Consultants hinweg aus; vielmehr verfolgen die etwa zwanzig bis fünfundzwanzig Anbieter jeweils ganz eigene Konzepte mit inhaltlich unterschiedlichen Angeboten, angefangen bei ALM-Studien über die Begleitung von Search-Prozessen bis hin zur Übernahme von Monitorings im Sinne eines Risiko Managements für die Anlegerkunden.

Beim Auswahlprozess (des Managers) muss dabei eine absolute Neutralität und Objektivität sichergestellt sein.

Letztlich müssen auch der Berater und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen. Zurzeit entscheiden sich immer mehr Anleger dafür, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultantheus zu vermeiden. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell, bei der Auswahl nach dem besten Manager für speziell ausgerichtete Mandate (z.B. Infrastruktur, Private Equity, Loans, EM, High Yield, Smart Beta-Strategien) oder auch für bestimmte Stilrichtungen etwa im ESG-Bereich auf verschiedene Beratungshäuser zuzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten.

5. Trends für künftige Investments

5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2020/2021

a) Hintergrund:

Die Asset Managern von institutioneller Seite anvertrauten Gesamtassets summierten sich Ende 2020 auf 2 Bio. €. Nach 1,875 Bio.€ Assets Ende 2019 und 1,62 Bio. € im Jahr davor (2018) sind den diskretionären Spezialfonds über das Jahr 2020 nochmal 125 Mrd. € zugeflossen, teils über echte Mittelzuführungen, teils durch die positiven Kapitalmarktentwicklungen insbesondere in der Erholungsphase des 2. Halbjahres.

Nachdem wir bei Durchführung der 2020-er Spezialfondsmarkt-Studie zu Beginn des Jahres noch keine Krise zu gewärtigen hatten, zeigten sich die institutionellen Anleger zu Beginn des Jahres 2020 noch bereit, neue Mandate aufzulegen. Wir erinnern uns: Spezialfonds machen bei unseren Teilnehmern bereits heute über 50% (Vorjahr: 44%) der Gesamtassets aus.

Selbst mit den extremen Schwankungen besonders an den Kapitalmärkten gaben sich institutionelle Investoren im Schnitt sehr positiv. Die Märkte eskomptierten in Schüben seit Mai/Juni des vergangenen Jahres die Hoffnung auf gute Wachstumsaussichten, was an den Aktienmärkten immer wieder für Höhenflüge sorgte. Institutionelle Investoren, die an ihrer Aktienstrategie festhielten, konnten in 2020 starke Gewinne einfahren. Zudem entspannte sich die politische Lage in den USA mit der Wahl von Joe Biden zum amerikanischen Präsidenten, so dass die politischen Störmanöver nicht mehr die Märkte dominierten. Entsprechend stehen auch zu Beginn dieses Jahres die Zeichen auf „grün“.

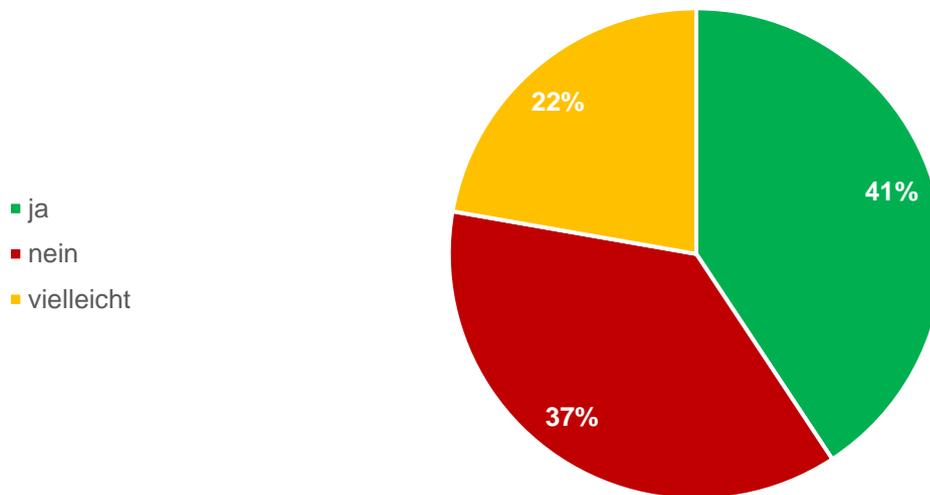
Die Investoren konnten auf unsere Frage, ob sie als „Investoren in den kommenden 24 Monaten die Auflage neuer Spezialfonds planen“, neben den Alternativen „Ja“ und „Nein“ auch die Variante „vielleicht“ angeben.

Auch wenn sich aktuell betrachtet das Thema „Inflation“ mehr Bahn bricht, so sorgt die ausgleichende Politik der Zentralbanken weltweit und auch die zum Teil anzutreffenden hohen Staatsschulden für ein relativ stabiles niedriges Zinsniveau. Dies ist im Lichte der nach wie vor durch die Pandemie gegebenen Unsicherheiten auch weiterhin der Nährboden für einen weiteren Anstieg des Spezialfondsmarkt-Volumens. Heute, im 2. Quartal 2021, haben wir die teilweise massiven Rückschläge bei der BIP - Entwicklung (wie in Deutschland in Höhe von 5% und darüber liegend sogar in Frankreich), hinter uns gelassen. Die Prognosen für 2021 fallen weltweit sehr unterschiedlich aus. China hat inzwischen wieder Fahrt aufgenommen; ein positiver Trend zeichnet sich in den USA ab. Europa hängt sicher zurück, darf aber genauso auf stetig anziehendes Wirtschaftswachstum angesichts einer sich abzeichnenden Besserung der Corona - Krise hoffen. Vor dem Hintergrund dieser insgesamt moderaten Aufhellung wird das Zinsniveau weiter nicht von der inflationären Seite eingeholt.

Schauen wir uns die Zahlen unserer Erhebung noch vor der eigentlichen Krise an, als zu Beginn des Jahres 2020 ganze 35% der Investoren angaben, neue Fonds auflegen zu wollen (genauso viele waren sich darüber noch nicht im Klaren und 30% wollten 2020 keine neuen Spezialfonds auflegen), so erstaunen die positiven Angaben unserer Teilnehmer zum jetzigen Zeitpunkt noch mitten in der Corona-Krise.

b) Grafische Aufbereitung:

Neuauflagen innerhalb von 24 Monaten geplant



c) Analyse:

- Auffällig ist, dass die Anzahl der Unentschlossenen über den 12-Monats-Zeitraum deutlich nachgelassen hat. Nur noch gut jeder fünfte institutionelle Investor (22%) gab „vielleicht“ an (Vorjahr: 30%).
- Sehr positiv ist die nicht nur stabile, sondern steigende, Quote von 41% der Anleger, die neue Fonds auflegen wollen (Vorjahr: 35%).
- Dabei muss man nochmal zwei Dinge in das Gedächtnis rufen: a) zu einem hatten viele institutionelle Investoren ihren Allokationsprozess in strategischer Hinsicht bereits nach der Finanzkrise 2007/2008 und auch 2011 neu ausgerichtet, b) gerade auch in den letzten 14 Monaten seit Ausbruch der Corona - Krise neigten Anleger dazu, bestehende Spezialfondsmandate aufzustocken und keine neuen Asset Manager zu mandatieren; nicht zuletzt wegen der faktischen Schwierigkeiten, einen neuen Manager persönlich zu treffen und so ein Vertrauensverhältnis aufzubauen. Wohl den Vermögensverwaltern, die über einen breiten Kundenstamm verfügen.

Eine Unterscheidung nach den einzelnen Anlegergruppen bringt folgende Erkenntnisse:

- Nur ein Drittel der Versicherer, die an unserer Erhebung teilgenommen haben, wollen keine neuen Fonds auflegen. Jeder sechste Versicherer weiß jetzt schon, dass die Neuaufgabe von Fonds ein Thema ist. Immerhin jede zweite Adresse war sich jedoch auch noch nicht schlüssig.
- Drei Viertel der Einrichtungen aus der Gruppe Corporates (-Pensions) stehen Neumandatierungen positiv gegenüber. Die restlichen 25% sind noch unentschlossen.
- 50% der Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen äußerten sich klar pro Auflage neuer Spezialfonds,

andererseits zeigte sich die andere Hälfte gegenüber einer Neuvergabe von Mandaten gar nicht aufgeschlossen.

- Geteilt zeigt sich wie im Jahr zuvor das Meinungsbild bei den Banken; knapp die Hälfte neigt zu neuen Spezialfondsvergaben, knapp die Hälfte eher nicht; jede elfte Adresse ist noch unentschlossen.
- Ein dem Vorjahr gegenüber identisches Bild zeigt sich bei den SGB - Anlegern. Das starre Anlagekorsett der Anlagenormen (§§ 80 ff. SGB IV) auf der einen Seite sowie die wenig zufriedenstellende Zinssituation verleidet den öffentlich-rechtlichen Institutionen wie SGB IV - Investoren die Lust nach der Auflage neuer Spezialfonds. Wiederum keine Einrichtung äußerte sich positiv, was die Neuvergabe von Spezialfonds angeht
- Es gilt grundsätzlich das, was wir im letzten Jahr konstatierten. Nämlich, dass es allen institutionellen Anlegern in dem aktuellen Umfeld und mit den Unsicherheiten aus der Corona-Krise heraus nicht gerade leicht fällt, in dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ zu bestehen. Wir haben bei der Frage nach der aktuellen Allokation der Assets festgestellt, dass erkennbar und spürbar von Seiten der Investoren konkrete Umschichtungen auch in illiquide Assetklassen stattgefunden haben. Dies ist in der aktuellen Lage unumgänglich, um eine höhere Rendite erzielen zu können.
- Konkret wurden aber in dem kritischen Zeitraum in nicht unwesentlichem Umfang Corporate Bonds IG sowie HY, zum Teil Aktien auf der liquiden Seite und bei den illiquiden Assets Infrastruktur, Private Equity und auch Private Debt ausgebaut.
- Des Weiteren fragten wir unsere Teilnehmer, ob sie im Falle der Vergabe neuer Spezialfondsmandate eher deutsche oder ausländische Manager berücksichtigen wollen. Über 50% (56%) haben keine Präferenz zum Ausdruck gebracht. 33% und damit jede dritte Adresse entschied sich eher für eine Vergabe an deutsche und gut 10% an ausländische Anbieter.
- Bezogen auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen lässt sich die Faustformel aufstellen:
- „Je größer die Assets under Management auf Seiten der Einrichtung, desto mehr besteht die Offenheit gegenüber inländischen und / oder ausländischen Anbietern.“
- Kein einziger Versicherer gab an, dass er eine deutsche Manageradresse bevorzugen würde, immerhin 17%, dass sie ausländische Vermögensverwalter bevorzugen. Über 80% der Versicherungsunternehmen hat „keine Präferenz“ angegeben.
- Banken neigen zu zwei Drittel zu deutschen Managern, bei den Vorsorgeeinrichtungen sind es 50%. Keine der beiden Anlegergruppen wollte ausschließlich bei ausländischen Managern Gelder investieren; dafür lagen die Prozentsätze der Banken, die „keine Präferenz“ angaben mit 37% und bei den Versorgungswerken mit 50% recht hoch.
- Ähnlich wie bei den Versicherern sind Corporate (-Pensions) nicht ausschließlich für deutsche Anbieter zu haben, sondern eher für ausländische Häuser (25%) affin, oder sie sind für beide Anbieterseiten offen (75%).
- Family Offices wiederum sind zur Hälfte ebenfalls für beide, inländische oder ausländische Anbieter, offen, der Rest neigt mehr zu Häusern mit deutschem Hintergrund.

5.2 Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei künftigen Investments

a) Hintergrund

Im Kapitel 4.2. hatten wir analysiert, welche Nachhaltigkeitsverfahren die Teilnehmer unserer Studie favorisieren und wie viel Prozent der Kapitalanlagen in welchen Assetklassen unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien zum Tragen kommen.

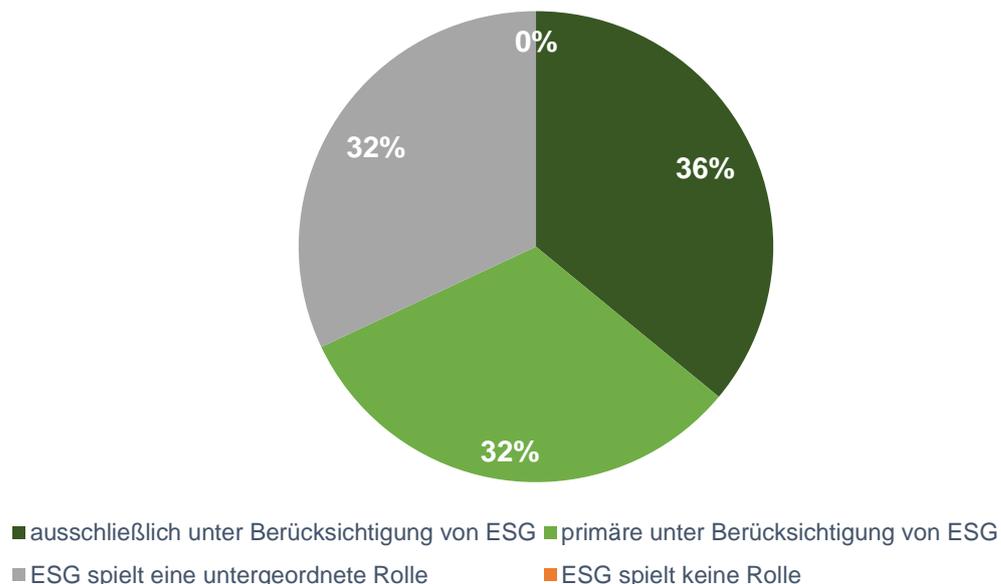
Im vorliegenden Analyseblock wollen wir untersuchen, wo die Reise in puncto Nachhaltigkeit künftig hinführt.

An der Stelle seien nochmal in aller Kürze die bisher gewonnen Erkenntnisse zur Berücksichtigung von ESG in der Gesamtallokation in das Gedächtnis gerufen:

- Nur 12% der Teilnehmer schenken ESG in ihren Fonds überhaupt keine Bedeutung.

b) Grafische Aufbereitung:

Bedeutung von ESG bei der Vergabe neuer Mandate



c) Analyse:

Wie positionieren sich die institutionellen Anleger vor dem geschilderten faktischen und regulatorischen Hintergrund?

Wir wollten wissen, inwieweit das Thema Nachhaltigkeit / ESG bei der Vergabe zukünftiger Mandate eine Rolle spielt.

- Wir haben vier mögliche Antworten vorgegeben, angefangen bei a) *einer ausschließlichen Berücksichtigung* von ESG in der zukünftigen Anlagepolitik, b) *einer primär* unter ESG Gesichtspunkten verfolgten Anlage, c) der Berücksichtigung von ESG nur mit einer *untergeordneten Rolle* bis zu d) *keinerlei Berücksichtigung* von ESG bei einer neuen Mandatsvergabe

- Um die gute Nachricht vorwegzunehmen: kein einziger Teilnehmer verwehrt sich vollends der Einbindung von Nachhaltigkeitsaspekten bei der Mandatierung künftiger Spezialfonds oder Mandatsvergaben
- Gut jeder dritte institutionelle Anleger (36%) wird Nachhaltigkeit vollends bei seinen Investitionen in das Kalkül ziehen. Dies ist eine sehr erfolgversprechende Quote, zumal weitere 32% der Anleger, also nochmal knapp ein Drittel, neue Mandate „primär“ über die Frage der Einhaltung von Nachhaltigkeit vergeben will. Dies ist nicht nur für die Asset Management-Branche, sondern auch für alle diejenigen Investoren, von Bedeutung, die sich diesem Trend bislang weniger aufgeschlossen gegenüber zeigten; der Weg hin zu einer noch stärkeren Einbindung von ESG ist damit eindeutig vorgezeichnet
- Nochmal knapp ein Drittel (32%) der Investoren messen ESG eher eine „untergeordnete“ Rolle bei. Die hier aufgezeigten Ergebnisse lassen die Vermutung zu, dass wir in der folgenden (2022-er) Spezialfondsmarkt-Studie eine noch größere Akzeptanz als jetzt schon festgestellt sehen werden.

5.3 Präferierte Assetklassen

Aufstockungspotentiale und Präferenz bei der Wahl des Anbieters

a) Hintergrund

Dass der Spezialfonds die favorisierte Fondsalternative für deutsche institutionelle Investoren darstellt, ist alleine schon dem Umstand zu entnehmen, dass über 50% der Gesamtassets unserer Investoren im Spezial-AIF investiert waren. Die Entwicklung über das Jahr 2020 mit einem Plus von 126 Mrd. € hat auch nach dem sensationellen Zuwachs in Höhe von 255 Mrd. € von 2018 auf 2019 wiederum eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass dem Fondsvehikel des Spezialfonds ein sehr hohes Vertrauen entgegengebracht wird.

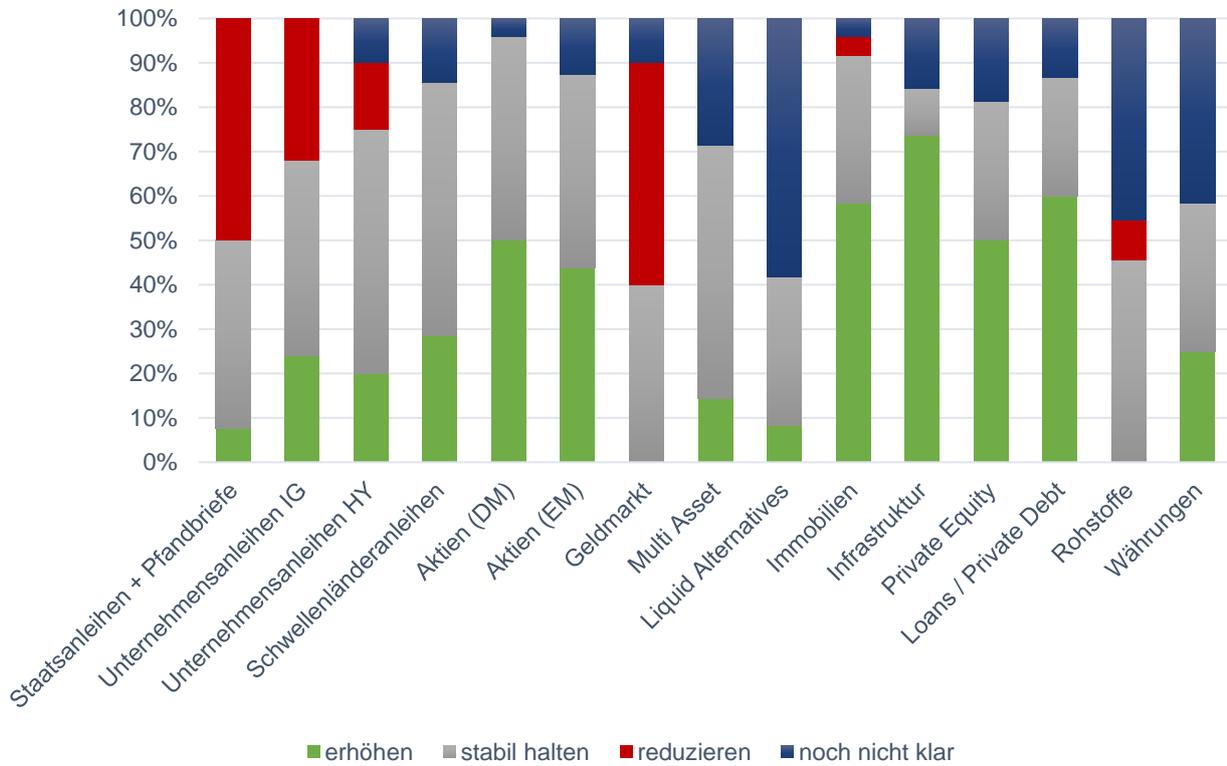
Mit dem Blick auf künftige Investments wollten wir von den Teilnehmern wissen, inwieweit sie ihre Assets in den einzelnen Assetklassen im Laufe des Jahres 2021 sowie bis Ende 2022 verändern möchten. Vier Stufen konnten angekreuzt werden:

- erhöhen
- in etwa stabil halten
- reduzieren
- noch nicht klar.

