

# TELOS Spezial

zum

12. Wiesbadener  
Investorentag

9. September 2021

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

TELOS GmbH

---

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

 apoAsset

 **CARMIGNAC**  
RISK MANAGERS

**CREDIT SUISSE** 

 **Deka**  
Institutionell

**DNB**

 **EB-SIM**  
Investments für eine bessere Welt

**FISCH»Asset  
Management**

**MAINFIRST** 

**MEAG** A Munich Re company

**METZLER**  
Asset Management

**nikko am**  
Nikko Asset Management

**NOMURA**  
ASSET MANAGEMENT

## Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir möchten Ihnen bei dieser Gelegenheit nochmals für Ihren Besuch beim 12. Wiesbadener Investorentag danken. Es hat uns wie immer sehr gefreut, dass wir mit Ihnen sowie einer ausgewählten Gruppe von Asset Managern zusammen aktuelle Aufgabenstellungen für Investoren sowie konkrete Lösungsideen dazu diskutieren konnten.

Gerade in diesen extremen Zeiten, in denen bei niedrigsten Zinsen intensivste Anstrengungen bei der Suche nach adäquaten Anlagemöglichkeiten an der Tagesordnung sein müssten, wurde dies lange Zeit für den Weg des direkten Austausches in persönlichen Gesprächen durch pandemiebedingte Regelungen erschwert oder gar unmöglich gemacht. Es bleibt zu hoffen, dass diese Zeit nun endgültig hinter uns liegt.

Es würde uns sehr freuen, wenn unser Ziel des Zusammenführens in den nächsten Monaten für alle Beteiligten zu einer weiteren Intensivierung des Austauschs führt und vielleicht auch der ein oder andere Investor unter Ihnen passende Lösungen für sein Portfolio finden kann. Selbstverständlich stehen auch wir von TELOS Ihnen wie immer beratend zur Verfügung.

Die Asset Manager, mit denen Sie sich heute bei unserem Wiesbadener Investorentag austauschen konnten, haben für Sie auf den folgenden Seiten weitere Informationen, Ideen und Anregungen bereitgestellt. Allen Asset Managern möchten wir von TELOS dafür und auch für ihre guten und interessanten Vorträge und Gespräche danken.

Ihnen als Investor wünschen wir auf den folgenden Seiten weitere hilfreiche Einblicke und Anregungen und wir freuen uns auf einen weiteren intensiven Austausch mit Ihnen – vielleicht auch bei unserem nächsten Zusammenkommen am 4. November dieses Jahres zu unserer Wiesbadener Alternative Konferenz.

Mit bestem Dank!

Ihr TELOS Team

Wiesbaden, den 9. September 2021

# Wir bringen Smart Beta in Einklang mit Ihren Anlagezielen.



## Amundi unterstützt Sie bei der Auswahl, Zusammenstellung und Umsetzung Ihrer maßgeschneiderten Smart Beta-Strategie.

- Risikoeffiziente & Faktor-Anlagelösungen sowohl mit aktiven als auch passiven Umsetzungsmethoden
- Researchbasierte Innovation & individuelle Anpassungsmöglichkeiten
- Eine Plattform, die von der Größe und den Ressourcen der Nr.1 der europäischen Asset Manager profitiert\*

Mehr Informationen auf [amundi.com](https://www.amundi.com)

Vertrauen  
muss verdient werden

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

Anleger erhalten eventuell nicht das ursprünglich investierte Kapital zurück und können gegebenenfalls einen Totalverlust erleiden. Herausgegeben von Amundi Asset Management, französische „Société par Actions Simplifiée“ mit einem Kapital von 1 086 262 605 €, Sitz in 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris, Frankreich (437 574 452 Handelsregister Paris), die als Verwaltungsgesellschaft von der frz. AMF unter GP04000036 beaufsichtigt wird. Smart Beta Strategien sind sehr unterschiedlich und vielseitig. Daher unterscheiden sich die Risikoprofile der einzelnen Strategien voneinander.

Dieses Dokument ist nicht für Staatsbürger oder Bewohner der Vereinigten Staaten von Amerika oder eine „US-Person“ gemäß Definition in der SEC Regulation S im Rahmen des U.S. Securities Act von 1933 bestimmt.

