



Eine Quelle für
Alpha und eine
Lösung für Staus in
der Lieferkette?

Q3 2022

**Federated
Hermes** 
Limited

TELOS GmbH

„Handelsfinanzierungen bieten Anlegern Zugang zu unkorreliertem Alpha mit begrenzter Abhängigkeit von traditionellen Renditetreibern“, so Chris McGinley, Leiter der Handelsfinanzierung bei Federated Hermes.

- Kurzfristige Kredite zur Erleichterung physischer grenzüberschreitender Transaktionen können die unterschiedlichen Bedürfnisse eines Exporteurs und Importeurs ausgleichen.
- Die Handelsfinanzierung spielt eine entscheidende Rolle bei der Bewältigung von Verzögerungen in den globalen Lieferketten und der Sicherstellung der Versorgung mit wichtigen Rohstoffen.

Autor: Chris McGinley, Head of Trade Finance bei Federated Hermes

China ist stark von Sojabohnen abhängig, die als Eiweißfutter für Schweine und Geflügel sowie für alltägliche Grundnahrungsmittel wie Tofu und Sojasauce verwendet werden. Um der enormen Nachfrage gerecht zu werden, werden etwa 85 % der in China verbrauchten Sojabohnen importiert¹ und der größte Teil – im vergangenen Jahr 58,1 Millionen Tonnen² – wird von Brasilien geliefert.

Sojabohnen sind ein verderblicher Rohstoff. Regenfälle und Dürren in Brasilien haben die Ernten in den letzten Jahren verzögert – mit verheerenden Folgen für die Lieferungen, die mehr als 20.000 km auf dem Seeweg zurücklegen müssen -, was zu einer Verknappung des Sojabohnenangebots in China geführt hat.

Während viele Menschen im Westen importierte Waren oft mit Luxusgütern in Verbindung bringen, dienen solche Sendungen in weiten Teilen der Entwicklungsländer eher der Deckung des Grundbedarfs. In der Tat sind die Transaktionen zwischen Entwicklungsländern – der so genannte Süd-Süd-Handel – in den letzten Jahrzehnten exponentiell gestiegen³.

Der Sojahandel zwischen Brasilien und China verdeutlicht, wie Handelsfinanzierungen, im Wesentlichen kurzfristige Kredite zur Erleichterung physischer grenzüberschreitender Transaktionen, eine entscheidende Rolle bei der Reduzierung von Risiken und der Abstimmung der unterschiedlichen Bedürfnisse von Exporteuren und Importeuren spielen können.

Bei der Handelsfinanzierung wird eine dritte Partei in die Transaktionen einbezogen, um das Zahlungs- und Lieferrisiko zu verringern. Sie stellt dem Exporteur Forderungen oder Zahlungen gemäß der Vereinbarung zur Verfügung, während dem Importeur ein Kredit zur Erfüllung des Handelsauftrags gewährt werden kann. Die Darlehen, die zur Finanzierung einer bestimmten Transaktion gewährt werden, sind durch die zu finanzierenden Güter besichert und tilgen sich selbst aus den Erlösen der Transaktion.

Federated Hermes⁴ bietet institutionellen Anlegern seit 2009 Handelsfinanzierungen in Form von Fonds an. Die mit der jeweiligen Transaktion verbundenen Risiken werden von Fall zu Fall analysiert, um festzustellen, wie sie gemildert werden können, während gleichzeitig sichergestellt wird, dass die risikobereinigte Rendite attraktiv bleibt.

Eine differenzierte Strategie

Um die Risiken bei Handelsfinanzierungsgeschäften wirksam zu analysieren und zu mindern, ist von Anfang an eine strenge rechtliche und operative Due-Diligence-Prüfung erforderlich.

Federated Hermes bezieht Transaktionen über ein Netzwerk führender globaler Banken, und im Rahmen des Due-Diligence-Prozesses wird eine Vielzahl von Anlagekriterien untersucht, einschließlich Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG).

Die Kreditzinsen schwanken innerhalb einer bestimmten Spanne über einem Index für kurze Laufzeiten, was eine Anpassung an die Inflation ermöglicht, und die Kreditgeber bauen Risikominderungsmaßnahmen in die Geschäfte ein, um das Verlustrisiko zu verringern.

Als Anlageklasse mit kurzer Laufzeit halten die meisten Banken ihre Positionen bis zur Fälligkeit, sodass der Sekundärmarkt begrenzt ist. Es ist eine umfangreiche Dokumentation erforderlich; die Abwicklung des Geschäfts erfolgt in 10-20 Tagen und gilt als illiquide.