Die folgende Grafik zeigt die Präferenzen über fünfzehn Assetklassen hinweg.

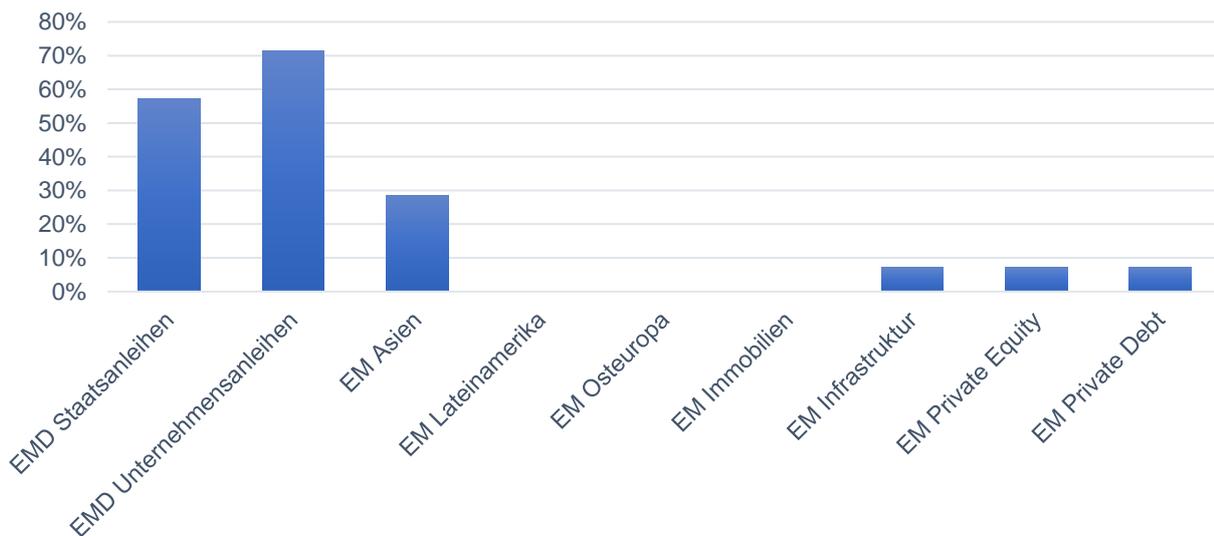
b) Grafische Aufbereitung

Planung in der Assetallokation



EXTRAKT: Aufstockungen im Bereich der Emerging Markets

Durchschnittliche Anzahl von Mandaten



c) Analyse

Wo geht die Reise hin? Dass illiquide und damit Alternative Investments eine wichtigere Rolle spielen, haben wir bereits bei der Bestandsaufnahme der Entwicklung von vor zwölf Monaten bis jetzt im Jahr 2021 gesehen. Es ist ein schmaler Grad, auf dem wir uns als Anleger bewegen. Gerade institutionelle Investoren müssen sich einerseits eine Meinung zu der weiteren Entwicklung der einzelnen liquiden wie illiquiden Assetklassen bilden und zum zweiten eine Abwägung gegen das vorhandene Riskobudget vornehmen.

Hier die wichtigsten Erkenntnisse in komprimierter Fassung:

- Aufgrund der niedrigen Zinsen stehen Anleger der Assetklasse „Staatsanleihen / Pfandbriefe“ skeptisch bis moderat gegenüber. Nur wenige Anleger (8%) sind bereit, ihr Engagement im Hinblick auf womöglich - aber eher unwahrscheinlich - höhere Renditen an eine Aufstockung dieser Assets zu denken. Ein Großteil von gut 42% will seine Staatsanleihenquote stabil halten. Ganze 50% (letztes Jahr: „nur“ ein Drittel) will die Quote konkret reduzieren. Unsere aktuelle Erhebung zeigt, dass das Vertrauen der Investoren in dieses klassische Anlageinstrument nochmal gegenüber dem Vorjahr gesunken ist.
- Im „Corporate“-Bereich tendieren aktuell 24% der Anleger zu einem Ausbau im Bereich IG (Vorjahr: 17%), bei Corporate HY sind es 20% statt 26% im Jahr zuvor. Hier können sich aufgrund zusammenlaufender Spreads Chancen auf Grundlage steigender Anleihekurse aufbauen. Der überwiegende Teil (44% im Bereich IG und 55% bei HY) will sein Engagement konstant halten. 32% (IG) bzw. 15% (HY) der Investoren wollen ihre Anteile in diesen Assetklassen reduzieren.
- Bei Emerging Markets ist ebenfalls ein Ausbau der Assets geplant, im Bereich Anleihen (EMD) mit 29% gegenüber 36% im Jahr zuvor und bei Aktien mit 44% (!) gegenüber 32% im Vorjahr; mithin eine klare Steigerung im Aktiensektor EM. Ein Gutteil von 57% (EM Anleihen) und 44% (EM Equities) beabsichtigt, sein Engagement stabil zu halten.
- Bleiben wir noch einen Augenblick bei den Emerging Markets. Wir fragten nach, in welchen Teilbereichen besonders stark ausgebaut werden soll. Hier lag die Präferenz mit 71% der Anleger bei EM Unternehmensanleihen; annähernd 60% wollen EM Staatsanleihen ausbauen; an dritter Stelle genießt EM Asien das Vertrauen der Anleger; jeweils jeder 14. Anleger (7%) möchte in den Emerging Markets in illiquide Assetklassen investieren und zwar in EM Infrastruktur, EM Private Equity und in EM Private Debt. Osteuropa und Lateinamerika stehen nicht auf dem Plan der Anleger.
- Im letzten Jahr tendierten 54% der Anleger zu der Assetklasse Aktien (Developed Markets); die diesjährige Quote beläuft sich auch vor dem Hintergrund der hohen Volatilitäten an den Aktienbörsen über das letzte Jahr und auch zu Beginn des Jahres 2021 auf 50%. Lediglich 4% zeigten sich noch unentschlossen.
- Innerhalb des Jahres 2020 haben wir die Erfahrung gemacht, dass Assets auch im „Geldmarkt“ ausgebaut wurden, um in einem möglicherweise volatilere Umfeld ein Liquiditätspolster vorhalten zu können. Immerhin knapp 60% der Teilnehmer gaben im letzten Jahr an, sich das Pulver vorerst trocken zu halten und auch weiter im Geldmarkt investiert zu bleiben. 40% der Anleger bekennen sich in der vorliegenden Auswertung dazu, ihren GM-Anteil zu halten; immerhin 50% wollen diesen aber reduzieren.

- Bei der Assetklasse „Multi Asset“ zeigen sich zwar noch 29% der Anleger unentschlossen (Vorjahr: 50%). Stabil halten wollen 57% der Anleger ihren Anteil an Multi Asset Mandaten, 29% denken an einen Ausbau der Assetklasse.

Folgend beleuchten wir die wesentlichen Erkenntnisse im Rahmen der *illiquiden* / Alternative Assets:

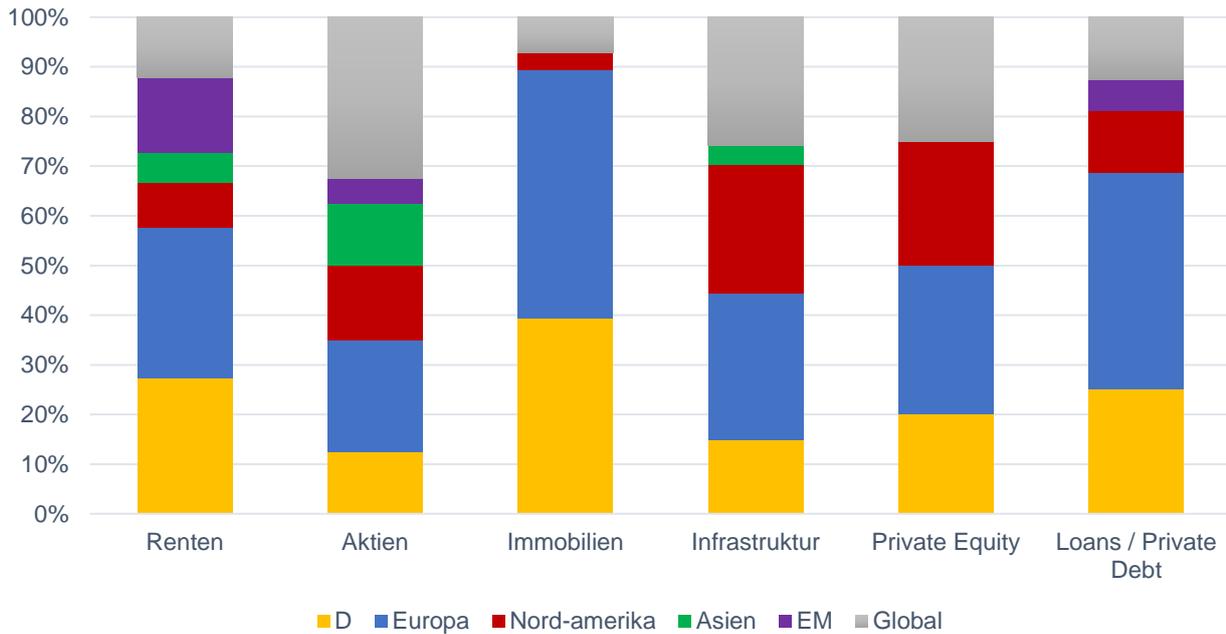
- Pauschal lässt sich feststellen, dass über alle vier hier zur Option gestellten Assetklassen Immobilien (58%) / Infrastruktur (74%) / Private Equity (50%) / Private Debt (60%) ein sehr hohes Interesse an einem Ausbau dieser Assets besteht, zudem in praktisch kaum messbarer Größe an eine Reduktion gedacht wird. Gerade in den Assetklassen Infrastruktur, Private Equity sowie Private Debt zeigte sich aber jeder siebte Investor über seine künftige Disposition im illiquiden Bereich noch „nicht sicher“.
- Jeder vierte Teilnehmer denkt über einen stärkeren Ausbau der Währungskomponente nach, jeder Dritte möchte den Anteil stabil halten. Gerade bei Investitionen in EM stellt sich die Frage nach einem Währungshedge oder auch nach dem Emittenten z.B. von EM Anleihen; insoweit ist die Assetklasse Währung nicht zuletzt vor dem Hintergrund des gestiegenen Interesses - wie gerade festgestellt - an EM-Investments zu betrachten, inwieweit sich mithin Zusatzrenditen über Währungen erzielen lassen. Bei der Frage eines Einstiegs oder Ausbaus bei Rohstoffen zeigte sich fast jeder zweite Investor noch unentschlossen.

Die breite Diversifizierung, die zunehmende Spezialisierung in den Assetklassen sowie die Bereitschaft, höhere Risiken in der Wahl der Assetklassen einzugehen, birgt auch Chancen für ausländische Asset Manager, die wie zuvor gesehen heute schon fast jeden zweiten Manager stellen.

Nachdem wir im Kapitel 4.1 bereits auf die aktuelle regionale Positionierung eingegangen sind, wollte wir nun wissen, wie die Planungen hinsichtlich der lokalen und regionalen Zielgebiete für die künftige Investitionen aussehen. Dabei haben wir acht Regionen vorgegeben

- Deutschland
- Europa
- Nord-Amerika
- Süd-Amerika
- Asien
- Afrika
- Emerging Markets
- Global.

Planung in der Assetallokation



Hier die wichtigsten Erkenntnisse wieder zusammengefasst:

- Der Bias geht bei Renten mit 60% und 67% unserer Teilnehmer eindeutig nach Deutschland sowie Europa. Auch Nord-USA, das wie zuvor gesehen auch schon einen Anteil von 8% in den Portfolios aufweist, wurde von jedem fünften Anleger angeführt; davor lagen noch EM mit 33% und Global mit 27%
- Bei Aktien ist der Trend zur Globalisierung spürbar. Drei von vier Investoren neigen zu einem „Global“ aufgestellten Portfolio. Europa (52%), aber auch wieder Nord-Amerika (35%), folgen dahinter. Rein Deutschland-orientierte Investments werden sich künftig immer weniger finden. Das Thema Chancenwahrung im internationalen Kontext auch aus der Corona-Krise heraus und damit auch Risikodiversifikation sind die maßgebenden Anker für die Allokationsentscheidungen in der Assetklasse Aktien.
- Auf Seiten der illiquiden Assets spielt der Gedanke der Diversifikation nicht so eine bedeutende Rolle. Vielmehr ist die Streuung der Immobilienengagements eher auf den europäischen Raum begrenzt; letzteres allerdings merkbar, wenn weit über 80% der Anleger Europa als Standort für die verwalteten Immobilienobjekte wünschen. Deutsche Immobilien „vor Ort“ spielen kaum verwunderlich ebenso eine übergeordnete Rolle (64% der Teilnehmer).
- In der Assetklasse Infrastruktur werden in Zukunft Nord-Amerika (62%) sowie eine „Globale“ (54%) Aufstellung stärker im Fokus stehen. Auch Asien wurde von 8% der Teilnehmer genannt. Die stärkere Orientierung über den Globus macht bei Infrastrukturprojekten Sinn, da beispielsweise die Errichtung von Solaranlagen oder Biokraftwerken zur Erzeugung von Strom in asiatischen Ländern wie Thailand, Kambodscha oder Indien die Aufgabe erfüllen sollen, gerade ärmeren Bevölkerungsteilen die Nutzung von effizienten Stromquellen zu ermöglichen. Bei diesen Projekten steht die Erfüllung nachhaltiger Kriterien eine immer größere Rolle. Natürlich sollen auch Deutschland als Standort von Infrastrukturmaßnahmen (31%) und Europa (62%) künftig berücksichtigt werden.

- Eine ähnliche Schwerpunktsetzung wie bei Infrastruktur finden wir bei Private Equity und Private Debt wieder. Bei beiden Assetklassen dominiert das Interesse künftiger Anlagen in EUROPA (um die 70% der Anleger); deutsche Standorte werden von gut 40% der Investoren favorisiert. Hier möchten die Anleger also in gewisser Weise „domestic“ bleiben. Bei Private Equity geht der Blick bei mehr als jedem zweiten Anleger aber auch in Richtung Nord-Amerika als Wiege von Private Equity Investments und auch in Richtung „Global“. Die Chancen außerhalb Deutschlands, das nicht zu den klassischen PE-Hochburgen zählt, werden für zukünftige Investitionen als attraktiver eingeschätzt.

Der aufgezeigte stärkere Grad an Spezialisierung sowohl bei der Wahl künftiger Assetklassen wie auch bei der regionalen Verteilung der Investments wird auch ausländischen Managern wie schon an anderer Stelle hervorgehoben den Zugang zu institutionellen Anlegern erleichtern.

Ein weitaus komplexeres Thema bei ausländischen Managern ist der eigentliche Vertriebszugang zu institutionellen Investoren.

Im Folgenden werden die klassischen Wege kurz skizziert.

Einheit in Deutschland

Der direkteste Weg führt über eigene personelle Ressourcen unmittelbar zum Ansprechpartner eines institutionellen Anlegers. Deren teilweise erkennbare Reserviertheit ist vor dem Hintergrund der Vielzahl an Asset Managern im deutschen Markt verständlich. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den größten Herausforderungen auf Seiten der Manager. Soweit das echte Commitment für die Penetration des Marktes auch von entsprechenden Ressourcen flankiert wird, bietet sich der Aufbau eines deutschen Teams an, das die hiesigen, insbesondere gesetzlichen, Rahmenbedingungen für die klassischen Anlegergruppen (VAG, AnlageVO, SGB IV, Basel III, Stiftungs-Satzungen etc) kennt.

Consultants

Wie im Jahr zuvor sind es um die fünfzehn bis zwanzig Consultants, die sich um die Betreuung deutscher institutioneller Anleger bemühen. Zuvor haben wir bereits feststellen können, dass etwa jeder fünfte Investor - und damit weniger als im Vorjahr - im Portfoliomanagement Berater nutzt. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers. Die Erfahrungen aus der Corona-Krise, verbunden mit einer Zunahme von Investitionen in spezielle, teils illiquide, Assetklassen, sollte dem Consultantmarkt neuen Aufschwung verleihen.

Unsere Schätzungen gehen dahin, dass á la longue Consultants etwa ein Drittel des Spezialfondsmarktes abdecken. Dies gilt für das klassische Asset Management genauso wie für die administrativen Services (Master-KVG, Service-KVG und Verwahrstelle).

Durchführung eigener Beauty Contests

Größere Investoren führen direkt aus dem eigenen Hause heraus gesteuert Beauty Contests durch. Dies bedarf aber des Vorhaltens gewisser Ressourcen zum einen zur Durchführung des Beauty Contests, zum anderen aber auch schon, um im Vorfeld entsprechende Recherchen durchzuführen, um den Markt für eine bestimmte Assetklasse zu screenen.

Ob der Beauty Contest nun direkt vom Kunden ausgeführt wird oder von einem Consultant; meist sind entsprechende „Bewerbungs“-Unterlagen von Managerseite einzureichen. Unterschätzt werden darf dieses Stadium des Zugangs zum Kunden jedoch keineswegs. Überzeugende Performance- oder Risiko-Kennzahlen können Interesse beim Investor wecken, um zum Beauty Contest eingeladen zu werden. Die meisten Anleger legen Wert darauf, die Präsentationsunterlagen in deutscher Sprache zu erhalten und auch die Präsentation vor Ort sollte zumindest mit überwiegend deutschsprachigen Mitarbeitern erfolgen.

Das Ziel auf Investorenmenseite ist es, mit den besten Anbietern zusammenarbeiten. Anhand welcher Kriterien die Qualität von Managern beurteilt werden kann, wird im Kapitel 6) behandelt.

Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen

6. Asset Manager Selektion

6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Die Steigerung des gesamten Spezialfondsmarktes alleine in den letzten zwei Jahren von zusammengenommen etwa 380 Mrd. € weckt Begehrlichkeiten auf Seiten der Asset Manager. Hinzu kommt, dass die Herausforderungen für institutionelle Investoren mit Blick auf strengere regulatorische Rahmenbedingungen und der mittelbare Druck, sich stärker auf illiquide Assets als stetiger Cash Flow - Lieferant zu fokussieren, zugenommen hat. Die logische Konsequenz aus dieser Konstellation ist, dass sich immer mehr - auch ausländische - Manager um den deutschsprachigen diskretionären Markt bemühen und ein Stück von dem Kuchen gewinnen wollen. Die Pandemie hat sicher nicht zur Entspannung beigetragen; ganz im Gegenteil dürfte sich das seit Jahren beklagenswerte niedrige Zinsniveau durch die Krise noch einmal gefestigt haben. Die leicht spürbaren inflationären Ausschläge gehen mehr oder weniger in der weltweiten Zentralbankpolitik und den enormen Anleiheankaufprogrammen fast unter.

