

# TELOS Spezial

zum

13. Wiesbadener  
Investorentag

23. Juni 2022

*"Kreative Lösungsansätze in  
volatilen Zeiten –  
Verschuldung / Zinsniveau /  
Politik 2.0"*

TELOS GmbH

**ampega.**  
Talanx Investment Group

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

**aream**   
SMART. GREEN. ASSETS.

**CAPITAL  
FOUR**

 **CARMIGNAC**  
RISK MANAGERS

 **CHAHINE CAPITAL**  
PERFORMANCE ENGINEERING

**CREDIT SUISSE** 

 **Degroof  
Petercam**  
ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS

**DNB**

 **EURIZON**  
ASSET MANAGEMENT

 **Flossbach von Storch**  
RESEARCH INSTITUTE

 **HAC** Vermögens  
Management AG

**MAINFIRST** 

 **PRISMA**  
Investment

**SHARE  
HOLDER  
VALUE**

# Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen

## Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

der perfekte „Sturm“! Kommt er oder kommt er nicht? Oder befinden wir uns schon mittendrin in dessen Auge und wundern uns noch über die „relative“ Windstille? Wer kann sich an eine Gemengelage, wie sie sich 2022 darstellt, erinnern? Mit zwei signifikanten Angebotschocks (Covid (s.u.a. Lieferketten), Ukraine-Effekt), einem noch nicht vollends abgebauten historischen Nachfrageschock (Covid), aufgeblähten Zentralbankbilanzen nebst „begleitenden“ Schuldenbergen, der vollzogenen Schaffung von „Zombiunternehmen“ und dem Aufbrechen des Ganzen über zunächst historische Inflations- und Zinseffekten dürfte die „Großwetterlage“ für einen solchen „Sturm“ eigentlich gegeben sein. Es gibt derzeit zahlreiche Zeitreihen, die einen die Augen reiben lassen. Ein kurzes Innehalten bei der exemplarischen Betrachtung der US-Verschuldung mag an dieser Stelle genügen (s. Abb.1).

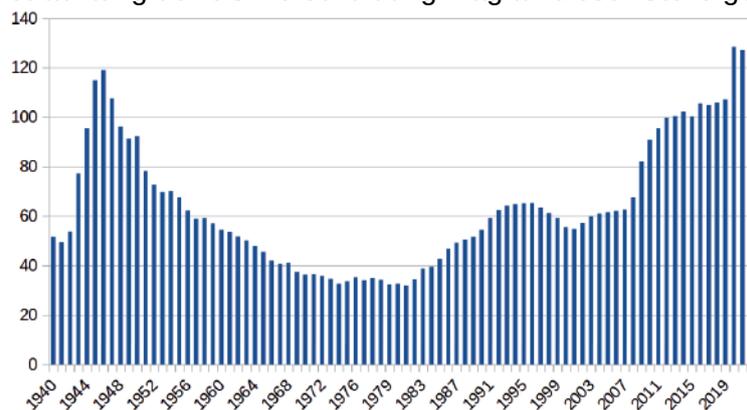


Abb.1: Gross Federal Debt (as Percentage of GDP) – 1940-2022 [2022 geschätzt]  
Quelle: <https://www.whitehouse.gov/omb/budget/historical-tables/> ; eigene Darstellung)

Die globale gesamtwirtschaftliche Situation verlangt unverändert insbesondere drei Dinge: Austausch, Austausch und Austausch.

Mit etwas Stolz freuen wir uns von TELOS, Sie auch 2022 zu unserem Investorentreffen begrüßen zu können. Denn mit dem 13. Wiesbadener Investorentag ist es uns zusammen mit Ihnen gelungen, in allen bisherigen (und hoffentlich finalen) Covid-Jahre ein durch nichts zu ersetzendes persönliches Treffen von institutionellen Investoren und unterstützenden Asset Managern zu gewährleisten. Wir hoffen, dass das breite dargestellte Themengebiet zu fruchtbaren neuen Ideen führt und für Ihre Anlageentscheidungen hilfreich ist.

In dieser Broschüre zum Event wurden für Sie die Ideen der Veranstaltung und auch weitere ergänzende Hinweise und Anregungen von den Asset Managern zusammengestellt.

Wir Danken für Ihr Kommen und wünschen eine andenehme Lektüre.

Ihr TELOS Team

Wiesbaden, Juni 2022

## Ampega Unternehmen

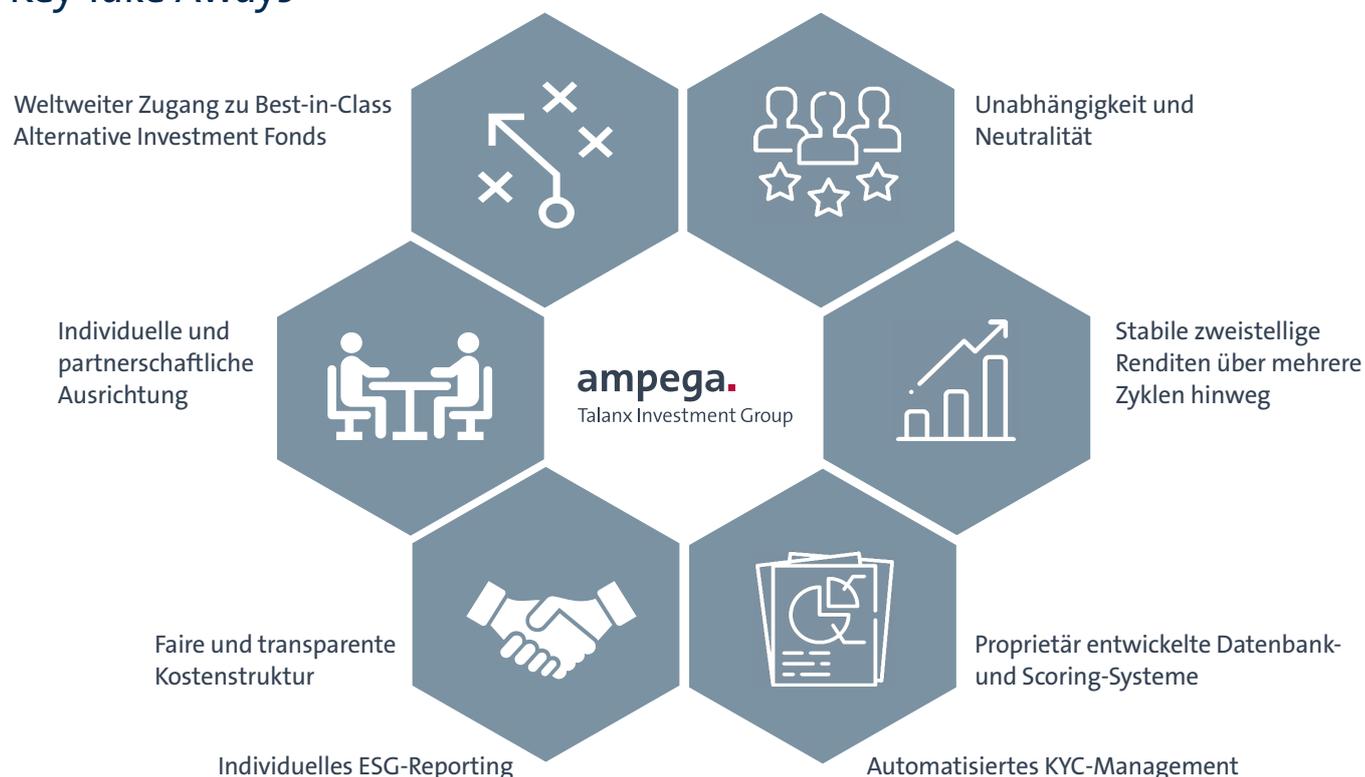
Gegründet 1968, verfügt Ampega über langjährige Erfahrung in der Entwicklung und Verwaltung von maßgeschneiderten Anlagelösungen für institutionelle Investoren inklusive Versicherungen, Pensionskassen und Vorsorgeeinrichtungen. Die Einbindung in den Talanx Konzern – mit den Versicherungsgruppen HDI und Hannover Re – prägt das Risiko- und Qualitätsmanagement.

Ampega ist ein entscheidungsstarker und langfristiger Investor mit stabilem Cashflow und globalem Netzwerk zu Top-Managern und zählt zu den größten bankenunabhängigen Asset Management Unternehmen in Deutschland. Wir bieten institutionellen Kunden Zugang zu Alternative Investments wie Private Equity, Private Debt, Infrastructure, Real Estate sowie nachhaltigem Timberland und Agriculture.

Unser Leistungskatalog umfasst die gesamte Wertschöpfungskette im Asset Management – von der strategischen Allokation über das Portfoliomanagement, dem Risikomanagement bis hin zur Administration und dem Reporting. Wir beraten und betreuen konsequent beim Aufbau und der Weiterentwicklung ihres Alternative Investment-Portfolios.

Was für uns zählt, sind die Werte und die individuellen Perspektiven unserer Partner. Für deren Erfüllung setzen wir auf unsere exzellente Expertise. Mit Kreativität und Innovationskraft. Ein offener und vertrauensvoller Umgang ist für uns selbstverständlich; dabei haben Sicherheit und Transparenz höchste Priorität.

## Key Take Aways



## Track Record



### Assetklassen

- Buyout
- Growth Capital
- Venture Capital
- Secondaries
- Private Debt
- Indirect Infrastructure
- Indirect Real Estate
- Nachhaltiges Timberland und Agriculture



### Volumen

€ 21,5 Mrd.  
Assets under Management  
und Administration



### Performance\*

IRR: 17,6%  
TVPI: 1,51x  
DPI: 0,51x

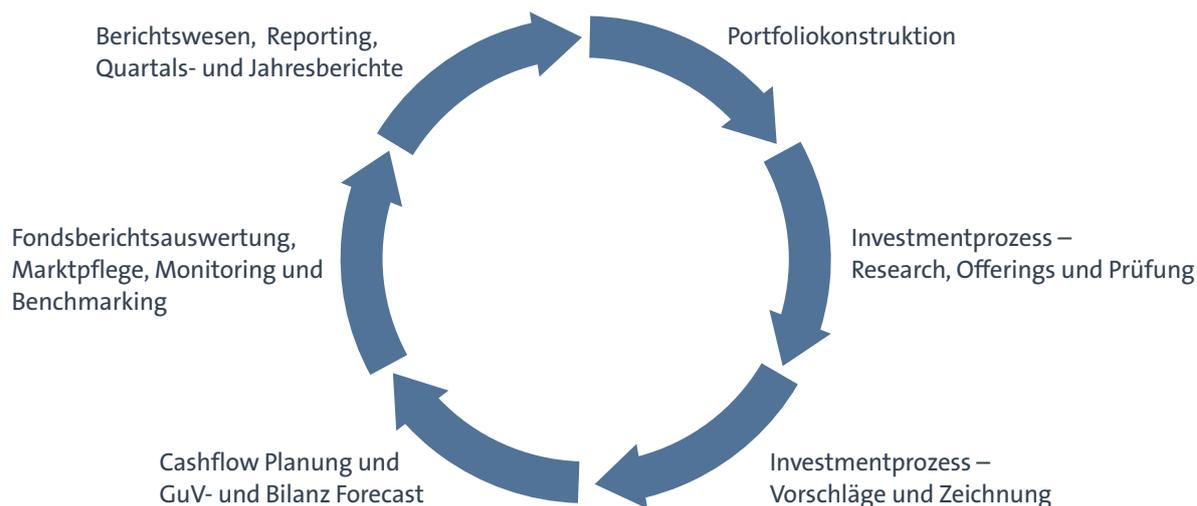


### Kundenbasis

- Pensionskassen
- Versorgungswerke
- Stiftungen
- Versicherungen
- Corporates

\*Aggregierte Netto-Performance des kompletten Portfolios, Stand 31.03.2022

## Service Matrix



## Fondsbeziehungen

> 150  
Private Equity Fondszeichnungen in 2020 & 2021

> 605  
Zeichnungen in Alternative Investment Fonds

> 1000  
regelmäßige Fondskontakte pro Jahr

## „ESG Faktoren sind ein Spiegel der gesellschaftlichen Entwicklung und haben zu Outperformance geführt.“



Auf der Amundi Outlook Investment Konferenz erklärte Dr. Andreas Steinert, Head of ESG Business Amundi Deutschland, welche ESG-Faktoren ihre Bedeutung in den letzten Jahren besonders steigern konnten.

### Herr Dr. Steinert, immer mehr Investoren wollen gezielt auf die Nachhaltigkeit ihrer Kapitalanlage achten. Was kostet den Anleger sein gutes Gewissen? Performance?

Nein, das Gegenteil ist der Fall: Die ESG-Varianten weisen seit einigen Jahren in der Regel höhere Wertzuwächse als ihre klassischen Mutterindizes auf. Unser Amundi Research hat hier etwas tiefer „gegraben“ und analysiert, wie sich die einzelnen Faktoren – „E“ für Umwelt, „S“ für Soziales und „G“ für Governance – über die Jahre auf die Performance ausgewirkt haben. Zuerst haben wir festgestellt, dass seit 2014 ein gutes ESG-Rating zu einer Outperformance geführt hat. Damals dominierte das „E“ diese positive Entwicklung. Im Zuge der Pandemie rückten dann ab dem zweiten Quartal 2020 soziale Aspekte in den Vordergrund. Auch das Thema „Gute Unternehmensführung“ gewann seither an Bedeutung und leistet einen substanziellen Performancebeitrag – so konnten sich Unternehmen mit einer guten „G-Note“ beispielsweise besonders günstig an den US-Anleihemärkten refinanzieren. Überraschenderweise oder gerade nicht: Die ESG-Faktoren sind ein Spiegel der gesellschaftlichen Entwicklung. Seit dem Krieg in der Ukraine ist dieser positive Trend natürlich unterbrochen, aber mittel- bis langfristig dürfte er sich halten.

### Was treibt den Trend?

Die Politik und die Regulierung sind starke Treiber dieser Entwicklung. Das Maßnahmenpaket der EU zum Green Deal und die Zielsetzung der Bundesrepublik, bis 2045 treibhausgasneutral zu sein, sind wichtige Rahmenbedingungen. Die Finanzindustrie und die Investoren setzen wichtige Impulse und engagieren sich beispielsweise in „Net-Zero“-Initiativen. Der Dialog mit den Kunden, wie Portfolien in Strategien mit einer „Netto Null“-Zielsetzung umgesetzt werden können, ist ein zentraler Bestandteil unserer Aufgaben. Das reflektiert das gesellschaftliche Bewusstsein. Nachhaltigkeit ist in der Mitte der Gesellschaft angekommen, der Verbraucher fragt nach nachhaltigen Lösungen.

### 2022 wird ein wichtiges Jahr in Sachen ESG, was erwartet uns?

In Europa ist nun das Jahr der Umsetzung der ESG-Vorgaben für die Finanzindustrie gekommen. In Kundenberatungen muss ab 2. August 2022 nach der Nachhaltigkeitspräferenz gefragt werden, wir bekommen in Summe strengere Berichts- sowie Informationspflichten, und die Taxonomie nimmt Gestalt an. Ich bin insgesamt sehr zuversichtlich, dass wir entscheidend vorankommen. Die Bundesregierung wird ermöglichen, dass die notwendigen Voraussetzungen in der Realwirtschaft für den Umbau in eine klimaneutrale Gesellschaft durch beschleunigte Genehmigungsprozesse für erneuerbare Energien und Infrastruktur geschaffen werden. Ich glaube auch, dass viele Unternehmen der Realwirtschaft schon weit fortgeschritten sind. Ich sehe viel Ehrgeiz, hier international Maßstäbe setzen zu wollen.

## **Mit „Ambition 2025“ hat sich Amundi hohe interne Ziele für mehr Nachhaltigkeit gesetzt. Welche genau?**

Nachdem wir mit der vorangegangenen Initiative „Ambition 2021“ bereits erreicht haben, dass wir für alle aktiv gemanagten Amundi-Fonds ESG-Kriterien so anwenden, dass der jeweilige Fonds ein besseres ESG-Rating hat als seine Benchmark, vertiefen wir bis 2025 unser Engagement: Wir werden einen zweiten Transformationsfaktor für die Bewertung der Unternehmen einführen und damit Unternehmen besser bewerten, die die grünen Wirtschaftsaktivitäten ausbauen und einen glaubhaften Pfad der Dekarbonisierung eingeschlagen haben. Zweitens werden wir eine „Net Zero“-Produktpalette für alle Assetklassen entwickeln und die Anzahl der nach Artikel 8 und 9 der EU-Offenlegungsverordnung klassifizierten ETFs auf mindestens 40% heben.

Neben der Weiterentwicklung der Produktpalette wollen wir den Dialog über mehr Verantwortung mit den Unternehmen aktivieren, in die wir investieren. Hier war unser Engagement immer schon stark, wir wollen aber in den nächsten drei Jahren weitere 1.000 Unternehmen erreichen. Wir hoffen darauf, sie im Dialog zu überzeugen, sich in Initiativen wie SBTI (Science Based Targets Initiative) oder ähnlichen Konzepten gegenüber der Öffentlichkeit zu konkreten „Net Zero“-Zielen zu verpflichten. Und wir wollen das, was wir von anderen fordern, auch selbst konsequent einlösen. So werden wir unseren eigenen CO<sub>2</sub>-Ausstoß als Konzern noch weiter reduzieren – bis Ende der Initiative um weitere 30 %.

## **Welche Vorteile bieten Sie Ihren nachhaltig orientierten Kunden bei Amundi konkret?**

Wir kennen die Möglichkeiten, nachhaltige Produkte zu gestalten, bestehende Mandate auf nachhaltige Konzepte umzustellen, und gemeinsam mit dem Kunden umzusetzen. In unseren – teilweise mehrfach ausgezeichneten – nachhaltigen Produkten steckt das geballte Know-how eines eigenen ESG-Research-Teams. Wir können durch die umfassende Produktpalette auf viele Kundenwünsche eingehen, die Produktpalette umfasst viele Schattierungen des nachhaltigen Investierens bei aktiven und passiven Produkten, von dem „Best-in-Class“ Ansatz bis zu Impact-Fonds im strengen Sinne, von den ETFs mit leichten ESG-Filtern bis hin zu Paris-Aligned-Benchmarks und der Berücksichtigung des Österreichischen Umweltsiegels. Die thematischen ETFs von Lyxor sind eine weitere hervorragende Ergänzung.

---

**Rechtliche Hinweise:** Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Informationen in diesem Dokument von Amundi Asset Management und sind aktuell mit Stand 30.04.2022. Die in diesem Dokument vertretenen Einschätzungen der Entwicklung von Wirtschaft und Märkten sind die gegenwärtige Meinung von Amundi Asset Management. Diese Einschätzungen können sich jederzeit aufgrund von Marktentwicklungen oder anderer Faktoren ändern. Es ist nicht gewährleistet, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren so entwickeln wie erwartet. Diese Einschätzungen sind nicht als Anlageberatung, Empfehlungen für bestimmte Wertpapiere oder Indikation zum Handel im Auftrag bestimmter Produkte von Amundi Asset Management zu sehen. Es besteht keine Garantie, dass die erörterten Prognosen tatsächlich eintreten oder dass sich diese Entwicklungen fortsetzen.

## NUR NOCH SCHNELL DIE WELT RETTEN...

### INVESTMENTS FÜR EINE CO2-FREIE UND UNABHÄNGIGE ENERGIEVERSORGUNG DER ZUKUNFT ZEITWEISE ÜBERSCHREITUNG VON 1,5 GRAD ERDERWÄRMUNG BIS 2026 MÖGLICH

Das Risiko einer zumindest zeitweisen Erderwärmung um 1,5 Grad in den kommenden fünf Jahren ist nach Einschätzung der Vereinten Nationen auf 50 Prozent gestiegen. Laut eines Klimaberichts der Weltorganisation für Meteorologie (WMO) lag die Wahrscheinlichkeit für eine solche Entwicklung 2015 noch nahe null. Fast sicher sei bis dahin ein Hitzerekordjahr. Laut neuestem Report vom Mai dieses Jahres. Die verantwortlichen Meteorologen gehen außerdem mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon aus, dass mindestens eines der Jahre zwischen 2022 und 2026 das wärmste bisher gemessene Jahr werden wird. Die Wahrscheinlichkeit eines neuen Hitzerekordjahres in den kommenden fünf Jahren geben die Expertinnen und Experten mit sogar 93 Prozent an. Bislang hält das Jahr 2016 diesen Rekord.

Doch eigentlich hat sich die Weltgemeinschaft im Pariser Klimaabkommen verpflichtet, die Erderwärmung gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter auf unter zwei Grad, möglichst nur 1,5 Grad, zu begrenzen. Das wird mit den derzeitigen Maßnahmen schwer zu schaffen sein.

Auch die Botschaft des jüngsten IPCC-Berichts (Intergovernmental Panel on Climate Change), der im April zum Thema Klimaschutz veröffentlicht wurde, ist eindeutig: Es sind dringende und drastische Maßnahmen erforderlich, wenn wir die globale Erwärmung auf 1,5 Grad limitieren wollen.,

Dabei kommt die Analyse des IPCC-Berichts zu dem Schluss, dass zwei der fünf wichtigsten Maßnahmen zur Halbierung der Emissionen bis 2030 zum einen **DIE REDUKTION VON FOSSILEN BRENNSTOFFEN** ist und zum anderen der **AUFBAU UND EINSATZ ERNEUERBARER ENERGIEN**.

Es macht Hoffnung, dass die klimapolitischen Maßnahmen der letzten Jahre haben bereits Wirkung gezeigt - allerdings sollte das Tempo viel schneller sein.

In der Tat lässt der Bericht keinen Zweifel an der Dringlichkeit einer drastischen Senkung der Emissionen: Um die Erwärmung der Erde auf 1,5 °C zu begrenzen, müssen die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 45 % gegenüber dem Stand von 2019 gesenkt werden. Dies erfordert eine Verdoppelung der Anstrengungen zur Unterstützung von Maßnahmen, die sich bereits als wirksam erwiesen haben.

"Erneuerbare Energien sind wirklich ein nachhaltigerer Ersatz für fossile Energien und fossile Brennstoffe", stellt auch Mikael Ohlström, Manger von Neste fest und schließt sich damit dem IPCC an.

### INVESTMENTS FÜR EINE CO2-FREIE UND UNABHÄNGIGE ENERGIEVERSORGUNG DER ZUKUNFT

Die Nutzung erneuerbarer Energien, die bereits einen Beitrag zur Emissionssenkung geleistet haben, wird für das Erreichen der zunehmend ehrgeizigen Ziele der kommenden Jahrzehnte von entscheidender Bedeutung sein. Sonne, Wind und Biomasse werden als Energiequellen eine

wichtige Rolle spielen. Die Kosten für Solar- und Windenergie sind in den letzten zehn Jahren um etwa 85 % gesunken - ein Indiz dafür, dass ihre Nutzung immer rentabler wird.

Laut Ohlström gibt es ein riesiges Potenzial für die Nutzung erneuerbarer Energien in verschiedenen Sektoren: "Energiesysteme, die auf einer beschleunigten, tiefgreifenden Durchdringung mit erneuerbaren Energien und einer Elektrifizierung basieren, können auch einen Weg zu einer tiefgreifenden Abschwächung bieten."

Damit werden die Erneuerbaren Energien zu einem der Klimaretter werden.

### **GREEN ASSETS. SMART INVESTIERT.**

Die Energiewelt befindet sich im Wandel und Europa spielt eine entscheidende Rolle im Transformationsprozess. Durch sinkende Technologiekosten und erhöhtem Bedarf an Erneuerbaren Energien hat sich Clean Energy zu einer reifen und dauerhaften Asset-Klasse entwickelt. Solar und Wind sind mittlerweile zum deutlich größten und stabilsten Wachstumstreiber geworden.

### **GRÜNE ENERGIE UND ENERGETISCHE UNABHÄNGIGKEIT IN EUROPA**

Nicht nur die jüngsten Ereignisse des Ukraine-Konfliktes sondern auch das Bestreben vieler Unternehmen nach grüner Energie bringt noch mehr Dynamik in den Ausbau der Erneuerbaren Energien.

Treiber für den schnelleren Ausbau sind der steigende Bedarf nach grünem Strom:

- durch den Ersatz der Kohle- und Kernkraft Kapazitäten
- für die wachsende Informations- und Kommunikationstechnologie (ICT) durch Digitalisierung
- durch die steigende E-Mobilität
- den Ersatz von fossilen Energieträgern für die Wärmegewinnung
- die RE100 Initiative, in der immer mehr Unternehmen grünen Strom zur Produktion nutzen oder sogar selbst produzieren wollen

Politisch beflügelt wird dies durch die Green Deal Initiative der EU(1,0 Billionen Euro in nachhaltige Investments innerhalb von 10 Jahren, Quelle: Europa.eu).

Das bedeutet starke wirtschaftliche Interessen und ökonomische Treiber in diese Asset Klasse zu investieren.

### **DAS INVESTITIONSKLIMA FÜR ERNEUERBARE ENERGIE WAR NOCH NIE SO GUT.**

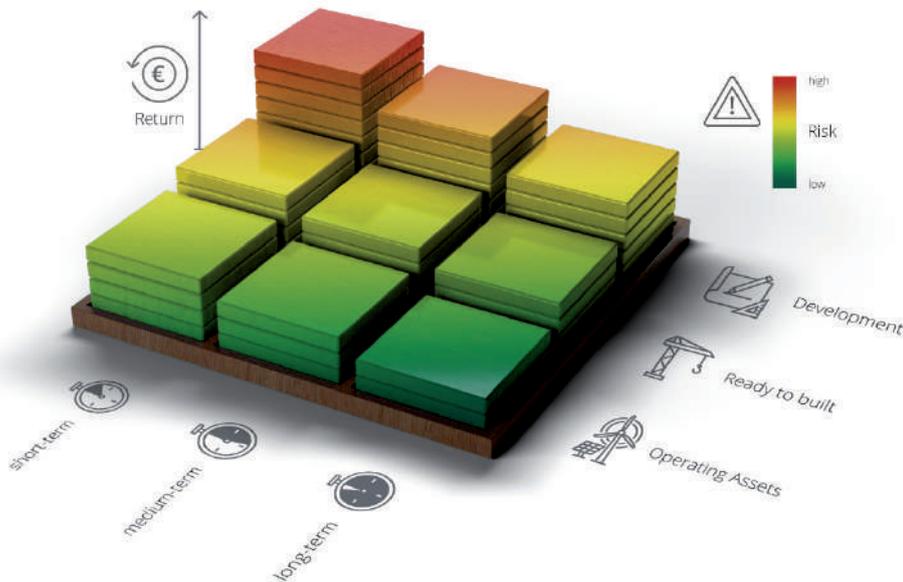
DER GESAMTE ENERGIEBEDARF WIRD PERSPEKTIVISCH ELEKTRISCH  
NEUE TECHNOLOGIEN BASIEREN ÜBERWIEGEND AUF ELEKTRISCHER ENERGIE. DADURCH STEIGT  
ALLEIN DER STROMBEDARF IN DEUTSCHLAND UM 40% BIS 2030.

### **DAS INVESTMENT-UNIVERSUM**

Die Erneuerbaren Energien bieten für das individuelle **Chancen-Risiko-Profil** jedes Investorentyps eine passende Investitionsstrategie.

Von Entwicklungsrisiken mit entsprechend hoher Rendite und kurzem Investitionszeitraum bis hin zu langfristigen Betreibermodellen von Bestandsanlagen mit entsprechend angemessener

Rendite ist auch jede „Zwischenform“ realisierbar. In den Fonds der aream trägt die Mischung unterschiedlicher Risiken zu einem diversifizierten und ausgeglichenen Portfolio und somit zu einer stabilen Rendite bei.