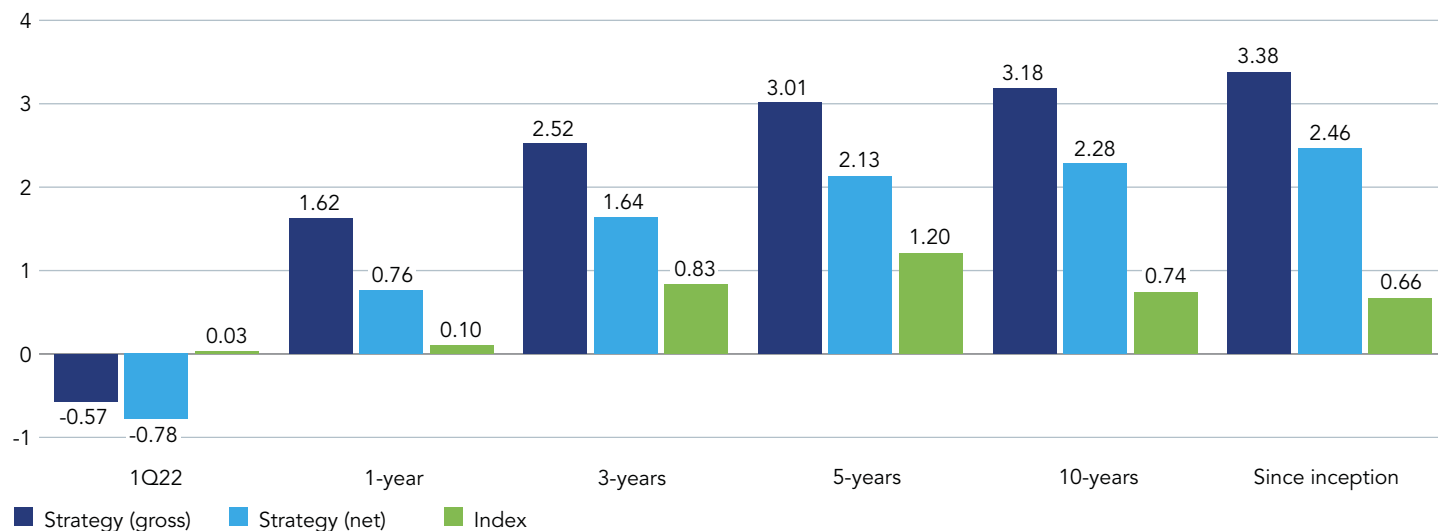
¹ [China's soybean production to increase 40 per cent by 2025 amid food-security alarms \(Chinas Sojabohnenproduktion soll bis 2025 vor dem Hintergrund von Warnungen hinsichtlich der Lebensmittelsicherheit um 40 Prozent steigen\) | South China Morning Post \(scmp.com\)](#)

² [China's Jan-Feb imports of Brazil soybean up on year, U.S. cargoes fall \(Chinas Importe von Sojabohnen aus Brasilien im Januar und Februar steigen gegenüber dem Vorjahr, Lieferungen aus den USA gehen zurück\)](#)

³ [The Rise of South-South Trade: Polycentric Patterns \(Der Aufstieg des Süd-Süd-Handels: Polyzentrische Muster\) \(manchester.ac.uk\)](#)

⁴ [Federated Hermes bezieht sich auf Federated Hermes, Inc \(FHI\)](#)

Abbildung 2: Federated Hermes Handelsfinanzierung (annualisierte Renditen, USD)