Die Entscheidung bei der Asset Manager - Auswahl gestaltet sich somit immer komplexer. Bevor wir im Einzelnen auf die für die institutionellen Anleger maßgebenden Gesichtspunkte oder Anforderungskriterien zu sprechen kommen, wollen wir uns kurz nochmal die wesentlichen Erkenntnisse der vorliegenden Studie vergegenwärtigen, die im Ergebnis nicht ganz unwesentlich sind für die Beurteilung der Auswahlkriterien:

- 41% der institutionellen Anleger haben sich bereits darauf festgelegt, in diesem und im kommenden Jahr neue Spezialfonds aufzulegen, dabei vorneweg Versorgungswerke, Corporate (-Pensions) sowie Banken. Dazu kommen nochmal etwa 22% der Anleger, die noch unentschlossen sind, ob sie neue Mandate vergeben werden, womit zwei von drei Investoren für eine Neuauflage von Spezialfonds in Betracht kommen!
- Der Crash in der zweiten Märzhälfte 2020 und im April war schon ein Vorbote dafür, dass die bestehende Asset Allokation auf den Prüfstand gestellt und nicht nur in Nuancen angepasst wird. Chancen werden aktiv gesucht und zwar durch eine feingliedrigere Assetklassenwahl einmal auf der liquiden Seite (zum Beispiel hin zu Small und Mid Caps und auch in die Emerging Markets) sowie übergreifend in die illiquiden Assets. Die aufgezeigten Planungen der Investoren legen den Schluss nahe, dass es zu markanten Aufstockungen nicht nur bei Immobilien, sondern auch im Bereich Loans, Private Debt und Infrastruktur kommen wird, nachdem in letztgenannte Assetklassen bereits über das Jahr 2020 verstärkt investiert wurde. Reduzierungen bei Staatsanleihen und Pfandbriefen sind die logische Konsequenz.
- Zinsanhebungen sind weltweit trotz eines leichten Anstiegs der Inflation im Moment kein Thema. Natürlich müssen wir immer auf Sicht fahren. Die expansiven, Bio. US - \$ starken Konjunkturprogramme der Biden - Regierung stellen sicher einen Stimulus dar; falls die US - Wirtschaft stark an Fahrt gewinnt, einhergehend mit einem Lohnanstieg, so kann es auch eine Entspannung an der Zinsfront geben. Hierauf heute zu spekulieren, ist sicher noch zu früh. Das heißt, alternative Anlagen sind zum jetzigen Zeitpunkt das Gebot der Stunde.
- Ausländische Anbieter haben auch über das letzte Jahr bei den Spezialfondsvergaben weiter aufgeholt gegenüber deutschen Häusern; 67% der Anleger stehen der Beauftragung ausländischer Asset Manager offen gegenüber.
- Dennoch gestaltet sich die aktuelle Situation auch nach den Erfahrungen von über einem Jahr als ausgesprochen schwierig. Die Corona-Krise hat eines gezeigt: die seit langer Zeit global und mit komplexen Lieferketten angelegte Weltwirtschaft kann von einem

„unsichtbaren Feind“ innerhalb weniger Wochen lahmgelegt werden. Die Kapitalmärkte wurden von hohen Volatilitäten dominiert. Zum jetzigen Zeitpunkt, über ein Jahr nach Beginn der Corona - Krise und in der Hoffnung auf eine rasche Eindämmung durch rasche Impferfolge schweift der Blick nach vorne und die Märkte eskomptieren bereits sich aufhellende Wirtschaftsaussichten sowie steigende Unternehmensergebnisse. Dieses positive Sentiment erfährt eine weitere Unterstützung durch die ruhige und dennoch bestimmte Führungspolitik des neuen US - Präsidenten Joe Biden. Aufflammende Störmanöver á la Trump sollten der Vergangenheit angehören, wenn auch Handelskonflikte immer wieder ein Thema sein können; aber moderat konzertiert.

- Unbestritten verfügt der institutionelle Markt weltweit und wie unter dem 1. Bullet Point exemplarisch dargelegt auch der Spezialfondsmarkt in Deutschland nach wie vor über eine große Dynamik. Kurzum: institutionelle Gelder müssen im Rahmen der Anlagepolitik der Anlegergruppen investiert werden. Quellen sind Versicherungsbeiträge wie Beitragszahlungen der Versorgungsberechtigten (z.B. Versorgungswerke der Ärzte, Anwälte etc.) und auch die auslaufenden Langläufer auf der Rentenseite, die gemäß unserer Frage nach den künftigen Anlageideen im jetzigen Zinsumfeld kaum den Weg in eine Wiederanlage in Govies finden werden.
- Profiteure werden trotz des volatilen Umfeldes am Ende die Spezialfonds-Anbieter sein. Auch im Bereich komplizierter zu verwaltender (u.a. auch zu bewertender) illiquider Assetklassen stehen die Master-KVGn und Verwahrstellen als professionelle Administrationslieferanten ihren Anlegern und Kunden zur Seite.
- Ob ein Asset Manager als vertrauenswürdiger Partner in Betracht gezogen werden kann, lässt sich naturgemäß nicht immer eindeutig beantworten. Auch wenn sich jeder Anleger bei der Auswahl des Managers auf gewisse Prioritäten fokussiert (z.B. Performance, Kundenbetreuung), so steht doch meist ein breiter Katalog an Kriterien hinter einem konkreten Auswahlprozess des passenden Asset Managers.
- Insbesondere bei anstehenden Neuvergaben von Spezialfonds an Asset Manager, mit denen der Investor in der Vergangenheit noch keinen Kontakt hatte, müssen die Anforderungen der Investoren an die Manager erfüllt sein. Diese Manager müssen unter anderem den Beweis antreten, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsaufgabe zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit einer deutschen Master-KVGn zusammenarbeiten kann. Es darf auch nicht unterschätzt werden, dass die Verantwortlichen auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen.
- Im folgenden Kapitel wollen wir auf das Spektrum an Anforderungskriterien seitens der institutionellen Anleger gegenüber ihren Managern näher eingehen.

6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

a) Hintergrund:

- Wir haben unseren Bewertungskatalog zur Beurteilung von Asset Managern auf vierzehn Kriterien konzentriert, die auch in der vorliegenden Studie als Maßstab herangezogen werden.
- Bei den Gesichtspunkten, die eher den „soft factors“ zuzurechnen sind wie das Betreuungskonzept, haben wir auch Punkte wie „Transparenz“, „Reputation“ und „Kommunikation“ berücksichtigt.
- Wir haben unsere Erfahrungen aus nun dreizehn Jahren, in denen wir Ausschreibungsprozesse begleitet haben, bei der Behandlung der einzelnen Kriterien mit einfließen lassen. Wie in den Jahren zuvor stellen wir auch einen Vorjahresvergleich an.
- Die Kriterien, anhand derer ein institutioneller Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, weisen bei den klassischen institutionellen Anlegergruppen eine relativ hohe Schnittmenge auf. Unterschiede ergeben sich bei Reportinganforderungen, da es in diesem Bereich um regulatorische Bedingungen geht, die bei Kreditinstituten und zum Beispiel Versicherern oder SGB IV - Anlegern unterschiedlich ausgestaltet sind, und teilweise auch bei den individuellen Anlegeransprüchen an die Kundenbetreuung.

Bei der Einordnung der verschiedenen Kriterien aus Kundensicht sind wir zweidimensional vorgegangen. Zunächst wollten wir wissen, welche der Kriterien aus der Sicht institutioneller Anleger abstrakt betrachtet für die Auswahl eines Managers von Bedeutung sind („**Wertschätzung**“). Zum zweiten baten wir um eine Bewertung, wie zufrieden die Investoren als Teilnehmer dieser Studie konkret im täglichen Umgang mit den Services der Manager sind („**Zufriedenheit**“).

Jedes Kriterium konnte in drei Abstufungen beantwortet werden und zwar bei der „Wertschätzung“ von „wichtig“, „neutral“ und „unwichtig“ und bei der „Zufriedenheit“ von „zufrieden“, „neutral“ bis „unzufrieden“. Damit haben wir von der bis zur letzten Studie im Jahr 2020 vorgenommenen fünfstufigen Einschätzung Abschied genommen, um auch eine einfachere und damit in der Aussagekraft auch klarere Struktur zu erreichen.

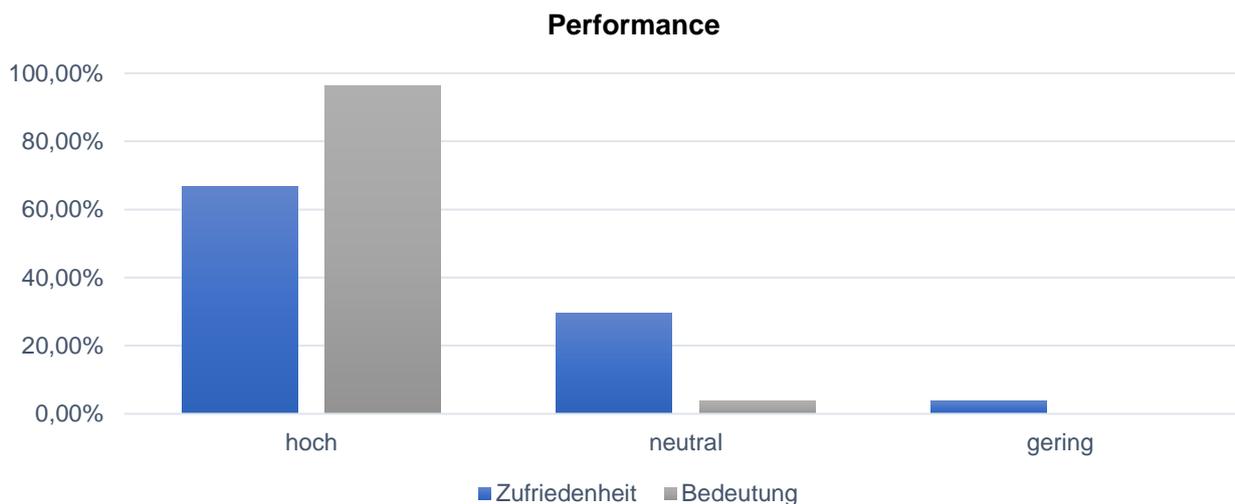
Performance

a) Hintergrund:

- Schon zum Start von Corona Ende Februar / Anfang März 2020, aber insbesondere auch in der Phase der Krise danach, haben institutionelle Anleger in Deutschland sehr professionell und besonnen reagiert. Nur soweit Liquidität geschöpft werden musste, zum Beispiel zur Bedienung von Pensionsverpflichtungen, wurden Positionen aufgelöst, teils mit einem gewissen Puffer vor dem Hintergrund der Ungewissheit über den weiteren Verlauf der Pandemie. Natürlich hatte die Krise einen mehrfachen Impact auf die Performance ausgeübt. Zum einen haben die Kapitalmärkte und damit die Kurse seit Mitte März d.J. gelitten, auch wenn die Kursverluste zum Teil durch die Rallye seit Mai wieder etwas eingedämmt werden konnten. Zum anderen hat die jüngste Krise das niedrige Zinslevel auf unabsehbare Zeit eingefroren, womit Renten als „sicherer Hafen“ erst einmal der Vergangenheit angehören.
- Die damit einhergehende Öffnung hin zu illiquiden Assets ist für die meisten institutionellen Anleger damit ein Muss geworden, was einen nicht unerheblichen Einfluss auf eine -höher- risikogewichtete Rendite zur Folge hat.

- Zu zwei Dritteln (von ca. 2 Bio. €) sind institutionelle Investoren von der Liability-Seite getrieben. Am Ende des Tages muss bei Vorsorgeeinrichtungen wie auch bei Berufsversorgungswerken die satzungsgemäß fixierte Mindestverzinsung (von zum Teil noch um die 3%) erwirtschaftet werden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

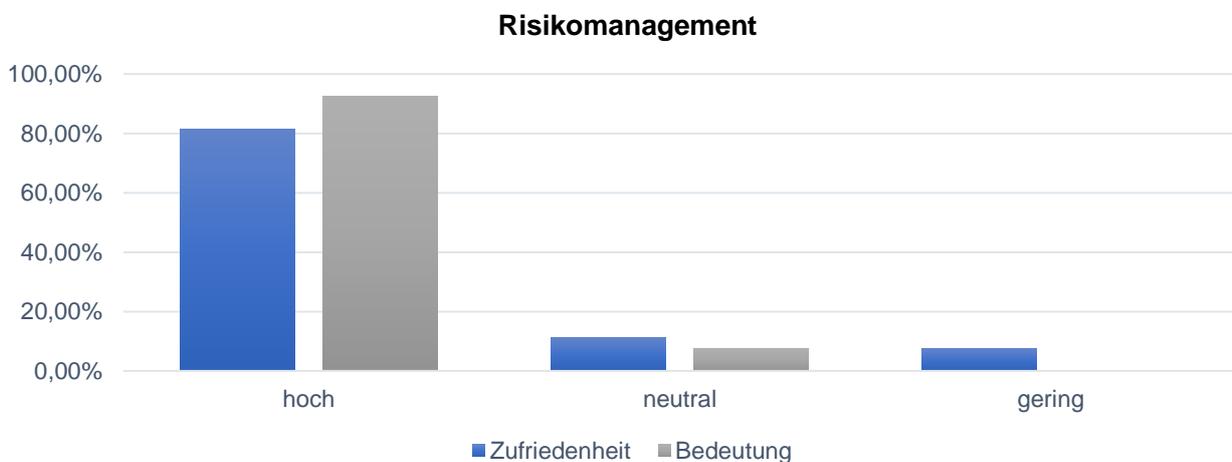
- Dem Balkendiagramm ist zu entnehmen, dass mit über 96% fast alle Teilnehmer (im Jahr zuvor: 100%) die Rendite in der Bedeutung „wichtig“ einstufen. Dieses Resultat (mitten in der Corona-Phase ermittelt) ist ein Spiegelbild der zurzeit sehr schwierigen und auf Sicht sich voraussichtlich auch kaum verbessernden Lage. Praktisch alle Anlegergruppen kreuzten demnach die Stufe „wichtig“ an.
- Die Gesamtzufriedenheit mit den erzielten Renditeergebnissen liegt in diesem Jahr mit insgesamt 67% unter dem Ergebnis des Vorjahres mit 82%. Zwei von drei Banken und Versicherern waren „zufrieden; noch mehr Zufriedenheit herrschte insbesondere bei Family Offices und SGB - Anlegern vor.
- Neutral kreuzten ein Drittel der Teilnehmer an. Etwa jedes zehnte Kreditinstitut gab sich „unzufrieden“ mit der Leistung seiner Manager, im Übrigen keine andere Investorengruppe, was sicher auch mit Anstieg der Märkte gerade auch in der 2. Jahreshälfte 2020 zu tun hatte.

Risikomanagement

a) Hintergrund:

- Riskmanagement hat nicht zuletzt über die letzten ein/zwei Jahre aufgrund zweier Umstände nochmal an Bedeutung hinzugewonnen. Das eine ist die Pandemie, die uns als Anlegern die Fragilität der Märkte aufgezeigt hat; und das andere ist das Thema „nachhaltige“ Kapitalanlagen. ESG-bezogene Investments sind nicht l'art pour l'art wie vielleicht noch vor einigen Jahren. Die Regulatorik hat eindeutig eine Zäsur vollzogen. Heute wird Nachhaltigkeit als Risikokomponente im Portfoliomanagement betrachtet. Und Risikomanagement ist heute in einem breiten Kontext in das Asset Management eingebunden.
- Die Corona-Krise hat wie nicht anders zu erwarten die Sensibilität der institutionellen Investoren in puncto Risiko nochmal deutlich verstärkt. Wie zufrieden die Anleger tatsächlich mit der Bewältigung dieser jüngsten Ereignisse mit ihren Managern waren, sehen wir unter Punkt c) Analyse.
- Die noch vor Jahren anhand von Kennziffern wie Sharpe, Treynor oder Information Ratio festgemachte Verbindung mit dem Risiko, das der Fondsmanager zur Erreichung einer bestimmten Rendite eingeht, hat eine mehrdimensionale Perspektive erhalten. Sog. operationale Risiken wie Stabilitätsgesichtspunkte in der Organisation des Asset Managers, personenbezogene Gesichtspunkte im Rahmen des Portfoliomanagement-Teams bis hin zu administrativen und juristischen Unwägbarkeiten runden nach der modernen Definition des Risikomanagements das Bild ab.
- Auch die Regulatorik beeinflusst den Umgang mit Risiko in heute nicht unerheblichem Maße. Ein typisches Beispiel sind die kleinen Versicherer sowie Pensionskassen, die sich an der AnIVO auszurichten haben und auch größere Versicherer, die ihre SCR vor Augen haben müssen bis hin wieder zur Frage der Einbeziehung von ESG-Kriterien in die Asset Allokation; Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

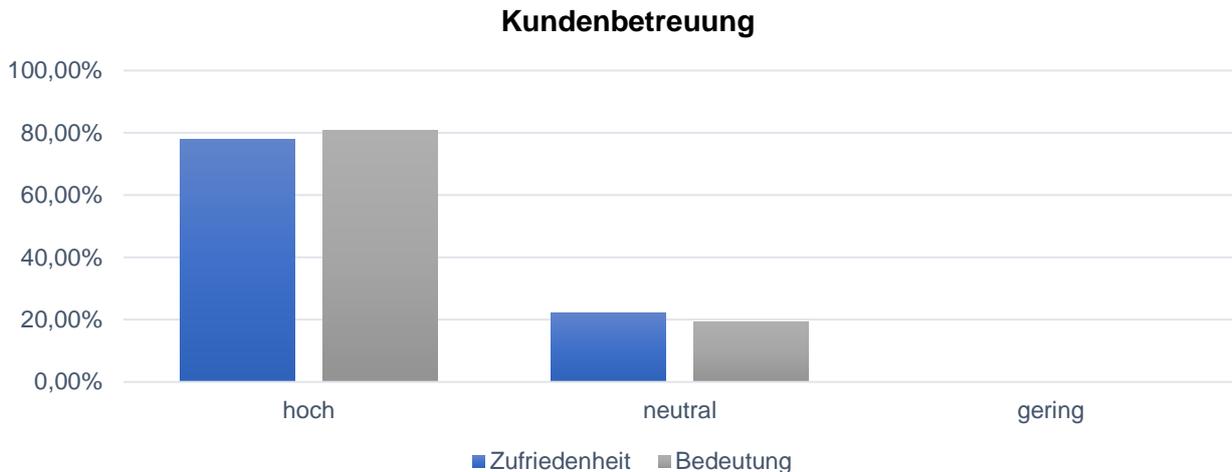
- Nicht ganz auf dem Niveau des Vorjahres (100%) entschieden sich über 96% der Teilnehmer für die Einstufung von Risikomanagement als „wichtiges“ Thema.
- Damit nimmt das Kriterium Risikomanagement unter allen hier abgefragten Einzelpunkten eines der mit Abstand bedeutendsten Themen ein; so stehen den 96% „wichtig“ beim Risikomanagement „nur“ 67% in dieser Einstufung bei „Performance“ gegenüber!
- Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Kirchliche Einrichtungen, Corporates (-Pensions) und auch SGB IV Anleger stufen den Punkt fast ausnahmslos in der höchsten Kategorie ein. Versicherer und Family Offices stimmten dem nicht ausnahmslos zu, wählten aber ebenso eine hohe Priorisierung.
- Bei der „Zufriedenheit“ zeigten sich nach einem Jahr Corona fast alle institutionellen Einrichtungen zufrieden im Umgang mit dem Management der Portfoliorisiken. Versicherer sowie Banken standen teilweise „neutral“ zu dem Risk Management-Qualitäten ihrer Manager. 10% der Banken kreuzten „unzufrieden“ an.