Investmentuniversum im Bereich Erneuerbare Energien

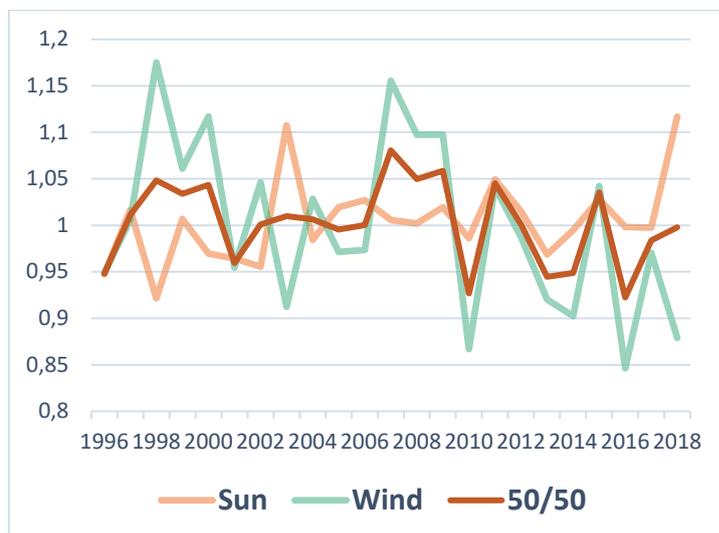
Quelle: aream

**„ANLEGER ERHALTEN MIT INVESTITIONEN IN INFRASTRUKTUR EINE NICHT KORRELIERTE RENDITE MIT ATTRAKTIVEM CHANCEN-RISIKO-PROFIL.“**

**Markus W. Voigt**

### SMARTER PERFORMANCE DURCH STARKEN PORTFOLIOANSATZ

Sonnen- und Winderträge bewegen sich sowohl unterjährig als auch jahresübergreifend oft gegenläufig. So kommt es vor, dass beide Energiequellen im Wechsel hohe Erträge erwirtschaften. Um diese Schwankungen auszugleichen, setzt aream auf diversifizierte Portfolios mit dem Fokus auf die zwei gering korrelierenden Anlageformen Sonne und Wind.



Quelle: aream Portfolio

- + Die Mischung von gering korrelierten Anlageformen – Sonne und Wind – stabilisiert die Ergebnisse
- + Ein ausgewogenes Portfolio von 50 % PV und 50 % Wind führt zu einem besonders ausgeglichenen Ergebnis

Durch diese Diversifizierung erzielen wir für unsere Investoren eine deutlich solidere Performance. Derzeit liegt der Anlagefokus auf Europa und konzentriert sich auf Investitionen in Onshore-Windkraft und Photovoltaik. In den nächsten Jahren werden zunehmend auch Speichertechnologien hinzukommen.

## **DIE ERNEUERBAREN SIND ERWACHSEN GEWORDEN**

Durch die immer weitergehende Reduktion der Stromgestehungskosten sind die Erneuerbaren Energien gegenüber traditionellen Energieträgern wie Kohle, Gas und Atom wettbewerbsfähig geworden. Neben den auslaufenden Einspeisetarifen in Europa bieten direkte Stromabnahmeverträge durch Endkunden oder Stromproduzenten zusätzliche Ertragschancen.

In den nächsten Jahren wird eine steigende Zahl von Erneuerbaren Energie-Anlagen das Ende ihres Förderzeitraums erreichen. Viele dieser Anlagen werden ohne staatliche Förderung weiterbetrieben und stehen für eine Direktvermarktung im Strommarkt als weitere attraktive Investitionsmöglichkeit zur Verfügung. Zur Umsetzung der Ziele der Energiewende wird der Ausbau der Erneuerbaren Energien die entscheidende Rolle zukommen.

## **DIE KRISENRESISTENZ VON ERNEUERBAREN**

Die Erneuerbaren Energien haben ihre Krisenresistenz bereits unter Beweis gestellt.

Dies liegt an den Erfolgsfaktoren, durch die diese Assetklasse geprägt ist:

- Sie ist unabhängig von den Kapitalmärkten
- Die Anlagen folgen keinen Wirtschaftszyklen
- Die Erlöse stammen aus natürlichen Ressourcen, die unentgeltlich zur Verfügung stehen und nicht krisenanfällig sind
- Die Stromnachfrage steigt ständig durch weitere Elektrifizierung (Sektorkopplung), Elektromobilität und dem enormen Wachstum im Bereich Informations- und Kommunikationstechnologie
- Die Bewertung der Anlagen ermittelt sich aus den langfristigen Renditeerwartungen und weniger aus kurzfristigen externen Einflussfaktoren
- Das Produkt einer Erneuerbaren Energien-Anlage (Strom) ist immer in der gleichen Qualität verfügbar und ist die Grundvoraussetzung für die Energieversorgung. Insbesondere steigt die Nachfrage nach grünem Strom immer stärker
- Die Anlagen sind langfristig angelegt und überdauern so auch temporäre Krisenzeiten
- Die Anlagen amortisieren sich voll über den Betrachtungshorizont

## **DIE ZUKUNFT IST AUF JEDEN FALL ERNEUERBAR!**

## SPEZIALIST FÜR GREEN INVESTMENTS

Seit über 15 Jahren ist aream im Bereich nachhaltige Infrastrukturinvestments mit dem Schwerpunkt Solar- und Windkraft spezialisiert. aream gehört mit mehr als 2,5 Milliarden Euro Transaktionsvolumen zu den führenden Asset-Managern in diesem Markt und trägt so dazu bei, dass die Energieversorgung sauberer wird.

## ÜBER AREAM

- ❖ aream ist ein unabhängiger Investment- und Asset Manager im Bereich Erneuerbare Energien & CleanTech Infrastruktur.
- ❖ Im Bereich Erneuerbare Energien bieten wir Investitionsmöglichkeiten in Produktion, Verteilung, Speicherung und Konvertierung
- ❖ Investoren können entlang der gesamten Wertschöpfungskette in Erneuerbare Energien-Projekte von der Entwicklung über die Erstellung bis hin zum operativen Betrieb investieren.
- ❖ Wir bieten Zugang zu nachhaltigen Investitionen in Wachstumskapital bei CleanTech Unternehmen über Direktinvestments oder Private Equity Vehikel
- ❖ aream schafft Investoren die Möglichkeit durch Eigenkapital, Fremdkapital und Beteiligungen in diesen Bereichen zu investieren.

Möchten Sie mehr über die Investitionsmöglichkeiten in Erneuerbare Energien wissen?  
Sprechen Sie uns gerne an

## IHRE ANSPRECHPARTNER



THOMAS EISENBARTH

[te@aream.de](mailto:te@aream.de)

Telefon +49 (0)211 / 30 20 60 42



HELMUT SIEPMANN

[hs@aream.de](mailto:hs@aream.de)

Telefon +49 (0)211 / 30 20 60 42

# CAPITAL FOUR

## Nordic Direct Lending mit Capital Four

### Nordeuropa ist eine attraktive Region für Direct Lending.

Nordeuropa ist zu einer attraktiven Region für private Kredite, das sog. Direct Lending, an kleinere mittelständische Unternehmen geworden. Die Volkswirtschaften sind robust aufgestellt und haben eine kreditgeber-freundliche Rechtsprechung, sowie solide, aber gleichzeitig flexible soziale Sicherungssysteme. Dies macht die Restrukturierung und Verschmelzung von Unternehmen vergleichsweise unkompliziert und daher überrascht es nicht, dass einige der führenden Private Equity Häuser wie EQT oder IK Partners, die sog. „GPs“, hier entstanden sind.

Das Fremdkapital für Leveraged Buy-Outs oder andere M&A Transaktionen wurde traditionell von den Banken gestellt und häufig sind sie für die GPs nach wie vor die günstigste Fremdkapitalquelle, nicht aber die effizienteste. Der Risikoappetit der Banken wird durch die gestiegenen regulatorischen Anforderungen, vor allem beim Eigenkapital, mehr und mehr eingebremst. Das zeigt sich insbesondere bei den kleineren mittelständigen Unternehmen mit EBITDAs in einer Spanne von 5 - 20 Mio. Eur, das sog. „lower-middle Market“ Segment. Starre Kreditbedingungen mit z.B. engen Grenzen beim Verschuldungsgrad oder laufende Tilgungen sowie langwierige Entscheidungsprozesse harmonisieren wenig mit der Natur von Private Equity Transaktionen. Private Debt Fonds bieten dagegen häufig die bessere Finanzierungsoption. Sie können flexibler Darlehensbedingungen und Kreditbedingungen abwägen und sind zudem häufig in der Lage auch größere Kreditvolumina mit zusätzlichen flexiblen Linien für Akquisitionen anzubieten. Dies erspart den GPs wiederum Verhandlungen mit mehreren Fremdkapitalgeber. Zudem können die Fonds oft schneller verlässliche Kreditentscheidungen abgeben, was insbesondere im Kontext von M&A Transaktionen eine entscheidende Rolle spielt. Hier wollen die GPs ihre Finanzierung abgesichert haben, bevor sie den Zuschlag für ein Unternehmen bekommen. Dafür sind die Kreditkonditionen der Private Debt Fonds in aller Regel deutlich teurer.

### Der Wettbewerb unter den Direct Lendern ist in Nordeuropa geringer.

In Europa hat man diese Vorzüge sicherlich zuerst in Großbritannien und Frankreich erkannt, wo sich Direct Lending als Finanzierungsform bei M&A Transaktionen von Private Equity Investoren, den sog. „sponsored Deals“, bereits durchgesetzt hat. Die nordischen Länder sind hier noch unterrepräsentiert. Gleichzeitig wachsen die Volumen der Private Equity Fonds und die Transaktionen in Nordeuropa nehmen zu. Da typischerweise 50% Fremdkapital in jede Transaktion eingebracht werden, ist es nur folgerichtig von einem weiteren Wachstum beim Direct Lending in Nordeuropa auszugehen.

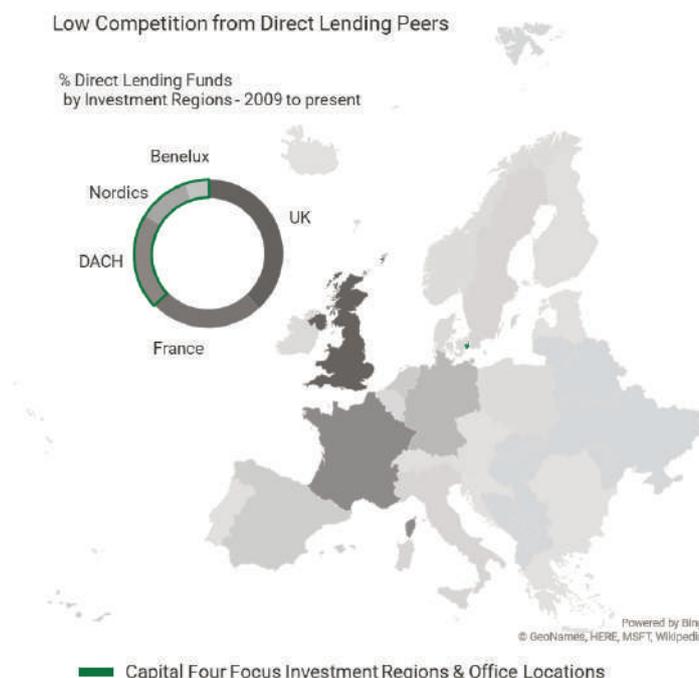
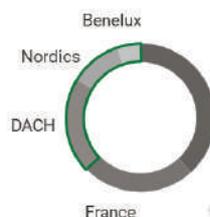
### Capital Four hat eine starke Marktposition.

Als führenden nordische Leveraged Finance Boutique hat Capital Four in dem Markt für Sponsor-getriebene Direct Lending Transaktionen für kleinere mittelständische Unternehmen in Nordeuropa eine herausragende Stellung.

Dies liegt zunächst an den in über 20-jähriger Zusammenarbeit entstandenen Kontakten mit den vielen auf die Region und das Größensegment spezialisierten Private Equity GPs. Diese Sponsoren schätzen insbesondere die Unabhängigkeit von Capital Four, da wir weder einer Bank noch einem anderen Private Equity Investor angeschlossen sind.

#### Low Competition from Direct Lending Peers

% Direct Lending Funds  
by Investment Regions - 2009 to present



# CAPITAL FOUR

Zum anderen können wir aufgrund unserer Struktur als spezialisierte Credit-Boutique mit einer integrierten Kreditplattform mit über 16 Mrd. EUR Anlagevolumen erhebliche Ressourcen in einzelne Transaktionen einbringen. Unser 15-köpfiges Private Debt Sourcing & Structuring Team originiert, strukturiert und überwacht die Kredite. Dabei werden sie von unserem Sektor Research Team mit rd. 30 MitarbeiterInnen und unserem Team für notleidende Kredite mit 5 MitarbeiterInnen unterstützt. Alle Kreditentscheidungen trifft unser Investmentkomitee bestehend aus unseren 5 erfahrenen Portfoliomanagern, das für alle Strategien von Capital Four verantwortlich ist. Dies gibt uns eine einzigartige Möglichkeit Direct Lending Transaktionen mit den liquiden High Yield und Leveraged Loan Märkten zu vergleichen und damit für jede Transaktion adäquate Illiquiditätsprämien sicherzustellen. Das Investmentkomitee ist dabei in allen Prozessschritten involviert. Letzteres erlaubt uns, Private Equity GPs früh direkten Kontakt mit dem Investmentkomitee zu ermöglichen, um Finanzierungsmöglichkeiten und Vertragsbedingungen abzustimmen.

## Anlagephilosophie im Direct Lending

Wir verwalten Private Debt seit 2013 und haben seitdem rund 2,5 Mrd. EUR gebundenes Kapital in über 100 Krediten investiert. Der Prozess und die Philosophie für Private Debt basieren auf unserem einheitlichen Anlageprozess, der seit 2001 im Bereich Leveraged Finance durchgeführt wird. Wir versuchen Unternehmen zu identifizieren, die überlegene fundamentale Risiko-Ertrags-Profile und starke, resiliente Geschäftsmodelle aufweisen. Als verantwortlicher Investor achten wir dabei insbesondere auf robuste Governance Strukturen und das Bewußtsein für Umwelt und Gesellschaft. Den absoluten und relativen Wert eines Investments beurteilen wir auf Grundlage

1. einer umfassenden Analyse der Kreditwürdigkeit des Emittenten, einschließlich einer quantitativen und qualitativen Bewertung des Geschäftsmodells;
2. einer Bewertung des Managements und seiner wirtschaftlichen Anreize;
3. einer Analyse der Geschäftsstrategie und Branchentrends; und
4. einer eingehenden Untersuchung der Kapitalstruktur, der Finanzergebnisse und Prognosen eines potenziellen Portfoliounternehmens

Nachhaltigkeit ist Teil unserer Fundamentalanalyse und wird mit einem umfassenden ESG-Score dokumentiert. Bei einem steigenden Anteil unserer Kredite binden wir die Konditionen an die Erfüllung spezifischer ESG-KPIs.

## Leistungsangebot

Wir bieten Zugang zu unserer Nordic Lower Middle Market Direct Lending Strategie über geschlossene Fonds und Spezialmandate. Bei den Fonds differenzieren wir zwischen

- a) „**PD III – Senior**“, der im September 2020 aufgelegt wurde und sich auf erstrangige Finanzierungen konzentriert. Ertragsziel: 6-8% IRR. Geografischer Fokus: Nordics, DACH und Benelux. Der Fonds hat bereits Commitments von über 1,4 Mrd. EUR und bewegt sich damit nahe an unserem „Hard-Cap“ von 1,5 Mrd. EUR. Bisher wurden 23 Investitionen im Volumen von rd. 1 Mrd. EUR getätigt und wir erwarten, dass der Fonds noch in diesem Jahr voll investiert sein wird. Ein Nachfolgefonds mit gleicher Strategie wird voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte als Artikel 8 Fonds gemäß SFDR aufgelegt werden.
- b) „**PD IV – Flexible**“ wurde Anfang April 2021 aufgelegt und bietet Finanzierungen entlang der gesamten Kapitalstruktur, jedoch mit Fokus auf nachrangige Finanzierungen (2nd. Lien, Mezzanine, PIK) an. Ertragsziel: 10-12% IRR. Geografischer Fokus: Nordeuropa. Wir haben bisher Commitments von ca. 300 Mio. EUR und ein Zielvolumen von 500m EUR. Hier sind ca. 20 - 25 Investitionen geplant. Bisher wurden 5 Investitionen im Volumen von rd. 110m EUR getätigt.

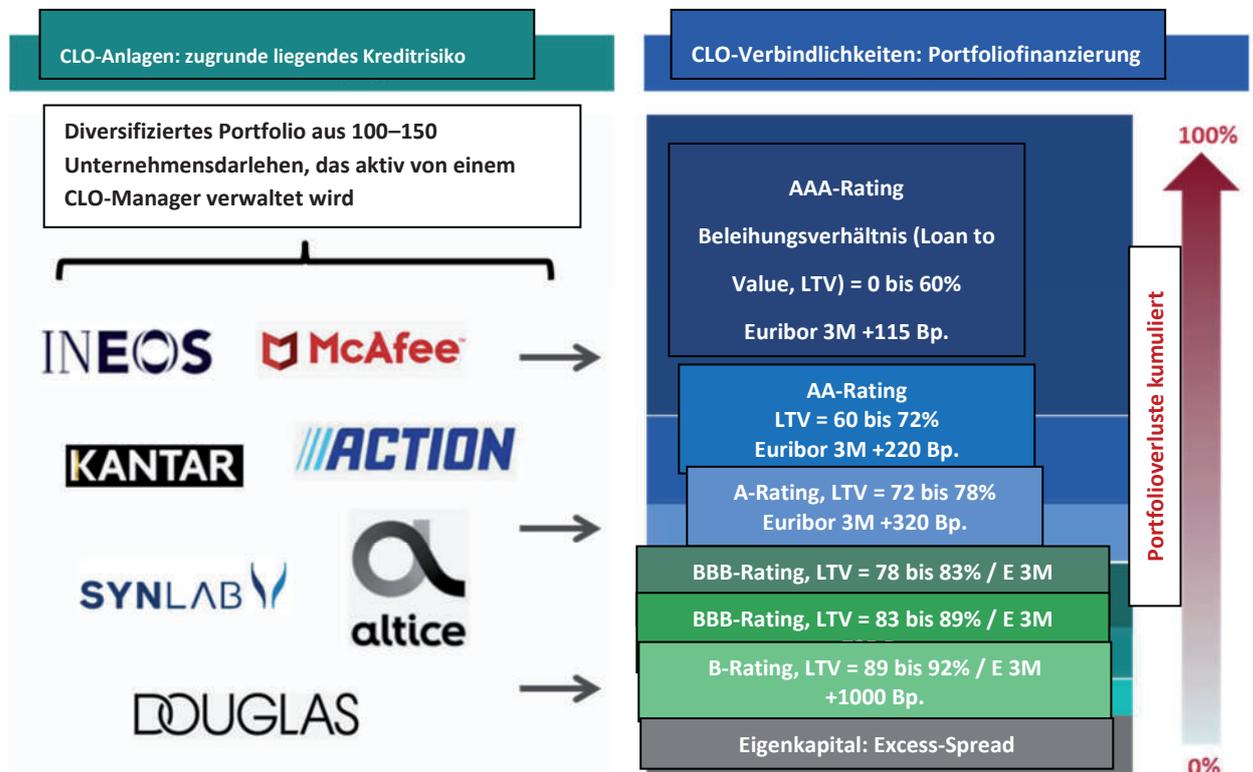
Für weitere Informationen wenden Sie sich gerne an

Jan Albers, CFA  
Head of Client Relations, Germany / Austria  
Email: [jan.albers@capital-four.com](mailto:jan.albers@capital-four.com)  
Mob: +49 173 6738301

## Mit Carmignac in CLOs investieren

### ► Was sind CLOs?

- CLOs (Collateralised Loan Obligations) sind Schuldverschreibungen, die durch ein diversifiziertes Portfolio an Bankdarlehen besichert sind. Sie werden von Unternehmen aus verschiedenen Branchen und Regionen begeben und generieren in der Regel stabile und wiederkehrende Cashflows.
- CLOs werden von Zweckgesellschaften begeben, die ausschließlich zur Verbriefung der zugrunde liegenden Bankdarlehen dienen.
- Die den CLO-Portfolios zugrunde liegenden Darlehen sind überwiegend erstrangig besichert; mit ihnen verbundene Ansprüche werden daher bei Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens vorrangig bedient. Sie sind zudem durch die Vermögenswerte des betreffenden Unternehmens abgesichert. Ein Großteil dieser Darlehen dient der Finanzierung strategischer Übernahmen und fremdfinanzierter Unternehmenskäufe (Leveraged Buyouts).



### ► Was spricht für CLOs?

- **Attraktive relative Performance.** Ein attraktives Risiko-Rendite-Profil im Vergleich zu klassischen Kreditprodukten mit gleichwertigem Rating.
- **Starke Erfolgsbilanz und minimale Verluste.** CLOs existieren bereits seit mehr als zwanzig Jahren. Sie wurden in mehreren Kreditzyklen auf die Probe gestellt, etwa als im Jahr 2002 die Dotcom-Blase platzte, im Jahr 2008 während der globalen Finanzkrise sowie in jüngster Zeit im Rahmen der COVID-19-Krise. In den vergangenen zwei Jahrzehnten verbuchten CLOs mit einem Rating von AAA bis BBB praktisch keine Verluste, und Tranchen ohne Investment-Grade-Rating wiesen nur sehr geringe Verlustraten auf. Diese

hohe Widerstandsfähigkeit von CLOs ist auf die Art der gestellten Sicherheiten, die Vielfalt der zugrunde liegenden Portfolios und die konservativen CLO-Strukturen zurückzuführen.

- **Zinssicherheit.** Da es sich bei CLOs um variabel verzinsliche Anleihen handelt, bedeuten höhere Zinssätze höhere Kuponzahlungen, sodass diese Anlageform kaum anfällig für Zinsschwankungen ist. Darüber hinaus profitieren CLOs von einer Euribor-Untergrenze von null, die Kupons werden somit nicht durch negative kurzfristige Zinssätze beeinflusst.
- **Diversifikation.** Mit dieser Anlageklasse lassen sich traditionelle, aus festverzinslichen Wertpapieren und Aktien bestehende Portfolios diversifizieren.

### ► Carmignacs Expertise im CLO-Bereich

- Unsere Fonds sind mit rund 12,1 Mrd. EUR an den Kreditmärkten investiert, wovon insgesamt **1,9 Mrd. EUR auf CLOs** entfallen (Stand: 31.03.2022). Damit spielt das Anleihteam eine Schlüsselrolle bei Carmignac.
- Wenngleich CLOs als Anlageklasse sehr attraktiv sind, erfordern erfolgreiche Investments in diesem Bereich umfassende Kompetenzen und spezielle Systeme. Viele Vermögensverwalter investieren nicht in diese Anlagekategorie, da Ihnen die nötigen Ressourcen und Fähigkeiten fehlen.
- Seit 2015 verantwortet Florian Viros, Teil Carmignac's Unternehmensanleihteteams, speziell CLO's. Er verfügt über mehr als **16 Jahre Erfahrung in der Verwaltung, Strukturierung und Anlage im CLO-Bereich.** Vor seiner Tätigkeit bei Carmignac war Florian Viros acht Jahre lang als leitender Strukturierer für CLOs bei Citigroup und Goldman Sachs tätig. **Während dieser Zeit entwickelte er neue Kriterien für Marktstandards und trug zur Vereinheitlichung der Verfahren für diese Anlageklasse bei.**
- In seiner Position bei Carmignac hat er einen präzisen Anlageprozess entwickelt, über dem im Laufe der Jahre eine beständig gute Performance erzielt wurde.
- Florian Viros ist auf dem CLO-Markt als Experte bekannt und hält regelmäßig Vorträge auf internationalen Konferenzen zu strukturierten Kreditprodukten.

Florian Viros   CLO & Credit Analyst	
<b>Seit 2015</b>	Carmignac, Paris – CLO & Credit Analyst
<b>2014 – 2015</b>	Goldman Sachs International, London, UK – Executive Director, Credit Structuring
<b>2007 – 2014</b>	Citigroup Global Markets, London, UK – Vice President, European Credit Structuring
<b>2006 - 2007</b>	Egret Capital LLP (Société Générale CIB), London, UK – Credit Analyst
<b>2005</b>	MSc in Management, Finance Major, ESSEC Business School, Cergy Pontoise, <u>Frankreich</u>



### ► Warum sollten Sie mit Carmignac in CLOs investieren?

- **Erfahrenes und integriertes Investmentteam:** Unsere Teammitglieder waren bereits vor der globalen Finanzkrise auf dem Markt tätig und haben turbulente Kreditkrisen bewältigt; sie können eine einzigartige Expertise und einen robusten Anlageprozess vorweisen.
- **Opportunistischer Ansatz und gründliche Auswahl von Anleihen:** Wir führen eine sehr detaillierte Analyse auf Anleiheebene durch und entscheiden anschließend, in welche CLOs und Tranchen wir investieren wollen. Wir prüfen Opportunitäten an den Primär- und Sekundärmärkten und nutzen zur Einschätzung unseres Renditepotenzials unter verschiedenen Szenarien quantitative sowie qualitative Faktoren. Wir verfügen über die erforderliche Flexibilität, um über das gesamte Risikospektrum hinweg zu investieren. Diese Eigenschaft und unser gründlicher Auswahlprozess bei Anleihen tragen maßgeblich zu einer deutlich gesteigerten Performance bei.

- **Marktzugang:** Unser umfangreiches Netzwerk, das wir über viele Jahre aufgebaut haben, verschafft uns einzigartige, frühzeitige Einblicke sowie Zugang zu Anlagemöglichkeiten, die auf dem Markt nicht allgemein bekannt sind.
- **Beitrag zur Verbesserung der Standards:** Dank unserer Flexibilität, die uns Investments über die gesamte Kapitalstruktur von CLOs hinweg ermöglicht, und unserem produktspezifischen Know-how sind wir in der Lage, durch eine kontinuierliche Verbesserung der Dokumentationsstandards Risiken zu minimieren. Darüber hinaus erlaubt uns unsere weitreichende Kenntnis technischer Marktfaktoren, Preise selbst zu setzen, anstatt sie zu akzeptieren. Auf diese Weise maximieren wir die Renditen der Tranchen, in die wir investieren.

### Ihre Ansprechpartner



**Name** Caceres  
**Vorname** Luis  
**Funktion** Director Business  
 Development Germany &  
 Austria  
**Telefon** +49-69-71042-3616  
**email** luis.caceres@  
 carmignac.com



**Name** Kopp  
**Vorname** Markus  
**Funktion** Director Business  
 Development Germany  
**Telefon** +49-69-71042-3639  
**email** markus.kopp@  
 carmignac.com

### Haftungsausschluss

Bei dem vorliegenden Material handelt es sich um eine Werbemitteilung. Dieses Dokument ist für professionelle Anleger bestimmt. Dieses Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen vervielfältigt werden. Dieses Dokument stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere und Finanzinstrumente dient nur der Veranschaulichung und soll Titel herausheben, die in den Portfolios der Fondspalette von Carmignac enthalten sind oder waren. Dies ist keine Werbung für eine direkte Anlage in diesen Instrumenten und stellt keine Anlageberatung dar. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt vor der Ausgabe von Mitteilungen nicht dem Verbot des Handels mit diesen Instrumenten. Die Portfolios von Carmignac-Fonds können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden.

Dieses Dokument wurde von Carmignac Gestion und/oder Carmignac Gestion Luxembourg erstellt und wird in Großbritannien von Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (registriert in England und Wales unter der Nr. FC031103, CSSF-Zulassung vom 10.06.2013) vertrieben.

Quelle: Carmignac, Stand: 12.05.2020.

Copyright: Die in dieser Präsentation veröffentlichten Daten sind ausschließliches Eigentum ihrer jeweils auf der Seite angegebenen Eigentümer.