Quelle: Federated Hermes

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unkorrelierte Renditen

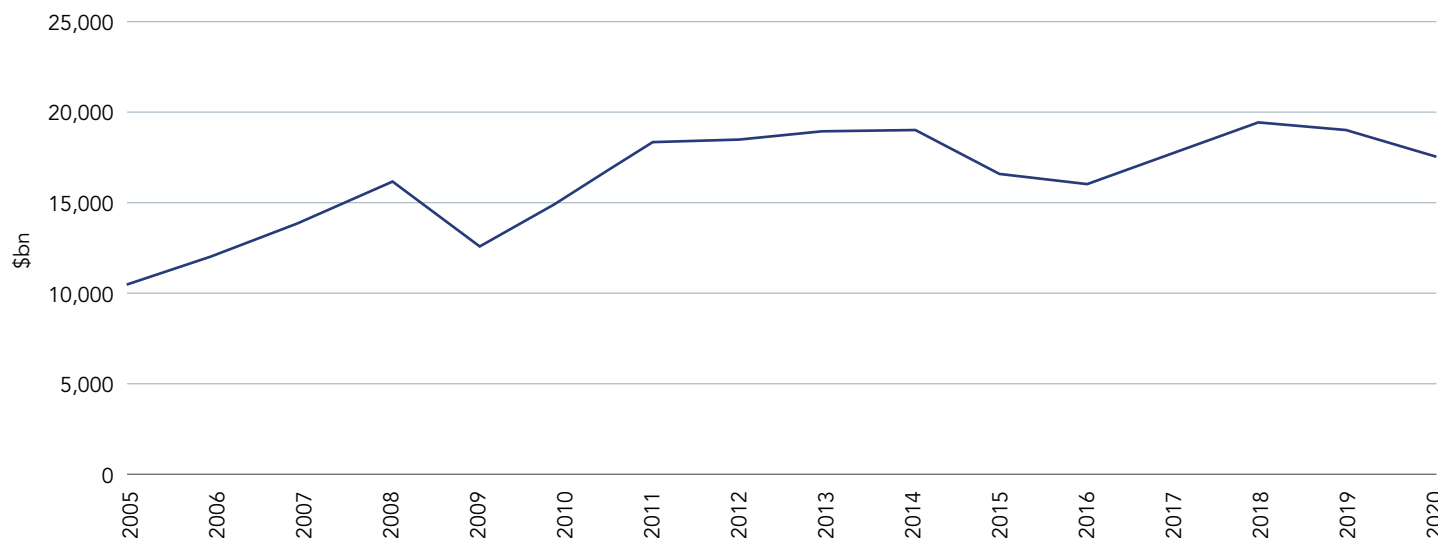
Die Handelsfinanzierungsstrategie von Federated Hermes bietet Anlegern Zugang zu unkorreliertem Alpha mit begrenzter Abhängigkeit von traditionellen Renditetreibern. Zudem werden die makroökonomischen Risiken und die Volatilität, die die öffentlichen Märkte in diesem Jahr aufgrund der steigenden Inflation, steigender Zinsen und des Kriegs in der Ukraine belastet haben, abgewendet.

Unerwartete Ereignisse können natürlich immer auftreten. Die Geschwindigkeit, mit der die Invasion Russlands den Welthandel auf den Kopf gestellt hat, ist beispiellos, und die vollständigen Auswirkungen sind noch nicht spürbar. Der Konflikt hat zu einem Mangel an Düngemitteln – wie Stickstoff, Phosphor und Kalium – geführt und die Preise in astronomische Höhen getrieben, was

sich wahrscheinlich auf die Nahrungsmittelversorgung auswirken wird. Als Reaktion darauf sind die Landwirte in vielen Entwicklungsländern dazu übergegangen, auf Fruchtfolge zu setzen und weniger Mineralien zu verwenden, was die Ernteerträge verringern könnte.

Diese Risiken können jedoch bei jeder einzelnen Transaktion bewältigt und reduziert werden. Zu den Risikominderungstechniken gehören die Verwaltung von Sicherheiten für die Waren, die permanente Kontrolle des Eigentums an den Waren, die Abgrenzung von Cashflows und die Warenkreditversicherung. Die aus Tilgungs- und Zinszahlungen bestehenden Zahlungen erfolgen nach einem vorab festgelegten Zeitplan, wodurch sichergestellt wird, dass das Darlehen am Ende einer vereinbarten Laufzeit abgezahlt ist.

Abbildung 1: Globaler Exportwert des Warenhandels (2005 bis 2020)



Quelle: Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (Unctad)

Probleme in der Lieferkette

Da sich die Länder weltweit von der Covid-19-Pandemie erholen und mit den Folgen des Ukraine-Konflikts kämpfen, spielt die Handelsfinanzierung eine entscheidende Rolle bei der Bekämpfung von Problemen in den globalen Lieferketten und der Sicherstellung der Versorgung mit wichtigen Rohstoffen. (Nach der globalen Finanzkrise von 2008-2009 waren es laut dem Internationalen Währungsfonds Handelsfinanzierungen, die dazu beitragen, den Lieferverkehr am Laufen zu halten⁵.)