\*Nr. 1 der europäischen Asset Manager auf Grundlage des weltweit verwalteten Vermögens und mit einem Hauptsitz in Europa. Quelle: IPE „Top 500 asset managers“ veröffentlicht im Juni 2020 und basierend auf dem verwalteten Vermögen mit Stand Dezember 2019. Amundi-Daten haben den Stand 31. April 2021. | WALK®

# Value vor der Wende? – was die Performance dieser Faktorprämie bestimmt

Nach Jahrzehnten solider Renditen ist die Performance des Value-Faktors seit der globalen Finanzkrise 2008 deutlich gesunken. Zudem zeigt sich, dass sich der aktuelle Value-Faktor von dem unterscheidet, den wir während des goldenen Zeitalters des Value-Investing in den frühen 2000er Jahren beobachtet haben. Gründe hierfür sind zum Beispiel sinkende Transaktionskosten und kurzfristigere Anlagehorizonte der Anleger. Die Profitabilität des Value-Faktors wird daher von Praktikern und Akademikern gleichermaßen kritisch diskutiert. In unserem Artikel untersuchen wir, welche makro- und mikroökonomischen Einflüsse die Underperformance des Aktien-Value-Faktors erklären können und ob Value somit auch in Zukunft eine Rolle in den Portfolios der Anleger spielen wird.

## Nach jahrzehntelanger sehr solider Performance entwickelte sich der Value-Faktor seit 2008 unterdurchschnittlich

Die Analyse basiert auf dem renommierten Dreifaktorenmodell von Fama und French und deren Definition des Value-Risikofaktors, das heißt des High-Minus-Low-Faktors (HML-Faktors), der anhand der wertgewichteten Portfolios nach dem Buchwert-zu-Marktwert-Verhältnis gebildet wird. Die Performance von Aktien mit niedrigem Buchwert-Marktwert-Verhältnis, sogenannten Growth-Aktien, wird dabei von der Performance der Aktien mit hohem Buchwert-Marktwert-Verhältnis, sogenannten Value-Aktien, subtrahiert.<sup>1</sup>

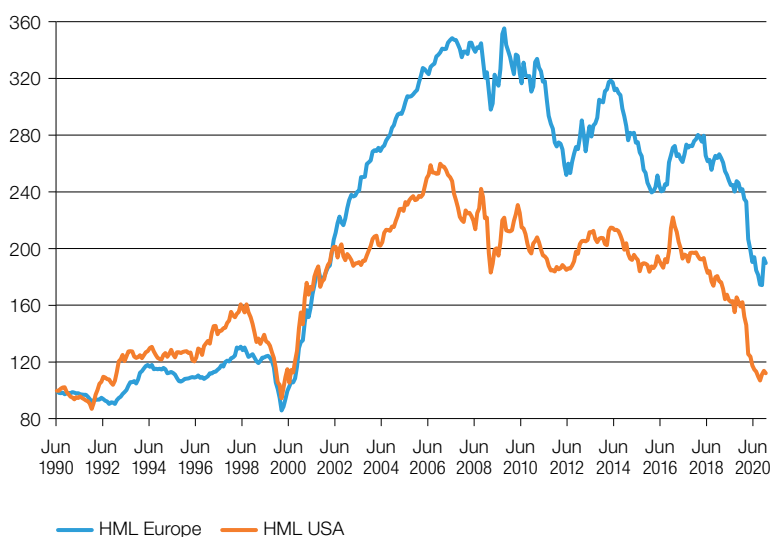
In einer ersten Analyse betrachten wir die Performance des Value-Faktors auf Basis monatlicher Renditen. Der Value-Risiko-faktor erlebte eine gute Performance von Anfang der 1990er bis Ende der 2000er Jahre, wie Abb. 1 zeigt. Auch wenn der Value-Faktor Ende des vergangenen Jahr-hunderts einen kurzen Abwärtstrend zeigte, erreichte er im Zuge des Platzens der Dot-com-Blase seinen Höchststand bis Anfang 2007. Dabei ist hervorzuheben, dass die Outperformance des Value-Faktors in Europa stärker ist als in den USA.