Kundenbetreuung / Services

a) Hintergrund:

- Über die letzten Jahre konnten wir einen deutlichen Anstieg der Bedeutung einer guten Kundenbetreuung im Rahmen der Spezialfondsmarkt-Studie feststellen. Gerade in Zeiten wie der aktuellen Corona-Krise spielen soft factors wie eben die Betreuungsintensität eine größere Rolle und nehmen einen höheren Stellenwert ein. Hinzu tritt die zuvor nochmals herausgestellte zunehmende Komplexität in der Anlagepolitik und der Asset Allokation, die die Asset Manager ihren Kunden, den Investoren, gegenüber zusätzlich fordert. Nicht umsonst ist die Kundenbetreuung heute im Rahmen praktisch jeder institutionellen Ausschreibung eines neuen Spezialfondsmandates ein detailliert hinterfragtes Element des Fragebogens (inklusive Nennung von Referenzadressen etc.)
- Sinn und Zweck der Beauftragung eines externen Managers im Rahmen eines Spezialfonds ist die dabei gepflegte Individualität der Beziehung „Manager und institutioneller Investor“. Die übergeordnete Klammer dieses Relationships bildet die Kundenbetreuung. Wohl wissend um die enorme Bedeutung einer guten Kundenbetreuung halten Asset Manager gerade in diesem Bereich personalintensive Ressourcen vor. Der Betreuer in personam ist in vielen Fällen die persönliche Vertrauensperson und damit bildlich gesprochen die „Brücke“ zum Anleger; dies gilt natürlich insbesondere immer dann, wenn es nicht nur um das Tagesgeschäft geht, sondern um spezielle Anfragen oder Anforderungen des Investors, die natürlich in einem schwierigen Umfeld wie jetzt tendenziell zunehmen.
- Der Betreuer steht insoweit stellvertretend für alle Servicebereiche der Organisation des Managers. Er muss die Service-Palette des Hauses genau kennen, egal, ob es um administrative Tätigkeiten oder Fragen zum Fondsmanagement geht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Es verwundert nicht, dass diese wichtige Funktion der Betreuung inklusive der Services von über 80% (letztes Jahr sogar über 90%) der Teilnehmer als „wichtig“ und von keinem einzigen Investor als „unwichtig“ eingestuft wurde. Eine „neutrale“ Position vertraten knapp 20% der Teilnehmer.
- Die Zufriedenheit korreliert mit dem hohen Bedeutungsgrad. Annähernd 80% der Anleger war auch in dem diffizilen Pandemieumfeld mit dem Betreuungskonzept ihrer Manager und in personam den Kundenbetreuern „zufrieden“ (Vorjahr: 86% der Anleger). „Unzufrieden“ zeigte sich kein Teilnehmer. 22% äußerten sich „neutral“.
- Damit hat die Asset Management Branche eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass sie sich auch in extremen Situationen und bei zugegebenermaßen zunächst gewöhnungsbedürftigen Kommunikationskanälen sehr flexibel und auch individuell auf die Belange ihrer Kunden einzustellen vermochte.

Beratungsangebot und -qualität

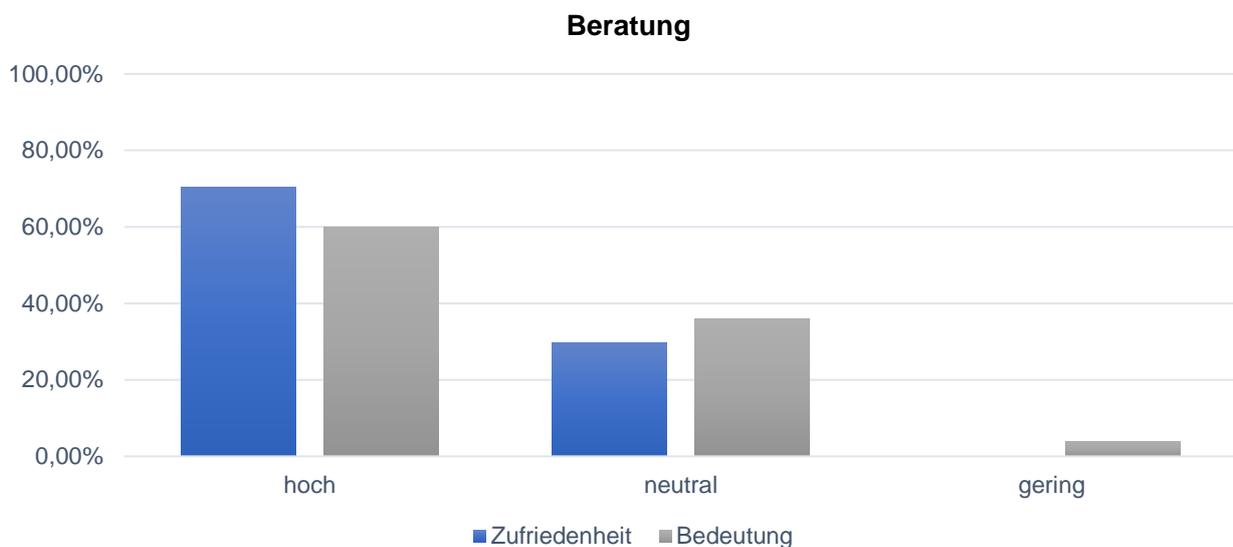
a) Hintergrund:

- Sog. Soft Factors werden gerade in holprigen Kapitalmärkten oft zum Zünglein an der Waage. Über die behandelte „Kundenbetreuung“ hinaus zählt dazu auch das von Seiten des Managers angebotene „Beratungs“-Spektrum. Dieses Feld ist vielschichtig. Bereits auf Ebene des Portfoliomanagements sind Aspekte zu berücksichtigen, die das regulatorische Umfeld des Kunden betreffen. Fragen rund um die für den Investor wichtigen Rahmenbedingungen (z.B. VAG, Basel III, SGB IV) gehören heute als *conditio sine qua non* zum Instrumentenkasten jedes Kundenbetreuers.
- Gerade in dem schwierigen Umfeld wie aktuell der Corona-Krise kann ein Asset Manager sich durch eine kundennahe Beratungsqualität positiv vom Wettbewerb abheben. Vor dem Hintergrund der Unsicherheiten über die Dauer der Krise und ihrer Auswirkungen waren die Asset Manager zu Anfang gefordert, gemeinsam mit ihren Kunden zum Beispiel Lösungen für die Schaffung von Liquidität zu entwickeln; im

späteren Verlauf konzentrierten sich die Kräfte auf eine ausgewogene Asset Allokation, auch unter eventueller Einbeziehung illiquider Assets.

- Auch weitergehende Services, die heute oftmals zum (Standard-) Repertoire von Asset Managern (oder KVGen) gehören, wie Angebote im Bereich Asset-Liability-Management, im Risikomanagement, Reportinganforderungen, aktuell auch immer mehr Fragen um die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Portfolien bis hin zu Detailthemen wie etwa die Erwerbbarkeitsprüfungen durch die Rechtsabteilung des Managers, runden die Beratungskomponenten und -kompetenz der Manager ab.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

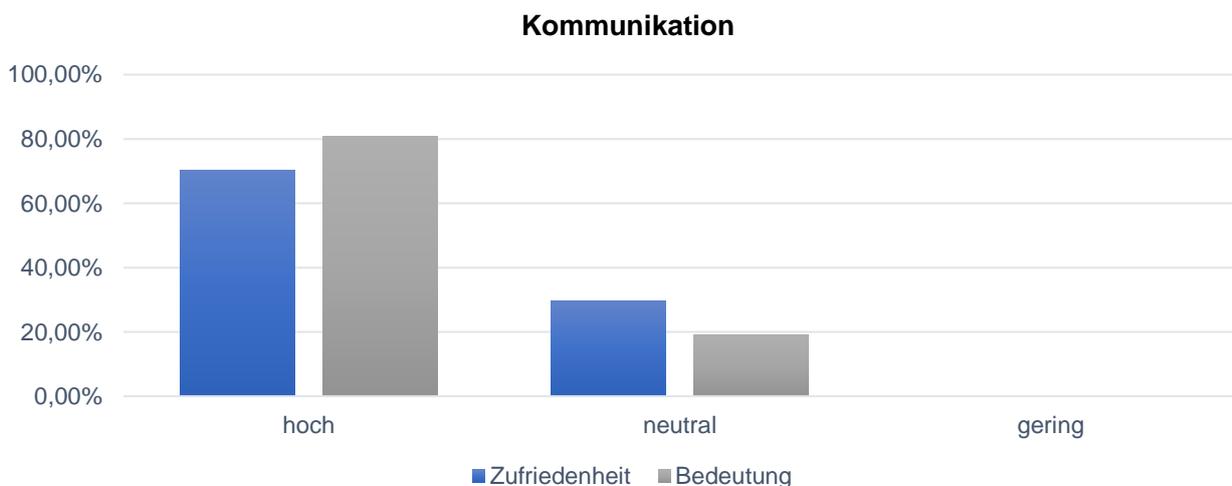
- Etwas überraschend messen aktuell „nur“ 60% (voriges Jahr: 73%) der Investoren dem Aspekt der Beratungsangebots- und damit natürlich verbunden der Qualität einen nach wie vor hohen Stellenwert („wichtig“) bei.
- Dieser Rückgang im Vorjahresvergleich kann zum einen damit zusammenhängen, dass die verordneten Restriktionen im täglichen Miteinander Beratungsgespräche schwierig gestaltet haben, da keine persönlichen Treffen möglich waren; zum anderen sind eine Reihe der zuvor aufgeführten Service- und Beratungskomponenten heute zentral bei der Master-KVG angesiedelt. Die Manager fokussierten auf das Fondsmanagement. Gut ein Drittel der Investoren maß dem Beratungsangebot- und der Qualität die Stufe „neutral“ bei.
- Erfreulicherweise konnten die Manager die Ansprüche ihrer Kunden zu deren Zufriedenheit erfüllen. 78% der Teilnehmer gaben sich „zufrieden“, was dem Vorjahresniveau entspricht. Nur noch 22% (Vorjahr: 32%) der Anleger nahm eine „neutrale“ Position ein, kein Teilnehmer zeigte sich „unzufrieden“.

Kommunikation

a) Hintergrund:

- Die „Kommunikationspolitik“ bildet einen Teilbereich der „Kundenbetreuung“. Gerade im Rahmen von Ausschreibungen zur Suche nach einem Asset Manager oder einer Master-KVG / Verwahrstelle sehen wir, dass die Kommunikation mit dem Kunden immer bedeutender wird.
- Die Kommunikationsthemen mit dem Kunden sowie die Kommunikationsstränge innerhalb des Hauses des Managers sind vielfältig. Die Kommunikation mit dem Kunden zählt wie die Betreuung und die Beratungsqualität als „soft factor“. Gute Kommunikation definiert sich darüber, einen persönlichen Draht zu seinem Kunden zu finden, relevante von irrelevanten Themen zu trennen, sich auf die erwünschte Frequenz (der Kommunikation) mit dem Investor einzustellen (die im Zweifel bei allen Kunden unterschiedlich ist), aber auch, auf spontane Anfragen unmittelbar mit dem Ziel zu reagieren, das Problem des Anlegers (z.B. Erstellung eines speziellen Reportingberichts) umgehend zu lösen.
- Kommunikation setzt ein proaktives Zugehen des Kundenbetreuers auf seinen Kunden voraus, nicht hingegen eine - passive - Abwartehaltung einzunehmen. Dies gilt einmal mehr für turbulenteren Zeiten und ebensolche Marktphasen wie wir es jetzt seit über einem Jahr in der Corona-Krise erleben. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen mit dem Kunden über die Möglichkeiten, Cash-Bestände für anstehende und künftige Pensionszahlungen bei Versorgungskassen zu generieren, oder die laufende Adjustierung von Wertuntergrenzen ein Thema. Damit übernimmt der Manager eine aktive und nicht nur eine passive oder reagierende Funktion.
- Nachdem jetzt über ein Jahr Corona-Krise hinter uns liegt, ist allen Managern die Bedeutung dieses soft factor-Elements klar vor Augen geführt worden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

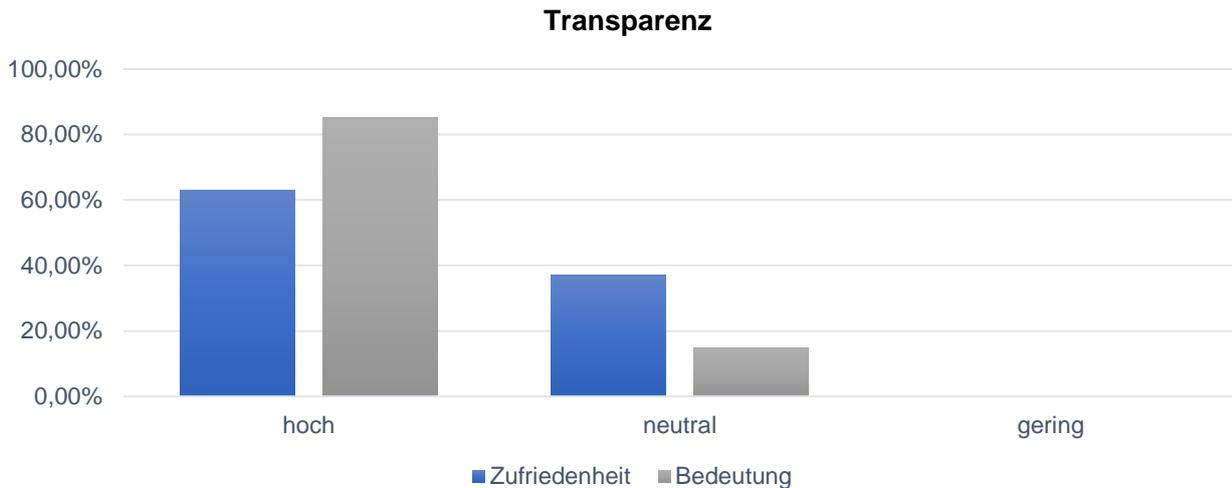
- Die Messung im letzten Jahr (87% „wichtig“) hatte einen sehr hohen Wert in der Bedeutung gezeigt. In diesem Jahr entschieden sich wieder 81% für die Stufe „wichtig“, was einen leichten Rückgang bedeutet. Der hohe Wert von über 80% und damit vier von fünf Investoren unterstreicht die vorherigen Ausführungen.
- Die Zufriedenheitswerte sind nicht ganz so überzeugend. Zwar gaben 70% der Teilnehmer an, mit der Kommunikation ihrer Manager „zufrieden“ zu sein. Im Vorjahresvergleich (86% „zufrieden“) entspricht dies einer Reduktion um (absolut) 16%. Und auch gegenüber den relativ hohen Zufriedenheitswerten bei dem Kriterium „Kundenbetreuung“ schneidet der Bereich „Kommunikation“ doch etwas schwächer ab. Immerhin fast jeder dritte Teilnehmer gab lediglich „neutral (zufrieden)“ an.

Transparenz

a) Hintergrund:

- Das Thema „transparentes Handeln“ seitens der Asset Manager ist längst aus seinem Dornröschenschlaf erwacht. Während sich viele Asset Manager vor langen Jahren und sicher vor der Jahrtausendwende noch in Schweigen hüllten, wie es im „Maschinenraum“ des Portfolio Managements aussieht, so gehört eine transparente Kommunikation genau über diese Themen heute zu den absoluten Must-Haves jedes Managers. Um es auf den Punkt zu bringen: verweigert sich ein Manager in dieser Hinsicht, so wird er kaum ein Mandat gewinnen. Dies hat einmal mit erhöhten Ansprüchen institutioneller Anleger zu tun, sicher auch mit einer zunehmenden Regulatorik. Die gestiegene Bedeutung zeigen die aktuell gemessenen Werte mehr als deutlich!
- Der Begriff Transparenz ist vielfältig auf den Sektor des Asset Managements verwendbar, wird aber meist im Zusammenhang mit der Vorgehensweise im Fondsmanagement assoziiert.
- Die Finanzkrisen, einhergehend mit regulatorischen Daumenschrauben, erzwangen auf Seiten der Asset Manager eine Öffnung gegenüber ihren Kunden. Heute stehen auch Besuche vor Ort beim Fondsmanager auf der Tagesordnung der Anleger. Dies gilt im Besonderen bei komplexen Produkten, die einen hohen Derivateinsatz aufweisen oder auch bei speziellen Ausprägungen wie der Berücksichtigung von ESG-Kriterien.
- Neben der Offenlegung der Funktionsweise von Investmentprozessen tangiert die Übung von mehr Transparenz auch den Bereich der Gebühren, der im Zuge des Niedrigzinsumfeldes enorm an Bedeutung hinzugewonnen hat. Es existieren immer noch eine Reihe sog. „versteckter“ Gebühren, die sich negativ auf die Performance des Fonds auswirken.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Insoweit ist nicht verwunderlich, dass über 85% unserer Teilnehmer der Transparenz im Asset Management eine herausragende Bedeutung zumessen (Vorjahr sogar sämtliche Teilnehmer) und „wichtig“ angaben.
- Wie im letzten Jahr besteht auf Seiten der Asset Manager noch Nachholbedarf bei der Behandlung des Grundsatzes der Transparenz. 63% (gegenüber 74% im Jahr zuvor) zeigten sich „zufrieden“ in diesem Punkt. Da ist noch Luft nach oben; 37% der Teilnehmer wählten die Bewertung „neutral“.