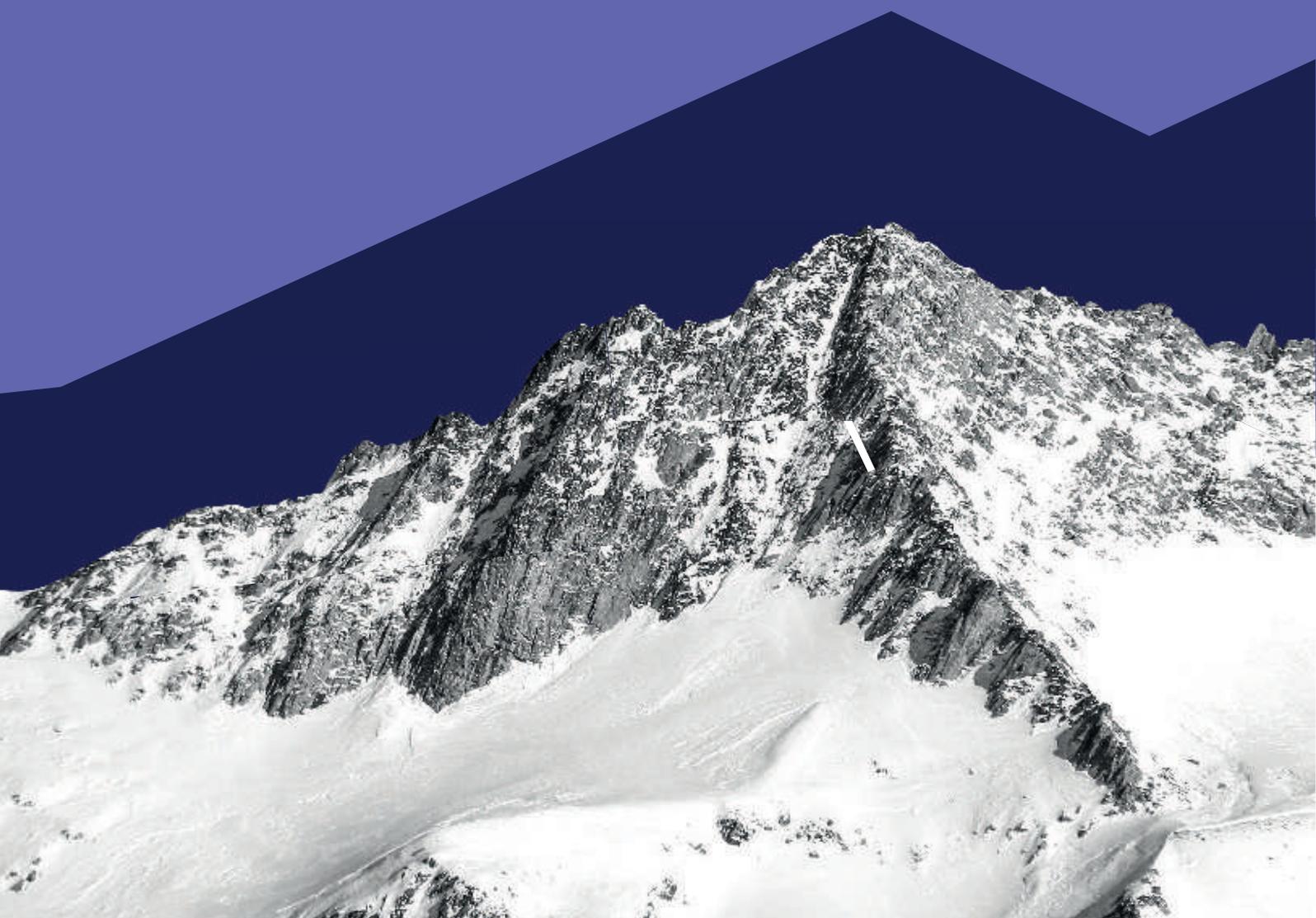
Carmignac Gestion 24, place Vendôme – F-75001 Paris – Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 – Von der AMF zugelassene

Anlageverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 15.000.000 EUR – Handelsregister Paris B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg – City Link – 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxemburg – Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion – von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 EUR – Handelsregister Luxemburg B 67 549

Carmignac Gestion Luxembourg – City Link – 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxemburg – Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion – von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 EUR – Handelsregister Luxemburg B 67 549

# Eine fachkundige und anspruchsvolle Sicht auf Investitionen



**CHAHINE CAPITAL**  
PERFORMANCE ENGINEERING

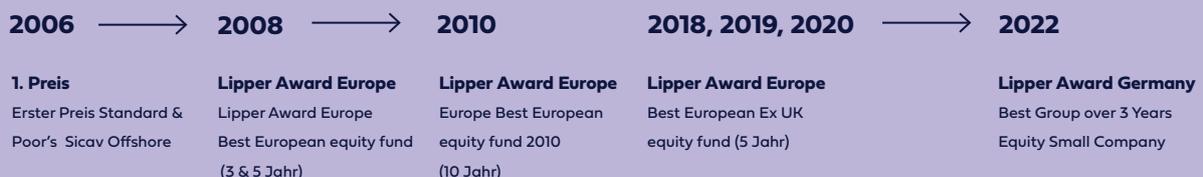
Chahine Capital bietet aktive Long-only Equity und einen Market Neutral Fonds an und arbeitet dabei seit 1998 sehr erfolgreich bei der Aktienauswahl mit proprietären quantitativen Modellen. Zusätzlich hat Chahine Capital seit Oktober 2019 ein Künstliche Intelligenz Modell mit in die Aktienauswahl aufgenommen. Die Modelle sind jeweils auf Kurs Momentum und Gewinn Momentum ausgerichtet.

## Portfolio Management und Research

Fachwissen und Erfahrung, Out-of-the-BoxDenken, Enthusiasmus und Pragmatismus. sind nicht einfach nur Eigenschaften. Für Chahine Capital sind es Fähigkeiten, nach denen wir suchen.

		
<p><b>Julien Bernier</b> Chief Investment Officer, Lead Portfolio Manager</p>	<p><b>Aymar de Léotoing</b> Portfolio Manager, Quantitative Researcher</p>	<p><b>Stéphane Levy</b> Strategist, Head of innovation</p>
		
<p><b>Alexandre Morlot</b> Portfolio Manager, Quantitative Researcher</p>	<p><b>Rayan Ben Redjeb</b> Quantitative Researcher</p>	<p><b>Coumba-Gallo Touré</b> Assistant Portfolio Manager, ESG Analyst</p>

## Eine preisgekrönte Strategie



## Drei sich ergänzende quantitative Momentum Modelle:

### Kurs Momentum Modell:

- Zeitraum 1 bis 6 Monate
- Rangliste und Auswahl der Aktien basierend auf relativer Outperformance gegenüber der Benchmark, bereinigt um die langfristige Volatilität

### Gewinn Momentum Modell:

- Basierend auf Gewinnrevisionen
- Auswahl von Aktien nach einer Auswertung für die Analysten ihre Gewinnschätzungen in den letzten 100 Tagen nach oben korrigiert haben

### Künstliche Intelligenz (KI) Modell:

- Dieses Modell basiert auf einem neuronalen Netzwerk und kombiniert dabei auf Basis von 20 Jahren Daten die Kurs- und Gewinn Momentum Modelle. Das neuronale Netzwerk ist reaktionsschneller im Vergleich zu den historischen Modellen, mildert die Auswirkungen von Marktveränderungen und fängt neue Markttrends schneller ein.

## Netto-Performance am 29. April 2022

	Digital Stars Europe NAV Acc	MSCI Europe NR	Digital Stars Europe Ex-UK NAV Acc	MSCI Europe ex UK NR	Digital Stars Eurozone NAV Acc	MSCI EMU NR	Digital Stars Europe Smaller Companies NAV Acc	MSCI Europe Small Cap NR	Digital Stars US Equities NAV Acc USD	MSCI USA NR
YTD	-15.1%	-5.9%	-14.7%	-9.2%	-15.2%	-10.9%	-14.0%	-11.5%	-23.7%	-13.9%
2021	+30.7%	+25.1%	+33.9%	+24.4%	+32.0%	+22.2%	+33.6%	+23.8%	+37.9%	+26.5%
2020	+15.6%	-3.3%	+20.2%	+1.7%	+18.3%	-1.0%	+27.3%	+4.6%	+23.8%	+20.7%
2019	+31.4%	+26.0%	+30.1%	+27.1%	+30.5%	+25.5%	+29.7%	+31.4%	+28.9%	+30.9%
2018	-19.5%	-10.6%	-17.2%	-10.9%			-21.2%	-15.9%	-13.2%	-5.0%
2017	+23.7%	+10.2%	+25.0%	+11.4%			+32.6%	+19.0%		
2016	+0.7%	+2.6%	+5.0%	+2.4%						
2015	+24.7%	+8.2%	+24.7%	+10.7%						
2014	+3.5%	+6.8%	+3.6%	+6.4%						
2013	+36.0%	+19.8%	+37.1%	+22.1%						
2012	+22.7%	+17.3%	+22.4%	+19.4%						
2011	-16.0%	-8.1%	-21.4%	-12.4%						
2010	+32.6%	+11.1%	+32.3%	+8.6%						
2009	+37.0%	+31.6%	+36.1%	+28.4%						
2008	-48.3%	-43.6%	-42.2%	-42.7%						
2007	+1.8%	+2.7%	+9.7%	+5.2%						
2006	+36.6%	+19.6%								
2005	+41.5%	+26.1%								
2004	+18.7%	+12.2%								
2003	+29.0%	+15.3%								
2002	-18.8%	-30.7%								
2001	-11.0%	-15.5%								
2000	+0.0%	-2.2%								
1999	+25.8%	+35.8%								
Cumulative	+726.8%	+205.4%	+343.9%	+117.4%	+39.8%	+17.5%	+100.1%	+53.0%	+50.8%	+71.2%
Annualised	+9.4%	+4.9%	+9.9%	+5.0%	+9.8%	+4.6%	+13.8%	+8.2%	+9.5%	+12.6%
Inception Date	13/11/1998		30/06/2006		01/10/2018		16/12/2016		16/10/2017	

Performances as of 29/04/2022

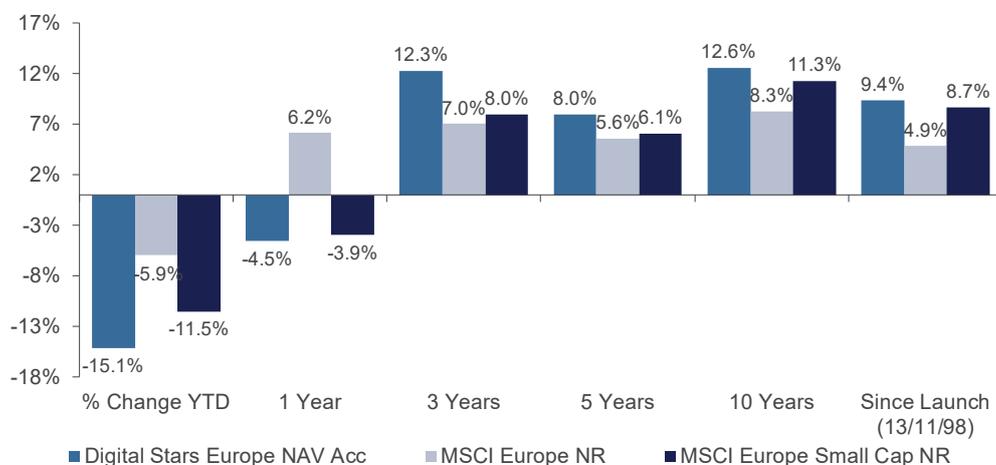
Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Renditen.

## Der Digital Stars Europe Fonds wurde bereits im Jahr 1998 aufgelegt

Der Fonds investiert in Europa incl. Vereinigtes Königreich, der Schweiz und Norwegen. Das Anlageuniversum umfasst ungefähr 1.700 Werte. Es geht um die Erzielung eines langfristigen Kapitalwachstums und der Outperformance gegenüber den europäischen Aktienmärkten. Hierfür werden eigene quantitative Modelle angewendet, um die «Stars» unter den Unternehmen vor dem Markt zu identifizieren.

\*Dieser Fonds investiert in Aktien und ist möglicherweise nicht für Anleger geeignet, die planen, ihr Geld innerhalb von 5 Jahren abzuheben.

## Digital Stars Europe Fonds : Annualisierte Wertentwicklung zum 29. April 2022



Performances are annualised for all time horizons, except "YTD"

Source: FactSet

Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Renditen.

Eingeführt **1998**

Jährliche Wertentwicklung (ohne Gebühren): **+9,4%**  
(Benchmark: +4,9%)

Volatilität: **16,5 %**  
(Benchmark: 15,1%)

Sharpe-Ratio: **0,58**

Annualisiertes Alpha: **+4,5%**

AuM: **€925 Mio.** zum 29/04/2022

### Risikoprofil



Mit geringerem Risiko, potenziell geringere Rendite

Mit höherem Risiko, potenziell hohe Rendite höher

Entdecken Sie unsere neuesten Daten zur Wertentwicklung und Risiko



## ESG

### LuxFLAG hat vier unserer Fonds mit dem LuxFLAG ESG-Label ausgezeichnet

- Digital Stars Europe,
- Digital Stars Europe Ex-UK,
- Digital Stars Europe Smaller Companies,
- Digital Stars US Equities.



Chahine Capital hat eine ESG Strategie in den Investmentprozess integriert und schließt einige Sektoren aus. Die externe ESG Datenbank RepRisk nutzen wir zur Überprüfung von ESG Risiken der einzelnen Aktien. Digital „Stars“ Long only Fonds sind nach Artikel 8 der SFDR klassifiziert. Chahine Capital ist Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investment (PRI).



## In Zukunft unseren Überzeugungen Substanz verleihen

Im Rahmen unseres sozialen und solidarischen Sponsoringansatzes hat Chahine Capital beschlossen, zwei gemeinnützige Organisationen zu unterstützen, deren Aktionen zugunsten benachteiligter Menschen anerkannt sind und dem Gemeinwohl dienen. Die Simplon-Stiftung und der Stiftungsfonds des Louvre-Museums.

### Luxemburg

10-12, boulevard F.D. Roosevelt  
L-2450 - Luxembourg  
Tél. : (+352) 26 09 55 00  
info@chahinecapital.com

### Deutschland und Österreich

Opernplatz 14,  
60313 - Frankfurt  
info@chahinecapital.com

Digital Funds Stars Europe ist ein Teilfonds von Digital Funds, Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Société d'Investissement à Capital Variable, SICAV), die der Gesetzgebung des Großherzogtums Luxemburg unterliegt, in Luxemburg zugelassen ist und von der Finanzaufsichtsbehörde (CSSF) reguliert wird. Die SICAV erfüllt die Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG betreffend OGAW. Den Anlegern wird empfohlen, aufmerksam die Risikowarnungen sowie die in dem Vertriebsland geltenden Regelungen im Fondsprospekt und/oder Anhang zu lesen und die Meinung ihrer Finanz-, Rechts- und Steuerberater einzuholen. Informationen über DIGITAL FUNDS, seine Teilfonds und seine Teilkategorien, der letzte Prospekt sowie die letzten Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos in Englisch, Französisch, Deutsch und Italienisch bei der Zentralverwaltung, der Depotbank oder online unter der Adresse [www.chahinecapital.com](http://www.chahinecapital.com) erhältlich. Der Fondsprospekt für Deutschland und die KIIDS, die Hauptinformationen für Anleger, sowie die Satzung, die Halbjahres- und Jahresberichte sind kostenlos bei der Deutschen Vertretung des Fonds, UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, D-60306 Frankfurt am Main (Postfach 10 20 42, D-60020 Frankfurt am Main, Tel. +49 (0) 69 21 79 0) erhältlich. Die UBS Deutschland AG fungiert auch als Zahlstelle. Der Fondsprospekt für die Schweiz und die KIIDS, die Hauptinformationen für Anleger, sowie die Satzung, die Halbjahres- und Jahresberichte sind kostenlos bei der Schweizer Vertretung des Fonds, Carnegie Fund Services SA, 11, rue du Général-Dufour, 1204 Geneva, Schweiz, Tel. +41 22 705 11 77, (<http://www.carnegie-fundservices.ch>) erhältlich. Die UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich, Schweiz fungiert als Zahlstelle. Dieses Dokument ist vertraulich und nur für diejenige Person bestimmt, der es übergeben wurde; die Vervielfältigung oder Verbreitung dieses Dokuments ist untersagt. Dieses Dokument ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Fondsanteilen in Rechtsordnungen, in denen solche Angebote und Aufforderungen nicht zulässig sind, oder gegenüber einer Person, gegenüber der solche Angebote oder Vorschläge gesetzlich untersagt sind. Die J.Chahine Capital SA ist in Luxemburg zugelassen und wird von der CSSF reguliert. Die zukünftige Performance einer Anlage kann nicht aus der vergangenen Performance abgeleitet werden. Der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Eine Anlage kann auch aufgrund von Wechselkursschwankungen an Wert verlieren. J.Chahine Capital kann nicht garantieren, dass der Wert des angelegten Kapitals gleich bleibt oder steigen wird. Es handelt sich um eine Marketingmitteilung.

Anzeige

Asset Management  
Nur für qualifizierte Anleger

CREDIT SUISSE 

# Senior Loans: Eine solide Alternative



# Senior Loans: Eine solide Alternative

---

Senior Loans sind Kredite, die dem High-Yield-Bereich zuzuordnen sind, jedoch dank einer Reihe von Besonderheiten etliche Vorteile gegenüber traditionellen Anleihen aufweisen – gerade im heutigen Umfeld. Dieser Markt ist sowohl für Emittenten wie auch für Anleger attraktiv und verzeichnet somit starke Wachstumsraten. Mit der Credit Investments Group verfügt die Credit Suisse über ein führendes Team mit langjähriger Erfahrung.

## **Senior Loans – Warum jetzt**

- Das Marktwachstum über die letzten Jahre hat zu einem noch nie dagewesenen Angebotsspektrum geführt.
- In Zeiten steigender Zinsen sollten Senior Loans relativ gut abschneiden.
- Niedrige Korrelationen zu anderen Anlageklassen macht sie gerade auch im Portfoliokontext attraktiv.
- Als höchste vorrangige Kategorie unter den Leveraged Loans genießen sie sehr geringe Default- und hohe Recovery-Rates.
- Mit der Credit Investments Group der Credit Suisse steht Ihnen ein weltweit führendes Team zur Seite.

Senior Loans sind vorrangig besicherte Darlehen mit einem Rating von BB+ oder niedriger. Senior Loans sind somit im Allgemeinen risikoreicher als Investment-Grade-Schuldtitel und bieten zum Ausgleich eine entsprechend höhere Rendite.

Diese Kredite sind keine Wertpapiere und werden nicht an öffentlichen Börsen gehandelt, sondern auf einem außerbörslichen Sekundärmarkt. Kreditanleger erhalten im Vergleich zu erstklassigen Anleihen eine Illiquiditätsprämie.

### Breite Marktstruktur

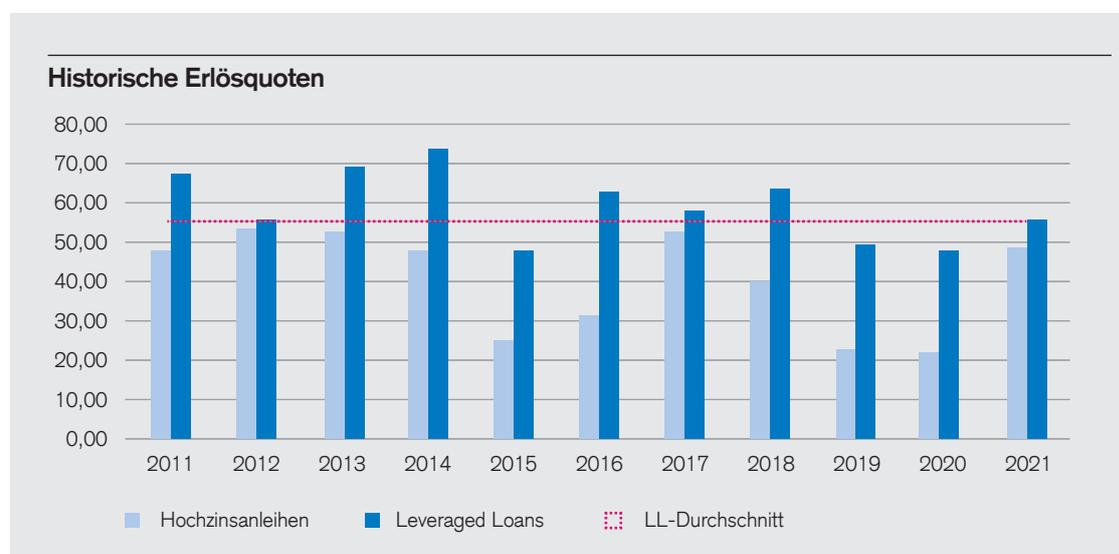
Senior Loans werden in der Regel von einer oder mehreren vermittelnden Banken arrangiert. Diese Kredite werden dann syndiziert, um sie für Anleger zugänglich zu machen, zu denen institutionelle Investoren, Banken und andere Finanzmarktteilnehmer gehören können.

Im Vergleich zu einer bilateralen Vereinbarung mit einer einzelnen Bank oder einem einzelnen Investor ermöglicht diese Marktstruktur den Emittenten, einen breiteren Markt zu erreichen. Daraus ergeben sich bessere Konditionen, da in kleineren Tranchen investiert und das Kreditport-

folio diversifiziert wird. Senior Loans werden auf vorrangig besicherter Basis ausgegeben.

### Vorteile gegenüber traditionellen Anleihen

Zu den Vorteilen von Senior Loans für Anleger gehören ihre variable Zinsstruktur, gute Liquidität und historisch hohe Rückzahlungsquoten im Falle eines Ausfalls. Die Floating Rate – variabler Zinssatz – ist ein Spread über einem Basiszinssatz, historisch dem LIBOR, jetzt aber hauptsächlich dem SOFR, wodurch das Darlehen relativ unempfindlich gegenüber Zinsänderungen ist.



Quelle JP Morgan

Für Emittenten sind sie aufgrund der kurzen Nichtkündigungs-Perioden von Krediten (ca. sechs Monate) beliebt, insbesondere bei Leveraged Buyouts (LBOs) oder Mergers and Acquisitions (M&A), wo die Fähigkeit zur Refinanzierung von Schulden angesichts ihres typischen Zeithorizonts von drei bis fünf Jahren von Vorteil ist. Im Gegensatz dazu hat eine typische High-Yield-Anleihe (kommen Senior Loans am nächsten) eine Non-Call-Periode von vier oder fünf Jahren.

Emittenten profitieren auch von der Tatsache, dass Kredite, ebenfalls im Gegensatz zu Anleihen, keine Wertpapiere sind, sodass die Melde- und Aufsichtsanforderungen weniger streng sind. Für einen Senior-Loan-Investor macht die Liquidität des Sekundärmarkts die Anlageklasse zu einer attraktiven Option, während sie den Anlegern auch Zugang zu privaten Kreditgebern bietet. Im Falle eines Zahlungsausfalls haben sich Senior Loans in der Vergangenheit besser entwickelt als Hochzinsanleihen, wodurch die Verluste der Anleger verringert wurden. Die höheren Erlösquoten sind zum Teil auf den vorrangig besicherten Status von Senior Loans in der Kapitalstruktur der Emittenten zurückzuführen.

### **Eine solide Alternative für Anleger**

Somit bieten sie Anlegern seit Jahren eine überzeugende Alternative zu traditionellen festverzinslichen Anlagen. Im aktuellen Umfeld gilt dies mehr denn je, da bei steigenden Zinsen davon auszugehen ist, dass sie eine bessere Performance erzielen werden als andere festverzinsliche Wertpapiere. Zudem weisen sie aufgrund ihres einzigartigen Auszahlungsprofils geringe historische Korrelationen zu traditionellen festverzinslichen Wertpapieren sowie zu Aktien auf. Dies macht sie gerade im heutigen Marktumfeld, das durch hohe Volatilität und Unsicherheiten geprägt ist, zu einem wertvollen Diversifikator.

Diese Vorteile von Senior Loans haben zum schnellen Wachstum der Anlageklasse beigetragen, deren Volumen aktuell 1,4 Billionen US-Dollar übersteigt und viele Investoren anzieht. Kredite werden in der Regel breit syndiziert, was bedeutet, dass eine einzelne Emission im Besitz zahlreicher Investoren ist, was die Liquidität verbessert und die Größe der Transaktionen erhöht, die der Markt aufnehmen kann. Collateralized Loan Obligations (CLOs), Banken und institutionelle Investoren sind die Haupt-eigentümer von Senior Loans.

### **Senior Loans bei der Credit Suisse**

Mit der Credit Investments Group (CIG) von Credit Suisse Asset Management steht Ihnen einer der größten Manager für Kredite ohne Investment-Grade-Rating weltweit zur Verfügung, mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von fast 70 Milliarden US-Dollar.

Die Ressourcen des Teams werden hauptsächlich für das Verständnis und die Bewertung von Kreditinvestitionen ohne Investment Grade genutzt. Drei hochrangige Mitglieder des Corporate Credit Committee verwalten im 24. Jahr in Folge gemeinsam Non-Investment-Grade-Portfolios. Alle Mitglieder des Corporate Credit Committee arbeiten seit mindestens 16 Jahren zusammen und während des gesamten Anlageprozesses wird eine Kultur des Risikomanagements und der Disziplin aufrechterhalten. Daraus entstand ein erheblicher Erfahrungsschatz, auf dem wiederum eine klare Anlagephilosophie aufbaut:

- Die Performance wird durch eine starke Kreditkultur und einen systematischen Anlageprozess angetrieben.
- Bottom-up-Portfoliokonstruktion, basierend auf einer detaillierten fundamentalen Kreditanalyse.

- Relative-Value-Disziplin – innerhalb der Kapitalstruktur, bei vergleichbaren Unternehmen und branchenübergreifend.
- Erhaltung des Kapitals – stringentes Risikomanagement und Verlustvermeidung.
- Opportunistische Elemente, die zur Diversifizierung und zur Generierung zusätzlicher Renditen eingesetzt werden.

Dies alles resultiert in einer breiten Palette von Lösungen über das gesamte Risiko-/ Ertragspektrum. Somit können eine Vielzahl von Kundenanforderungen erfüllt werden, vom Kapitalerhalt bis hin zur systematischen Einkommens- und Alpha-Generierung.

## Geschichte des Senior Loan Marktes

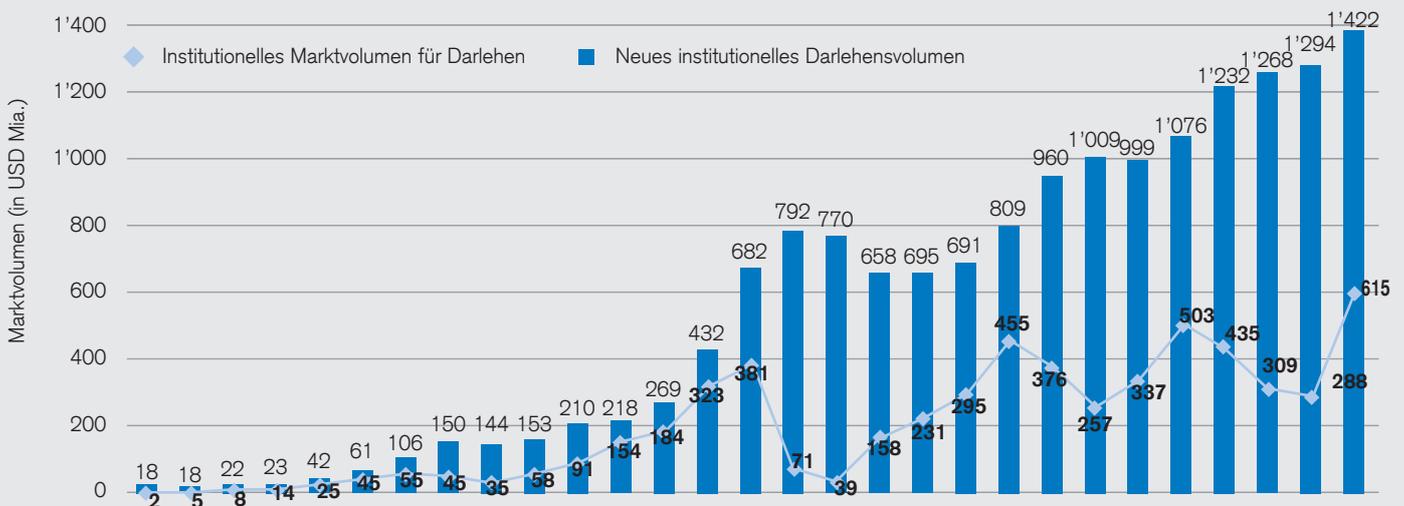
Senior Loans gehen auf die späten 1980er Jahre zurück, als der Markt für hochverzinsliche Anleihen in den USA expandierte und institutionelle Investoren begannen, sich am Kauf von Krediten zu beteiligen. Zu den frühen Nichtbanken in diesem Geschäft gehörten Versicherungsgesellschaften und Investmentfonds.