Ab Ende der 2000er Jahre sehen wir einen starken Abfall in der Performance des Faktors, insbesondere seit der Finanzkrise. In den USA fiel die Performance auf Niveaus zurück, die bereits 2001 während der Dotcom-Blase erreicht worden waren. Dieser Trend ist auch in Europa sichtbar. Der Value-Risikofaktor verlor zwischen Dezember 2019 und September 2020 32 Prozent in den USA und 25 Prozent in Europa.

## Inflation und eine Einengung der Credit Spreads sind die günstigsten makroökonomischen Faktoren für Value-Aktien

Im Folgenden untersuchen wir die Beziehung des Value-Faktors zu verschiedenen makroökonomischen Größen wie Inflationsdynamik, Rezessionsphasen, Credit Spreads, Zinssätzen und Volatilitätsregimen. Im ersten Schritt betrachten wir den Zusammenhang zwischen der Performance des Faktors und der Inflation (siehe hierzu Abb. 2, linke Grafik). Dabei beobachten wir, dass Value besser abschnitt, wenn die Inflation in den USA und Europa größer als zwei Prozent war. Zudem korreliert die Performance stärker mit dem absoluten Niveau der Inflation (hoch oder niedrig) als mit der Richtung (nach oben oder nach unten).

Abb. 1: Kumulative Performance des HML-Faktors (Long Value, Short Growth)



Quelle: Amundi Research, Kenneth French Library Database



**Bruno Taillardat**  
*Head of Smart Beta and  
 Factor Investing,  
 Amundi*



**Lauren Stagnol**  
*Quantitative Research Analyst  
 Amundi*

Im zweiten Schritt untersuchen wir den Zusammenhang zwischen dem Konjunkturzyklus und dem Value-Faktor. Dabei stellen wir fest, dass das Ausbleiben einer Rezession ein unterstützender Faktor für Value-Aktien ist. In Rezessionsphasen hingegen schneidet Value sowohl in Europa als auch in den USA schlecht ab. Darüber hinaus werden Rezessionen normalerweise von sich ausweitenden Credit Spreads begleitet. Betrachtet man die Beziehung zwischen den Credit Spreads und dem HML-Faktor in Europa und den USA, so gibt es eindeutige Hinweise darauf, dass sich das günstigste Umfeld für Value bei einengenden Credit Spreads ergibt (siehe Abb. 2, rechte Grafik).

Abschließend haben wir den Einfluss von Zinsen und Volatilitätsregimen auf den Value-Faktor untersucht. Dabei können wir jedoch keinen starken Zusammenhang feststellen.<sup>2</sup>

**Deep-Value-Aktien können teilweise für die schwache Performance von Value verantwortlich sein**

In zweiten Abschnitt unserer Analyse haben wir mikroökonomische Einflüsse auf den Value-Faktor untersucht. Dabei sind wir

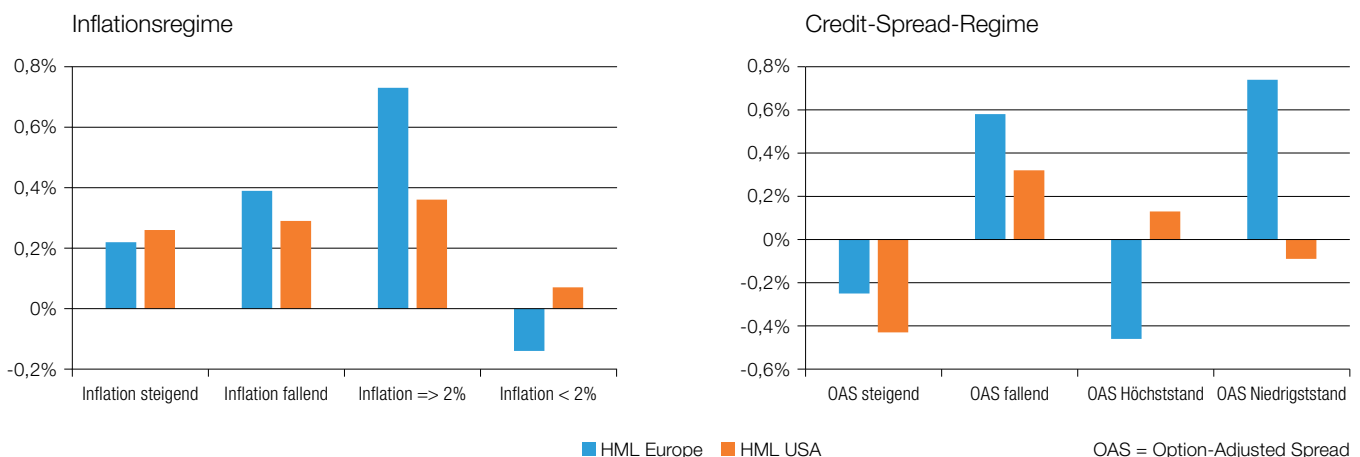
zunächst auf sogenannte „Deep-Value“-Firmen, also Firmen mit dem höchsten Buch-zu-Marktwert Verhältnis, eingegangen. Sie gelten als besonders ausfallgefährdet und werden oft zu Spekulationszwecken genutzt.