Einhaltung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

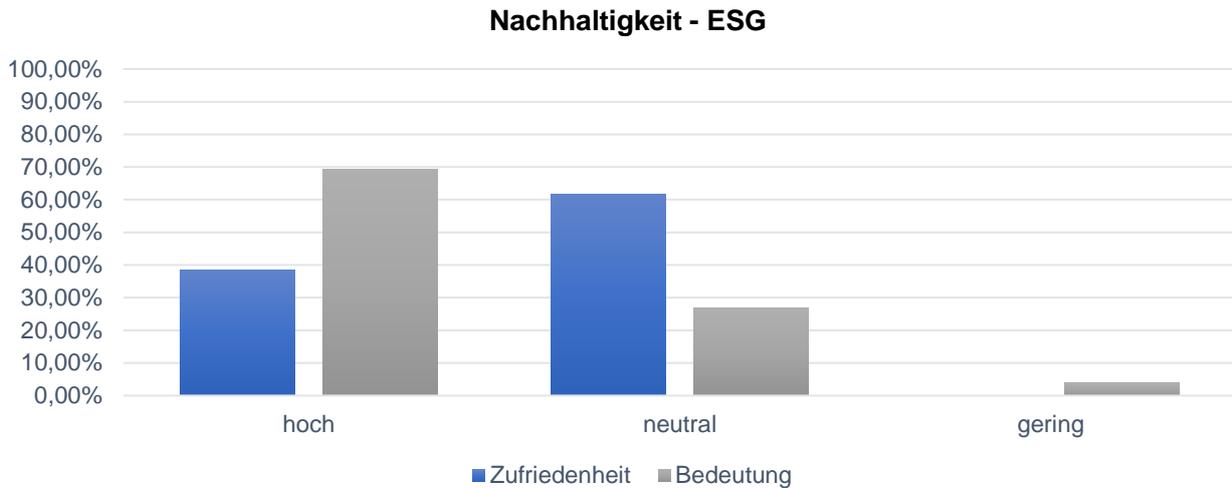
a) Hintergrund:

- Trotz der außerordentlich angespannten Entwicklungen im Zuge der Coronakrise über die letzten vierzehn Monate fand das Thema „Nachhaltigkeit“ ungeteilte Aufmerksamkeit sowohl in der Öffentlichkeit wie auch in der Politik, was naturgemäß auch das regulatorische Umfeld beeinflusste. Auch wenn „ESG“ oder „Nachhaltigkeit“ gefühlt erst seit etwa fünf Jahren die Agenda vorschreibt, so hat doch selten ein Phänomen so die Tagesordnung dominiert wie die „E“, „S“ und „G“ - bezogenen Einflüsse. Die Diskussionen um die Klimakrise, der CO2 footprint oder auch die aufsichtsrechtlichen (governmental) und sozialen (social) Aspekte bestimmen unseren Alltag, was dazu geführt hat, dass sich nicht nur Asset Manager, sondern auch institutionelle Anleger dem ESG-Gedanken stärker verbunden fühlen als jemals zuvor.
- Das Thema hat zugegebenermaßen einen längeren Anlauf genommen, bis es sich zumindest teilweise durchsetzen konnte. Lange Zeit wurden alle Überlegungen zur Integration von ESG in das Portfoliomanagement eher stiefmütterlich behandelt. Das entscheidende Argument, sog. ESG-Überlegungen aus dem Fondsmanagement herauszuhalten, fußte auf der Behauptung, die Implementierung eines ESG-Filters ginge auf Kosten der Fondsrendite. Das Lager dieser Vertreter nimmt seit etwa zwei Jahren deutlich ab. Dutzende Analysen, Untersuchungen und wissenschaftliche Studien

entkräften diese Mär nicht nur, sondern belegen im Gegenteil, dass Nachhaltigkeit in den Investments heute als positiver Renditefaktor zu bewerten ist.

- Heutzutage sind ESG-Ansätze nicht mehr aus dem Portfoliomanagement und an dieser Stelle insbesondere unter dem Aspekt des Risikomanagements wegzudenken.
- Die entscheidende Frage ist aber, in welcher Weise der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten seitens der Managementbranche Rechnung getragen wird.
- Im Grunde diskutieren wir heute also mehr über das WIE als über das OB.
- Als Protagonisten auf institutioneller Seite zeigen sich kirchliche (u.a. EKD-Leitfaden und die Orientierungshilfe „Ethisch-nachhaltig investieren“ der Deutschen Bischofskonferenz) sowie gemeinnützige Organisationen (z.B. Zusatzversorgungskassen) und auch Stiftungen.
- Die Beachtung von Economic / Social / Governance (ESG) gehört heute nicht nur zum guten Ton im Sinne der Schaffung einer „sauberen“ Fassade, gewissermaßen als Feigenblatt. Neben den zusätzlichen Anforderungen aus der Regulatorik heraus wie etwa beim VAG oder in der EbAV-Richtlinie für europäische Einrichtungen der Altersvorsorge übernehmen große Fonds wie der norwegische Staatsfonds die Rolle als Protagonisten für ethische Investments. Die seit dem 10. März 2021 in Kraft getretene Offenlegungsverordnung verpflichtet jeden Vermögensverwalter, seine Fonds entsprechend der inhaltlichen Passgenauigkeit den vorgegebenen Kategorien der Art. 6, 8 oder 9 der OffenlegungsVO zuzuordnen.
- Denn letztlich muss sich jede Firma, ob Industrieunternehmen oder Asset Manager, an gewissen ethischen Standards orientieren, um im Verhältnis mit ihren Kunden zu bestehen. Diese Komplexe betreffen Fragen des Umgangs mit dem Personal, Mitgliedschaften in den der Nachhaltigkeit verpflichteten unabhängigen Organisationen (z.B. UN PRI), die Verwendung ökologisch sauberer Produktionsmittel bis zu generell fairem Umgang mit Kunden und Partnern.
- Heute ist der Nachhaltigkeitsgedanke fest im Asset Management verankert und zwar auch in Bereichen, an die man vordergründig nicht gedacht hat; unter anderem im Immobilienmanagement und auch bei Infrastruktur-Projekten in EM, die zu einer massiven Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen können.
- Inzwischen gibt es eine Reihe verschiedenster Ansätze zur Umsetzung eines ESG - Ansatzes im Portfolio. Beispiele hierfür sind die Berücksichtigung von Ausschluss- oder Positiv-Kriterien, Best-in-class Ansätze, normbasierte Modelle genauso wie Active Ownership (Engagement). Viele Asset Manager verfügen heute über erhebliche Ressourcen zur Abdeckung alleine des Researchs des weltweiten Universums an Einzelunternehmen mit entsprechenden Verknüpfungen auch in regionaler Hinsicht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die vorigen unter a) (Hintergrund) etwas breiter gefassten Erläuterungen spiegeln auch die deutlich stärkere Wahrnehmung der Anleger für die Berücksichtigung von ESG wider. Fast auf Vorjahresniveau priorisierten 70% der Anleger „Nachhaltigkeit“ als „wichtiges“ Thema. 27% der Teilnehmer und damit etwa jeder vierte Investor nimmt eine neutrale Haltung ein (Vorjahr: ebenfalls 27%). Lediglich 3% der Anleger stufen ESG bei „unwichtig“ ein. Der positive Trend ist damit seit Jahren vorbestimmt und hat sich vorerst trotz des pandemischen Umfeldes weiterhin gefestigt.
- Angefangen von Versicherern über Versorgungswerke, Corporate (-Pensions) und Family Offices sowie kirchlichen Institutionen positionierten sich der überwiegende Teil der Teilnehmer im Bereich „wichtig“ nach der Bedeutung von ESG. SGB-Anleger waren eher auf der „neutralen“ Seite zu finden.
- Bei der Frage nach der Zufriedenheit mit dem Umgang in puncto Nachhaltigkeit hielt sich die Begeisterung unserer Teilnehmer allerdings sehr in Grenzen. Lediglich 38% der Teilnehmer kreuzten die Möglichkeit „zufrieden“ an, was einen Rückschritt auf das Vorjahresniveau bedeutet, nachdem sich im letzten Jahr noch fast 60% zufrieden mit der Kompetenz und der Umsetzung bei ihren Managern zeigten. 62% gaben lediglich „neutral“ an. Die relative Unzufriedenheit zieht sich durch alle Anlegergruppen mit Ausnahme der Versorgungswerke, die sich mehrheitlich positiv zum Umgang ihrer Asset Manager beim Thema ESG äußerten.

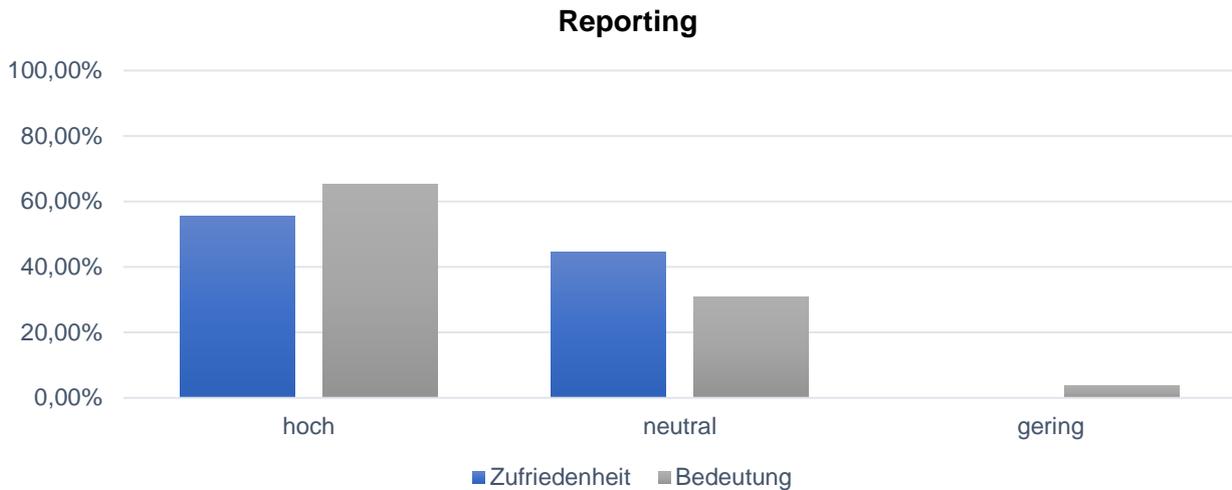
Reporting

a) Hintergrund:

- „Reporting“ ist nach aktuellem Verständnis ein Thema, das gerne mit der Master-KVG assoziiert wird. Auch wenn die KVGern das Geschäft um die buchhalterische und bilanzielle Dokumentation aus dem Effeff beherrschen, so sind alle Vermögensverwalter und Asset Manager doch gleichermaßen gefordert, flexible Reporting-Tools anzubieten.

- Reports bilden heute mehr denn je die Transparenzbrücke zwischen der Fondsgesellschaft und dem Anleger. Lange Zeit als „commodity“ abgetan, hat sich professionelles Reporting heute als conditio sine qua non für jeden Vermögensverwalter, Administrator sowie institutionelle Investoren weiterentwickelt. Ohne den regulatorischen Anforderungen entsprechenden Reportings braucht sich kein Asset Manager im Markt zu zeigen.
- Durch den enormen Spezialisierungsgrad werden bereits seit mehr als zehn Jahren Reportingaufgaben im deutschen institutionellen Markt oftmals in die bewährten Hände von Master-KVGen und Service-KVGen gegeben.
- Diese administrativen Anbieter vereinen inzwischen etwa 1,4 Bio. € an Spezialfondsvolumen auf sich, was etwa 70% bis 75% des Gesamtmarktes (Spezialfonds) entspricht.
- Neben den Standard-Reports, die heute via Internet oder per E-Reporting leicht und real time aufrufbar sind, sind die Manager und KVGen inzwischen in der Lage, Reports in allen Feinheiten zu liefern. Der steigende Automatisierungsgrad eröffnet allen Managern ein breiteres Angebot verschiedenster Darstellungsalternativen im Reportingbereich.
- Die standardmäßig gelieferten Zahlen zur Asset Allokation der einzelnen Assetklassen, Umsatzlisten, Performancebeiträgen oder Länder-Allokationen können um exakte Attributions- und Kontributionsanalysen, Angaben zu Derivateeinsätzen, Risikokennziffern und Stresstest-Szenarien ausgeweitet werden. Gerade Stress Tests, die in Zeiten wie jetzt bei Corona die erforderliche Basis für Allokationsentscheidungen gebildet haben, nehmen an Bedeutung zu bei der Beantwortung von Fragen, inwieweit sich die Rendite im Portfolio unter Zugrundelegung unterschiedlicher Annahmen (z.B. Zinssteigerung von X BP) verändert.
- Auch die Einhaltung von ESG-Kriterien lassen sich anhand von Kennziffern im Rahmen eines Reportings tracken und darstellen. Gerade die ESG Reports fordern Asset Manager in zunehmenden Maße. Man denke nur an den Ausweis in den drei Kategorien „E“, „S“ und „G“. Heutige ESG Kundenreports umfassen zum Teil um die zehn reportete Kriterien, angefangen vom klassischen „CO2“-Ausstoß bis zu der Beachtung der (17) „SDG“ und auch bis zur Darlegung der Wahrnehmung von Stimmrechten bei den investierten Unternehmen sowie Engagement-Aktivitäten.
- Vor dem Hintergrund zunehmender regulatorischer Verpflichtungen auf Seiten institutioneller Anleger sind jederzeit verfügbare Reports in ihrer Granularität ein „Must-have“. Eine ähnliche Priorität nehmen aber ebenso komprimierte Übersichten, sog. Management Reports, ein, die dem Management auf Anlegerseite die wichtigsten Kennziffern auf ein oder zwei Seiten liefern.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Der schon recht hohe Vorjahreswert in der Stufe „wichtig“ mit 75% wurde in der vorliegenden Studie mit 65% nicht erreicht. Zwei von drei Teilnehmern spiegeln aber das große Interesse an transparenten Reportingleistungen der Manager eindrucksvoll wider.
- Die tatsächliche „Zufriedenheit“, die im Vorjahr schon spürbar nachgelassen hatte, erfuhr auch in diesem Jahr keine Gegenbewegung. Wieder lediglich gut jeder zweite Teilnehmer war mit dem Reportingangebot seines Managers „zufrieden“ (55%).
- 44% und damit ähnlich wie im letzten Jahr gaben an, dass sie ihre Manager nur als mittelmäßig („neutral“) einschätzen! Gänzlich mit dem Reporting „nicht zufriedene“ Kunden gab es keine.
- Die eher wenig begeisterten Investoren („neutral“) rekrutieren sich insbesondere aus Anlegern der Gruppe der Versicherer (zwei von drei Versicherern gaben nur „neutral“ an), der Banken (fast 30% „neutral“) sowie insbesondere Corporates (-Pensions: fast durchgehend „Neutral“). Recht zufrieden mit den Reporting-Services zeigten sich hingegen die Vorsorgeeinrichtungen.

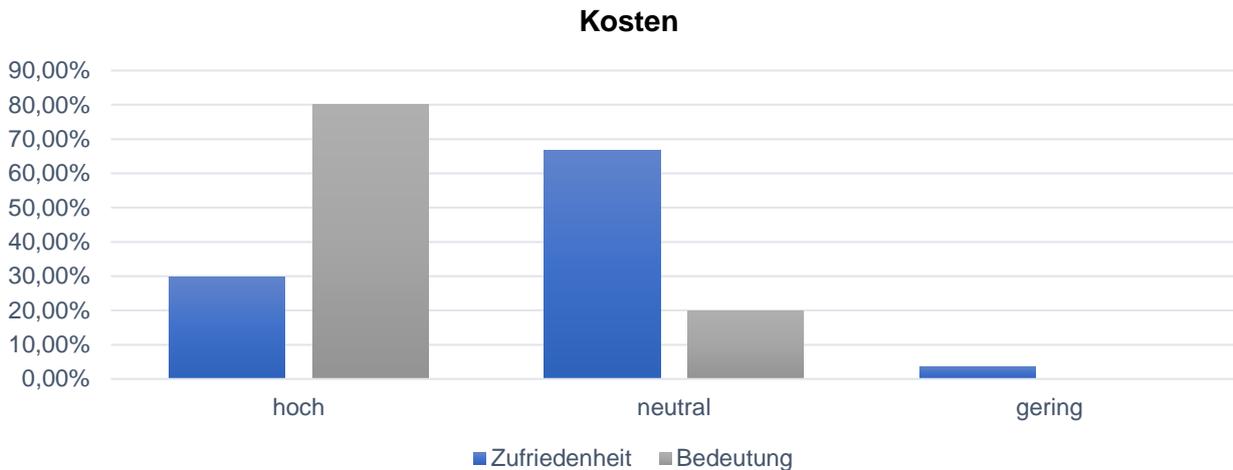
Kosten

a) Hintergrund:

- Nach über einem Jahr Corona-Erfahrung im Asset Management kann unumwunden festgestellt werden, dass sich an einigen Drehschrauben etwas verändert hat. Dies betrifft nicht nur die bereits strapazierte Umallokation zu mehr Alternativen, sondern auch die Gebührensseite. Die Asset Management-Branche lebt nun einmal von den für das Fondsmanagement vereinnahmten Gebühren.
- Zeiten wie jetzt legen offen, wie volatil es an der Gebührenfront zugehen kann. Anleger verkaufen zum Beispiel Fondsanteile aus (aus Gebührensicht) lukrativen Aktien-Fonds und/oder verändern ihre Asset Allokation hin zu sicheren Geldmarkt-Fonds. Folge: die Einnahmen sinken bei sonst stabilen Kosten.

- Gebühren und damit Kosten waren schon immer der Dreh- und Angelpunkt bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten. Die Gebührenangebote bei einer 150 Mio. € - Ausschreibung in der Assetklasse EM Equities rangiert zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter von gut 30 BP bis an die 90 BP, was einem Hebel von Faktor 3 entspricht! Dies ist nur ein Beispiel aus unserer TELOS Gebührenstudie, steht aber stellvertretend für auch bei anderen Assetklassen vorherrschenden Preisspannen zwischen unterschiedlichen Asset Management Häusern bei ansonsten gleichen Grundbedingungen. Nicht zuletzt die Probleme einer direkten, sprich persönlichen, Kommunikation mit den Entscheidungsträgern auf Seiten der institutionellen Anleger zwingen Manager dazu, mehr Kompromissbereitschaft bei den Gebühren zu zeigen.
- Zu den unschönen Rahmenbedingungen in der täglichen Kommunikation kommt das niedrige Zinsniveau mit spärlichen Renditen, die auf die Performance der institutionellen Mandate eins zu eins durchschlagen. Dies erhöht verständlicherweise die Kostensensibilität institutioneller Investoren.
- Die TELOS Gebührenstudie für den institutionellen Markt mit über abgefragten 60 Assetklassen (und auch im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen) sowie zudem von TELOS begleitete Ausschreibungen zeigen Differenzen auch über die zuvor genannten „3“ als Hebel, nämlich von einem Faktor 4 und darüber hinaus. Ein weiteres Beispiel aus der TELOS Gebührenstudie: Assetklasse „Global Equities“: Mandatsgröße 400 Mio. €: Gebühr Low: 15 BP / High: über 70 BP / Average: um die 30 BP.
- Zur Demonstration: 15 BP Unterschied machen bei einem 100 Mio. €-Mandat 150.000 € p.a. aus.
- Wägt man andererseits die Höhe der Kosten gegen die teilweise markanten Performanceunterschiede verschiedener Manager in einer Assetklasse ab, so verkümmern die Basispunkte auf der Kostenseite nicht selten zur Makulatur.
- Die Manager sowie die Master-KVGen und Verwahrstellen haben sich auf diese nicht ganz neue Herausforderung eingestellt und üben heute schon sehr viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren. Dies ist auch ein Erfordernis, denkt man an die teils komplexen Gebührenstrukturen zum Beispiel bei Staffel-Angeboten (echte oder unechte Staffel) oder performance-abhängigen fees mit oder ohne Hurdle Rate und High Water Mark.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die Bedeutung der Kostenkomponente ist bei allen Anlegergruppen mit Händen greifbar und hat über die schwierigen letzten Monate tendenziell zugenommen. 80% der Investoren empfinden die Kostenfrage als bedeutend („wichtig“) und damit vier von fünf Entscheidungsträgern. Die restlichen 20% der Anleger gaben „neutral“ an.
- Etwas weniger Teilnehmer (29%) als im Vorjahr waren mit den von ihren Asset Managern erhobenen Kosten soweit „zufrieden“ (Vorjahr: 32%).
- Immerhin zwei Drittel der Investoren (Vorjahr: 64%) ordneten sich in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ waren lediglich 4% der Anleger.

An dieser Stelle möchten wir auf unsere große TELOS-Gebührenstudie aus dem Jahr 2018 hinweisen. In dieser Studie behandeln wir dediziert das Thema Kosten in Zusammenhang mit der Kapitalanlage institutioneller deutscher Investoren. Wir haben dabei die Kosten für Mandate unterschiedlicher Größenordnungen in über 60 Assetklassen (liquide und alternative Asset Klassen) sowie im Bereich der Administration durch Master-KVGen und Verwahrstellen analysiert. Sofern Sie Interesse an den Ergebnissen dieser Studie haben, wenden Sie sich bitte direkt an uns (E-Mail: info@telos-rating.de / Tel. +49 611 9742 100).