Mit der zunehmenden Konsolidierung des US-Bankensektors in den 1990er ging diese Entwicklung weiter, wobei nach der globalen Finanzkrise strukturierte Vehikel, hauptsächlich besicherte Kreditverpflichtungen, zu einem immer

wichtigeren Bestandteil der Nachfrage wurden. Die Anlageklasse wuchs mit zunehmender Beteiligung von Nichtbanken, Investmentfonds und vor allem auch Vorsorge- und Pensionskassen.

Die Nachfrage nach dieser Anlageklasse ist bei institutionellen Anlegern im Zuge der Weiterentwicklung von Research, Handel und Preisgestaltung erheblich gestiegen. Der Markt für Non-Investment-Grade-Kredite wird derzeit auf 1,4 Billionen US-Dollar geschätzt und übersteigt damit den Markt für Hochzinsanleihen.

### Wachstum des institutionellen Marktes für Senior Loans in US-Dollar



Quelle Credit Suisse, S&P LCD. 31.12.2021.



## Kontakt



---

### **Leiter Credit Suisse Asset Management Deutschland** Sven Simonis

sven.simonis@credit-suisse.com  
+49 69 75 38 1013

### **Credit Suisse (Deutschland) AG**

Taunustor 1  
D-60310 Frankfurt am Main  
Tel.: +49/69/75 38 11 11  
investment.fonds@credit-suisse.com  
**credit-suisse.com/de/assetmanagement**

#### **Wichtige Hinweise:**

Dieser Artikel ist Marketingmaterial und dient ausschließlich Werbezwecken. Er stellt keine Finanzanalyse und keine Finanzdienstleistung, insbesondere keine Empfehlung oder Angebot zum An/-Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Mit einem Investment in Fondsanteilen sind neben Chancen immer auch Risiken, insbesondere von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Das Dokument darf nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt oder an US-Personen abgegeben werden. Der Artikel richtet sich nicht an US-Personen.  
Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten

Händler und Informationsstelle: Credit Suisse (Deutschland) AG, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main



# % DPAM

DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

## KONTAKT:

**Thomas Meyer**

Country Head Institutional Sales  
International

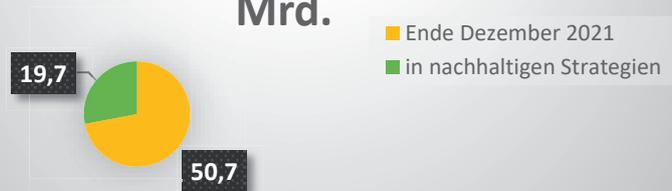
+49 69 566 082 531

@t.meyer@degroofpetercam.com

dpamfunds.com

publications.dpamfunds.com

## DPAM Assets under Management in Mrd.



## Der Mehrwert von aktivem Portfolio-Management und eigenem Research

Gastbeitrag von Thomas Meyer, Country Head Institutional Sales International



Proprietäres Research

Bereits im Jahr 2001 hat DPAM die Entscheidung getroffen, nachhaltige und verantwortungsvolle Anlagestrategien anzubieten. Wir leben in einer sich ständig verändernden Welt, die mit ökologischen, sozialen und Governance (ESG) Herausforderungen wie auch Klimawandel, Überbevölkerung, technologischen Umbrüchen oder Ungleichheit konfrontiert ist. Diese globalen Trends erfordern die Anpassung unserer Finanzmodelle, um von diesen Herausforderungen und Chancen zu profitieren.

Als Pionier der Branche wagt DPAM zu glauben, dass nachhaltige und verantwortungsvolle Investitionen ein struktureller Trend sind, der sich durchsetzen wird. Diese Überzeugung treibt uns an, kontinuierlich in Ressourcen und Forschung zu investieren. Wir sind Innovatoren in einer Reihe von Strategien und Nischenmärkten und fordern die wichtigsten Akteure auf diesem Gebiet heraus.

### **Warum eigenes Research für uns so wichtig ist**

Ein wichtiger Punkt in unserer kritischen Denkweise ist, dass wir uns nicht auf ESG-Daten, -Scores und -Ratings (von Dritten) als wichtigste Referenz für Anlageentscheidungen verlassen. Unserer Ansicht nach bestimmen ESG-Scores allein nicht die Liste der Emittenten, aus der unsere Anlageexperten für die Zusammenstellung ihrer Portfolios auswählen müssen.

Wir entscheiden uns für eine kritische Prüfung sowohl der materiellen als auch forschungsbezogenen Herausforderungen aus der Perspektive der Investment Professionals.

Für uns bedeutet dies echte ESG-Integration und ermutigt Analysten und Portfoliomanager dazu, nachhaltiges Research in ihre Empfehlungen und Entscheidungen zu integrieren. Wir sind aktiv in unserem Dialog und Engagement mit Staaten/Unternehmen, Anbietern und Research- und Investment Teams. Unser dynamischer und pro-aktiver Ansatz ermöglicht es uns, unser Wissen zu erweitern und unsere Prozesse und Methoden in der Finanzanalyse ständig zu verbessern.

*Thomas Meyer*

*„Nachhaltigkeitsüberlegungen sind ein fester Bestandteil unseres Anlageprozesses, da unsere Strategien aktiv darauf abzielen, durch ihre Anlageauswahl ökologische und soziale Ziele zu erreichen.“*

Dies versuchen wir zu erreichen, indem wir uns den Dialog mit externen Experten stellen. Um konstruktiv zu sein, muss jeder Dialog offen und kritisch geführt werden und zu einem authentischen Gedankenaustausch zur Förderung bewährter Praktiken führen. So können wir echte Fortschritte auf dem Weg zu einem nachhaltigeren Investitionsansatz machen.

Darüber hinaus führen wir eingehende Untersuchungen durch, um Trends zu verstehen, die über die reinen ESG-Bewertungen hinausgehen. Die Erfahrungen, die wir mit staatlichen Emittenten gesammelt haben, haben es uns ermöglicht, unsere aktiven und forschungsgestützten Nachhaltigkeitsmodelle zu optimieren. DPAMs internes Nachhaltigkeitsmodell, basiert darauf, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards (ESG) eines Landes zu ermitteln. Wir sind der Meinung, dass unabhängig davon, wie gut oder schlecht die aktuellen ESG-Referenzen eines Landes sind, diese Referenzen von Natur aus bedeutungslos sind, wenn das Land nicht demokratisch ist. Bei einem autoritären und nicht-demokratischem Regime ist es unwahrscheinlich, dass es garantieren kann, dass künftige Generationen in der Lage sind, ihre Bedürfnisse zu erfüllen.

Außerdem überprüfen wir ständig unsere proprietären Modelle und erhöhen unser Niveau der Nachhaltigkeit. Auch in Zukunft werden wir dieses starke Engagement für Nachhaltigkeit gepaart mit aktivem Management beibehalten.

### **Aktives Portfoliomanagement versus ETFs**

Aktive Ansätze im Portfoliomanagement haben es nicht leicht, sich gegenüber immer beliebter werdenden passiven Ansätzen in Gestalt der ETFs zu behaupten. Denn gerade in ausgeprägten Hausse-Märkten ist es schwierig, den allgemeinen Markt zu schlagen. Zeit für eine Bestandsaufnahme und eine Einschätzung darüber, ob aktive Managementansätze zu alter Stärke zurückfinden können.

Anleger mögen passive Instrumente in erster Linie aufgrund ihrer Gebührenstrukturen und vermeintlichen Einfachheit. Wenn die Börsen rund um den Globus nach oben klettern, lässt sich die Wertentwicklung der einzelnen Märkte über passive, Marktindizes abbildende ETFs leicht und günstig abschöpfen.

Getrieben durch die Geldpolitik der Zentralbanken stiegen die Notierungen an den Aktien- und Rentenmärkten immer weiter. Die steigenden Korrelationen und abnehmenden Schwankungen verringerten demgegenüber die Selektionsmöglichkeiten aktiver Portfoliomanager. Selbstverständlich hat es auch sehr erfolgreiche Strategien gegeben, wie zum Beispiel qualitative Wachstumsaktien. In der Summe muss man aber feststellen, dass das aktive Portfoliomanagement in vielen Fällen nur schwer eine Outperformance zum jeweiligen Markt erzielen konnte.

Dadurch, dass Aktien von Unternehmen, die in Indizes hoch gewichtet sind, automatisch mehr Geld anziehen, können Fehlallokationen entstehen - auch unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten. Dies birgt einerseits die Gefahr von Bewertungsblasen. Andererseits können innovativere kleinere Unternehmen auf der Strecke bleiben, wenn fundamentale Faktoren, wie Produktivität und Wachstum in den Hintergrund treten und nur die Indexgewichtung für das Anlegerinteresse verantwortlich ist.

### **Aktives Management profitiert von natürlicher Volatilität**

Passive Finanzinstrumente bilden einzelne Märkte über Indizes weitgehend eins zu eins ab. Und damit auch die Schwankungen dieser Märkte. Wer zu einhundert Prozent im Markt investiert ist, nimmt Abschwünge meistens viel stärker mit als ein Anleger, der in ein aktiv gemanagtes Portfolio investiert. Getrieben durch passive Strategien können Abverkäufe an den Märkten häufig heftig ausfallen und einzelne Werte ungerechtfertigt oder überproportional treffen. Hier liegen die Trümpfe des aktiven Managements, das diese Aktien in solchen Phasen ganz gezielt ins Portfolio aufnehmen bzw. Positionen aufstocken kann. Denn aktives Management kann mit seinen Gewichtungen – im Gegensatz zu passiven Instrumenten - von der Benchmark durchaus abweichen. Aktive Manager können also volatile Phasen geschickt ausnutzen und dadurch Mehrwerte für Anleger erwirtschaften. Das können sie aktuell auch dadurch, dass sich die Bewertungen bereits in vielen Fällen vom Gewinnwachstum der Unternehmen abgekoppelt haben.

Es gilt, erfolgreiche Unternehmen zu finden, die unterschätzte Gewinnprofile aufweisen, sowie teure Unternehmen zu meiden, deren Gewinnwachstum bereits voll eingepreist ist. Ein Umfeld niedrigerer und volatilerer Gewinne, welches schon bald wieder Realität sein könnte, schafft attraktive Gelegenheiten für fundamental orientiertes Portfoliomanagement. Dann kommt es umso mehr darauf an, den unternehmerischen Ausblick richtig einzuschätzen und herausfordernde Marktphasen geschickt zu manövrieren.

### **Benchmarks engen den Anlagespielraum unnötig ein**

Bei der Diskussion um aktive oder passive Managementansätze sollte in einigen Marktsegmenten zusätzlich auch das Für und Wider von Benchmarks diskutiert werden. Viele Anleger sind heutzutage deutlich besser informiert als früher und beurteilen Index nah investierende aktive Fonds kritisch. Zu Recht steht oftmals auch die Frage im Raum, warum höhere Gebühren für ein Produkt gezahlt werden, das sehr eng am Markt orientiert ist.

Wir halten wenig von einer strengen Benchmark-Orientierung. Aktive Portfoliomanager sollten keinerlei Restriktionen in Bezug auf Anlagestile oder Faktoren unterliegen. Benchmarks sollten dementsprechend lediglich als Orientierungsgröße dienen, um einzuschätzen, wie das eigene Produkt im Vergleich zum Markt abschneidet. Dahinter steht das Prinzip, Aktien nicht danach zu selektieren, ob sie in Indizes eine Rolle spielen, sondern nach ihren inneren Qualitäten und attraktiven Bewertungen. Und diese Prinzipien sollten auch für das Rentensegment gelten. Beispiel Schwellenländerstaatsanleihen: Klassische Emerging Markets-Debt-Benchmarks, wie etwa von Bloomberg Barclays oder J.P. Morgan, orientieren sich zu sehr an großen, Rohstoffe produzierenden bzw. exportierenden Ländern

und berücksichtigen zu wenig die Vielfalt, die das Schwellenländer-Universum eigentlich mitbringt.

Vielleicht erscheint es auf den ersten Blick logisch, dass große Rohstoff-Länder für ausländisches Kapital besonders attraktiv sind und somit Staaten wie Brasilien, Mexiko oder Südafrika zu den Schwergewichten in den Schwellenländer-Indizes zählen. Ein aktives Management, das auch abseits der großen Indizes nach Opportunitäten sucht, ist in der Lage, mehr Diversifikation zu bieten, da auch andere wirtschaftliche Erfolgsmodelle - fernab von Öl, Kupfer und Eisenerz – berücksichtigt werden. Und vor allem auch solche Schwellenländer, die zu den Netto-Importeuren von Rohstoffen zählen, wie z.B. Indien oder die Regionen Südostasien, Zentraleuropa und Ostafrika. Sinkende Inflation und verbesserte Handelsbilanzen sind die Folge, was die Wettbewerbsfähigkeit insgesamt stärkt.

Die Berücksichtigung beider Seiten, also Rohstoffimporteure gleichermaßen wie Rohstoffexporteure, bringt mehr Gleichgewicht in ein Emerging Markets-Debt-Portfolio und erlaubt eine bessere Kontrolle von Exposure-Überlappungen. Nehmen wir das Beispiel Öl: Ein bullischer Ausblick auf das Schwarze Gold erfordert noch lange nicht, dass man wirklich jeden Ölproduzenten des Schwellenland-Universums im Portfolio haben muss.

---

DPAM ist eine unabhängige **aktive** Vermögensverwaltungsgesellschaft und verwaltet Investmentfonds sowie diskretionäre Mandate für institutionelle Kunden mit einem Gesamtbetrag von 50,7 Milliarden Euro (Stand Dezember 2021). DPAM ist ein **nachhaltiger** Investor, Vorreiter und Innovator im Bereich verantwortungsbewusster und nachhaltiger Anlagen. Das Unternehmen integriert ESG über Anlageklassen und Themen hinweg und übernimmt zudem eine aktive Eigentümerrolle. DPAM konzentriert sich stark auf das **Research** mit einem firmeneigenen fundamentalen und quantitativen Analystenteam, das die Vermögensverwaltungsaktivitäten des Unternehmens unterstützt.

# NORDIC FIXED INCOME

## VOM STETIGEN WACHSTUM SKANDINAVIENS PROFITIEREN

In den letzten 20 Jahren haben sich die nordischen Märkte ausgezeichnet entwickelt. Davon haben sowohl die Unternehmen der Region als auch die Fixed Income-Anlageklassen profitiert.

Es gibt einige gute Gründe,  
in Skandinavien zu investieren.

### **Solide Volkswirtschaften – stabiles Umfeld**

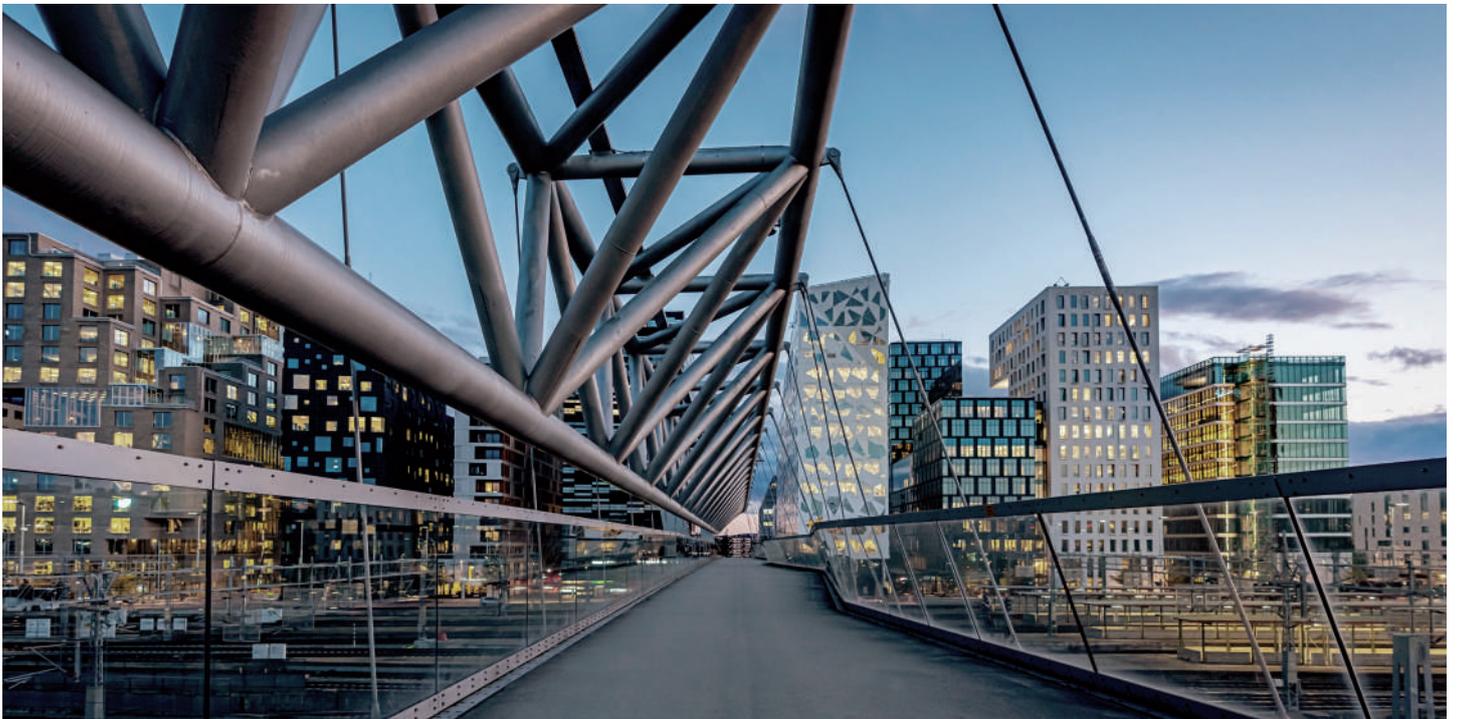
Skandinavien ist die Geburtsstätte und Heimat vieler Global Player. Jedes nordische Land verfügt über spezifische Sektorschwerpunkte, wodurch eine breite Sektorenabdeckung vorhanden ist.

### **Stabiles Wachstum – gute Aussichten**

Von Januar 1999 bis Ende Februar 2022 wuchs der MSCI Nordic Index um 431 Prozent und somit deutlich stärker als der MSCI World mit 276 Prozent über den gesamten Zeitraum. Die skandinavischen Volkswirtschaften, insbesondere Norwegen und Schweden, lagen in den letzten Jahren leicht über dem europäischen Wachstumstrend und bieten einen stabilen Wachstumsausblick.

### **Global Player – breite sektorale Diversifikation**

Die Wirtschaftssysteme sind sehr offen, die Exporte machen 40–60 % des BIP aus. Die Region beherbergt viele Weltmarktführer in einer Vielzahl von Branchen. Die Länder weisen viele Gemeinsamkeiten auf, haben aber auch ihre besonderen Merkmale, wenn es um die Zusammensetzung der Wirtschaftssysteme geht, die ein





diversifiziertes Investitionsuniversum bieten. Jedes der Länder hat individuelle Schwerpunktbereiche und Stärken. Während Norwegen für die Sektoren Energie, Schifffahrt und Fischzucht steht, liegen die Schwerpunkte Dänemarks z.B. im Gesundheitssegment und bei Konsumgütern und die Schwedens bei Finanzdienstleistungen, Industrie und Immobilien, während Finnland die Branchen Forstwirtschaft und Werkstoffe abdeckt. Die große Anzahl an Global Playern ermöglicht eine breite Portfoliodiversifikation.

#### Hoher Bildungsstand und Flexibilität

Die nordische Region hat eine Bevölkerung von fast 30 Millionen Menschen. Die Länder rangieren in zahlreichen nationalen Leistungsindikatoren an der Spitze, darunter Bildung, Bürgerrechte, Lebensqualität, soziale Entwicklung, Einkommensgleichheit und Pro-Kopf-BIP. Den zunehmenden Anforderungen und Veränderungen sind die hervorragend ausgebildeten und flexiblen Arbeitskräfte gut gewachsen. Eckpfeiler sind zudem Innovationskraft und Effizienz. Im „Ease of Doing Business“-Ranking der Weltbank belegen die skandinavischen Länder regelmäßig beste Platzierungen.

#### Innovation mit langer Tradition

Hohe Investitionen in Innovation und neue Technologien ermöglichen eine langfristige Wettbewerbsfähigkeit der nordischen Ökonomien. Historisch gesehen war der nordische Markt stärker in zyklischen Sektoren wie Öl und Schifffahrt engagiert. Das galt insbesondere vor dem Ölpreisverfall 2014–2016 mit einer daraus resultierenden Ausfallwelle im Ölservicesektor. In den letzten 5–6 Jahren hat sich der nordische Markt viel stärker diversifiziert und

die Unterschiede in der Sektorenzusammensetzung zwischen dem US- und dem nordischen Markt haben sich angeglichen. Heute ist der US-Markt stärker im Energiesektor engagiert als der nordische HY-Markt.

#### Hohe ESG-Standards

Die nordische Region mit ihren Unternehmen ist weltweit führend im Bereich der Umsetzung von ESG-Standards und rangiert auf den vorderen Plätzen internationaler Ratings.

#### Transparenter Fixed Income-Markt

Der nordische Bondmarkt hat sich insgesamt von sektoralen Wachstumsschwierigkeiten hin zu einer attraktiven Investitionsmöglichkeit in einem diversifizierten Markt entwickelt. Er hat eine enorme Entwicklung erlebt und umfasst heute ein Gesamtvolumen von ca. 2 Bio. EUR. Die Veränderungen waren weitreichend und umfassten alle Aspekte des Marktes – Diversifikation im geografischen Bereich, Emittenten- und Investorendimension sowie verbesserte Liquidität und Transparenz. Tatsächlich ähnelt das Sektor-Exposure im nordischen Bondmarkt nun dem Exposure in einem globalen Bondmarkt.

#### Attraktive Besonderheit: die geringe Duration der nordischen Anleihen

Aufgrund des weltweit größten Covered-Bondmarktes in Dänemark machen Covered-Bonds den größten Teil

## Nordische Fixed Income-Assetklassen im Überblick

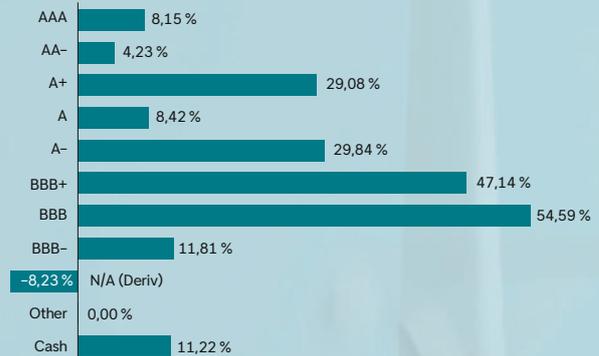


## Investment Grade-Anleihen: DNB Nordic Investment Grade

Der Fonds investiert in fest- oder variabel verzinsliche Schuldverschreibungen und andere Schuldtitel mit Investment Grade-Qualität. Die Emittenten dieser Wertpapiere sind Unternehmen, die vorwiegend im nordischen Raum ansässig sind oder, sofern nicht, sie dort den vorwiegenden Teil ihrer Geschäftstätigkeit ausüben oder deren Schuldtitel vorwiegend in der nordischen Region gehandelt werden.

- Investiert in Unternehmensanleihen nordischer Unternehmen
- Attraktive risikoadjustierte Ertragsmöglichkeiten
- Engagiertes und erfahrenes Investment-Team
- Hohe ESG-Standards
- UCITS Fixed Income Fonds

### Portfolio-Aufschlüsselung nach Bonität



Die Grafik zeigt die Zusammensetzung der Kreditratings im Portfolio (inklusive nicht gerateter Anleihen) per März 2022.

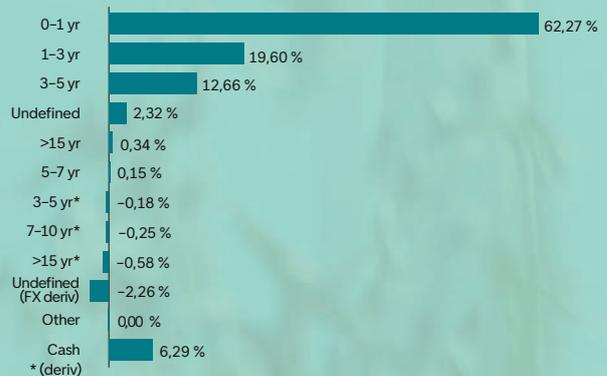
Quellen: DNB Asset Management/Stand: 30.3.2022 (ISIN: LU2319926189)

## High Yield-Anleihen: DNB Fund-High Yield

Der DNB Fund – High Yield investiert in Hochzinsanleihen mit Schwerpunkt Skandinavien. Der Fokus liegt auf den Ratingsegmenten BB+ bis B+. Es werden keine Anleihen erworben, die schlechter als B bewertet sind. Darüber hinaus kauft der Fonds bevorzugt kurz laufende oder variabel verzinsten Titel.

- Investiert in Nordic High Yield-Unternehmensanleihen
- Wettbewerbsfähige Performance
- Langjährig erfolgreiches und engagiertes Management-Team
- ESG-konform
- UCITS Fixed-Income Fonds, Luxemburg SICAV

### Portfolio effektive Duration



Die Grafik zeigt die Zusammensetzung der effektiven Duration im Portfolio per März 2022. Bonds mit einer Laufzeit von bis zu 1 Jahr machten mit Abstand den größten Teil aus.

Quellen: Quellen: DNB Asset Management/Stand: 30.3.2022 (ISIN: LU1303786096)

des gesamten nordischen Investment Grade-Marktes aus, gefolgt von Staatsanleihen und Bonds von Finanzinstituten der weiteren Länder.

### Marktstruktur nordischer Unternehmensanleihen

Die nordischen High Yield-Märkte sind transparent, liquide und weisen ein Volumen von ca. 90 Mrd. EUR auf. Im Segment der Investment Grade-Unternehmensanleihen liegt der Marktumfang bei ca. 290 Mrd. EUR und macht etwa 22,5 Prozent des gesamten Bondmarktes aus. Hier dominieren die Länder Schweden mit 45 Prozent und

Norwegen mit 35 Prozent. Die Dynamik und das stetige Wachstum des nordischen Marktes werden abermals durch die zuletzt steigenden jährlichen Neuemissionen deutlich. In den letzten drei Jahren hatte das Emissionsvolumen neue Rekorde erzielt und im Jahr 2021 mit 28,5 Mrd. seinen höchsten Wert erreicht.

### Geringe Kapitalbindungsdauer und vergleichsweise geringe Zinssensitivität

Eine Besonderheit des nordischen Rentenmarktes ist, dass das Bondvolumen mit Laufzeiten von weniger als

fünf Jahren sehr hoch ist, unabhängig von Papieren mit festem oder variablem Zins, womit auch die Kapitalbindungsdauer gering ist. Hinzu kommt ein verhältnismäßig hoher Anteil an Floatern von ca. 20 %, der erlaubt, Portfolien mit geringen Durationen und damit auch geringen Zinsänderungsrisiken zu strukturieren. Anders, als man eventuell erwarten könnte, emittieren nordische Unternehmen keinesfalls nur in lokalen Währungen. Neben einer breiten Sektordiversifikation bietet der Markt ebenfalls eine hohe Währungsdiversifikation von NOK, SEK, DKK, EUR und USD.