Die Performance von Deep-Value-Aktien war in den vergangenen zwei Jahrzehnten recht uneinheitlich (siehe Abb. 3). Insgesamt waren die Deep-Value-Renditen in den vergangenen zehn Jahren sowohl in der Eurozone als auch in den USA negativ. Seit der Finanzkrise fiel die Performance in der Eurozone jedoch stärker ab als in den USA. Zusammenfassend lässt sich festhalten: Deep-Value-Aktien haben zum Rückgang der Value-Performance beigetragen, können sie aber nicht komplett erklären.

**In Value investieren heißt nicht zwangsläufig, ein höheres Ausfallrisiko zu tragen**

Um die Robustheit unserer Ergebnisse zu analysieren, schauen wir uns im nächsten Schritt eine alternative Value-Definition an. Dazu bedienen wir uns einer Metrik aus dem Kreditmarkt, nämlich der erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeit, und untersuchen die Per-

**Abb. 2: Durchschnittliche monatliche Rendite des Value-Faktors über verschiedene Inflations- und Credit-Spread-Regime**



Quelle: Amundi Research, FactSet

Quelle: Amundi Research, ICE

1) Der Einfluss der Marktkapitalisierung wird bei Konstruktion neutralisiert. Diese Faktorkonstruktion ist weitgehend bekannt und repräsentativ für die Performance des Faktors.  
 2) Mehr Informationen zu unseren Untersuchungen finden Sie im Paper Amundi Working Paper Understanding the Performance of the Value Equity Factor unter [research-center.amundi.com](http://research-center.amundi.com).



Dr. Hannah Lea Hühn  
Executive Director  
Amundi

formance einer Strategie auf Basis dieser Value-Definition. Dabei ergibt sich eine ähnliche Underperformance wie die, die wir auch im traditionellen Value-Portfolio sehen konnten. Infolgedessen scheint es, dass die Performance nicht von der angenommenen Definition von Value abhängt.

Anschließend wurden die historischen durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten der Indizes MSCI EMU und MSCI North America gegen einen fiktiven Value-Index analysiert, der auf dem niedrigsten Kurs-Buchwert-Quintil beruht. Unsere Analyse zeigt, dass Value-Aktien in Europa bis zur Schuldenkrise und in Nordamerika bis zur Finanzkrise eine höhere erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen. Die Lücke hat sich in den vergangenen Jahren jedoch sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa etwas geschlossen.

Folglich scheint es, dass das Ausfallrisiko einen Teil der Underperformance von Value erklären könnte, aber nicht die gesamte. Zudem bedeutet eine Investition in Value-Aktien nicht immer, ein höheres Ausfallrisiko zu tragen, und die Aktienausswahl ist für Value-Investoren von entscheidender Bedeutung.