Viele Entwicklungsländer sind von wichtigen grenzüberschreitenden Transaktionen abhängig. In Ägypten bilden beispielsweise Weizenimporte den Eckpfeiler des Brotsubventionsprogramms der Regierung, auf das Millionen von Menschen vertrauen. Die ägyptische Regierung kauft Weizen bei den regelmäßigen internationalen Ausschreibungen; im letzten Jahr kamen mehr als 80 % der ägyptischen Weizenimporte aus Russland und der Ukraine⁶. Da die globalen Getreidepreise aufgrund des Konflikts stark steigen, kann die Handelsfinanzierung der Regierung helfen, alternative Angebotsquellen zu sichern und sicherzustellen, dass diese wichtigen Transaktionen stattfinden.

Obwohl die Nachfrage nach Handelsfinanzierungen weiter steigt, hat ein komplexes regulatorisches Umfeld in Verbindung mit einem mangelnden Verständnis der Anlageklasse zu einer weltweiten Verknappung an Handelsfinanzierungen beigetragen. Die Lücke bei den globalen Handelsfinanzierungen wurde von der asiatischen Entwicklungsbank auf 1,5 Bio. USD⁷ beziffert, was in den nächsten Jahren enorme Chancen eröffnet. Vor dem Hintergrund eines unsicheren wirtschaftlichen Umfelds hat ein diversifizierter Pool von Handelstransaktionen das Potenzial, die Art von „reinem Alpha“ zu erzielen, nach dem viele Anleger suchen.

Greensill: Ein völlig anderes Modell

Greensill Capital, das im letzten Jahr Insolvenz angemeldet hat, stellte eine Untergruppe des breiteren Handelsfinanzierungsmarktes dar. Es ist erwähnenswert, dass sich sein Geschäftsmodell vollständig von dem Handelsfinanzierungsgeschäft unterscheidet, das Federated Hermes praktiziert.

Greensill bot eine Lieferkettenfinanzierung an, im Wesentlichen eine kurzfristige Bargeldvorschusszahlung, um Unternehmenskunden dabei zu helfen, die Zeit zu verlängern, die sie zur Zahlung ihrer Rechnungen benötigen. Diese Vorschüsse wurden dann in versicherte anleiheähnliche Wertpapiere verpackt, um den Anlegern höhere Renditen zu bieten, als sie aus Bankguthaben erhalten könnten. Obwohl die Wertpapiere versichert waren, um ein hohes Investment-Grade-Rating zu erhalten, stammte der Großteil der Einnahmen von Greensill von Kreditnehmern ohne Investment-Grade-Rating.

Konkurrierende Vermögensverwalter boten daraufhin Produkte an, die sich stark auf die Handelsfinanzierungswechsel von Greensill stützten. Als sich die Versicherer jedoch weigerten, die Policen, die die Verbriefungen von Greensill abdeckten, zu erneuern, waren die Vermögensverwalter gezwungen, die Fonds zu schließen, und Greensill stellte im März 2021 einen Insolvenzantrag.

Solche Modelle, die sich auf formale Vereinbarungen stützen, sind grundverschieden von den maßgeschneiderten Handelsfinanzierungsstrategien, die von Federated Hermes praktiziert werden, wie in diesem Artikel beschrieben.

⁵ Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis (Handel und Handelsfinanzierungen in der Finanzkrise 2008/09); von Irena Asmundson, Thomas Dorsey, Armine Khachatryan, Ioana Niculcea und Mika Saito; IWF Working Paper 11/16; 1. Januar 2011

⁶ Egypt's Hunt for Wheat Takes on New Urgency as Stockpiles Shrink (Ägyptens Jagd nach Weizen erhält angesichts schrumpfender Lagerbestände neue Dringlichkeit) – Bloomberg

⁷ Asiatische Entwicklungsbank, 2019 Trade Finance Gaps, Growth and Jobs Survey (Umfrage zu Handelsfinanzierungslücken, Wachstum und Beschäftigung 2019)

Der Wert der Anlagen und der daraus resultierenden Erträge kann steigen oder fallen und es kann sein, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag nicht zurückerhalten. Anlagen an Auslandsmärkten können Wechselkursänderungen unterliegen. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse.