## Investmentprozess und -strategie

Um geeignete Unternehmen als Anleiheemittenten für das Portfolio zu identifizieren, führt das Portfoliomanagement-Team im ersten Schritt ein quantitatives Screening des gesamten Anlageuniversums durch. Die jeweiligen Kriterien werden dabei den aktuellen Aussichten und Gegebenheiten des Marktes angepasst und umfassen etwa Währungsentwicklungen, Zinsstrukturkurven und Credit Spreads. Die so ermittelte Long List wird anschließend weiter anhand bestimmter Präferenzen zur Allokation im

# FIXED INCOME-TEAM

Die Fonds werden vom erfahrenen DNB Fixed Income-Team gemanagt, das seit mehr als 18 Jahren von Svein Aage Aanes geleitet wird.

### Svein Aage Aanes –

#### Leiter des Fixed Income-Teams

Herr Aanes trat DNB Asset Management im Jahr 1998 als norwegischer Rentenportfoliomanager bei. Seit 2000 leitet Svein Aage Aanes das gesamte Fixed Income-Team. Zuvor arbeitete er als leitender Ökonom bei Den Norske Bank. Zwischen 1991 und 1996 war Svein Aage Aanes

als Assistant Professor und Forscher der Wirtschaftswissenschaften an der Norwegian School of Economics and Business Administration tätig. Während dieser Zeit hat er auch einen Forschungsaufenthalt an der Harvard University (USA) absolviert.



## Investment Grade-Anleihen

### Terje Monsen – Portfoliomanager

Er ist seit 2006 bei der DNB-Gruppe und war vor seinem Eintritt in das nordische Kredit-Team von DNB Asset Management im Jahr 2017 für das Market Making von Staatsanleihen, Zinsderivaten und Währungsswaps von DNB Markets verantwortlich.

### Johan Petter Cappelen-Dahl – Portfoliomanager

Eintritt in die DNB-Gruppe im Jahr 1988 als Teil der Division DNB Markets DCM. Herr Cappelen-Dahl ist seit 1998 Teil des norwegischen Kredit-Teams von DNB Asset Management.

### Arne Mjelde – Portfoliomanager

Kam 1995 zur DNB Group und war für das Staats- und Kreditanleihenportfolio der Gruppe verantwortlich. Ist seit 2001 Teil des norwegischen und nordischen Kredit-Teams von DNB Asset Management.

## High Yield-Anleihen

### Dr. Anders Buvik – Portfoliomanager

Dr. Anders Buvik ist seit 2012 bei DNB Asset Management tätig, wo er den DNB High Yield-Fonds aufgelegt hat. Davor entwickelte und optimierte er für DNB Life Risikosysteme, war bei DNB Markets für strukturierte Produkte verantwortlich und arbeitete bei DNB Asset Management im Asset-Allocation-Team. Dr. Anders Buvik hat an der Norwegian School of Economics and Business Administration (NHH) in Finanzwissenschaften promoviert.

### Lene Våge – Portfoliomanager und Analyst

Lene Våge besitzt einen Master-Abschluss in Finance und war bei Norges Bank Investment Management, ABG Sundal Collier und Pareto tätig, bevor sie 2014 zu DNB Asset Management wechselte.

## Über DNB Asset Management

DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlageklassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100 % der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.

### ESG, ein Teil der DNA

DNB Asset Management sieht sich als verantwortungsbewusster Investor und integriert ESG-Prinzipien in seinen gesamten Anlageprozess. Seit 1988 setzt DNB AM diese

Aspekte in seiner täglichen Arbeit um und jedes Investment erfüllt strenge ESG-Kriterien. Der Vermögensverwalter verfügt über ein eigenes ESG LAB. DNB AM übt seine Stimmrechte in Übereinstimmung mit internationalen Normen und Standards aus, darunter der Global Compact der Vereinten Nationen (UN), die UN Guiding Principles on Business and Human Rights, die Principles of Corporate Governance der G20/Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen.

Portfolio hinsichtlich Ländern, Sektoren, Ratings oder Währungen gefiltert. Dabei kommt auch eine fortlaufende Bottom-up-Analyse jedes Emittenten zum Einsatz, um die besten Investmentideen zu selektieren. Im letzten Schritt stellen sich die einzelnen Portfoliomanager ihre Short List in einer Art Pitch gegenseitig im Team vor, was eine zusätzliche Due Diligence zur finalen Auswahl der besten Ideen darstellt. Der gesamte Investmentprozess stützt sich dabei auf vier Säulen:

- Markteinschätzung
- fundamentale Analyse: quantitatives Screening, vorauslaufende Indikatoren und ESG-Faktoren; qualitative Analysen wie etwa Evaluierung des Geschäftsmodells, der Kennzahlen und sektorspezifischer Aussichten; individuelle Bewertung und Selektion spezifischer Anleihen
- Umsetzung: effiziente Implementierung, optimale Konditionen, niedrigste Kosten, Ausnutzen von Marktineffizienzen
- Risikomanagement: Top-down-Ansatz als Overlay, um Diversifikation, Risiko-Exposures (Länder, Sektoren, Faktoren) und angemessene Durations- bzw. Zinsrisiken zu gewährleisten

**Anleger, die ein Fixed Income-Portfolio diversifizieren möchten, finden in Nordic Fixed Income einen attraktiven Portfoliobaustein. Die skandinavischen Volkswirtschaften bieten optimale Rahmenbedingungen und sind führend in der Anwendung der ESG-Kriterien. Der Markt ist ausreichend diversifiziert und ermöglicht die Konstruktion eines Portfolios mit geringer Duration.**

## Ansprechpartner:

### Dr. Malte Kirchner

Senior Institutional Sales  
malte.kirchner@dnb.no  
Tel.: +352 621 394 099



### Matthias Beitzel

Institutional Sales  
matthias.beitzel@dnb.no  
Tel.: +352 621 653 729



Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement/in der Gesellschaftssatzung und in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die in Englisch und Deutsch unter <http://www.dnbam.com> verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA, Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (1741 Fund Solutions Ltd, Burggraben 16, 9000 St. Gallen, Schweiz) erhältlich sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds sind ebenfalls kostenlos in verschiedenen Sprachen unter [www.dnbam.com](http://www.dnbam.com) erhältlich. Der DNB Fund wurde bei der Commission de Valores eingetragen. Die Zahlstelle in der Schweiz ist: Telco Ltd, Bahnhofstrasse 4, 6430 Schwyz, Schweiz. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB-Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

**Eurizon Insights -  
Renminbi-Anleihen könnten 2022 eine stabile Alternative für Anleger sein**

Mailand, im April 2022 – Liebe Kollegen und Kolleginnen von den Medien,

der Ukraine-Krieg und die Sanktionen sorgen für Volatilität an den Kapitalmärkten. **Stephen Li Jen, CEO von Eurizon SLJ Capital**, erklärt warum Anleger auf der Suche stabilen Alternativen auf Renminbi lautende Staatsanleihen ins Auge fassen sollten:



„Ist die Zeit des US-Dollars als Weltreservewährung vorbei? Die Debatte hat kürzlich wieder an Fahrt aufgenommen. Unserer Ansicht nach ist es höchstwahrscheinlich verfrüht, den Untergang des Dollars zu verkünden, aber wir glauben, dass es sich für Anleger lohnen könnte, den Renminbi (RMB) und auf RMB lautende chinesische Onshore-Anleihen als Anlagealternative zu US-Treasuries oder auf US-Dollar lautende Anleihen in Betracht zu ziehen. Denn vieles deutet darauf hin, dass die chinesische Regierung alles tun wird, um den RMB gegenüber dem starken Dollar stabil zu halten.

**Der RMB dürfte gegenüber dem US-Dollar stabil bleiben**

China konnte seinen Handelsüberschuss während der Pandemie auf jährlich 600 Mrd. US-Dollar ausweiten, da die Exporte außergewöhnlich stark waren, während die Importe und der Auslandstourismus zurückgingen. Überraschenderweise blieben auch die Direktinvestitionen in China während der Pandemie stark. Eine Schwächung des RMB ist damit weder notwendig, um die bereits robusten Exporte anzukurbeln, noch wünschenswert, da sie die ohnehin schon teuren Rohstoffimporte noch teurer machen würde. Vielmehr würde ein stabiler USD/RMB-Kurs dazu beitragen, den Finanzströmen ein Gefühl der Stabilität zu vermitteln.

Vor diesem Hintergrund könnten RMB-Anleihen im Jahr 2022 zum besten sicheren Hafen für globale Anleger werden. Selbst wenn die globalen Bedingungen weniger feindselig sind, könnten sich RMB-Anleihen unserer Meinung nach risikobereinigt immer noch als eine der besten Anlageklassen der Welt erweisen.

Immobilienanleihen machen etwa 2 Prozent des Onshore-RMB-Anleihemarktes aus, und die negative Stimmung, die mit diesem Segment verbunden ist, steht in krassem Gegensatz zu der tatsächlich starken Performance des gesamten Anleihemarktes. Die Probleme im Immobiliensektor wurden durch strengere Vorschriften ausgelöst, mit denen dieser übermäßig fremdfinanzierte Sektor vorsorglich eingedämmt werden sollte. Unserer Ansicht nach sollten die Anleger dies als positives Zeichen einer proaktiven Politik und nicht als Zeichen einer Marktschwäche werten.

### **Chinas Wirtschaft bleibt dynamisch**

Doch zurück zu den RMB-Anleihen. Nicht nur, dass der Markt als Ganzes riesig ist - mit rund 20 Billionen US-Dollar ist er mehr als doppelt so groß wie der Gesamtmarkt für Schwellenländeranleihen -, Chinas Wirtschaft ist auch dynamischer als die der übrigen Schwellenländer. Daher werden das Jahr 2022 und die Folgejahre wahrscheinlich von wirtschaftlicher Stabilität geprägt sein, die durch ein besseres Gleichgewicht zwischen Strukturreformen und wirtschaftlichen Anreizen erreicht wird. Wir halten ein reales Wachstum von 5,0 Prozent in diesem Jahr für durchaus erreichbar, auch wenn es leicht unter dem von der Regierung gesetzten Ziel von 5,5 Prozent liegen würde. Unserer Meinung nach sollten sich die Anleger nicht zu sehr auf das schwache vierte Quartal 2021 konzentrieren, sondern vielmehr darauf, wie es der Regierung bisher gelungen ist, eine breite Palette von Instrumenten und Ressourcen einzusetzen, um trotz der offensichtlichen Herausforderungen ein relativ starkes und stabiles Wachstum zu erzielen.

### **Vier Gründe für RMB-Anleihen**

In der Tat gibt es vier Gründe, warum RMB-Anleihen in diesem Jahr die Aufmerksamkeit der globalen Anleger verdienen:

1. Anders als in weiten Teilen der übrigen Welt, verlangsamt sich die chinesische Wirtschaft und die Verbraucherpreisinflation ist niedrig. Infolgedessen erwägt die Peoples Bank of China Maßnahmen zur Stützung der Gesamtnachfrage, während andere große Zentralbanken genau die entgegengesetzte Richtung einschlagen. Infolgedessen dürften die Zinssätze in China ruhiger bleiben als in anderen Ländern, die um die Eindämmung der Inflation kämpfen.

2. Westliche Anleihen und Aktien haben ihre negativen Korrelationen verloren, aber RMB-Anleihen haben sich in Stresssituationen weiterhin zuverlässig als sicherer Hafen erwiesen. Während die aktuelle Schockquelle im Westen die Inflation ist, was einen gleichzeitigen Ausverkauf bei Anleihen und Aktien rechtfertigen könnte, haben chinesische Anleihen in diesem Jahr bisher dennoch fast alle traditionellen Vermögenswerte (mit der einzigen Ausnahme von Rohstoffen) deutlich übertroffen. Dieses Muster, wonach der RMB der überlegene sichere Hafen ist, hat sich in den letzten Krisen durchweg bewahrheitet, einschließlich der globalen Finanzkrise von 2008, der europäischen Schuldenkrise von 2011-12, des Taper Tantrum von 2014, des Ausverkaufs von Risikoanlagen im Jahr 2018, des Covid-19 und bis jetzt im Jahr 2022.

3. Der RMB wird durch Chinas robuste Zahlungsbilanz gut gestützt. Die starke weltweite Nachfrage nach chinesischen Waren und die gedämpften Ausgaben für den chinesischen Auslandstourismus haben zu einer untypisch starken Außenbilanz geführt. Solange die Kapitalzuflüsse stabil bleiben, wie dies bisher bei den Anleiheflüssen und den ausländischen

Direktinvestitionen der Fall war, dürfte der RMB auch gegenüber dem Dollar gut gestützt bleiben.

4. RMB-Anleihen sind ein großartiger Vermögenswert für ein globales Portfolio. In der Vergangenheit waren RMB-Anleihen nicht nur ein sicherer Hafen in schlechten Zeiten, sondern haben sich auch in guten Zeiten gut entwickelt. Seit 2004 waren RMB-Anleihen mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von etwa 5,7 Prozent in US-Dollar und 6,5 Prozent in Euro in den letzten 18 Jahren der Anleihemarkt mit der besten Performance. Auch die Sharpe Ratio (Fünfjahresdaten) ist im Vergleich zu anderen Anlagen günstig.

Daraus ergibt sich ein positiver Ausblick für RMB-denominierte chinesische Onshore-Anleihen. Nicht nur die wirtschaftlichen Fundamentaldaten und die Politik Chinas sprechen für RMB-Anleihen und die Währung, sie dürften auch im Vergleich zu den meisten anderen Anlagen, die in diesem Jahr mit starkem Gegenwind konfrontiert sein werden, günstig sein. Die Divergenz der wirtschaftlichen Trends und der Politik zwischen China und einem Großteil der übrigen Welt lässt vermuten, dass RMB-Anleihen ein ausgezeichneter sicherer Hafen für global orientierte Anleger sein könnten.

**Für Rückfragen oder bei Interviewwünschen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.**

**Ansprechpartner für die Medien:**

GFD Finanzkommunikation: Markus Rosenberg

Telefon: +49 (0)69 9712 47-24

E-Mail: rosenberg@gfd-finanzkommunikation.de

Intesa Sanpaolo: Media Relations Wealth Management

Telefon: +39.02.87965317 - +39.0287963119

E-Mail: stampa@intesasanpaolo.com

\*\*\*



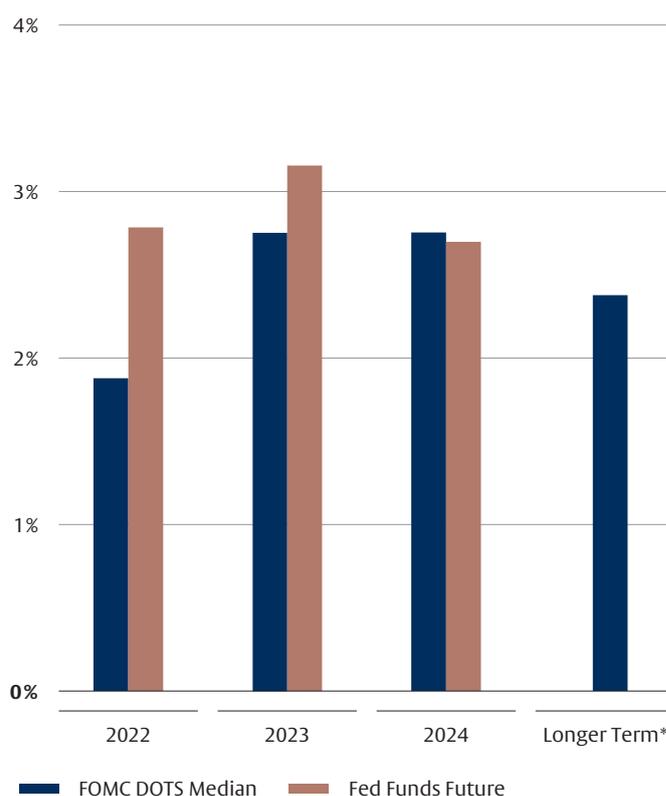
# Wie viel Zinserhöhungen vertragen die Unternehmen in den USA, Mr. Powell?

Wer noch Zweifel daran hatte, ob es die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) wirklich ernst meint mit einer strafferen Geldpolitik, der wurde im April eines Besseren belehrt. Denn Fed-Chef Jerome Powell stellte die Börse zuletzt darauf ein, dass es nun losgehen wird, mit spürbaren Anhebungen des Leitzinses. Der Grund sind die (zu) hohen Preissteigerungen in den USA. Im März legten die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresmonat um 8,5 Prozent zu<sup>1</sup>. Die Fed hält eine Inflation von gut zwei Prozent für ein erstrebenswertes Ziel.

Nun fragen sich Investoren, wie aggressiv die Fed in Sachen Zins agieren wird. James Bullard, Chef der regionalen Notenbank in St. Louis, plädiert für einen Leitzins bis Ende des Jahres von 3,5 Prozent. Derzeit liegt dieser noch im Zielband 0,75 bis 1,00 Prozent. Bullard steht jedoch alleine da. Denn die Erwartungen der zwölf Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) sind niedriger. Auch der Markt, gemessen am Fed Funds Future, erwartet Leitzinsen, die dieses Jahr nicht an drei Prozent heranreichen werden (Grafik 1).

Am 4. Mai hat die Fed ihren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte angehoben. Davon abhängig ist nicht nur das kurzfristige Zinsniveau. Wenn weitere Leitzinserhöhungen erwartet werden, wirkt sich das auch auf die längerfristigen Renditen und damit auf die Refinanzierungskosten der Unternehmen aus.

Grafik 1 **Offenmarkt-Ausschuss-Erwartungen und Fed Funds Future**



\* Future: keine Daten

Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per 29. April 2022

1 <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/fvs-inflation-tracker/>

**Zinsen verändern Cashflows und Unternehmenswerte**

Zudem verändert sich die Bewertung von Unternehmen auf Basis abgezinster künftiger Mittelzuflüsse. Je höher der Zins in der Jetztzeit, desto niedriger auch der aktuelle, daran ermittelte Unternehmenswert auf Basis geschätzter Cashflows. Und eine größere Unsicherheit, was künftige Mittelzuflüsse angeht, sollte eigentlich auch die Risikozuschläge für die Ermittlung der aktuellen, vermeintlich fairen Unternehmenswerte erhöhen. Für die Börse ist also die Zinsentwicklung in mehrfacher Hinsicht relevant.

Ein stabiler Aktienmarkt ist zwar kein explizites Ziel der Federal Reserve. Erfahrungsgemäß jedoch bedenkt die US-Notenbank bei ihren Entscheidungen die Interessen der Wall Street mit, weil sie meint, dass Wall Street und Main Street recht eng verbunden sind. Wie viel an Zinserhöhungen die US-Wirtschaft und damit die Börse vertragen können, sollte also eine wichtige Frage sein.

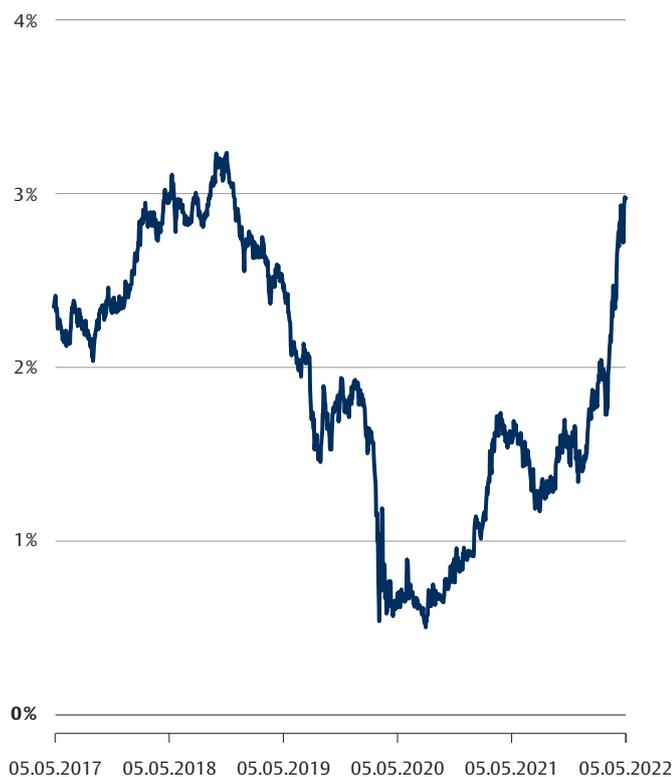
**Moderate Erhöhung erwartet**

Zunächst einmal lässt sich festhalten, dass die Rendite von zehnjährigen US-Treasuries die Erwartung moderater weiterer Leitzinsanhebungen widerspiegelt (Grafik 2).

Allerdings hat sich seit vergangenem Herbst der Abstand (Spread) zwischen den Renditen von US-Staatspapieren und den Renditen von US-Unternehmensanleihen spürbar ausgeweitet (Grafik 3). Es scheint also, dass die Märkte von der Geldpolitik eine Abschwächung der Konjunktur und damit eine Steigerung des Kreditrisikos erwarten.

Wie viel Unternehmen an Zinslast schultern können, das hängt so oder so von ihrer bilanziellen Stabilität, vor allem aber von ihren Erträgen und Mittelzuflüssen im Verhältnis zu ihren Schulden ab. So lagen in den Jahren 2017 bis 2021 die jährlichen Gewinne vor Steuern der nicht finanziellen US-Unternehmen bei

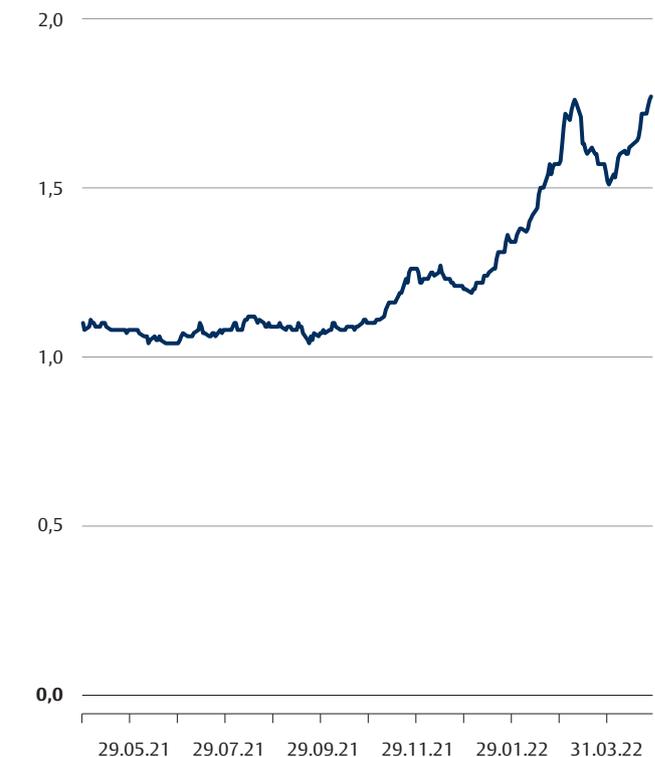
Grafik 2 Rendite zehnjährige US-Treasuries



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per 5. Mai 2022.

Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Grafik 3 Spread US-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating zu zehnjährigen US-Treasuries (in Prozentpunkte)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per 29. April 2022.

durchschnittlich 1,4 Billionen Dollar. Der jährliche Netto-Cashflow aller US-Unternehmen betrug in den fünf genannten Jahren durchschnittlich etwas mehr als 2,5 Billionen Dollar (Grafik 4).

**Gewinne fallen**

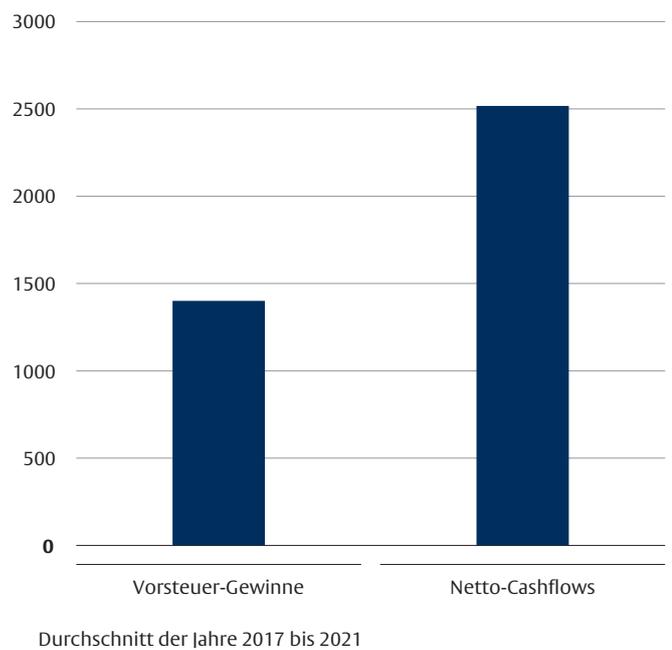
Die Schulden der nichtfinanziellen Unternehmen betragen zuletzt knapp 11,7 Billionen Dollar (Grafik 5). Um einen Prozentpunkt höhere Kupons würden den durchschnittlichen Netto-Cashflow also um knapp 120 Milliarden Dollar oder knapp fünf Prozent reduzieren – dabei ist noch nicht berücksichtigt, dass in den Mittelzuflüssen auch Cashflows der Finanzindustrie inkludiert sind. Tatsächlich reduzierten höhere Zinsen die Cashflows der nichtfinanziellen Unternehmen also noch stärker als um die genannten fünf Prozent. Die Vorsteuergewinne der nichtfinanziellen Unternehmen jedenfalls gingen bei um einen Prozentpunkt höheren Refinanzierungskosten um 8,4 Prozent zurück. Veränderte sich das Zinsniveau um 2,5 Prozentpunkte nach oben, dann reduzierten sich die Vorsteuergewinne ceteris paribus gleich um ein gutes Fünftel.

Tatsächlich geht es in Sachen Renditen schon stramm in diese Richtung. Gemessen an den durchschnittlichen Renditen für US-Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Universum haben sich die Refinanzierungskosten per annum bereits von rund zwei Prozent im vergangenen Herbst auf aktuell gut vier Prozent verdoppelt. Unternehmen, die jetzt eine Milliarde Dollar Schulden verlängern wollen, zahlen also durchschnittlich dafür 20 Millionen Dollar pro Jahr mehr an Zinsen als noch vor wenigen Monaten (Grafik 6).

Auch bei Hochzinsanleihen ist der Anstieg deutlich. Seit Herbst sind die Renditen um die Hälfte angezogen auf per Ende April durchschnittlich 6,7 Prozent (Grafik 7).

Je nach Branche stellt sich die Schulden tragfähigkeit unterschiedlich dar. Während etwa die klassische Basis-Industrie gute Quoten bei der Zinsdeckung und im Verhältnis der Schulden zu den operativen Gewinnen vor Vermögensabwertungen aufweist, sah es bei der Investitionsgüter-Industrie (Maschinenbau) oder dem Energiesektor schon zuletzt mittelmäßig aus.