### Value: Eine neue Hoffnung?

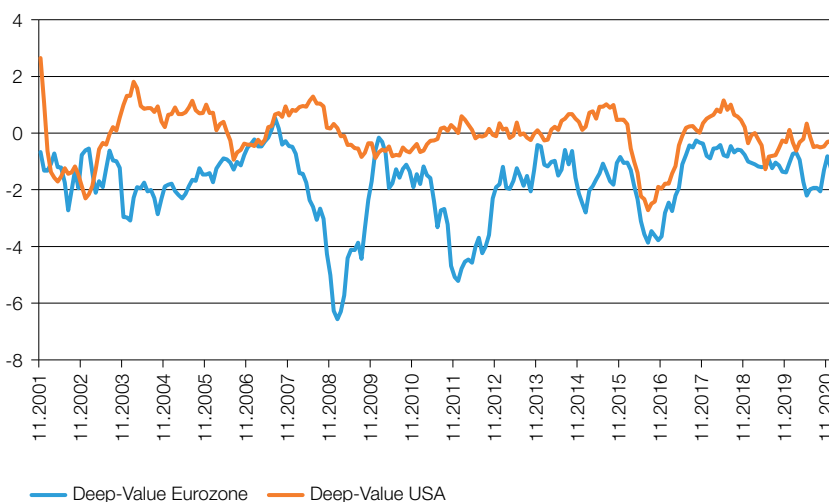
In unseren Analysen zeigen wir, dass Einflüsse des wirtschaftlichen Umfelds einen Teil der Performance des Value-Faktors erklären können. Wie bereits erwähnt, haben die Marktturbulenzen im Zusammenhang mit der globalen Finanzkrise, der europäischen Schuldenkrise und der Corona-Pandemie die Value-Prämie deutlich negativ beeinflusst. Ein genauer Blick auf die Value-Performance zeigt jedoch, dass eine Aufhellung der Wirtschaftsaussichten, die durch die Hoffnungen auf Covid-19-Impfstoffe beflügelt wird, eine starke Value-Rallye auslösen könnte. In der Tat haben die Regierungen mit massiven fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen begonnen, die die Inflationserwartungen nach oben treiben und wertvollen Sektoren wie Banken, Energie oder Industrierwerten zugutekommen könnten. Eine Verbesserung des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens könnte ebenfalls in diese Richtung gehen.

Darüber hinaus ist es wichtig zu bedenken, dass Value als „bester Diversifizierer“ anerkannt ist: Tatsächlich trägt Value innerhalb eines Multifaktoransatzes zu einer erheblichen Diversifizierung bei, da Value negativ mit anderen Faktoren wie Low Volatility und Momentum korreliert. Dies ist besonders relevant, wenn man die zunehmende Korrelation zwischen anderen Faktoren wie Momentum und Growth bedenkt.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Amundi glaubt, dass Value gute Tage vor sich haben könnte. Seine Performance dürfte in den kommenden Monaten stark sein, wenn die durch die Konjunkturpakete ausgelöste Inflation tatsächlich eintritt.

Rechtliche Hinweise: Die in diesem Dokument vertretenen Einschätzungen der Entwicklung von Wirtschaft und Märkten sind die Meinung des Autors und spiegeln nicht zwingend die Meinung von Amundi Asset Management wider. Diese Einschätzungen können sich 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. Stand: März 2021

Abb. 3: Performance von Deep-Value-Aktien in der Eurozone und den USA



Quelle: Amundi Research, MSCI





## Highway to Healthcare

Apo Asset Management GmbH (apoAsset) ist ein fokussierter Asset Manager für den Megatrend Gesundheit. Zusammen mit der verbundenen Fondsboutique Medical Strategy GmbH und den Gesellschaftern wird Anlegern ein nahezu komplettes Angebot für Gesundheits-Investments zugänglich gemacht.



Claus Sendelbach  
Geschäftsführer

&



Andreas Dittmer  
Stv. Direktor

sind die Ansprechpartner der apoAsset für die institutionelle Kundschaft. Zusammen mit der Expertise des Fondsmanagements zeigen sie im Folgenden die Chancen im Healthcare Sektor auf:

### Was wird sich in der 2. Jahreshälfte 2021 am Gesundheitsmarkt verändern?

Beim Ausblick auf die kommenden Monate und Jahre muss man differenzieren, denn der Gesundheitsmarkt ist sehr heterogen. Viele verbinden damit vor allem Medikamente, weil der Pharmasektor weltweit 40 % des Gesundheitsaktienmarktes ausmacht. Doch 80 % der globalen Gesundheitsausgaben betreffen andere Bereiche, vor allem den Dienstleistungsbereich wie bspw. Behandlung und Diagnostik. Der Markt bietet also sehr viel mehr Chancen als man im ersten Moment vielleicht denkt.