Nur für professionelle Anleger. Dieses Dokument ist für Marketingzwecke gedacht. Es stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot an eine Person zum Kauf oder Verkauf der entsprechenden Wertpapiere, Finanzinstrumente oder Finanzprodukte dar. Auf der Grundlage dieses Dokuments sollten keine Handlungen vorgenommen oder unterlassen werden. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen ab und kann sich ändern. Dieses Dokument stellt keine Beratung in Rechts-, Steuer- oder Anlageangelegenheiten dar. Anleger müssen sich diesbezüglich auf ihre eigene Prüfung verlassen oder Beratung einholen. Bevor Sie eine (neue oder fortlaufende) Anlage tätigen, konsultieren Sie bitte einen Fachmann und/oder Anlageberater bezüglich der Eignung der Anlage. Alle geäußerten Ansichten können sich ändern. Alle Zahlen stammen, sofern nicht anders angegeben, von Federated Hermes. Alle Angaben zur Wertentwicklung beinhalten die Wiederanlage von Dividenden und anderen Erträgen. Bitte berücksichtigen Sie bei Ihren Anlagen alle Fondsmerkmale und nicht nur ESG-Merkmale.

Federated Hermes bezieht sich auf Federated Hermes Limited („Federated Hermes“). Die wichtigsten Einheiten, die unter Federated Hermes operieren, sind: Hermes Investment Management Limited („HIML“); Hermes Fund Managers Ireland Limited („HFML“); Hermes Alternative Investment Management Limited („HAIML“); Hermes Real Estate Investment Management Limited („HREIML“); Hermes Equity Ownership Services Limited („EOS“); Hermes Stewardship North America Inc. („HSNA“); Hermes GPE LLP („Hermes GPE“); Hermes GPE (USA) Inc. („Hermes GPE USA“) und Hermes GPE (Singapore) Pte. Ltd. („HGPE Singapore“). HIML und HAIML sind von der Financial Conduct Authority zugelassen und werden von dieser reguliert. HAIML und HIML führen regulierte Tätigkeiten in Verbindung mit HREIML durch. HIML, Hermes GPE und Hermes GPE USA sind bei der US-amerikanischen Securities and Exchange Commission („SEC“) registrierte Anlageberater und HAIML und HFML sind jeweils ein „Exempt Reporting Adviser“. HGPE Singapore unterliegt der Monetary Authority of Singapore. FIAS besitzt eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen (Australian Financial Services Licence). HFML ist von der Zentralbank von Irland zugelassen und wird von dieser reguliert. HREIML, EOS und HSNA sind nicht reguliert und üben keine regulierte Tätigkeit aus.

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) wird dieses Dokument von HFML vertrieben. Neuverträge mit potenziellen Anlegern mit Sitz im EWR, die ein getrennt geführtes Konto (Segregated Account) betreffen, werden mit HFML abgeschlossen.

Herausgegeben und genehmigt von Hermes Investment Management Limited, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird. Eingetragene Adresse: Sixth Floor, 150 Cheapside, London EC2V 6ET, Vereinigtes Königreich. Telefongespräche können zu Schulungs- und Überwachungszwecken aufgezeichnet werden. Potenzielle Anleger im Vereinigten Königreich werden darauf hingewiesen, dass eine Entschädigung im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme eventuell nicht möglich ist.

Benchmark-Quelle: ICE Data Indices, LLC („ICE Data“), die Verwendung erfolgt mit Genehmigung. ICE® ist eine eingetragene Marke von ICE Data oder ihren verbundenen Unternehmen und BOFA® ist eine eingetragene Marke der Bank of America Corporation lizenziert von der Bank of America Corporation und ihren verbundenen Unternehmen („BOFA“) und darf nicht ohne vorherige schriftliche Zustimmung der BOFA verwendet werden. ICE Data, seine verbundenen Unternehmen und deren Zulieferer schließen sämtliche ausdrücklichen und/oder stillschweigenden Gewährleistungen und Zusicherungen, einschließlich der Gewährleistung der Marktgängigkeit oder der Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung, in Bezug auf die Indizes, die Indexdaten oder darin enthaltene oder damit verbundene Daten aus. ICE Data v.6 071320, seine verbundenen Unternehmen und deren Zulieferer sind nicht haftbar für etwaige Schäden in Bezug auf die Angemessenheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Indizes, der Indexdaten oder deren Bestandteile. Die Indizes, die Indexdaten und sämtliche Bestandteile derselben werden ohne Mängelgewähr zur Verfügung gestellt, und die Nutzung erfolgt auf eigenes Risiko. Federated Hermes, seine Produkte oder Dienstleistungen werden von ICE Data, seinen verbundenen Unternehmen und deren Zulieferern nicht unterstützt, gefördert oder empfohlen.

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

Web: www.telos-rating.de