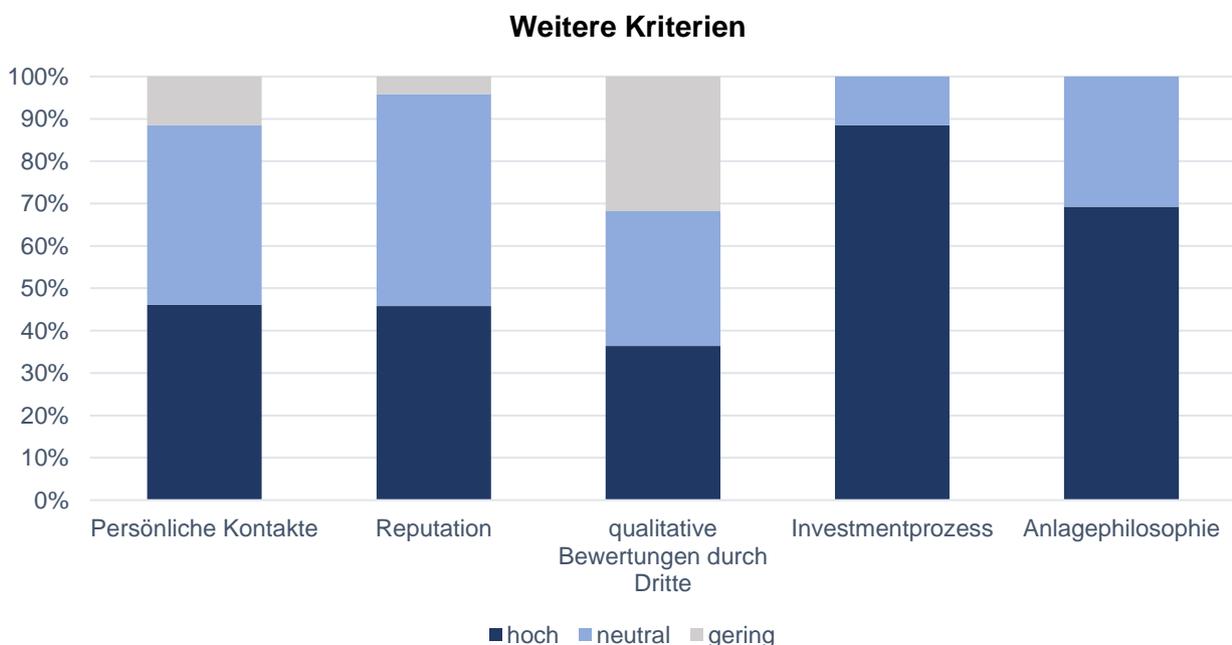
Weitere Kriterien und deren Bedeutung für die Managerselektion:

a) Hintergrund:

Neben den zuvor dargestellten Kriterien spielen auch weitere Gesichtspunkte bei der Managerselektion eine Rolle. Im Einzelnen gehen wir auf diese 5 Punkte ein

- Investmentprozess
- Anlagephilosophie
- Reputation
- Ratings
- Persönliche Kontakte

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Investmentprozess

Wie zuvor festgestellt, allokierten einige institutionelle Anleger ihre Portfolien im Laufe des Jahres 2020 um. Im Zweifel kamen neue Assetklassen hinzu, so zum Teil im Bereich Alternatives. Die Bedeutung der Stabilität des Investmentprozesses muss somit auch im Lichte dieser Umschichtungen bewertet werden. Denn der höhere Grad an Diversifikation in der Allokation führte zwangsläufig zu einem breiteren Spektrum an Investmentprozessen, mit denen sich institutionelle Investoren beschäftigen müssen. Der Prozess des Managements muss dabei unabhängig von der Komplexität der Prozesse aus Sicht der Anleger transparent und nachvollziehbar sein.

88% der Anleger (nach 100% im Jahr zuvor) messen dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu. Die Schlüssigkeit und Klarheit des Investmentprozesses sind im Grunde das Asset, das der Fondsmanager mitbringt; dies gilt einmal mehr als gut nach einem Jahr Erfahrung der Kapitalmärkte mit der Pandemie.

Anlagephilosophie

Die Anlagephilosophie hinter dem Fonds oder der Anlagestrategie verkörpert die Idee und die Zielrichtung, die dem Fonds innewohnt, während der im vorigen Kapitel behandelte Investmentprozess das eigentliche Management im täglichen Doing im Maschinenraum widerspiegelt. In der Anlagephilosophie vereint sich der übergreifende Gedanke, der hinter dem Ansatz steckt. Dieser verbindet sich zum Teil schlagwortartig mit bestimmten Themen wie zum Beispiel, ob es sich eher um einen Relative oder Absolute Return-Ansatz handelt oder in Bezug auf Value versus Growth.

69% der Investoren (Vorjahr: 43%) messen der Anlagephilosophie eine hohe Bedeutung bei. Für knapp ein Drittel spielt die Anlagephilosophie keine größere Rolle („neutral“).

Reputation

Die Reputation des Hauses eines Asset Managers ist den „weichen“ Faktoren zuzuordnen. Die Frage, ob ein Haus über eine gute oder schlechte Reputation verfügt, lässt sich heute anhand von diversen Kriterien beurteilen. Über Fragen nach dem Konzernhintergrund hinaus sind es weitergehende Kriterien, die über das allgemeine Erscheinungsbild in der Öffentlichkeit (wie Presse, Berichterstattungen in Fachzeitschriften etc.) zur Beurteilung eines Managers entscheiden. Setzt der Anleger auf etablierte und bekanntere Adressen, so wird man ihm auch dann keinen unmittelbaren Vorwurf machen, wenn Probleme auftreten sollten. Bei der Entscheidung für weniger renommierte, vielleicht auch sehr spezialisierte, Häuser oder Boutiquen, steigt das Gefahrenpotential auf Seiten des Entscheiders, was in einem schwierigeren Umfeld wie dem aktuellen noch mehr durch schlägt. Der Umgang mit dem Thema „Nachhaltigkeit“ ist sicher solch ein Stimulus im heutigen Umfeld. Derartige Gesichtspunkte gehören heute in jeden vollständigen Fragebogen zur Durchführung einer Due Diligence.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie zeigen, dass fast jeder zweite Investor (46%) dem Thema „Reputation im Markt“ eine hohe Bedeutung beimisst. Immerhin genau die Hälfte der Teilnehmer votierte für „neutral, lediglich 4% für „unwichtig“.

Ratings

Da die Informationsquellen von Seiten der Manager aus dem eigenen Hause stammen, verlangen Investoren verstärkt nach unabhängigen Zugangsquellen. In dem nicht erst seit Corona zunehmend anspruchsvolleren Kapitalmarktumfeld mit steigenden regulatorischen Anforderungen, aber auch einem breiteren Angebot an Produkten und Services bei immer neuen Anbietern im Asset Management greifen institutionelle Anleger - schon aus ihrer Verpflichtung gegenüber den Anspruchsberechtigten (wie Versorgungsempfängern) heraus - zunehmend auf aussagekräftige Informationen über die Expertise ihrer Manager zurück. Ratings gewinnen vor diesem Hintergrund an Bedeutung, einerseits, weil die Asset Manager sich mit einem Rating nach außen transparent zeigen und andererseits, weil sie unabhängigen Dritten die Möglichkeit einräumen, in den Asset Management-Betrieb des Managers hineinzuschauen, um sich gegebenenfalls mit den Raterkenntnissen kritisch auseinanderzusetzen.

Ratings betreffen somit einmal die Ebene der Organisation (sog. Manager Rating) und zum anderen die Fondsebene (sog. Fonds Rating). Ratings sind in aller Regel kostenfrei für die Investoren verfügbar. Insbesondere die rasant steigende Anzahl an Asset Managern sowie die zunehmenden Produktangebote mit immer höherer Komplexität unter anderem bei illiquiden Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder Private Debt erschweren den institutionellen Anlegern, den Überblick zu behalten.

Rein quantitative Bewertungsansätze werden im institutionellen Bereich (im Retail Business mag dies anders aussehen) heute meist zur Arrondierung der Entscheidung herangezogen. Über die Stabilität des Managers sowie des Investmentprozesses - eine rein qualitative Frage - sagt dies jedoch wenig aus. An der Stelle helfen ausschließlich Due Diligence-Prozesse, die den Blick hinter die Kulissen zulassen. Dazu gehören detaillierte Einblicke in die Vorgehensweise des Fondsmanagements und des Risikomanagements. Andere Beispiele sind Detailinformationen über die Researchkapazitäten, die Systeme hinter dem Fonds sowie über die handelnden Personen mit ihrer Erfahrung. All diese Komponenten zusammen erst lassen den Schluss zu, ob ein Manager zu dem institutionellen Anleger „passt“.

37% der Teilnehmer betrachten Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium, etwas niedriger als im Jahr zuvor. Ein Anteil von knapp 32% der Teilnehmer (Vorjahr: 26%) steht den Bewertungen „neutral“ gegenüber. 31% halten Ratings für „unwichtig“.

Persönliche Kontakte

Bei aller Digitalisierung und dem technischen Fortschreiten auch in der Kommunikation nicht erst seit Beginn der Corona-Krise, zweifelsohne aber durch diese angeheizt, ist der „persönliche Kontakt“ zwischen dem Entscheidungsträger auf Seiten des institutionellen Investors und dem Asset Manager bzw. dem Betreuer oder dem Fondsmanager immer noch maßgebend in der Kundenbeziehung. Das hat die lange Zeit der Einschränkungen über die letzten vierzehn Monate deutlich gezeigt. So ist es nicht verwunderlich, dass eine Reihe von institutionellen Anlegern ihren Bestands-Managern weitere Geldmittel anvertraut haben; für „neue“ Häuser war es schwierig bis kaum möglich, eine intensivere Kundenbindung aufzubauen oder weiterzuentwickeln.

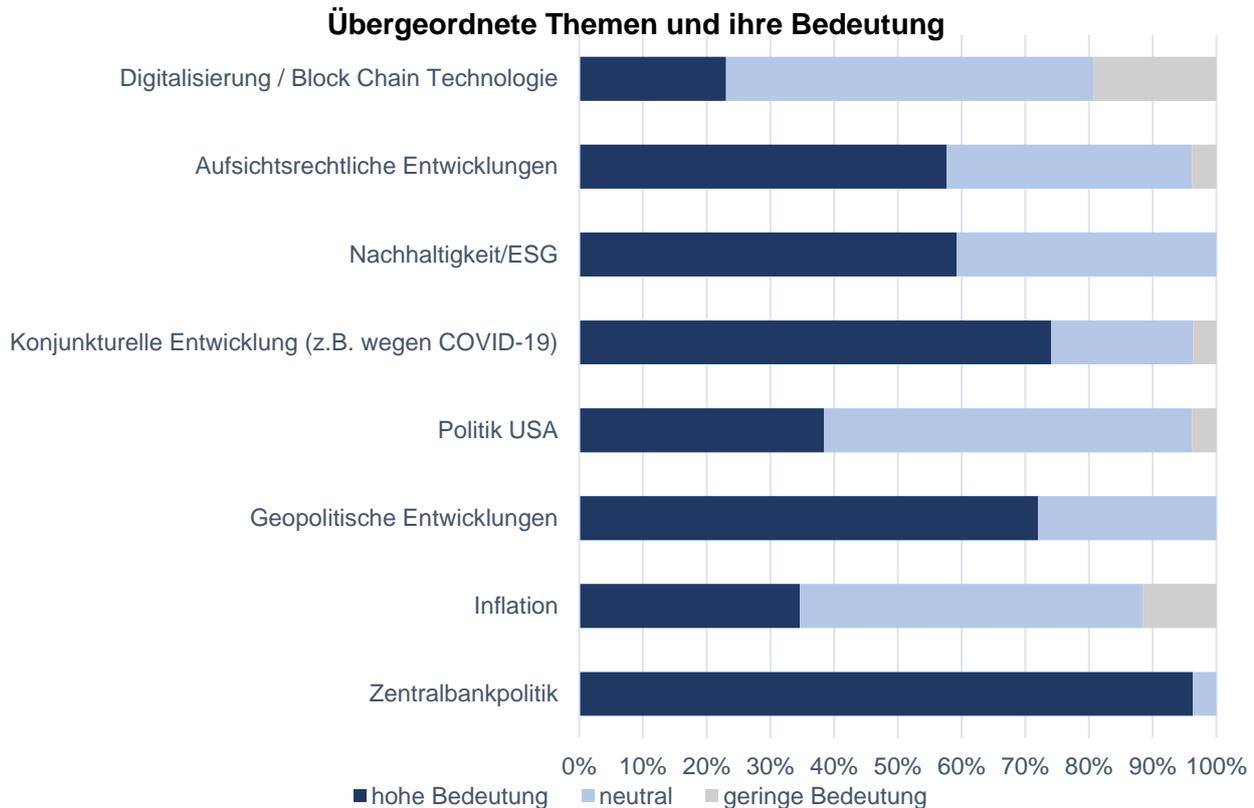
Fast jedem zweiten Anleger ist der „persönliche Kontakt“ zum Asset Manager besonders „wichtig“; 42% stehen dem eher „neutral“ gegenüber. Aber nur jeder zehnte Investor maß dem Kriterium des persönlichen Kontakts keine Bedeutung bei („unwichtig“).

7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

- An verschiedenen Stellen der Studie sind wir auf die möglichen Auswirkungen der Pandemie eingegangen, soweit dies sinnvoll und zielführend erschien. In unserem letzten Frageblock spielt Corona keine bzw. nur eine mittelbare Rolle. In dem Kapitel „Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten“ geht es primär darum, ein Stimmungsbild über aktuelle Themen zu gewinnen, die einer längerfristigen Betrachtung Stand halten.
- Die den Teilnehmern angebotenen Begriffe haben wir erstmals in diesem Jahr in zwei Gattungsbereiche aufgeteilt,
- zum einen übergeordnete, unter anderem politische, Komplexe sowie
- zum anderen anlagespezifische Fragen.
- Die übergeordneten, oftmals finanz-politisch geprägten, Gegebenheiten haben im Vorjahresvergleich teils enorm an Bedeutung hinzugewonnen. Denn sie beeinflussen am Ende die Kapitalanlageausrichtung institutioneller Investoren, die meist im Herbst des Jahres für das kommende Jahr festgelegt wird. Andere wie der Brexit, der uns seit 2016 begleitet hat, wurden aus der Themenliste herausgenommen.
- Diese Überlegungen basieren oftmals auf ALM-Studien, die die Ausrichtung insbesondere bei langfristig ausgelegten Versicherern oder Versorgungswerken bestimmen. An dieser Stelle sei noch einmal daran erinnert, dass etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger eine Liability-Seite zu bedienen haben. Dazu gehören über Versicherungen oder Versorgungswerke hinaus auch Stiftungen und Unternehmen, die ihre betrieblichen Altersvorsorgesysteme meist in Form von Pensionszusagen (bilanziell ausgewiesen über die gewinnschmälernden Pensionsrückstellungen) ausfinanzieren müssen. Neben dieser Langfristbetrachtung ist es oberstes Prinzip aller institutionellen Investoren, ihr Risikobudget zu steuern.
- Die nachfolgend skizzierten Themenfelder beeinflussen auf die eine oder andere Weise die Überlegungen institutioneller Anleger.
- Bei allen Themen stellen wir einen Vergleich mit dem Wert aus 2020 an, soweit diese auch im letzten Jahr Bestandteil der Studie waren.
- Die Investoren hatten die Wahl zwischen drei Bedeutungsstufen, von „wichtig“, „neutral“ bis zu „unwichtig“. Auf eine weitere Differenzierung über fünf Stufen haben wir auch an dieser Stelle aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet.
- Die jeweils den Kriterien zugeordneten Balkendiagramme verdeutlichen, dass einige Fragen auf großes Interesse stoßen, andere dagegen weniger Relevanz aufweisen.

Zunächst wollen wir uns mit den „übergeordneten Themenkomplexen“ beschäftigen.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Ziehen wir die Kategorie „hohe Bedeutung“ („wichtig“) heran, ergibt sich folgendes Ranking der Themen:

1. Zentralbankpolitik
2. Konjunkturelle Entwicklung
3. Geopolitische Entwicklungen
4. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien
5. Aufsichtsrechtliche Entwicklungen
6. Politik in den USA
7. Inflation
8. Digitalisierung / Block Chain Technologie

Im Nachfolgenden haben wir die einzelnen Themen näher beleuchtet.

1. Zentralbankpolitik

- Die Zentralbankpolitik ist für die Kapitalmärkte nach wie vor das Maß aller Dinge. Das gilt in Bezug auf alle Zentralbanken weltweit, wenn sie de lege lata auch unterschiedlichen Zielen verpflichtet sind. Während die EZB an sich auf die Geldmarktstabilität ausgerichtet ist, hat die FED darüber hinaus auch die wirtschaftlichen Auswirkungen im Blick zu behalten und damit etwa auch die Arbeitsmarktentwicklungen.
- Obwohl die USA vor konjunktureller Kraft nur so strotzt bei einem erwarteten Wirtschaftswachstum von 6,5% alleine in 2021, hält die FED an ihrer niedrigen Zinspolitik fest. Die neue Gangart hat sich nämlich insoweit ganz wesentlich geändert, als die FED in ihre Zinsanpassungspolitik nicht mehr kurzfristige wirtschaftliche Entwicklungen zum Anlass einer Anpassung heranzieht, sondern eine mittel- bis längerfristige Betrachtung anstellt; mit der Folge, dass die Parameter, die früher eine Zinserhöhung unweigerlich zur Folge gehabt hätten, jetzt einer Langfristbetrachtung Stand halten müssen. Entsprechend erfolgt trotz der negativen Auswirkungen unter anderem aus der Corona-Zeit eine Glättung mit der Folge, dass die FED eine Zinserhöhung aller Voraussicht nach bis Ende 2023 nicht für realistisch hält.
- Damit sind die Hoffnungen auf ein ansteigendes Zinsniveau gewissermaßen im Windschatten der Corona-Krise Makulatur. Sichere Anlagen in Staatspapieren werden auf nicht absehbare Zeit nicht mehr zur Verfügung stehen. Der Ausspruch der früheren Fed-Chefin Janet Yellen: "Expansions don't die of old age ..., they are always murdered by the Fed", also „(Wirtschafts-) Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sondern werden immer von der Fed ermordet“, entbehren auf längere Zeit einer realistischen Grundlage.
- Den Leitzins beließ die FED in der Spanne zwischen 0% und 0,25%. Vergessen die Zeiten, da die FED den Leitzins zuletzt im Dezember 2018 und damit zum vierten Mal in 2018 auf ein Niveau von 2,25% bis 2,5% um 0.25% angehoben hat.
- Der EZB Leitzins liegt bei null Prozent; Banken müssen für bei der EZB geparkte Gelder (minus) 0,5% Strafzins zahlen. Dieses Umfeld macht wenig Hoffnung auf steigende Zinsen. Zusätzlich mit einem Wiederaufgreifen des Ankaufprogramms für Anleihen versucht die EZB, hoch verschuldeten Ländern wie Italien in der EU durch das Einfrieren der Zinsen über die Runden zu helfen. Übergeordnete politische Einzelinteressen konterkarieren mithin das Unabhängigkeitsprinzip der EZB.
- Für die Anleger spielt jeder Wimpernschlag der Entscheidungen der Zentralbanken eine zentrale Rolle in ihrer Anlagepolitik. Niedrige Zinsen zwingen Anleger in riskantere Assets wie illiquide Anlagen und auch in Aktien.
- Die Sensibilität auf die Zentralbankpolitik weltweit ist durch ihren unmittelbaren Konnex auf die Kapitalanlagen demnach ein wichtiges Thema für alle Anleger, auch institutionelle Adressen.
- Das macht auch das Ergebnis unserer Befragung deutlich. Ein extrem hoher Anteil von über 96% (Vorjahr: 92%), erachtet die Zentralbankpolitik als „wichtig“, weitere 4% positionierten sich „neutral“.