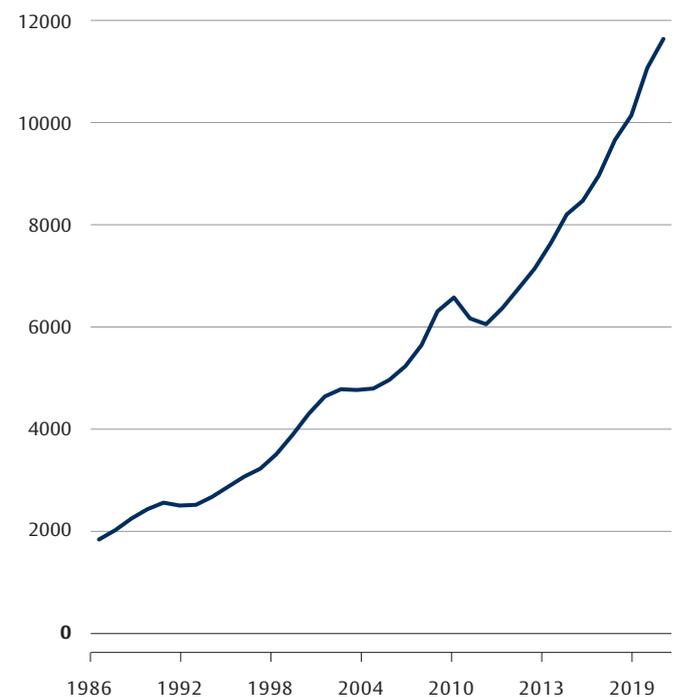
Grafik 4 Gewinne und Cashflows US-Unternehmen\* (in Milliarden Dollar)



\* Vorsteuergewinne der nichtfinanziellen Unternehmen (mit Berichtigungen der Vorratsbewertung und des Kapitalverbrauchs), Cashflows = alle Unternehmen (mit Wertberichtigung der Vorräte)

Quelle: Bureau of Economic Analysis, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per Mai 2022.

Grafik 5 Ausstehende US-Unternehmensschulden (in Milliarden Dollar)



Jeweils per Jahresende, letzter Wert per 31.12.2021

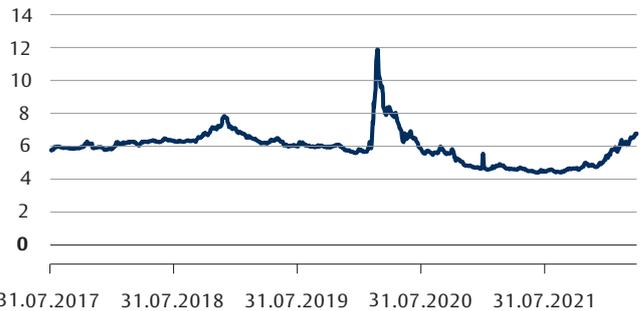
Quelle: Federal Reserve, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per Mai 2022.

Grafik 6 S&P U.S. Investment Grade Corporate Bond Index Average Yield (in Prozent)



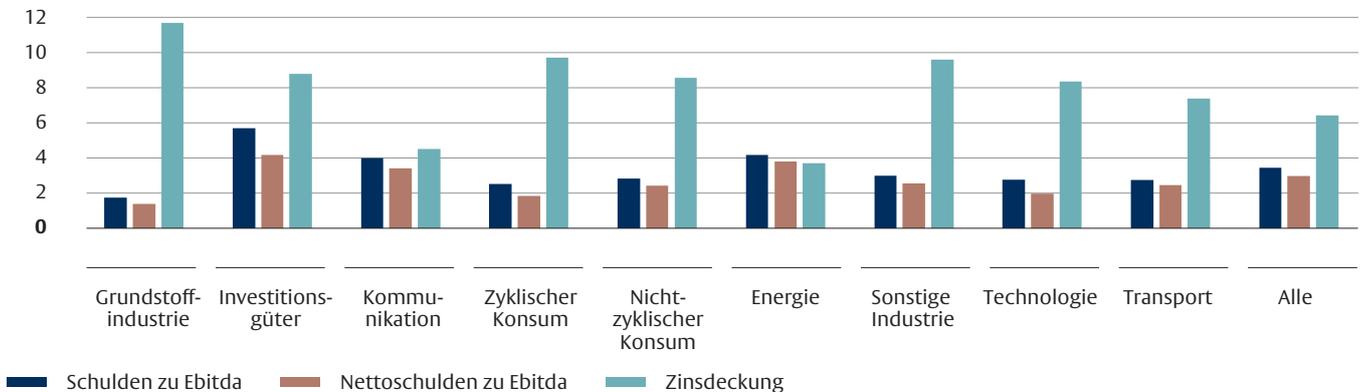
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute; Daten per 29. April 2022.  
Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Grafik 7 S&P U.S. High Yield Corporate Bond Index Average Yield (in Prozent)



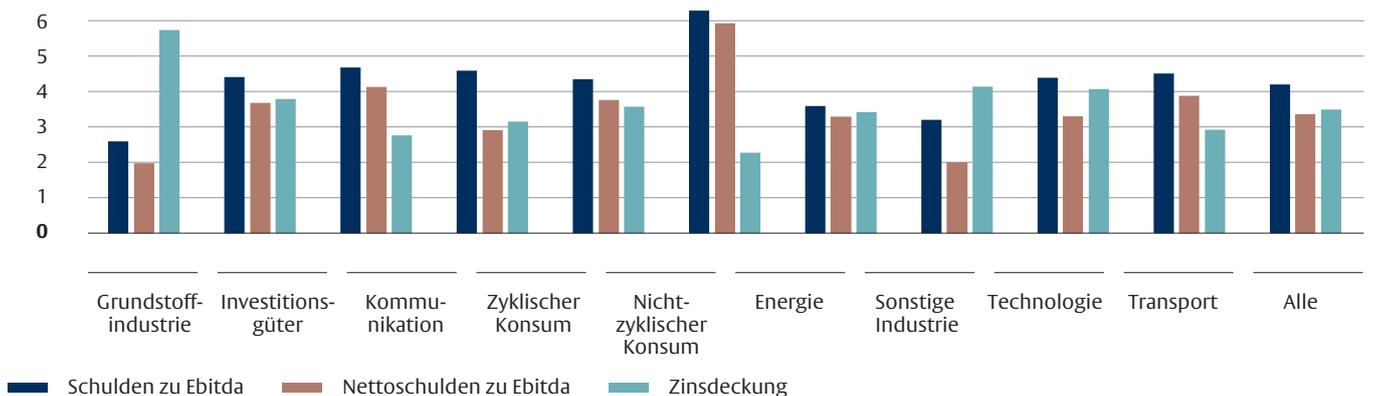
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute; Daten per 29. April 2022.  
Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Grafik 8 Schuldentragfähigkeit von US-Unternehmen aus dem unteren Investmentgrade (BBB-Rating) (Angaben in Faktor)



Per Jahresende 2021,  
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute; Daten per Mai 2022.

Grafik 9 Schuldentragfähigkeit von US-Unternehmen aus dem Hochzinsbereich (Angaben in Faktor)



Per Jahresende 2021,  
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute; Daten per Mai 2022.

Im Durchschnitt aller Branchen liegt der Faktor Schulden zu Ebitda (Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und auf immaterielle Vermögensgegenstände) bei knapp 3,5 und die Zinsdeckung beträgt 6,4 Jahre (Grafik 8). Das deutet auf zuletzt ordentliche Verhältnisse hin – zumindest im Durchschnitt.

Bei Schuldnern, deren Rating Junkstatus hat, sind die Quoten wenig überraschend schwächer. Im Durchschnitt sind aber auch Hochzinsschuldner nicht überlastet, gemessen an ihren Schulden zu operativen Gewinnen vor Vermögensabwertungen. Die Zinsdeckung jedoch fällt mit durchschnittlich 3,5 Jahren recht mager aus (Grafik 9).

**Schuldenquote erheblich verbessert**

Bezogen auf den gesamten Aktienmarkt, gemessen am FTSE US Total Market Index, der über 99 Prozent der gesamten US-Marktkapitalisierung repräsentiert, zeigt sich, dass die börsennotierten Unternehmen in den vergangenen Jahren ihr Verhältnis aus

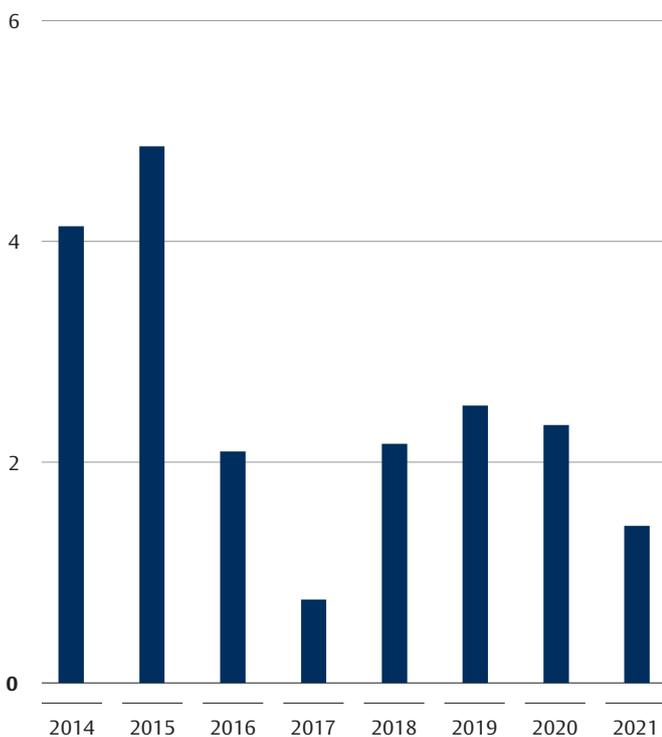
Schulden zu operativen Gewinnen vor Vermögensabwertungen erheblich verbessert haben.

Sie stehen gemessen an den Nettoschulden zum Ebitda deutlich stärker als vor acht Jahren dar: Mit einem Faktor von gut 1,4 sind die Unternehmen im Durchschnitt relativ gering verschuldet (Grafik 10).

Die Verhältnisse aus Schulden zu Eigenkapital und zur Bilanzsumme sind dagegen in den vergangenen Jahren nahezu konstant geblieben. Gesunken ist der Anteil der Schulden am Unternehmenswert – Ausdruck der deutlich höheren Aktienpreise (Grafik 11). So lässt allein die deutlich bessere Gewinnsituation auf im Durchschnitt gut tragfähige Schulden schließen.

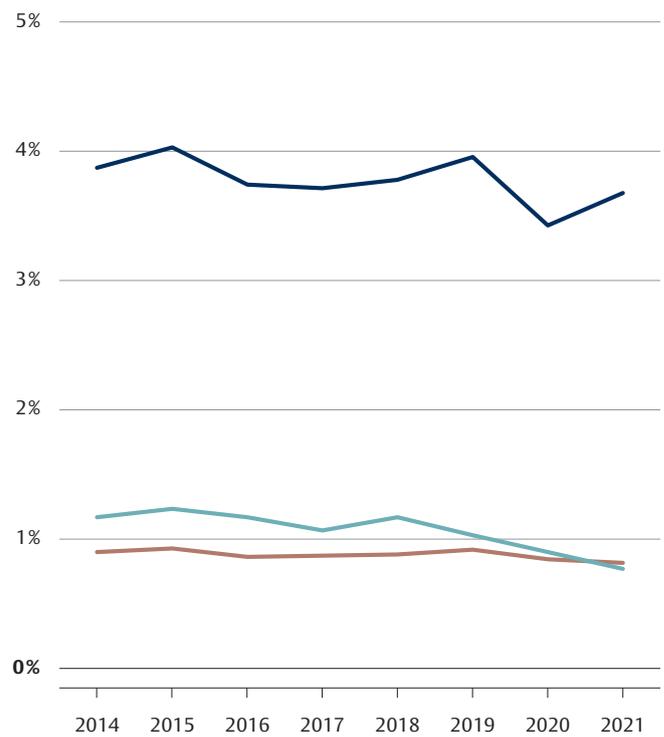
Wie anfällig aber der Aktienmarkt für höhere Zinsen und damit ceteris paribus einhergehenden niedrigeren Unternehmensgewinnen ist, dazu gehört auch die Betrachtung der aktuellen Bewertung. Der FTSE US Total Market wird derzeit etwa mit den laufenden gut 24-fachen Jahresgewinnen bezahlt und den

Grafik 10 Schulden zu Ebitda FTSE US Total Market (Faktor per Jahresende)



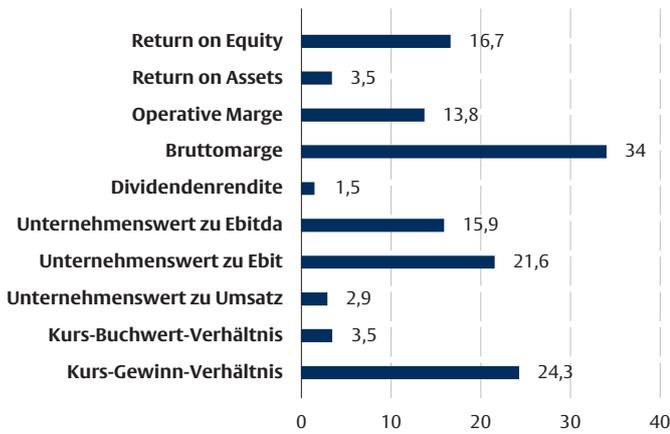
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per Mai 2022.

Grafik 11 Schuldensituation im FTSE US Total Market (per Jahresende)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per Mai 2022.

Grafik 12 FTSE US Total Market laufende Bewertung und Kennzahlen



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per 29. April 2022.  
 Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung

knapp 22-fachen Gewinnen vor Steuern und Zinsen auf den Unternehmenswert. Dabei erhalten Investoren 1,5 Prozent Dividende und zahlen 250 Prozent Aufschlag auf die Buchwerte (Grafik 12).

Die laufende Nettogewinnrendite des FTSE US Total Market von gut vier Prozent konkurriert mit den erzielbaren realen Renditen am Anleihemarkt ebenso wie der Ertrag aus den freien Mittelzuflüssen. Hier lag die Rendite 2021 zuletzt bei knapp 3,2 Prozent und damit auf einem Achtjahrestief (Grafik 13).

Obwohl sich die Schulden der US-Unternehmen seit 1986 ver-sechsfacht haben, lässt sich also nicht davon sprechen, dass die Last im Durchschnitt zu hoch wäre. Zwar dürften die höheren Refinanzierungskosten wichtige Kennzahlen und Verschuldungsfaktoren spürbar verschlechtern, doch von einer Schuldenkrise sollte der US-Unternehmenssektor insgesamt ein gutes Stück entfernt sein.

Grafik 13 FTSE US Total Market Free Cash Flow Yield (in Prozent)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Daten per 29. April 2022.  
 Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung

Erst eine Mischung aus weiter deutlich steigenden Refinanzierungskosten und einer Cashflow-Schwäche könnte zahlreiche Unternehmen und den US-Corporate-Bond-Sektor als Gesamtes in Bedrängnis bringen. Aufmerksamkeit sollten sowohl einzelne Branchen mit schon jetzt unterdurchschnittlichen Kennziffern als auch der inzwischen eine signifikante Rolle spielende Hochzinsbereich insgesamt erfahren.

Dem Aktienmarkt sollte schon wie zuletzt die Mischung aus höheren Refinanzierungskosten der Unternehmen und höheren Diskontierungsfaktoren für die Unternehmenswerte zu schaffen machen. Höhere Zinsen schwächen die operativen Gewinne und die Cashflows. Unternehmenswerte fallen bei höheren Diskontierungssätzen und höheren Risikoprämien niedriger aus. Es sei denn, den Unternehmen gelänge es über eine Ausweitung ihrer Margen höhere als bisher erwartete Mittelzuflüsse zu generieren. Das dürfte im aktuellen weltwirtschaftlichen Umfeld im Durchschnitt ein eher schwieriges Unterfangen sein.

Die Federal Reserve hat sicher Spielräume, um die Zinsen zu erhöhen, ohne die Bonitäten der US-Unternehmen stark zu gefährden. Allerdings ist ihr Spielraum begrenzt. Leitzinsen, die im Bereich der aktuellen Inflation liegen, dürften die Finanzierungskosten einzelner Branchen und des Hochzinssektors insgesamt so stark erhöhen, dass signifikante Ausfälle zu erwarten wären – was regelmäßig negativ auf den Aktienmarkt abstrahlt.

Für den Aktienmarkt sind die höheren Zinsniveaus schon jetzt „Gift“, abzulesen an zum Teil extrem gefallen Kursen zahlreicher Technologie-Unternehmen und eingebrochener Börsenpreise von Firmen mit Start-up-Charakter. Ebenso zeigen dies die sensiblen Reaktionen auf die teilweise schwächer als erwartet ausgefallenen Ergebnisse etablierter Spieler aus den Top Ten der an der Börse am stärksten kapitalisierten Unternehmen.

Die aktuellen Erwartungen bezüglich der Fed-Leitzinsen und der künftigen langfristigen Zinsniveaus preist der Aktienmarkt derzeit ein. Sollte es da höher als zuletzt erwartet oder als insgeheim erhofft nach oben gehen, dann dürfte dies weitere Kursabschläge nach sich ziehen. Zudem gewinnen Zinspapiere relativ gesehen an Attraktivität.

Nicht zu vergessen ist auch, dass die börsennotierten Unternehmen selbst eine sehr wichtige Nachfragegruppe ihrer Aktien sind. 2021 kauften US-Unternehmen für rekordhohe 881,7 Milliarden Dollar eigene Aktien zurück – zum Teil auf Pump. Diese Rekorde könnten bei dauerhaft höheren Zinsen Vergangenheit sein und die Nachfrage nach Aktien dämpfen.

### Fazit

Sollte die Fed auf alle diese Faktoren und auf die in absoluten Zahlen rekordhohe Verschuldung der Unternehmen Rücksicht nehmen, dann sind anders als in der bisher letzten Hochinflationsphase der Siebziger- und Achtzigerjahre des 20. Jahrhunderts Leitzinsen oberhalb der Verbraucherpreissteigerungsraten nahezu ausgeschlossen.



**Christof Schürmann** ist Senior Research Analyst am Flossbach von Storch Research Institute. Der Diplom-Betriebswirt (FH), war zuvor als Journalist und stellvertretender Leiter „Geld“ bei der WirtschaftsWoche tätig. Der gelernte Bankkaufmann und Buchautor („Die Bilanztrickser“) lehrte nebenberuflich an der privaten Hochschule BiTS in Iserlohn das Fach Bilanzenrecherche.



#### RECHTLICHER HINWEIS

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2022 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber Flossbach von Storch AG,  
Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln  
Telefon +49. 221. 33 88-291, Fax +49. 221. 33 88-101  
research@fvsag.com, www.flossbachvonstorch.de

Vorstand Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen  
Umsatzsteuer-ID DE 200 075 205  
Handelsregister HRB 30 768 (Amtsgericht Köln)  
Zuständige Aufsichtsbehörde  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt, Deutschland  
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Deutschland  
www.bafin.de



Flossbach von Storch

DÉJÀ-VU

# DIE 1970ER SIND WIEDER DA!

*Renten bieten keinen Schutz fürs Aktienportfolio & passive Indexstrategien schneiden miserabel ab.*

Von Daniel Haase, HAC-Vorstand und Fondsmanager des Marathon Stiftungsfonds

«Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich.»

Mark Twain  
(1835-1910, amerikanischer Schriftsteller)

In den vergangenen Jahren haben wir bei HAC mehrfach davor gewarnt, dass Investoren in traditionellen Mischfondskonzepten auf große Enttäuschungen zusteuern: Zuerst verschwanden die Zinskupons im Rentenanteil, doch das fiel lange nicht allzu sehr auf, da die Renditen weiter sanken und Kursgewinne den zunehmenden Mangel an Kupons kaschierten. Dann kam die Rentenhause im Zuge der Corona-Maßnahmen zu einem Ende und die Renditen drehten nach oben. Zum Kuponmangel gesellten sich nun Kursverluste. Immerhin stiegen die Aktien – zumindest im ersten Halbjahr 2021 – weiter

kräftig, so dass Investoren in traditionell aufgestellten Mischfonds nochmals ein schönes Börsenjahr genießen konnten.

Diese letzte Schonfrist ist beendet: Nachdem bereits im ersten Quartal 2021 der MSCI Emerging Markets sein Hoch markierte und nach unten drehte, breitete sich die Schwäche im zweiten Halbjahr von der Peripherie zunehmend in Richtung Zentrum aus: Japan und US-Nebenwerte toppten im dritten Quartal, Mid- und Small-Caps aus Europa folgten wenig später. Zum Jahreswechsel drehten nun auch die Marktschwergewichte in Europa und Amerika und damit das Zentrum des Bullenmarktes. Seither sind die Aktien weltweit massiv unter Druck. In früheren Zeiten generierten Renten in einem solchen Umfeld über Kupons und Kursgewinne einen Sicherheitspuffer, der zumindest einen Teil der Aktienverluste abfederte. Doch dieser natürliche Schutzmechanismus existiert nicht mehr. Zu zwei-

## Marathon Stiftungsfonds I vs. FWW® Mischfonds flexibel Welt

Wertentwicklung seit Auflage (linke Skala) und Drawdown (rechte Skala)



Abb. 1: Bedingt durch die höhere Brutto-Aktienquote weist Marathon Stiftungsfonds in „normalen Marktphasen“ verglichen mit dem „FWW® Sektordurchschnitt Mischfonds flexibel Welt“ eine etwas höhere Volatilität auf. Doch in allen bisherigen Risikophasen (Februar 2016, 2. Halbjahr 2018, Corona-Crash im März 2020 und Ukraine-Krieg im ersten Quartal 2022) weist der Fonds kleinere Drawdowns als der „FWW® Sektordurchschnitt Mischfonds flexibel Welt“.

Quelle: FWW®  
Zeitraum: 01.01.2016-01.05.2022

## Performance/max. DD über 3.363 Mischfonds\*

HAC Quant vs. Medianergebnisse der nach max. Drawdown sortierten Mischfonds-Dezile

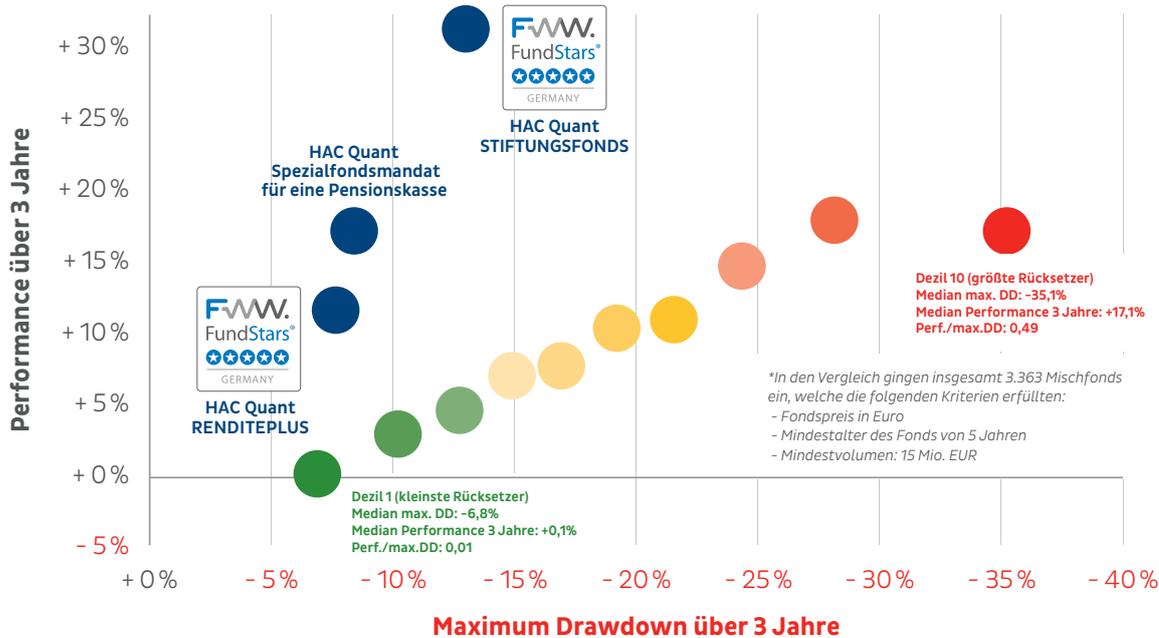


Abb. 2: Für diese Graphik wurden 3.363 Mischfonds nach ihrem maximalen Drawdown in den zurückliegenden drei Jahren in Dezile unterteilt. Die Abbildung zeigt die Median-Performance- und Maximum-Drawdown-Ergebnisse jedes Dezils sowie in Blau die entsprechenden Ergebnisse von zwei HAC-Quant-Publikumfonds und einem -Spezialfondsmandat. Es ist gut zu erkennen, dass die HAC entwickelten und angewandten, regelbasierter Konzepte sowohl beim Risikomanagement als auch bei der Aktienselektion bei allen drei Strategien zu deutlich über den Median-Werten liegenden Ertrag-Risiko-Kennziffern geführt hat.

Quellen: Eig. Berechnungen  
 Stand: 26.04.2022

stelligen Kursverlusten bei Aktien gesellten sich nun zusätzliche, erhebliche Kursverluste auf der Rentenseite. Wer - um dem Negativzins zu entkommen - bereits in den Vorjahren aus erst- in zweitklassige Staatsanleihen, in Unternehmens-, Schwellenländer- oder Hochzinsanleihen ausgewichen war, wurde in diesen Marktsegmenten durch die Rückkehr der Risikoprämien zusätzlich zum Renditeanstieg regelrecht zerquetscht.

Eine bekannte Börsenweisheit lautet, dass die eigene Gier und Angst die größten Feinde des Anlegers seien, doch das ist meines Erachtens nur die halbe Wahrheit: Die Gier ist schnell verfliegen, wenn ein Bärenmarkt beginnt und auch die Angst, das Entsetzen und die Panik sind üblicherweise nur von begrenzter Dauer. Deutlich gefährlicher ist eine andere Emotion: Hoffnung. Es ist die Hoffnung auf Besserung, die Hoffnung auf die Rückkehr der altbekannten, vertrauten und für die eigene Strategie vorteilhaften Verhältnisse und ganz zuletzt die Hoffnung auf wenigstens einen besseren Ausstiegszeitpunkt, die viele davon abhält, die oft unbarmherzige Wirklichkeit zu erkennen und trotz der damit verbundenen Schmerzen unverzüglich (juristisch: „ohne schuldhaftes Zögern“) zu handeln.

Derzeit dürften viele Investoren und vermutlich auch so manche Asset Manager von traditionell aufgestellten Mischfonds hoffen, dass es sich bei den immensen und vor allem zeitgleichen Verlusten von Aktien und Renten im laufenden Jahr um eine nicht weiter beachtenswerte Anomalie handelt. Sie könnten hoffen, dass ihnen die Aktienindizes schon bald wieder zu Kursgewinnen verhelfen und ihre Rentenportfolios in kommenden Krisen dieser Dekade wie gewohnt einen Teil des Aktienrisikos ausgleichen. Ein Rückblick auf die 70er-Jahre offenbart die erheblichen Gefahren, die mit dieser Hoffnung verbunden sind. In den zunehmend inflationären Zeiten entwickelten sich Aktienindizes unter starken Schwankungen nominal bestenfalls seitwärts, real erlitten passive Indexinvestoren

katastrophale Verluste. Was für Mischfonds noch schwerer wiegt: Die Beimischung von Anleihen reduzierte seinerzeit keineswegs die Risiken im Aktienportfolio. Im Gegenteil: sie verstärkte über weite Strecken mit zeitgleichen Kursverlusten den Stress für Investoren sogar.

Als wir vor gut sieben Jahren unseren STIFTUNGSFONDS auflegten, haben wir uns ganz bewusst von traditionellen Mischfondskonzepten abgegrenzt und zur Renditeerzielung auf eine regelbasierte, betont konservative, benchmark-unabhängige und international sehr breit gestreute Aktienausswahl gesetzt. Der Gefahr von Rücksetzern begegnen wir durch eine kleine Beimischung von Gold sowie durch unsere aktive Risikosteuerung (Pfadfinder-System). In der Kombination erzielten wir im Vergleich zur „FWW-Fondsvergleichsgruppe Mischfonds flexibel Welt“ eine mehr als doppelt so hohe Gesamtleistung (s. Abb. 1) bei - in allen seither aufgetretenen Risikophasen - signifikant kleineren Drawdowns - auch im laufenden Jahr. Die laufende Dekade ist dabei, sich im Sinne Mark Twains auf die 1970er zu reimen. Wir sind auf dieses Marktumfeld vorbereitet. Die meisten traditionellen Mischfondsstrategien sind es nicht. Wer dort noch engagiert ist, sollte davor hüten, auf das Prinzip Hoffnung zu setzen und stattdessen unverzüglich handeln.