2. Konjunkturelle Entwicklung

- Nach jetzt eineinviertel Jahren Corona-Pandemie hat die Welt zu spüren bekommen, wie anfällig nicht nur das Gesundheitswesen weltweit ist, sondern in welcher rasenden Geschwindigkeit auch die vorher gut geschmierte Konjunkturlokomotive ins Stocken geraten kann.
- Der zuvor propagierte Hype von weltweit verzahnten Lieferketten wich der ernüchternden Einsicht, dass gerade die universelle Liefermaschinerie die Achillesverse für viele Produktionsbereiche ist. Aktuell leidet die Welt unter einem Mangel an Produktion (und Lieferung) von Chips, die in Autos bis zu Toastern eingebaut werden, von Holz oder schlicht von Kunststoffmaterialien.
- Erschreckend waren schon die Wachstumsrückgänge im BIP in Europa mit in Deutschland etwa 5% Reduktion im Jahr 2020. Andere europäische Länder wie Italien litten noch deutlich mehr. Frappierend war aber auch die Trennung der Wirtschaft in gewissermaßen Profiteure und Branchen, die durch die strikten Beschränkungen völlig vom Nabel des Wirtschaftens abgehängt wurden.
- Die massiven Kapitalmarkteinbrüche zu Beginn der Krise im Frühjahr 2020 waren ein Spiegelbild der allgemeinen Unsicherheit, wie die Pandemie in den Griff zu bekommen sein könnte. Die ab Mai 2020 raketartigen Anstiege bis auf neue Rekordwerte in vielen Indices wie unter anderem dem DAX resultierten aus der einfachen Börsenweisheit, dass die Märkte in die Zukunft schauen und diese eskomprieren.
- Genau diese Prognose der Konjunkturaussichten ist mithin ein ganz entscheidender anlagestrategischer Faktor. Dies gilt gleichermaßen für die Aktien- wie auch die Rentenseite. Denn positive konjunkturelle Aussichten verstärken die Erwartungen in steigende Zinsen.
- Umso konsequenter ist die Ansicht der Teilnehmer; drei von vier Investoren (74%) messen der Konjunktur völlig zu Recht eine hohe Bedeutung bei. 22% maßen diesem Gesichtspunkt kein so hohes Gewicht bei („neutral“).

3. Geopolitische Entwicklungen

- Spätestens in der Pandemiezeit wurde uns bewusst, wie eng verzahnt die Weltwirtschaft über den gesamten Globus agiert und welche Sensibilitäten und Abhängigkeiten sich daraus ergeben können. Die politische Großwetterlage hat uns vor Augen geführt, wie „Geopolitik“ die Kapitalmärkte in einer juristischen Sekunde auf den Kopf stellen oder auch mal ad absurdum führen kann. Wir alle sind gezwungen und angehalten, auch in der Anlagepolitik globaler zu denken. Geschehnisse weit weg von unseren Märkten vermögen diese sehr wohl nachhaltig zu beeinflussen. Man denke an den berühmten Schmetterlingsschlag in China, der bis zu uns und in die USA wirken kann.
- Definitionsgemäß ist Geopolitik als „raumbezogenes, außenpolitisches Agieren von Großmächten“ zu verstehen. Der Gedanke an den Handelsstreit zwischen den USA und China oder Kriegsschauplätze wie in Syrien und Libyen stehen nur stellvertretend als mögliche Einflussfaktoren der Kapitalmärkte. So hat alleine die Diskussion um eine Patentöffnung der bereits etablierten Impfstoffproduzenten wie Biontech oder Moderna zu massiven Volatilitäten an den Kapitalmärkten geführt.

- Geopolitische Einflüsse erweisen sich oft als schwer prognostizierbar, was ihre Entstehung wie auch ihre Wirkungskräfte, angeht. Diese bewegen sich oft im irrationalen Wirkungsgrad. Protektionistische Partikularinteressen einzelner Länder oder Kontinente können kurzfristige Schocks an den Märkten zur Folge haben.
- Dieses geopolitische Umfeld macht strategische Allokationsentscheidungen auf Investorenmenseite nicht einfacher.
- Im Vergleich zum Vorjahr messen wieder über 70% unserer Teilnehmer (72%, Vorjahr: 74%) dieser Thematik eine hohe Bedeutung bei. Kein Anleger gab eine niedrige Priorisierung an. 22% der Investoren kreuzten „neutral“ an.

4. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

- Erstaunlich robust hielt sich das Thema „Nachhaltigkeit“ auch während der Corona-Krise. Insbesondere institutionelle Anleger richten ihre Anlagepolitik immer mehr nach ESG-Kriterien aus und dies nicht nur in den Fällen, in denen bestimmte Vorgaben wie Richtlinien innerhalb einer Anlegergruppe angewendet werden müssen.
- Banken, Versicherungen und Versorgungswerke, Corporates genauso wie Family Offices und Stiftungen sowie natürlich kirchliche Einrichtungen zeigen im Übrigen gleichermaßen ein hohes Interesse an dem Thema Nachhaltigkeit.
- Eine hohe Bedeutung messen heute 60% der Anleger der „Nachhaltigkeit“ bei, was ungefähr auf dem Vorjahresniveau liegt. Für immer noch 40% der Teilnehmer spielt ESG keine größere Rolle („neutral“).
- Nach vielen Jahren der Stagnation beim Thema ESG ist eine rasante Zunahme des Interesses seit etwa vier bis fünf Jahren mit Händen greifbar, die trotz Corona nichts an Aktualität eingebüßt hat. Corona hat allerdings in gewisser Weise zu einer Aufspaltung in zwei Lager geführt, was zumindest in Deutschland vor der Bundestagswahl im September 2021 augenscheinlich wird. Die eine Seite vertritt nachhaltige Interessen relativ kompromisslos, wofür es sicher auch gute Argumente gibt. Auf der anderen Seite stehen Verfechter eines gemäßigeren Kompromisskurses zwischen einerseits Nachhaltigkeit und andererseits Einbeziehung wirtschaftlicher und finanzieller Aspekte.
- Für eine wie im Ergebnis auch immer ausgerichtete nachhaltige Investmentpolitik spricht jedenfalls, dass sich nachhaltig gemanagte Assets erwiesenermaßen nicht negativ auf die Performance auswirken.
- Entscheidend dürfte der auch durch „Fridays for Future“ und andere Maßnahmen ausgelöste Erkenntnisgewinn im Sinne eines Bewusstseinswandels gewesen sein, dass eine gewisse Einhaltung von Mindeststandards im ethischen, sozialen und ökologischen Bereich wesentlich für den weiteren Bestand unserer Welt ist.
- Und dies bezieht sich natürlich auch auf alle damit in Zusammenhang stehenden Aspekte wie Produktionsverfahren oder Umgang mit menschlichen Ressourcen. Auch für institutionelle Anleger werden deren Investments immer mehr unter diesen Gesichtspunkten abgewogen. Ein besonderes Verdienst gebührt den Kirchen - natürlich auch aus der Position einer großen institutionellen Investorengruppe heraus - , die im Rahmen selbst entwickelter Richtlinien (z.B. EKD-Richtlinie) entsprechende Forderungen nach Berücksichtigung von ESG-Kriterien (environmental / social / governmental) aufstellen.

- Die kirchlichen Richtlinien bieten eine sehr ausgewogene Entscheidungsgrundlage zur Integration von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten. Inzwischen finden sich konkrete Vorgaben immer mehr in regulatorischen Bestimmungen, so dass sich u.a. Versicherer über das VAG oder auf europäischer Ebene auch Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, sog. „EbAV“, mit entsprechenden Anforderungen konkret konfrontiert sehen.
- Eine Legaldefinition für das, was „Nachhaltigkeit“ impliziert, existiert nicht am Markt. Das Spektrum reicht von der Anwendung reiner Ausschlusskriterien (Kinderarbeit, Waffenproduktion etc.) über die Befolgung der SDG Grundsätze, engagement-Überlegungen und active ownership, Best-in-Class-Ansätzen bis hin zu esoterischen Ansätzen als Grundlage.
- Für weitere Informationen zum Thema Nachhaltigkeit/ESG in der Kapitalanlage empfehlen wir, einen Blick in unser Kompendium „Nachhaltigkeit“ zu werfen. Dieses finden Sie auf unserer Homepage „www.telos-rating.de“ unter der Rubrik „Publikationen“. Zudem finden Sie auf unserer Informationsplattform „IMI“ umfassende Informationen über die Services und Anlagelösungen von Administrationsdienstleistern und Asset Managern im Bereich Nachhaltigkeit/ESG.

Das TELOS Nachhaltigkeits-Kompendium befindet sich aktuell in einer Neuauflage, die im Spätsommer 2021 erscheinen wird.

Zudem finden Sie auf unserer Homepage die Ergebnisse des TELOS ESG Checks, in dessen Rahmen über 60 Asset Manager umfassend nach ESG-Kriterien bewertet wurden.

5. Aufsichtsrechtliche Entwicklungen

- Aufsichtsrechtliche Vorgaben oder „Regulatorik“ durchziehen fast den gesamten deutschen institutionellen Markt.
- Das VAG sowie Solvency II und die AnlageVO definieren die Vorgaben der Anlagepolitik für die Versicherungsbranche, Basel III und andere Vorschriften über einzuhaltende Mindeststandards für die Banken; das SGB IV umreißt den Rahmen für öffentliche bzw. SGB IV Anleger und landesspezifische Verordnungen bestimmen den Spielraum für Stiftungen.
- Soweit keine speziellen Gesetze oder Verordnungen auf Bundes- oder Landesebene existieren, werden meist spezifische Regeln der Anlagepolitik bezogen auf die jeweiligen Einrichtungen erlassen. Versorgungswerke pflegen sich am VAG zu orientieren. Dazu kommen spezifische Anlage-Richtlinien zum Beispiel im ESG-Bereich, wenn wir an die EKD Richtlinie denken oder die entsprechende Ausgestaltung für die katholische Kirche.
- Auch Brüssel „fuhrwerk“ mit steigendem Elan bei übergreifenden Themen wie eben ESG in die Gestaltungspolitik der institutionellen Anleger hinein, so zum Beispiel bei der EbAV (Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge). Weitere Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.
- Jedes Jahr entstehen aufgrund der einen oder anderen Initiative ungefähr zwei neue Gesetzes- oder Verordnungswerke, die in aller Regel zeitnah umzusetzen sind.

- Im Grunde drehen sich alle regulatorischen Vorgaben immer wieder um die gleichen Themen, nämlich welche Assetklassen dürfen bis zu wie viel Prozent angelegt werden. Dazu treten teils strenge Berichtspflichten wie etwa die Säule III von Solvency II für die Gruppe der Versicherer.
- Hinter der Regulatorik verbirgt sich der klare Ansatz, dass die Einrichtungen wie Versicherer, Versorgungswerke oder Banken jederzeit und nachhaltig mit ausreichendem Eigenkapital ausgestattet sind.
- Die Regelwerke machen das Leben von institutionellen Anlegern nicht gerade einfacher, zumal sie sich seit Jahren bereits in einem „Anlagenotstand“ befinden.
- 58% der Investoren messen der Regulatorik eine hohe Bedeutung (Vorjahr: 74%) bei. Diejenigen Anleger, die mit 38% den aufsichtsrechtlichen Entwicklungen eine geringere Bedeutung beimaßen, gehören zu dem Kreis der nicht regulierten Institutionen oder haben sich schlicht mit dem Prozedere abgefunden.

6. Politik USA

- Es überrascht ein wenig, dass der Einfluss der USA gerade in politischer Hinsicht sich nicht stärker im Bewusstsein der Anleger widerspiegelt. Zumindest zu Zeiten des vorigen Präsidenten Donald Trump setzten die politischen „Akzente“ aus dem White House den Kapitalmärkten zeitweise heftig zu.
- Seit der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch Joe Biden im Januar 2021 kann man von einer ruhigeren Geschäftsführung sprechen, wenn auch Biden inzwischen die Zügel anzieht; glücklicherweise weniger gegenüber Europa, sondern vielmehr und taktisch klug gemeinsam „mit“ Europa unter anderem gegenüber China und auch Rußland.
- Nichtsdestotrotz bewegen Entscheidungen der US-Regierung nach wie vor die Kapitalmärkte, aber weniger aus einer -unter Trump meist unglücklichen- harten Politik im Außenverhältnis zu etwa China oder Nord-Korea, sondern aus innenpolitischen Maßnahmen heraus. Beispielhaft sei die aktuell diskutierte und angekündigte härtere Steuerpolitik gegenüber US-Konzernen genannt, die die US-Märkte eins zu eins treffen würde und in deren Windschatten die globalen Kapitalmärkte.
- Knapp 40% der Teilnehmer sehen die zuvor geschilderten Sensibilitäten für die Märkte und damit die US-Politik als einen bedeutenden, auch in Zukunft zu beobachtenden Parameter. Der überwiegende Teil von 58% der Anleger ordnet die amerikanische Politik als „neutral“ ein, wofür der seit Bidens Übernahme zu spürende positive Klimawandel im Weißen Haus spricht.

7. Inflation

- Wir haben uns in gewisser Weise daran gewöhnt, dass inflationäre Trends aus dem Alltag verschwunden sind. Auch wenn die Thematik um Inflation gerade aktuell immer wieder medial behandelt wird, steht eine konsequente Zentralbankpolitik jedweder Hoffnung auf steigende Zinsen im Wege.
- Unter Punkt 1 dieses Kapitels (Zentralbankpolitik) sind wir bereits auf die Inflation eingegangen. Anleger schauen mit Argusaugen auf die Inflationsentwicklungen sowie -

erwartungen. Gehen diese in die Höhe, verbindet sich damit die Hoffnung auf höhere Zinsen auch bei sicheren Staats - oder auch Unternehmensanleihen.

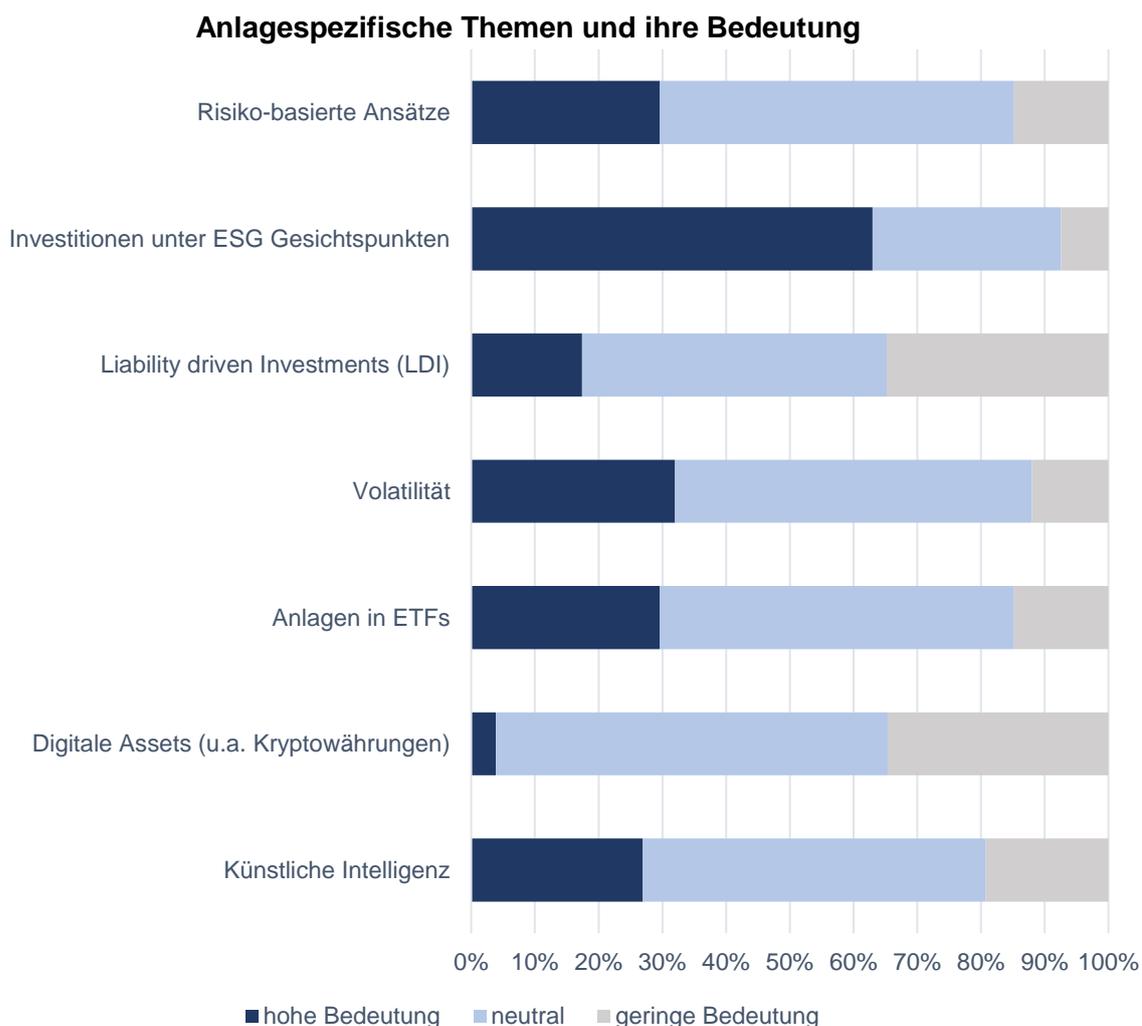
- Corona hat die Hoffnung auf mittelfristig steigende Zinsen erst einmal beerdigt, genauso die letzten Aussagen der FED wie auch von EZB-Seite.
- Lag die Inflationsquote in 2019 noch im Mai 2019 bei 1,4% und im Februar 2020 bei 1,7% (was die Hoffnung nährte, an den Zielkorridor von 2% heran zu reichen), so fiel die Quote mit Einsetzen der Corona-Krise im Mai 2020 auf 0,6% zurück, um sich dann nach oben weiter zu entwickeln und auch die 2% anzusteuern. Konsequenzen werden daraus jedoch nicht gezogen, da wie schon geschildert auf den längerfristigen, stabilen Trend einer Inflationsentwicklung von Zentralbankseite aus geschaut wird.
- Da sich die Wirtschaftserwartungen für den Euroraum für das Jahr 2021 mit um die 4% in Grenzen halten, wird Inflation nicht das die Märkte bewegende Thema sein.
- Die „Inflation“ als Einzelthema ist der Frage der Zentralbankpolitik (siehe Ziffer 1) weiterhin klar nachgeordnet.
- Das zeigt die vorliegende Auswertung. 54% (2020: 39%) der Teilnehmer stufen die Inflation in ihrer Bedeutung als „neutral“ ein, nochmal 12% als „weniger bedeutend“. Nur gut jeder dritte Anleger kreuzte die Stufe „wichtig“ an (ca. 35%). Kurzum, wir haben uns daran gewöhnt, dass Inflation auf die nächsten Jahre nicht unser Thema ist.

8. Digitalisierung / Block Chain Technologie

- Der technische Fortschritt hat schon vor Jahren auch in der Asset Management Branche Einzug gehalten. Fast vergleichbar mit der steilen Aufwärtsbewegung bei ESG werden immer ausgefeiltere, technisch basierte, Investmentansätze entwickelt, die auf Algorithmen fußen.
- Neben KI hat die Block Chain Industrie zunehmend an Bedeutung gewonnen. In einer Block Chain werden Transaktionen aufgezeichnet und Assets verschiedener Art nachverfolgt. In einer Art Hauptbuch, dem sog. Ledger, werden in einem Netzwerk sämtliche Informationen und Daten gespeichert und für alle berechtigten Netzmitglieder transparent gemacht. Als Assets können Immobilien, fungible Gegenstände, Rechte oder Patente gehandelt werden. D.h., auch das Asset Management wird von der Block Chain Industrie tangiert.
- Die Digitalisierung hat mithin auch vor einer beratungsintensiven Branche wie dem Asset Management nicht Halt gemacht. Die unter diesem Sammelbegriff angewandten systematischen Ansätze sind über die Jahre weiter fortgeschritten und decken immer breitere Spektren ab.
- Waren es zu Anfang noch eher Trendfolge-Modelle, die bestimmten Algorithmen folgten (zum Beispiel Indices oder bestimmten Themen wie „Erfahrungen über die Entwicklung des DOW JONES in einem US-Wahljahr“ oder Ähnliches), so beschäftigen sich heute professionelle Anbieter mit der nächsten Generation unter dem Kapitel KI, also Künstliche Intelligenz, unter Einbeziehung von Big Data. Vereinfacht ausgedrückt bewegen wir uns hier in einer Welt des automatisierten Researchs und der Integration von Millionen Daten auf täglicher Basis, angefangen bei der maschinellen Auswertung von Analysten-Einschätzungen zu Branchen und Einzeltiteln bis hin zu Analysen zu der Entwicklung volkswirtschaftlicher Kennziffern (wie dem BIP).

- Ziel all dieser Ansätze ist eine Optimierung des Risiko-Return-Verhältnisses im Sinne des Absolute Return-Gedankens. Der menschliche Faktor soll dabei nur am Rande zum Tragen kommen.
- Die inzwischen über 100 bekannten Modelle allokkieren, managen und optimieren über die Laufzeit der Anlage das Portfolio des Anlegers auf Basis der von ihm gemachten Angaben, vorneweg seiner Risikotragfähigkeit sowie seiner Renditeerwartungen. Auch als „aktive“ Manager bekannte Häuser haben auf Grundlage ihrer Investmentphilosophie automatisierte Modelle im Sinne einer Vermögensverwaltung weiterentwickelt.
- Die Digitalisierung findet langsam Anklang im institutionellen Bereich. 23% unserer Teilnehmer entschieden sich für eine „hohe Bedeutung“ (Vorjahr: 48%). Wiederum 58% (Vorjahr: gut 30%) stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Knapp jeder fünfte Anleger (wie im Jahr zuvor) empfindet automatisierte Beratungsansätze im institutionellen Sektor weniger bedeutungsvoll.

Im folgenden Abschnitt wollen wir auf die „**anlagespezifischen Themenkomplexe**“ eingehen. Wir haben die Anlagethemen in Rangfolge der ihnen zugewiesenen Bedeutung behandelt.



1. Investitionen unter ESG - Gesichtspunkten

- Im vorigen Kapitel gingen wir bereits auf das Thema „Nachhaltigkeit im Rahmen der „übergeordneten Themen ein und stellten fest, dass ESG als allgemeines Thema bei 60% unserer Teilnehmer oben auf der Agenda steht. An dieser Stelle geht es konkret um das anlagespezifische Segment, nämlich inwieweit die Integration von ESG im „Maschinenraum“ des Portfoliomanagements für die Anleger von Belang ist. Konkret Beispiele sind im Anlageprozess z.B. die Frage der genutzten ESG-Datenquellen, der konkret angebotenen Verfahren (wie Ausschluss- oder Positivkriterien-Verfahren, Best-in-Class-Ansätze, normbasierte Verfahren, Engagement und Stimmrechtsausübung oder auch Impact Investing). Auch über die lange Zeit der Corona-Krise hat die Integration von ESG im Investmentprozess und damit auf der Bottom-Up-Ebene keinesfalls an Bedeutung verloren.
- Eine hohe Bedeutung messen heute 63% der Anleger der „Nachhaltigkeit“ auf Anlageebene zu. Lediglich 7% der Teilnehmer empfindet ESG als eher „weniger bedeutendes“ Thema und für knapp 30% der Teilnehmer spielt ESG keine größere Rolle („neutral“).

2. Volatilität

- Wie formulierte bereits John Piermont Morgan (JP Morgan, 1837 bis 1913) so schön: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken.“ Was vor weit über 100 Jahren galt, ist heute in Zeiten politischer und wirtschaftlicher Spannungen zum Alltag geworden. Hohe Volatilitäten sind gerade für institutionelle Anleger mit einer zu bedienenden Verpflichtungsseite (Renten- oder Pensionsleistungen) pures Gift. Die Corona-Krise ist da nur das jüngste Beispiel erhöhter Marktschwankungen. Alleine am 16. März 2020, also zu Beginn der Pandemie, schlug der Volatilitätsindex VIX bis 86 Punkte aus. Auf Anlegerseite bedeutet der Anstieg der Volatilität natürlich ein erhöhtes Risiko, das aber im Wege von Risiko-Overlay-Strategien gemanagt werden kann, um ein Korrektiv für die ansteigenden Risikokennziffern zu schaffen. Wie so oft bietet ein erhöhtes Risiko durchaus auch Chancen. Mit entsprechenden Anlagestrategien und -lösungen können auch positive Ergebnisse aus einer erhöhten Markt-Volatilität erzielt werden.
- Die über die letzten Jahre stärker spürbare und anhaltende Volatilität führte in unserer Befragung dazu, dass jetzt 32% der Anleger der Volatilität eine „hohe Bedeutung“ beimessen, lediglich 12% stufen „Volatilität“ als „weniger bedeutend“ ein. In der Mitte („neutral“) positionierten sich 56% der Investoren.

3. Risiko-basierte Ansätze

- Schon seit längerem, insbesondere aber in volatilen Phasen wie im jetzigen Umfeld, treten immer mehr risiko-basierte Investmentansätze im Markt auf. Im Vordergrund steht dabei die Beta Steuerung. Herangezogen werden verschiedene Faktoren wie etwa Value, Momentum oder Style. Diese Portfoliomanagementansätze passen grundsätzlich in das Ziel der Investoren, dem Thema Risikomanagement ein höheres Gewicht in ihren Portfolien beizumessen.
- Die relativ hohe Bedeutung wird anhand der Ergebnisse unserer Befragung deutlich. Alleine 30% der Teilnehmer beurteilen Risikomanagement als „wichtigen“ und damit bedeutenden Gesichtspunkt im Portfoliomanagement. Weitere 55% räumen diesem

Aspekt eine „neutrale“ Position bei. Lediglich 15% haben keinerlei Interesse an risiko-basierten Ansätzen („geringe Bedeutung“).

4. Anlagen in ETF's

- ETF werden heute auch im institutionellen Bereich stärker genutzt. Meist betrifft dies eher kleinere bis mittelgroße Häuser, die mittels ETF's Assetklassen abbilden möchten, die bei Auflegung eines separaten Spezialfonds hohe Investitionssummen erfordern. Attraktiv sind ETF in aller Regel durch ihre kostengünstigen Gebühren. In der Praxis nutzen institutionelle Anleger ETF's im kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont. Ihre Bedeutung und Akzeptanz ist aber im Steigen begriffen.
- Fast jeder dritte Investor bedient sich heute auch der Option eines ETF. 56% der Anleger stellen sich „neutral“, etwa jeder siebte Investor sieht von ETF-Anlagen ab bzw. hält dies für sein Portfolio für eher unbedeutend.

5. Künstliche Intelligenz

- In zunehmendem Maße werden heute große digitale Datenmengen im Rahmen von Big Data-Ansätzen zur Steuerung von Fonds herangezogen. Die Auswertungen der riesigen Datenmengen erfolgen über spezielle Softwareprogramme. In Kombination mit weiteren Informationen und daraus resultierenden Algorithmen werden Handelsindikationen abgeleitet, die am Ende die Grundlage für die Investmententscheidung des Fondsmanagements bilden. Die Ansätze können für praktisch jede Assetklasse angewendet werden, wobei liquide Assets wie etwa Aktien oftmals in Verbindung mit Derivaten (z.B. Index-Futures) zum Einsatz kommen.
- Immerhin 27% der Teilnehmer messen KI eine hohe Bedeutung zu, nur jeder fünfte Investor hält KI noch für unbedeutend. Gut jeder zweite unserer Teilnehmer steht dem Thema neutral gegenüber. KI wird in Zukunft auch verstärkt im Fondsmanagement einziehen. KI muss nicht notwendigerweise über die zuvor geschilderten Automatismen funktionieren. KI kann auch im aktiven Management gewissermaßen als Handwerkskasten zur effizienten Auswertung von großen Datenmengen genutzt werden und anschließend durch den „menschlichen Filter“ des Fondsmanagers laufen.

6. Liability Driven Investments (LDI)

- Ziel von Liability-Driven Investments bestehen darin, für Unternehmen der privaten und insbesondere der betrieblichen Altersvorsorge (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen, Versicherer) die Steuerung der Kapitalanlagen im Einklang mit den bestehenden Altersvorsorge-Modellen und den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu optimieren. Damit sind alle fünf Wege der betriebliche Altersvorsorge unmittelbar von LDI-Lösungen tangiert. Bedenkt man, dass ca. zwei Drittel alleine des deutschen Spezialfondsmarktes dem Erfordernis eines Matching zwischen der Verpflichtungsseite und der Kapital- und Cash Flow Seite unterliegt, lässt sich die Bedeutung für die betroffenen Einrichtungen ablesen.
- So verwundert kaum, dass die Versicherer dem Thema LDI eine erhöhte Aufmerksamkeit widmen. Über alle Anlegergruppen verteilt stufen 17% LDI als bedeutend und 35% als „weniger bedeutend“ ein. Fast die Hälfte der Investoren gab „neutral“ an.

7. Digitale Assets (u.a. Kryptowährungen)

- Kryptowährungen wie beispielsweise Bitcoin oder Ether finden sich zurzeit eher in Multi Asset-Fonds als Beimischung. Dies wäre dann nach der inzwischen akzeptierten Aufnahme von illiquiden Assets wie Infrastruktur in gemischten Mandaten gewissermaßen die nächste Stufe der Diversifizierung. Es existieren die ersten rein auf Kryptowährungen bezogene Fonds, auch in Deutschland. Im Grunde sind Kryptowährungen eine rein digitale Werteinheit, die als dezentrale Währungen dient. Letztendlich stellen sie (noch) keine „echte“ Währung im klassischen Verständnis dar, stehen doch keine Staaten, Regierungen oder eine Zentralbank hinter der Einheit. Dennoch gibt es auch seitens der „klassischen“ Währungshüter verstärkt Bestrebungen hin zu digitalen Währungen – u.a. auch bei der EZB.
- Insofern verwundert nicht, dass Bitcoin & Co. bei institutionellen Anlegern noch keine höhere Bedeutung erlangt haben. 4% der Teilnehmer, die digitale Währungen für „bedeutend“ einstufen, stehen 35% mit gegenteiliger Auffassung („unbedeutend“) gegenüber. Weit mehr als die Hälfte der Teilnehmer, nämlich 61%, nehmen eine abwartende Position („neutral“) ein. Dies signalisiert aber auch, dass knapp zwei Drittel der institutionellen Investoren sich noch keine abschließende Meinung gebildet hat. Eine neue Dynamik könnten die jüngsten Beschlüsse der Aufsicht bringen, die es nun institutionellen Investoren ermöglichen, in digitale Assets zu investieren.

8. Fazit

Das Spezialfondsvolumen hat die 2 Bio. € - Grenze erreicht. Erstmals in der 20-jährigen Geschichte der TELOS Spezialfondsmarkt-Studie lag der Anteil der in Spezialfonds investierten Gelder über dem der von den institutionellen Investoren selbst gehaltenen Direktanlagen; dies ist einmal mehr ein Beleg für die Attraktivität des Spezialfonds. Die seit Februar / März 2020 schwelende Corona-Krise hat wie ein Beschleuniger der sich bereits vor einem Jahr abzeichnenden Neuallokation in den institutionellen Portfolios gewirkt.

Während insbesondere Staatsanleihen / Pfandbriefe, aber auch Unternehmensanleihen, in den Portfolios über das Jahr 2020 und bis heute nochmals reduziert wurden, profitierten im liquiden Bereich die Aktienquoten; klarer Profiteur der Umschichtungen sind die illiquiden oder alternativen Assets wie Immobilien, Infrastruktur, Private Debt und Private Equity, So ist jeder zweite institutionelle Investor heute bereits in Infrastruktur investiert.

Es dominieren nach wie vor die Developed Markets, während die Emerging Markets leicht rückläufig waren.

Interesse für künftige Investitionen signalisierten die Teilnehmer unserer Studie an Aktien sowohl in den Developed wie auch den Emerging Markets. Die Bondseite wird für beide Bereiche, DM sowie EM, weiter Federn lassen müssen. Das Hauptaugenmerk wird bei den alternativen Anlagen liegen. Infrastrukturanlagen und nach wie vor Immobilien stehen auf dem Wunschzettel der institutionellen Investoren.

Das Thema ESG / Nachhaltigkeit hat sich auch durch die Pandemie nicht von seinem Weg abbringen lassen. Dass nur noch 12% unserer Teilnehmer angaben, ESG nicht zu beachten, hingegen 75% der Investoren bereits jetzt bei mehr als 50% ihrer Anlagen Nachhaltigkeit berücksichtigen, spricht eine klare Sprache. Bei zwei Drittel der Anleger wird ESG auch künftig eine wesentliche oder wichtige Rolle in der Anlagepolitik spielen. Das Ausschlussverfahren genießt im Rahmen der Vorgehensweise bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei fast allen Teilnehmern (knapp 100%) das größte Vertrauen unter den etablierten Auswahlmethoden.

Das auf derzeit ungefähr 2 Bio. € angewachsene Fondsvolumen in diskretionären Mandaten spielt auch ausländischen Anbietern in die Hände. Die im deutschen Markt immer beliebtere Master-KVG Struktur bietet ausländischen Asset Managern eine ideale Plattform, institutionelles Geschäft erfolgreich zu betreiben. Diese Entwicklung ist seit einigen Jahren anhand von Zahlen belegbar. Immerhin werden derzeit über 43% der Spezialfondsmandate von ausländischen Anbietern gemanagt. Neun von zehn institutionellen Investoren arbeiten bereits mit ausländischen Adressen zusammen. Hervor tun sich dabei Versicherer sowie Corporate (- Pensions). Auch für die künftige Planung der Vergabe von Spezialfonds können ausländische Anbieter auf Zuwächse vertrauen.

Deutliche Spuren hat die Pandemie im Consultant-Geschäft hinterlassen. Bei der Auswahl der am besten passenden Fondsgesellschaft vertrauen aktuell 20% (sowohl bei der Suche nach einem Asset Manager wie auch einer KVG) der Anleger auf Berater; dies bedeutet eine Halbierung gegenüber dem Vorjahr. Dies ist sicher eine Momentaufnahme und ist auch auf die Probleme in der Kommunikation über die letzten fünfzehn Monate zurückzuführen. Zu erwarten ist, dass hier ein Nachholeffekt einsetzen wird, sobald sich die Pandemie-Lage entspannt hat.

Über 40% der institutionellen Investoren beabsichtigen, in den kommenden zwei Jahren neue Spezialfonds aufzulegen. Gut ein Fünftel der Teilnehmer ist sich noch nicht schlüssig. Zu den insoweit aktiven Gesellschaften, die Mandate vergeben wollen, zählen Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen sowie Corporate (- Pensions).

In der Phase der Pandemie schlugen sich die Asset Manager in Bezug auf die erfragten Zufriedenheitswerte gut. Allerdings legten die schwierigen Umstände auch Schwachstellen offen. So zeigten sich einige Teilnehmer unter anderem weniger zufrieden bei dem Kriterium „Performance“, was mit den Anspannungen an den Kapitalmärkten zu tun haben mag. Wenig Begeisterung ist bei den Investoren allerdings noch im Bereich „Nachhaltigkeit“ zu spüren und auch beim Thema „Reporting“ zeigten sich nicht wenige Anleger nicht zufrieden. Immerhin zwei Drittel der Befragten gaben bei der Frage der erhobenen „Kosten“ lediglich „neutral“ an; Gebühren sind natürlich immer ein diffiziles Thema.

Dennoch, die schwächeren Zufriedenheitsbeurteilungen von institutionellen Anlegern in den wichtigen Kriterien Performance versus Kosten, dazu die wenig erbauliche Momentaufnahme beim Dauerthema Nachhaltigkeit, hinterlassen einen etwas nüchternen Gesamteindruck.

Die marktbewegenden Themen und Strömungen sind nach wie vor die Zentralbankpolitik, konjunkturelle sowie geopolitische Herausforderungen, aber auch aufsichtsrechtliche Restriktionen, denen institutionelle Investoren in immer stärkerem Maße unterliegen.

Die beiden dominierenden Komplexe auf der anlagespezifischen Seite sind die Berücksichtigung von ESG in die vorhandene Anlagestruktur sowie die vorherrschende starke Volatilität an den Märkten.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre mit unserer Studie, einen guten weiteren Verlauf des Jahres 2021, eine erfolgreiche Hand bei Ihrer Anlagepolitik und bitte bleiben Sie gesund!

Hinweis

Die Aussagen und Beurteilungen in diesem Analysebericht basieren zum Teil auf der Bewertung externer Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit zu garantieren.

Bewertungen und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht die alleinige Grundlage für geschäftspolitische Entscheidungen sein.

Die TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch falsche Angaben oder Bewertungen entstehen.

Die vorgenommenen Bewertungen stellen keine Empfehlung für eine sofortige Umsetzung dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

info@telos-rating.de



www.Investment-Manager.Info

IMI - Das online Informationsportal für
institutionelle Investoren



Asset Manager und Assetklassen



Master- und Service-KVGen



Verwahstellen



IMI-Themen



Nachhaltigkeit - ESG



IMI Event News

Warum lohnt es sich für Sie, wenn wir genau hinsehen?



Ziel von Metzler Asset Management ist, für Sie dauerhaft Wertzuwachs zu erwirtschaften. Um die Portfolios zu optimieren, analysieren wir die Unternehmen, in die wir für Sie investieren, nicht nur nach klassischen fundamentalen Kriterien. Werthaltiges Investieren umfasst für uns auch die Integration von Nachhaltigkeitskomponenten in alle Stufen des Investmentprozesses. So entstehen für Sie höchst zeitgemäße und zukunftsweisende Konzepte, die Ihren Zielen wie auch Ihren Werten entsprechen.

Mehr zu unserer Sichtweise unter Telefon (069) 2104-1111 und www.metzler.com/esg

METZLER
Asset Management



Signatory of:



Assessment Report 2020

5x A+

Bestnoten für Metzler Asset Management