Haben Sie **Fragen**, oder möchten Sie unseren **Pfadfinderbrief** abonnieren?

**Kontaktieren Sie uns!**

**Telefon:** +49 40 - 611 84 8 - 0

**Mail:** info@hac.de



## Globale Wertschöpfung im Umbruch – Innovation gewinnt als Erfolgsfaktor an Bedeutung

Autor: Adrian Daniel

**FONDSMANAGER IM TEAM GLOBALE AKTIEN SOWIE  
LEAD-MANAGER DES MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET FONDS.**

Nach dem Handelskrieg zwischen China und den USA sowie dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie, folgt mit dem Ukraine-Krieg der nächste Schlag gegen die wirtschaftliche Globalisierung der Welt. Die traditionelle Ressourcenteilung dürfte nun endgültig auf dem Prüfstand stehen und nach einer Neuordnung verlangen. Das klassische, deutsche Geschäftsmodell mit Fokus auf den Export von Waren hat ohne einen gesicherten Zugang zu günstigen Rohstoffen kaum Zukunftsperspektiven. Nicht ohne Grund warnt der BASF-Vorstandsvorsitzende Dr. Martin Brudermüller im Fall eines Energieimport-Boykotts gegen Russland vor der schwersten Krise der deutschen Wirtschaft in der Nachkriegsgeschichte.

Regierungen und Unternehmen sind gezwungen auf die neuen Umstände zu reagieren. Die Produktion primär unter Kostenaspekten zu optimieren erscheint heutzutage nicht mehr zeitgemäß. Wirtschaftsakteure besinnen sich nach den Erfahrungen von Lockdowns und Sanktionen nun gezielt auf eine Sicherung von Ressourcen, eine tiefere lokale Wertschöpfung und verstärken ihre Innovationsbemühungen. Die EU hat bereits mit dem sogenannten Green Deal einen wichtigen Schritt in diese Richtung gelegt. So wird eine klima-

neutrale Energieversorgung unter anderen mit dem lokalen Aufbau von erneuerbaren Energiekapazitäten, sowie der Förderung von Zukunftsprojekten im Bereich Wasserstoff unterstützt. Eine komplette Abkopplung von russischen Energiequellen ist jedoch erst für 2030 in Aussicht. Auch in den USA ist die wirtschaftspolitische Diskussion um Abhängigkeiten von Drittstaaten, nicht zuletzt auch durch den Ukraine-Konflikt geschürt, offenkundig. Während den vergangenen Jahren hat dieser Aspekt mit Bezug zum Technologiesektor politisch vielfach für Aufruhr gesorgt. So stand die Einflussnahme von China auf die Kommunikationsindustrie in den USA zur Diskussion und sorgte für einen Ausschluss von Huawei. Die starke Verzahnung der Produktion von Mikroprozessoren mit asiatischen Unternehmen beunruhigt zudem die Politik. Folglich gab die USA letztes Jahr bekannt, die heimische Produktion von Halbleitern mit mehr als 52 Milliarden US-Dollar zu unterstützen.

Doch trotz aller Bemühungen scheinen die Störungen der Lieferketten kein Ende zu finden. So hat die Weltbank ihre Wachstumsprognose für 2022 auf 3,2 % reduzieren müssen, nachdem man im Januar noch ursprünglich von 4,1 % aus-

gegangen ist. Es kommt zu Engpässen bei Vorprodukten, was aktuell zu besonders drastischen Preiserhöhungen führt. In Bereichen, die größtenteils auf Zulieferprodukte angewiesen sind, z.B. die Automobilproduktion, kommt es in Folge sogar zum erneuten Stillstand von Produktionslinien. Deutsche Industrieunternehmen wie z.B. Thyssen Krupp dürften die Folgen des Krieges in der Ukraine in mehrfacher Hinsicht belasten. Die Beschaffung notwendiger Rohstoffe wie beispielsweise Nickel, welches für die Produktion von Edelstahl benötigt wird, sorgt zusätzlich zu den stark gestiegenen Energiekosten für Probleme. Alternative Bezugsquellen aufzubauen verlangt einerseits Zeit und bedeutet andererseits zumeist höhere Preise. Verlässliche Lieferkapazitäten stehen ohnehin bei bestimmten Rohstoffen kurzfristig nicht zur Verfügung. Gestiegene Transportkosten erhöhen die Preise ebenso wie höhere Lagerhaltungskosten und geringere Produktionsanteile in Niedriglohnländern. In der Summe bedeutet dies eine Umkehrung der Globalisierungsgewinne. Effizienzverluste und damit höhere Konsumentenpreise sind unvermeidbar die Folge. Unternehmen, die die höheren Preise nicht an ihre Kunden weitergeben können, werden den Geschäftsbetrieb langfristig einstellen müssen.

Somit wirkt die aktuelle Gemengelage aus geopolitischer Frontenbildung, wie bereits in der Vergangenheit üblich, inflationär. Protektionismus wird gefördert und Staatsausgaben erhöhen sich durch unproduktive militärische Aufrüstung. Europa steuert aktuell genau in diese Richtung. Geringeres Wachstum durch Effizienzverluste führen, gepaart mit steigenden Preisen, zu einem Wohlstandsverlust der Menschen in Europa.

## Welche Wachstumstrends dürften sich trotzdem durchsetzen?

Die nächste Dekade wird das Zeitalter der Automatisierung der Produktion, der nachhaltigen Energieerzeugung, dem Einsatz künstlicher Intelligenz in diversen Bereichen und der Elektrifizierung der Fortbewegung sein.

Diese Trends dürften sich in ihrem Wachstum in Folge der COVID-19-Pandemie und durch den Russland-Ukraine Krieg sogar beschleunigen. Einst unter dem vorrangigen Aspekt zur Reduzierung von Produktionskosten, scheinen Automatisierungslösungen gleich mehreren der aktuellen Probleme zu begegnen. Produkte, die einst durch Menschen erstellt wurden, können zunehmend von Robotern gefertigt werden. Auch wenn diese gewartet und überwacht werden müssen, wären krankheitsbedingte Ausfälle wie zu Zeiten der Coronakrise weit weniger problematisch. Eine erhöhte Planungssicherheit auf der Kostenseite dürfte im aktuellen Inflationsumfeld zudem positiv von Unternehmern bewertet werden.

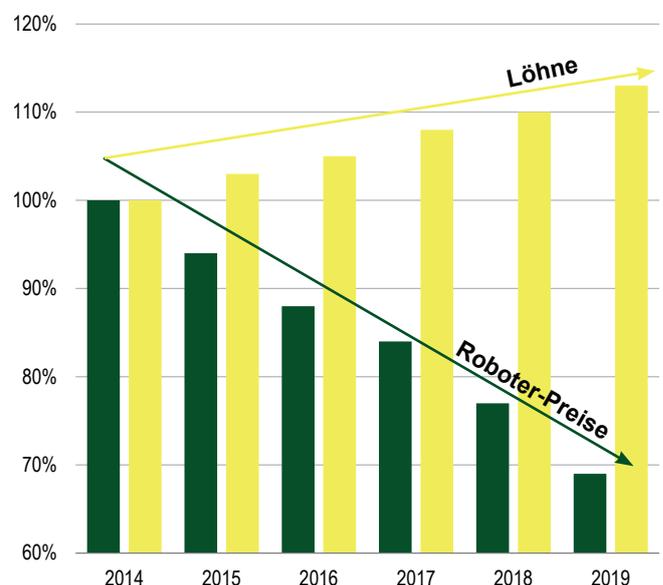
Die arbeitsteilige Struktur in der Automobilherstellung zeigte sich zuletzt besonders anfällig für Produktionsunterbrechungen. Mit Tesla zeigte sich jedoch der Pionier der

Elektromobilität relativ unbeeindruckt hiervon und steigerte in 2021 im Vergleich zum Vorjahr die produzierte Stückzahl um 83%. Gigafabriken in Berlin und Shanghai machen es vor und zeichnen sich durch einen hohen Grad an Automatisierung sowie eine starke vertikale Integration aus. So wird von der klassischen Fertigung der Karosserie, der Entwicklung der Softwaresteuerung bis hin zur Optimierung der Batteriezellen alles komplett inhouse umgesetzt. Damit konnte Tesla in diesem Bereich bis zuletzt seinen Innovationsvorsprung gegenüber der Konkurrenz verteidigen, auch wenn Mitbewerber Milliardeninvestitionen in die Entwicklung elektrifizierter Automobile angestoßen haben. BYD aus China folgt dem gleichen Erfolgsrezept mit einer extrem breiten Fertigungstiefe. Man stellt unter anderem die Batteriezellen sowie die notwendigen Halbleiter für das Power-Management intern her. Auch BYD konnte die Umsätze im Vorjahr - trotz der Herausforderungen der Lockdowns - zweistellig steigern.

Global gibt es mittlerweile mehr als 3 Millionen Industrieroboter, die tags und nachts, wochentags und am Wochenende im Einsatz sind. Tendenz stark wachsend. Erst seit einigen Jahren sind die uns zur Verfügung stehenden Computer dazu im Stande die Rechenleistung zu liefern, die notwendig ist, um selbstlernende Systeme und Automationslösungen in Fabriken zu installieren. Diverse Branchen werden vermehrt auf den Einsatz von Robotern setzen, ob Sportschuhe oder Autoteile, ob Kosmetikartikel oder Logistikprozesse. Unternehmen, die ihre Produktion aufgrund von Lieferengpässen nun lokaler aufstellen, stehen jetzt deutlich höheren Lohnkosten gegenüber. Der Preis für Industrieroboter hat sich in den letzten Jahren hingegen mehr als halbiert. In der Konsequenz stellt sich im aktuellen Umfeld ein erhöhter Automatisierungsgrad als wesentlicher Wettbewerbsvorteil heraus.

## Löhne vs Roboter

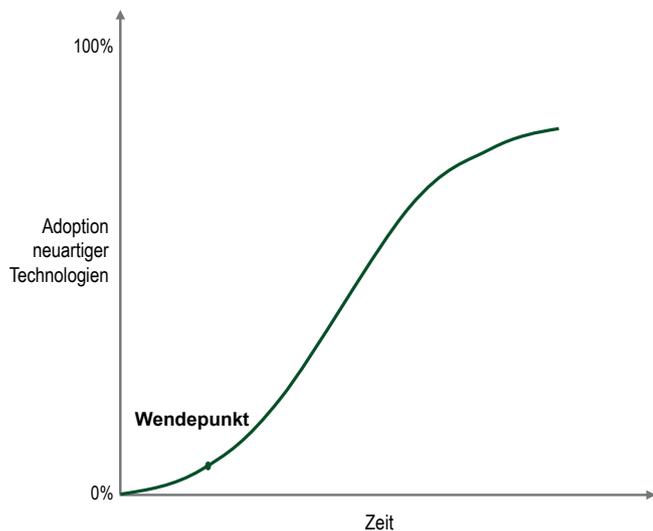
■ Indexierter durchschnittlicher Verkaufspreis für globale Industrieroboter  
 ■ Indexierter Lohn eines Produktionsarbeiters im verarbeitenden Gewerbe



Quelle: International Federation of Robotics

Die Entwicklung zu geringeren Kosten für Robotik-Lösungen folgt einem typischen Innovationsmodell. Mit den günstigeren Kosten für die Anschaffung steigt letztendlich auch die Penetration. Typischerweise findet hierbei ab einem bestimmten Punkt eine dynamische Verdrängung etablierter Strukturen durch die neuartigen Geschäftsmodelle statt. Hierfür gibt es diverse Beispiele aus der Vergangenheit, was wiederum im Nachgang als disruptive Technologien bezeichnet wird.

## S-Kurve von Innovationen



Quelle: MainFirst, eigene Darstellung

In Zukunft dürfte dies zu geringeren Anschaffungskosten von Elektrofahrzeugen im Vergleich zu Autos mit Verbrennungsmotoren führen, da hier die Skaleneffekte gegen die traditionellen Antriebe sprechen. Geringere Stückzahlen in der Produktion gepaart mit stärkeren CO<sub>2</sub>-bedingten Auflagen sorgen für einen absehbaren Ausstieg. Der Politik scheint dieser Technologiewechsel jedoch in die Karten zu spielen, da damit zugleich die Abhängigkeit von russischer Energie reduziert wird.

Die führend durch Europa definierten Zielsetzungen einer klimaneutralen Energieversorgung gewinnen zunehmend

an Popularität und ausufernde Energiepreise sowie die Demonstration der Abhängigkeit von Russland haben einer Förderung erneuerbarer Energien zusätzlichen Rückenwind verschafft.

Wer sind die Gewinner dieser nächsten technologischen Welle? Zunächst gibt es sogenannte Enabler. Also Vorprodukte, die notwendig sind um zu automatisieren, grüne elektrische Energie zu erzeugen, diese zu speichern und zu verbrauchen. Dies sind Halbleiter und Werkzeuge um Halbleiter herzustellen. Doch auch echte Rohstoffe wie Nickel, Kupfer, Lithium sind unumgänglich in dieser nächsten Phase des technologischen Wachstums. Neben einigen Automatisierungsspezialisten und Entwicklern von Computerchips, werden auch die aufstrebenden Cloud-Unternehmen stark wachsen, da die Datenmengen mit zunehmender Automatisierung stetig steigen und Server-Speicherkapazitäten benötigen. Die Firmen, die es schaffen diese neue Technologie sinnvoll zu nutzen, gewinnen an Bedeutung. Geschäftsmodelle, welche sich ohne Innovation lediglich über eine günstige Fertigung definiert haben, dürften dagegen in dem aktuellen Umfeld überproportional unter Druck stehen.

Die strukturellen Veränderungen erfordern eine besonders langfristige Ausrichtung bei der Kapitalanlage, die wir in unseren Fonds MainFirst Global Equities Fund, MainFirst Global Equities Unconstrained Fund und MainFirst Absolute Return Multi Asset unter Einbeziehung der Investmentthemen Auto der Zukunft, Cloud-Computing, Halbleiter, Künstliche Intelligenz und Automation berücksichtigen.



**DAS TEAM** Seit 2012 gehört Adrian Daniel zum MainFirst Investmentteam. Er ist der hauptverantwortliche Portfoliomanager des MainFirst Absolute Return Multi Asset und betreut institutionelle Anleger mit absoluten Ertragszielen. Die strategische Asset-Allokation, die Beurteilung von Rohstoffen und die Aktienselektion gehören dabei zu seinen schwerpunktmäßigen Aufgaben innerhalb des Teams. Von 1996 bis 2012 arbeitete er als Portfoliomanager bei DB Advisors, Deutsche Bank Gruppe. Adrian Daniel ist Bankfachwirt, Certified European Financial Analyst (CEFA) und Certified International Investment Analyst (CIIA).

**MAINFIRST** ist eine unabhängige europäische Multi-Investment Boutique mit einem aktiven Managementansatz. Das Unternehmen verwaltet hauseigene Publikums- sowie Spezialfonds in den Anlageklassen Aktien, Anleihen und Multi-Asset. Die Portfoliomanagementteams agieren unabhängig in der Umsetzung ihrer Investmentideen und verfolgen hierbei konsequent ihre jeweiligen Anlagestrategien und -philosophien. Dieser Ansatz, verbunden mit einer authentischen Unternehmenskultur, bildet die optimale Grundlage zur Alpha-Generierung und Schaffung von langfristigem Mehrwert für unsere Anleger. In allen MainFirst-Fonds werden Nachhaltigkeitsaspekte ausdrücklich berücksichtigt und sind vollumfänglich in den Entscheidungsprozess bei der aktiven Titelselektion integriert. Das Unternehmen verbindet die Expertise und Flexibilität fokussierter Investmentteams mit den Stärken und klar definierten Prozessen einer breit aufgestellten, internationalen Plattform. Nähere Informationen (inklusive rechtlicher Hinweise) finden Sie unter [www.mainfirst.com](http://www.mainfirst.com)





# Ein Plädoyer für Anleihen in stürmischen Zeiten

Eine nähere Betrachtung

## Ein Plädoyer für Anleihen in stürmischen Zeiten

In den letzten Monaten häufen sich altbekannte Hinweise, dass Anleihen nicht attraktiv seien: „Anleihen bieten keinen Inflationsschutz“, „Anleiherenditen sind nach wie vor sehr gering“, „TINA“ (There is no Alternative – gemeint sind Aktien). Aus unserer Sicht ist dies eine sehr oberflächliche Betrachtung und wird den (neuen) Realitäten nicht gerecht.

PRISMA Investment GmbH vom 30.04.2022

Text: Markus Schmitt, PRISMA Investment GmbH

Es gibt derzeit viele Gefahrenquellen für Risikoanlageklassen (das betrifft Aktien als auch Anleihen): a) Der kriegerische Konflikt in der Ukraine, b) Chinas wirtschaftliche Schwäche – auch aufgrund eines im schlechtesten Fall toxischen Immobilienmarktes, c) Chinas Null-Covid-Strategie, die nun neuerlich die globalen Lieferketten stört und auch die daraus resultierenden starken bzw. sich wahrscheinlich nur leicht abschwächenden inflationären Kräfte, welche d) wiederum die US-Notenbank zu einer immer strengeren Geldpolitik treibt, um die Inflationsproblematik durch Eindämmung der Nachfrage zumindest zum Teil zu lösen, wobei ein Großteil der hohen Inflation auf die gestörte Angebotsseite zurückzuführen ist.

Nun sind steigenden Zinsen sicherlich Gift für insbesondere langlaufende Anleihen. Allerdings kann sich aus dem sich weiter eintrübenden Makroumfeld auch Gegenwind für weiter steigende Zinsen ergeben.

Unter Anleihen verstehen viele Investoren oftmals Staatsanleihen, die auf Grund ihrer Bonität, Liquidität und Signalfunktion natürlich in einem besonderen Blickfeld stehen. Hier ist klar, dass eine 10-, 20- oder 30-jährige Anleihe bei nominaler Null- und realer Negativverzinsung einen materiellen Wertverlust darstellt – Risk-Off-Perioden, in denen diese Instrumente gesucht werden, außer Acht gelassen. Viel wichtiger für einen renditeorientierten Anleiheinvestor, der über die Einschätzung des Kreditrisikos eines Anleiheemittenten versucht, eine Überrendite zu erzielen, sind jedoch Unternehmensanleihen.

In den nachfolgenden Charts haben wir u.a. die Aktienrendite des S&P 500 und die Renditen verschiedener Ratingklassen von US-Unternehmensanleihen ihrem jeweiligen erwarteten Verlust (eigene Berechnung) gegenübergestellt. Wenn man in eine Aktie investiert, investiert man in die Eigenkapitaltranche und damit in die risikoreichste Tranche innerhalb der Kapitalstruktur. Diesem Instrument liegt natürlich eine Ausfallwahrscheinlichkeit zu Grunde, was in der praktischen Diskussion eigentlich nie eine Rolle spielt. Die wenigsten Investoren überlegen vorab, was die Ausfallwahrscheinlichkeit von Apple oder Microsoft ist. Aber selbst ein Qualitätsindex wie der S&P 500 beinhaltet einige Unternehmen mit durchaus beachtlicher Verschuldung und Corporate Ratings im High Yield-Bereich.

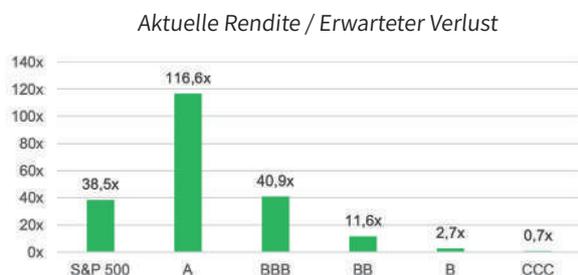
Der S&P 500, hier aufgrund bestimmter Adjustierungen (wir haben z.B. Finanzunternehmen herausgerechnet) durch 377 Unternehmen reflektiert, hat mit der Marktkapitalisierung der jeweiligen Unternehmen gewichtet, ein hohes Durchschnittsrating von 'A' – auch durch die hohe Gewichtung von einigen hochqualitativen Tech-Unternehmen. Recovery-Erwartungen für die Aktientranche tendieren im Ausfall gen null, was in einem geringeren Rating von 'BBB+' resultieren würde (1981-2021 Ausfallrate bei diesem Rating: c. 0,16%).

Die Renditeunterschiede zwischen S&P 500 (Earnings Yield) und US-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Monaten angenähert. Der S&P 500 Earnings Yield liegt derzeit bei 5,4% (unsere Stichprobe; Gesamtindex: 5,5% – beides auf Basis der 2022er Gewinnerwartungen) wohingegen 'A'- und 'BBB'-US-Unternehmensanleihen 3,9% und 4,5% bieten. Die Schere war historisch zu weilen deutlich größer. Mit diesen Renditen werden aber nun auch wieder die selbst gradual steigenden marktseitigen Inflationserwartungen kompensiert (US 5yr Breakeven Rate). Es muss hier erwähnt werden, dass die aktuelle Rendite als Kennzahl das Ertragswachstum der Aktienunternehmen in den nächsten Jahren unberücksichtigt lässt. Allerdings liegt hier in der aktuellen Situation womöglich ein Argument für die Anleihe, denn in Anbetracht des „Perfect Storms“, der sich makrotechnisch anbahnen könnte, spricht einiges dafür, dass die Unternehmensgewinne ggf. nicht stark wachsen werden oder sich gar rückläufig entwickeln, wenn die für 2023 zumindest mögliche Rezession tatsächlich eintritt. Fakt ist, dass die Operative Marge der S&P 500 Unternehmen auf einem Rekordhoch ist. Neben der Rezessionsgefahr ist heute fraglich, ob Unternehmen die hohen Inputkosten in 2022 so gut weitergeben werden können wie im Vorjahr. Die höheren Kapitalkosten werden fremdkapitalseitig auf durchfinanzierte Unternehmen wohl erst in den nächsten Jahren ökonomisch durchschlagen.

Die Ausfallraten für Unternehmensanleihen werden sich von ihren niedrigen Niveaus dann ebenfalls nach oben bewegen. Aber adjustiert um den erwarteten Verlust wird ein breit gestreutes Anleiheportfolio in guten Bonitäten derzeit für das eingegangene Risiko exzellent kompensiert. Die Krux liegt hier in der Einzelauswahl der Anleihen und dass nicht überproportional höhere Verluste verzeichnet werden als historisch/statistisch belegt. Wie wir in unseren Publikationen oft erwähnen sind Ratings als Gradmesser nicht der Weisheit letzter Schluss. Ein professioneller quantitativer und qualitativer Investmentansatz, der die Chancen und Risiken adäquat würdigt, macht den Unterschied aus.

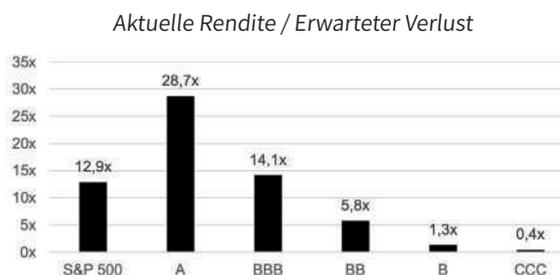
## Risikoadjustiert sind Anleihen attraktiv

... bei historischen Ausfallraten



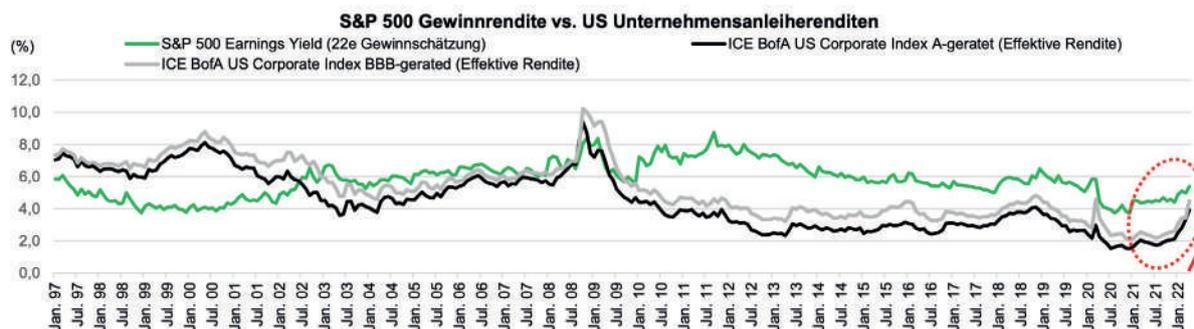
Anmerkung: S&P 500 ohne i. w. S. Finanzunternehmen und Unternehmen ohne Rating (N=377); gewichtet mit der Marktkapitalisierung  
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg, ICE BofA

... bei Stress-Ausfallraten (90%-Quantil)



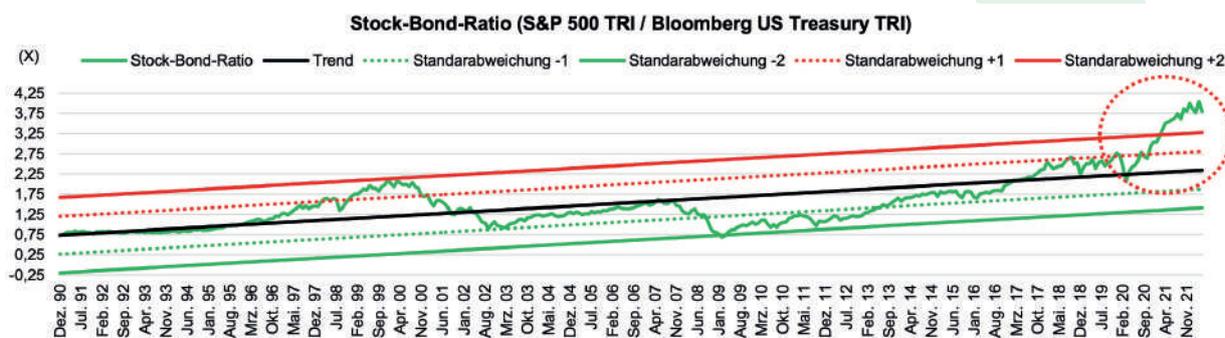
Anmerkung: S&P 500 ohne i. w. S. Finanzunternehmen und Unternehmen ohne Rating (N=377); gewichtet mit der Marktkapitalisierung  
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg, ICE BofA

## Aktien- und Anleiherenditen nähern sich an



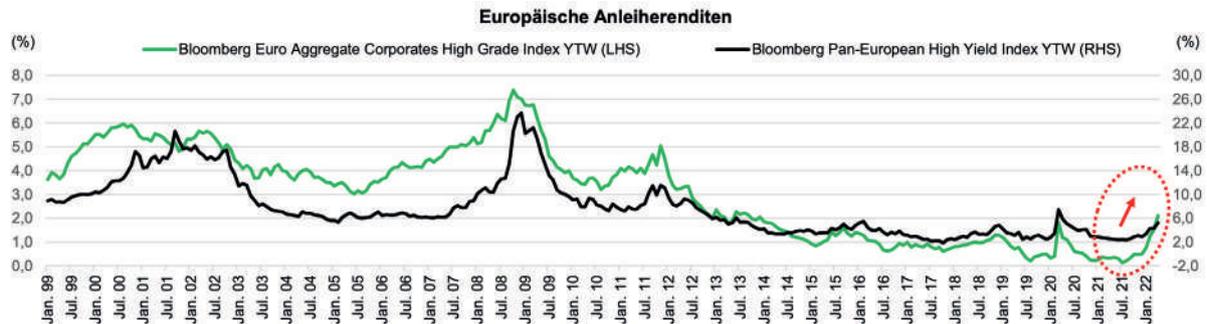
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg, ICE BofA

## Extreme Negativperformance von Anleihen gegen Aktien



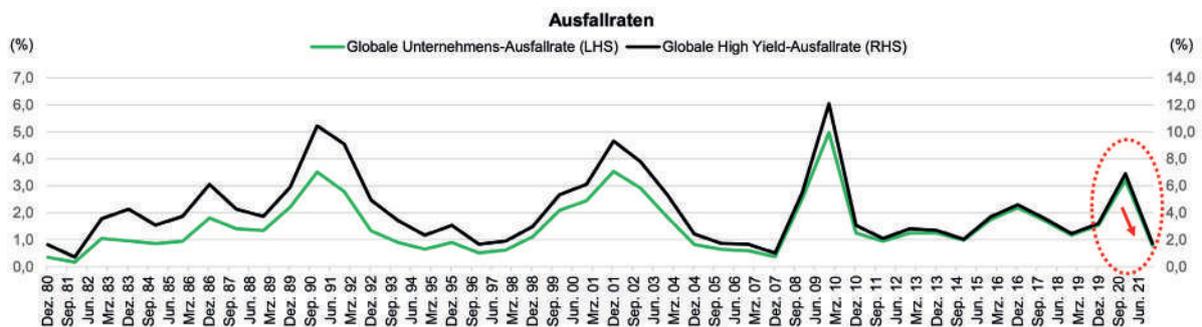
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## Europäische Unternehmensanleihenrenditen hoher Qualität auf 8-Jahres-Hoch



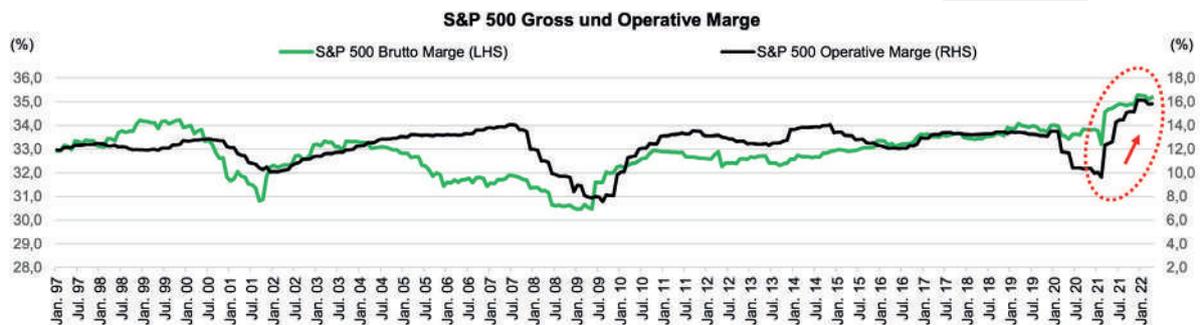
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## Ausfallraten historisch relativ niedrig



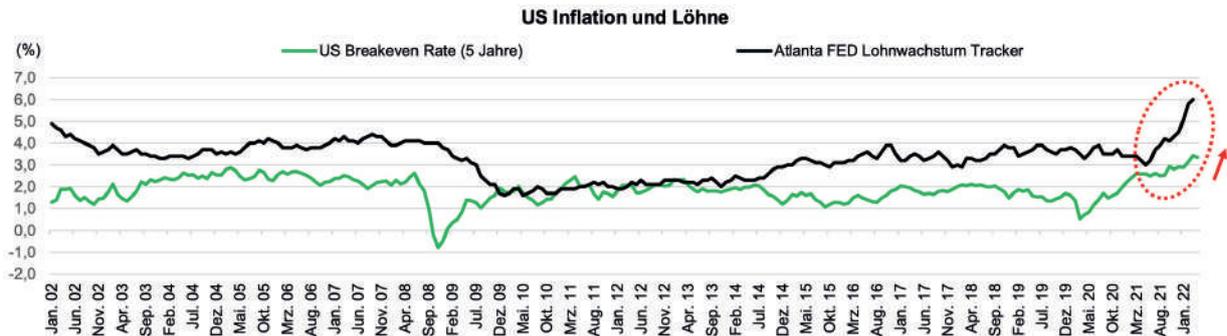
Quellen: PRISMA Investment, Moody's

## Unternehmens-Margen auf Rekordniveau



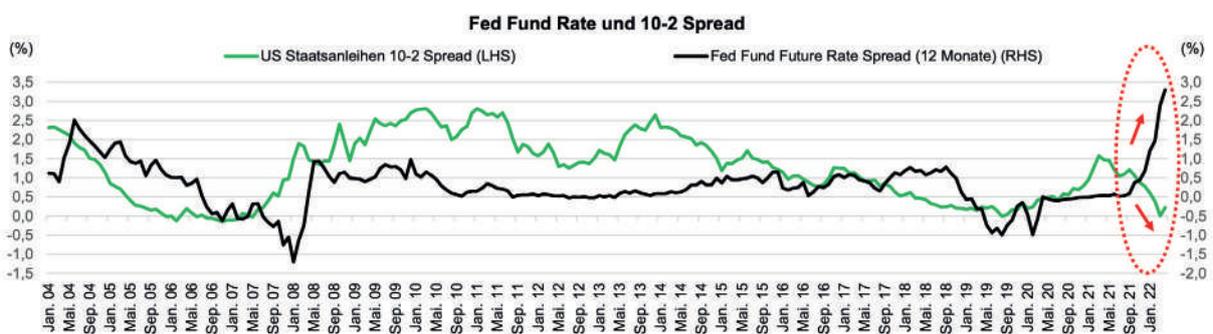
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## Lohn-Preis-Spirale zumindest möglich



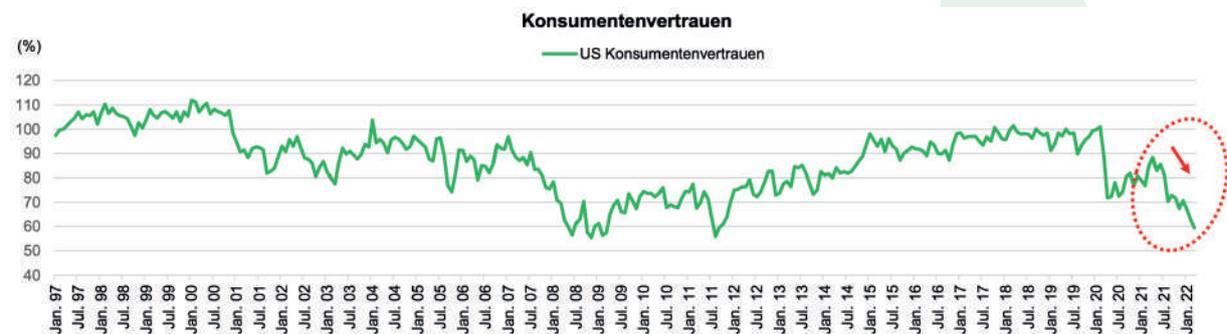
Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## Weitere Zinsanstiege könnten durch eine mögliche Rezession ausgebremst werden



Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## US-Konsumentenvertrauen historisch niedrig



Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

## Geld- und fiskalpolitische Impulse rückläufig



Quellen: PRISMA Investment, Bloomberg

Wünschen Sie nähere Informationen  
zu unseren Anleiheprodukten?

**KONTAKTIEREN SIE UNS DIREKT,  
WIR SIND GERNE FÜR SIE DA.**

**Ihr Kontakt:**



**Carlo Tek-Rech**

Sales Director Investmentfonds

[tek-rech@prisma-investment.com](mailto:tek-rech@prisma-investment.com)

Tel.: +49 (0) 69 25 73 68 - 123



**Jochen Rothenbacher**

Senior Portfoliomanager Renten

[rothenbacher@prisma-investment.com](mailto:rothenbacher@prisma-investment.com)

Tel.: +49 (0) 69 25 73 68 - 114



**Markus Schmitt**

Portfoliomanager Renten

[schmitt@prisma-investment.com](mailto:schmitt@prisma-investment.com)

Tel.: +49 (0) 69 25 73 68 - 121

**Über die PRISMA Investment GmbH**

Die PRISMA Investment GmbH ist eine inhabergeführte Investmentboutique mit derzeit rund EUR 1,7 Mrd. AuM. Als Ausgründung aus einer der größten deutschen Stiftungen (Software AG-Stiftung) ermöglichen wir den Zugang zu unserem bewährten Investmentansatz auch anderen Investoren.

PRISMA Investment betreut derzeit Anleihen im Wert von rund EUR 800 Mio. (ca. 85% in High Yield). Mehr als die Hälfte managen wir seit über zehn Jahren exklusiv in unserem großen High Yield Spezialfonds für einen institutionellen Investor.

**Disclaimer**

Diese Ausarbeitung wurde von der PRISMA Investment GmbH erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar. Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.



# Stockpicking für die 2020er Jahre

Statement Heiko Böhmer Kapitalmarktstrategie der Shareholder Value Management AG



Die Phase der deutlich steigenden Aktienindizes ist erst einmal vorbei. Viele Indizes sind sogar schon im Bärenmarkt und haben somit von ihrem Hoch schon mehr als 20 Prozent eingebüßt. Dennoch bleiben Aktien in Zeiten hoher negativer Realrenditen weiterhin das Investment der Wahl. Dabei rückt aber die Aktienauswahl

in den Fokus. Stockpicking qualitativ hochwertiger Titel ist daher unsere Antwort auf die aktuellen Herausforderungen an den Finanzmärkten und auch mit Blick auf die zu erwartende Entwicklung in den 2020er Jahren.

Beim langfristigen Blick auf die Finanzmärkte hat eine Anlageklasse ganz

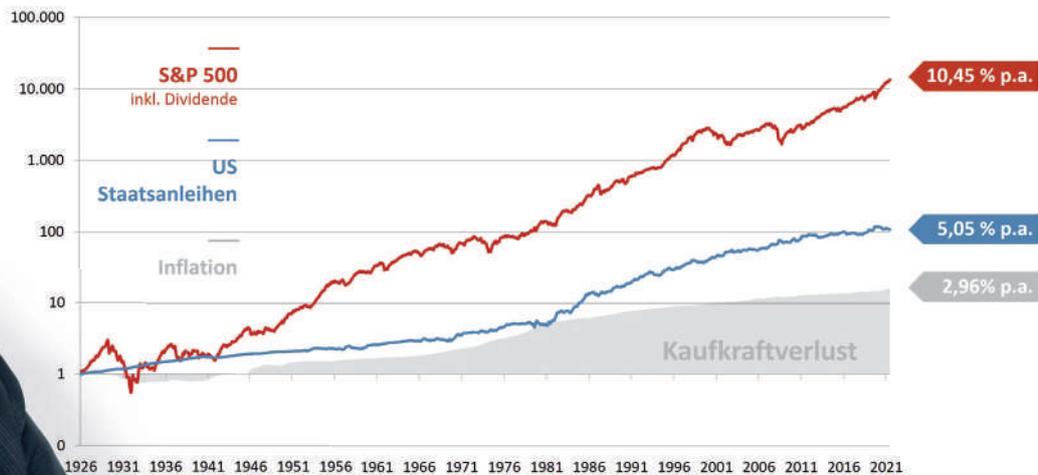
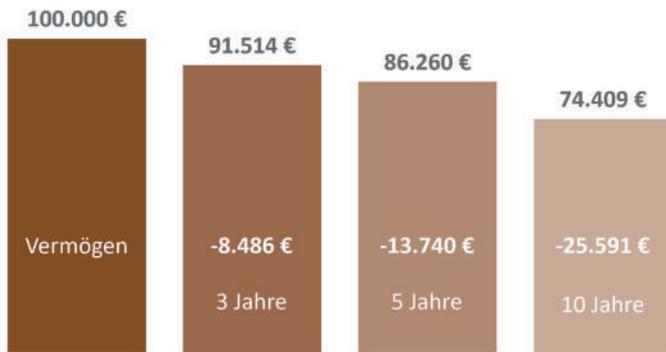


Abb. 1\* Performance verschiedener Anlageklassen USA (1926-2021)

klar die Nase vorn: Aktien. Das verdeutlicht die Entwicklung des maßgeblichen US-Index S&P 500 im Vergleich zu Anleihen im Zeitraum von 1926 bis Ende 2021 (Abb.1). Aktien erzielten hier einen durchschnittlichen Wertzuwachs von 10,45 Prozent. Im Vergleich dazu brachten Anleihen langfristig nur etwas mehr als 5 Prozent. Hinzu kommt noch ein weiterer wichtiger Faktor: Der Kaufkraftverlust basierend auf der Inflation betrug knapp 3 Prozent pro Jahr.

Die Folgen sind massiv: Ausgehend von einem Startkapital von 100.000 Euro sorgt eine Inflation von 3 Prozent in 10 Jahren für einen Kapitalverlust von rund 25 Prozent (Abb.2).

Wichtig ist bei der Beurteilung der aktuellen Chancen verschiedener Anlageklassen deshalb die Realrendite – die



Quelle: Finanz-toolz.de, eigene Darstellung

Abb.2

derzeit im negativen Bereich liegt und in der Spitze schon Werte von über -7 Prozent erreicht hat (Abb.3). Kurz zur Erklärung: Bei der Berechnung der Realrendite wird von der Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen die aktuelle Inflationsrate abgezogen. Einen so hohen negativen Wert hat es seit langer Zeit nicht mehr gegeben. Das zeigt deutlich die große Bedeutung von Aktien an, denn im langfristigen Durchschnitt brachten Aktien – wie schon gezeigt – rund 10 Prozent Rendite pro Jahr und waren somit in der Lage, selbst einen so großen negativen Wert bei der Realrendite auszugleichen.

### 10-Jahresbilanz Aktien: Überdurchschnittliche Gewinne

Aktien blicken auf ein erfolgreiches Jahrzehnt zurück (Abb.4). In den Jahren zwischen 2011 und 2021 lag die durchschnittliche Jahresrendite beim S&P 500 schon bei annähernd 15 Prozent. Anleihen hingegen hatten ein unterdurchschnittliches Jahrzehnt mit einem Zuwachs von rund 3 Prozent pro Jahr. Gleichzeitig fiel allerdings auch der Kaufkraftverlust mit nur 2,2 Prozent deutlich unterdurchschnittlich aus. Ein Zustand der sich jetzt klar geändert hat.

Nach den überdurchschnittlichen Zuwächsen auf Indexebene hat es zuletzt schon eine Trendwende gegeben: Etliche Indizes – ob in Europa mit dem DAX oder in den USA mit dem Russel 2000 befinden sich schon im Bärenmarkt. Von einem solchen Markt spricht man bei einem Wertverfall, der mehr als 20 Prozent im Vergleich zu dem zuletzt erreichten Hoch ausmacht.

Zudem entwickelten sich Ende 2021 die Aktienmärkte insgesamt zuletzt positiv, allerdings waren hierfür im Wesentlichen immer weniger Einzelaktien verantwortlich, die ihrerseits signifikante Wertentwicklungen erlebt haben. In der Fachsprache heißt das dann: Die Marktbreite hat nachgelassen. Tatsächlich hat sich das exemplarisch am S&P 500 Index gezeigt: Dort haben die TOP 5 Titel, zu denen Apple, Amazon oder auch Microsoft gehören, zuletzt eine Gewichtung von annähernd 25 Prozent gehabt.

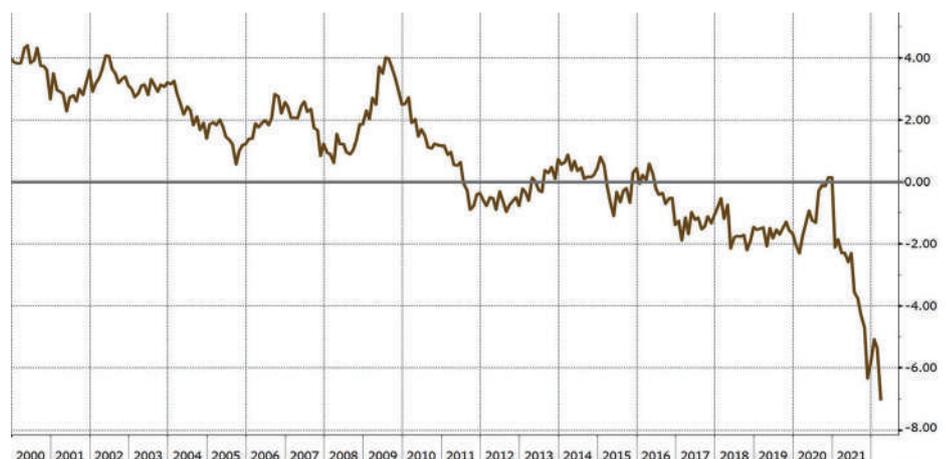
### Stockpicking rückt in den Fokus

Wenn jedoch das Potenzial der großen Indizes eingeschränkt ist, kommt der Aktienselektion die entscheidende Bedeutung zu: Das Stockpicking, also die spezifische Auswahl von Einzeltiteln, ist hier das zentrale Element. Wir bei Shareholder Value Management sind von unserer DNA her Value-Investoren und Stockpicker. Was vor über 30 Jahren als Aktienclub begann, ist heute ein

eigentümergeführter Vermögensverwalter mit rund 1,5 Milliarden Euro an Kundengeldern.

### Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen schon seit fast 15 Jahren am Markt

Unser Flaggschiff, der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, ist ein vermögensverwaltender und nachhaltiger Modern Value-Aktienfonds. Aus dieser Definition wird deutlich, dass wir unsere Aktienquote aktiv steuern, wobei wir uns hierbei auf unsere Markteinschätzungen bzw. den Signalen aus unserem Mr. Market Cockpit stützen. Die neutrale Aktienquote beträgt in der Regel 80 Prozent. Doch phasenweise – wie im Jahr 2021 – kann die Aktienquote auch deutlich höher liegen. In der Spitze waren es bis zu 95 Prozent. Zudem richten wir die Aktienselektion nach allgemeingültigen Nachhaltigkeitskriterien aus, die wir um ein eigenes Screening ergänzen. Im Resultat ist der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen dann ein Artikel 8-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 21.04.2022

Abb.3 Reale Rendite 10-jähriger Deutscher Bundesanleihen (abzögl. Verbraucherpreisindex DE)



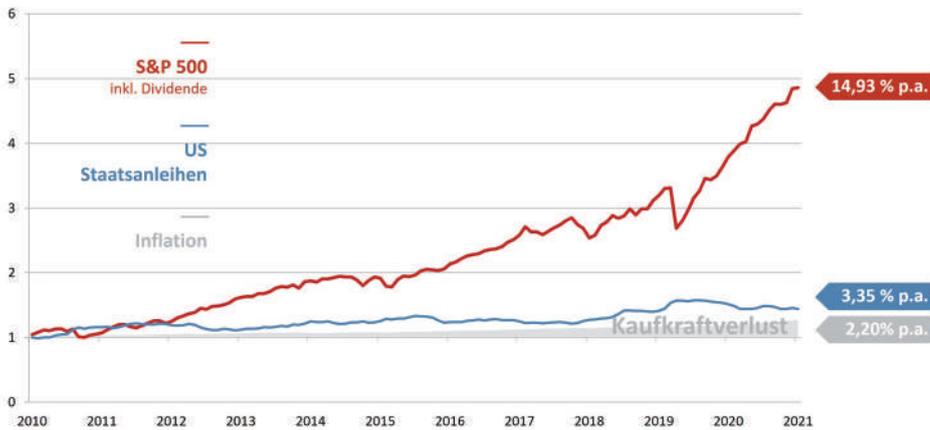


Abb.4\* Performance verschiedener Anlageklassen USA (2011-2021)

Der Kern unserer Investment-Strategie ist das Modern Value-Investing. Beim klassischen Value-Investing von Benjamin Graham geht es vor allem um die Bewertung eines Unternehmens. Grundlegende Kennziffern sind hier das gängige Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), bei dem die Ertragskraft ins Verhältnis zum aktuellen Kurs gesetzt wird. Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) steht die Substanz des Unternehmens im Verhältnis zum Kurs im Mittelpunkt. Eine wichtige Rolle für klassische Value-Investoren spielen auch stetige Erträge in Form von Dividenden.

Unser Modern Value-Investmentansatz geht jedoch weiter. Dazu schauen unser Chief Investment Officer (CIO) Frank Fischer und sein Team auch darauf, welchen Mehrwert wir als Investor in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen, Wachstum und Rendite auf reinvestiertes Kapital bekommen. Dieser erfolgreiche Ansatz wird regelmäßig durch Branchenauszeichnungen für unsere verschiedenen Produkte untermauert, Frank Fischer erhielt im Jahr 2018 die begehrte Auszeichnung als „Fondsmanager des Jahres“ des Finanzen-Verlags.

Wir kaufen also keine Aktien, nur weil sie günstig sind. Wir kaufen Aktien, die gemessen an der erwarteten Kapitalrendite unter ihrem fairen Wert gehandelt werden. Wir suchen Unternehmen, deren interne Verzinsung deutlich über der des Marktes liegt. Auf diese Art und Weise kann der Zinseszineffekt voll zum Tragen kommen, der von Albert Einstein einmal als das 8. Weltwunder bezeichnet wurde.

## Wunderbare Unternehmen für den langfristigen Vermögensaufbau mit Aktien

Bei unserer Art der Aktienselektion vermeiden wir zum einen so genannte Value Traps, also Aktien, die aus gutem Grund billig sind und evtl. nie im Wert steigen werden. Gleichzeitig steigen wir auch nicht bei Unternehmen ein, deren Kurs in Erwartung weiteren Wachstums in irrationale Höhen gestiegen ist.

Diese von uns auch „wunderbare Unternehmen“ genannten Investmentchancen, zeichnen sich durch strukturelle Wettbewerbsvorteile aus, die es ihnen ermöglichen, langfristig höhere Erträge zu erzielen als der Wettbewerb. Dazu zählen etwa Kostenvorfürerschaft, Skaleneffekte, Wechselkosten, Netzwerkeffekte oder immaterielle Werte wie Lizenzen und Patente. Mit dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ermöglichen wir Anlegern den Zugang zu einer Vielzahl solcher „wunderbaren Unternehmen“.

Seit der Auflage 2008 hat der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen dabei eine aktienmarktähnliche Rendite von rund 8 Prozent<sup>1</sup> bei deutlich geringeren Schwankungen erzielt. Wir streben vor allem danach, in panischen Marktphasen mit hohen kurzfristigen Kursabschlägen diese gering zu halten, so dass die Investoren auch in solchen Übertreibungsphasen gelassen bleiben und schlicht und einfach ruhig schlafen können.

## Ihre persönlichen Ansprechpartner



**Philipp Prömm**  
VORSTAND | HEAD OF SALES  
pp@shareholdervalue.de  
Tel. +49 (0) 69 6698 30 18



**Endrit Çela**  
RELATIONSHIP MANAGER  
ec@shareholdervalue.de  
Tel. +49 (0) 69 6698 30 257



**Viktor Scheidt**  
RELATIONSHIP MANAGER  
vs@shareholdervalue.de  
Tel. +49 (0) 69 6698 30 252

## Unsere Fondsmandate

- DER DEFENSIVE** Frankfurter Stiftungsfonds
- DER KLASSIKER** Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen
- DER GLOBALE PRIMA** – Globale Werte
- DER OFFENSIVE** Frankfurter – Value Focus Fund

[www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

Abb. 4\* **Quelle:** Fama/French Benchmark Portfolios bis 12/2018, Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Federal Reserve Economic Data **Stand:** 31.12.2021

<sup>1</sup>Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

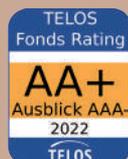




## Jetzt bewährt investieren!

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen  
Ausgezeichnet mit dem FNG-Siegel 2022  
mit einem Stern

#nachhaltig  
#stabil  
#flexibel



Frank Fischer | CEO/CIO | Shareholder Value Management AG



Frankfurter Aktienfonds  
für Stiftungen AOM8HD

**DER KLASSIKER #bewährt #nachhaltig #stabil #flexibel** Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ist der Klassiker unter unseren Fondsmandaten. Frank Fischer investiert in Qualitätsaktien von Unternehmen mit einem nachhaltigen Geschäftsmodell. Dazu werden bevorzugt eigentümer- oder familiengeführte Firmen mit einem wirtschaftlichen Burggraben ausgewählt. Der Fonds dient dem langfristigen Erhalt und Zuwachs des Vermögens. Mehr Informationen:

[www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

**SHARE  
HOLDER  
VALUE**

## **Wichtiger Hinweis**

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

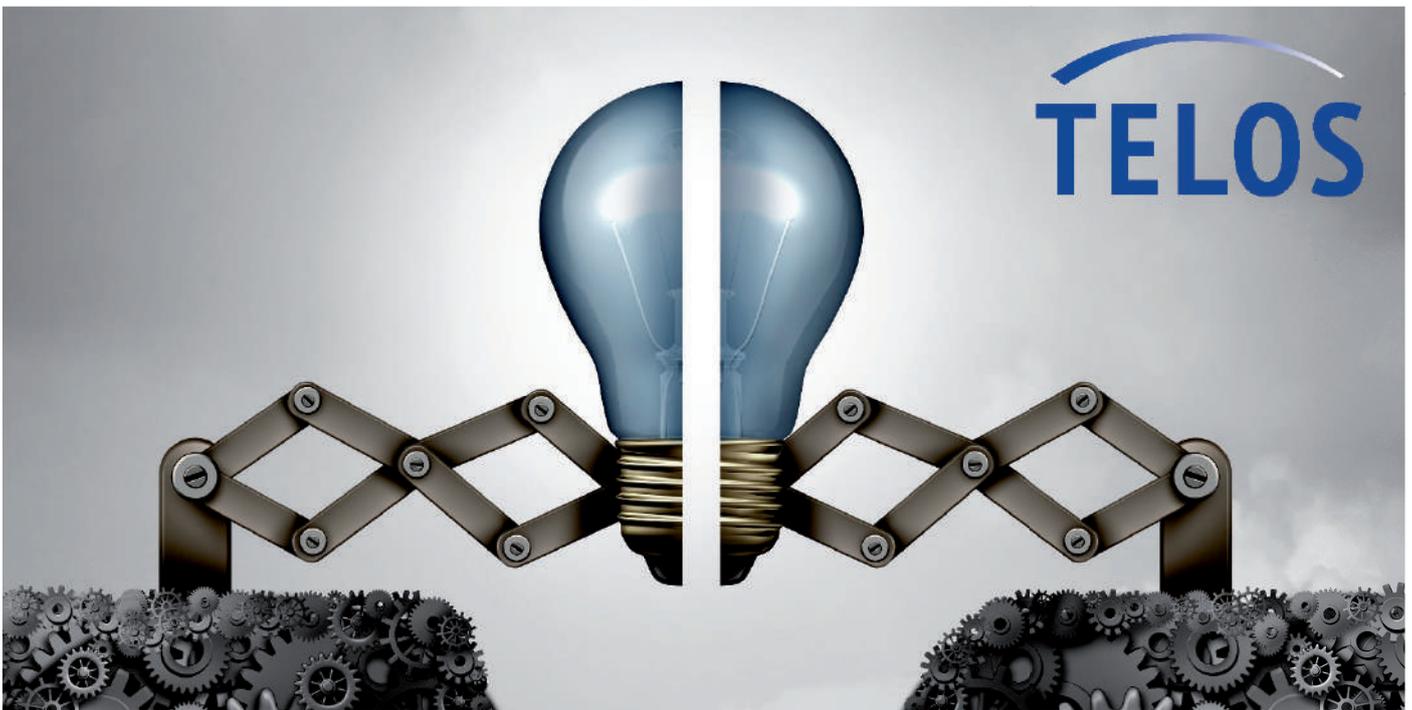
Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)

Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)



Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager

## Veranstaltungshinweis !

### 3. Wiesbadener Alternative Konferenz

(<https://www.telos-rating.de/page/wiesbadener-alternative-konferenz>)

13. Oktober 2022 (ganztägig)

Hotel Nassauer Hof (Kaiser-Friedrich-Platz 3-4 · 65183 Wiesbaden)

Für ein umfassendes Hygienekonzept ist gesorgt.

Die TELOS Wiesbadener Alternative Konferenz richtet sich exklusiv an **institutionelle/professionelle** Investoren, für die die Teilnahme kostenlos ist.