Was wird sich ändern? Corona hat in den vergangenen 18 Monaten dominiert. Laborausstatter erlebten eine Sonderkonjunktur mit Covid-Tests und deren Auswertung, Impfstoff-Hersteller ohnehin. Krankenhäuser mussten sich auf Covid-Patienten konzentrieren, während Krankenversicherungen unterm Strich geringere Ausgaben hatten; denn die Bevölkerung schützte sich besser vor anderen Infekten oder vermied Arztbesuche wegen der sozialen Kontakte.

Dank der etablierten Impfstoffe wird sich der Gesundheitsmarkt in Zukunft wieder normalisieren, auch wenn die eine oder andere Covid-Variante uns das Leben erschweren wird. Andere wichtige Gesundheitsthemen werden damit wieder in den Vordergrund rücken.

### Gibt es Beispiele dafür?

Im Bereich der Medikamentenentwicklung könnte es durch die jüngste Zulassung eines Alzheimerpräparates in den USA einen Schub in der Alzheimerforschung geben, da ausbleibende Erfolge die Forschungsinvestitionen hier versiegen ließen. Onkologie und Gentherapie sind weitere Gebiete, die nun wieder in den Fokus geraten. Die Telemedizin und andere Bereiche der digitalen



Medizin werden weiter stark wachsen. Grundsätzlich wirken die zentralen Trends auf dem Gesundheitsmarkt langfristig über viele Jahre.

### **Welche Erkenntnis kann man als Health-Care-Fondsmanager aus der Corona-Krise mitnehmen?**

Im 1. Quartal von 2020 gab es einen der stärksten und schnellsten Kursrückgänge am Aktienmarkt, der sich jedoch auch sehr schnell wieder erholt hat. Mit unserem Schwerpunkt auf Gesundheit sind wir bei apoAsset dabei sehr gut gefahren. Am breiten Aktienmarkt waren die Unternehmensgewinne vieler Aktien in 2020 um 20-30 % zurückgegangen, in einzelnen Sektoren sogar um über 50 %. Dagegen ging der Gesundheitssektor in der Breite ohne Gewinnrückgang durch die Krise. Darüber hinaus hat generell der globale Gesundheitsmarkt ein strukturell höheres Wachstumspotenzial als der breite Kapitalmarkt und ist weniger konjunkturabhängig. Das wiederum führt zu viel geringeren Schwankungen bei Gesundheitsaktien.

### **Wie lange wird sich der Hype um die Impfstoffhersteller fortsetzen?**

Man muss dabei klar unterscheiden zwischen kleinen und großen Herstellern. Die kleinen Spezialisten wie Biontech oder Moderna haben aktuell nur ein Produkt und verdienen damit viel Geld. Bei größeren Impfstoffherstellern wie AstraZeneca oder Johnson & Johnson ist der Covid-19-Impfstoff nur ein Produkt von vielen und fällt damit weniger ins Gewicht. Doch die Anzahl der Impfstoffanbieter wird wachsen. Der Kuchen ist zwar groß, aber der Teil, den man sich abschneiden kann, wird dann für jedes Unternehmen perspektivisch kleiner.

Weiter begleiten wird uns die mRNA-Technologie, die ursprünglich aus der Krebsforschung kommt und bei der Impfung gegen Covid-19 eine neue Lösung geliefert hat. Sobald sich die Situation etwas beruhigt, wird sich der Schwerpunkt wieder Richtung Krebsforschung und anderen mRNA-Anwendungen verlagern.

### **Welche Trends werden in den nächsten 5 Jahren Investitionschancen bieten?**

Der Gesundheitsmarkt ist breit diversifiziert. Daher gibt es im Gesundheitsmarkt mehrere große Trends in den kommenden Jahren. Vorneweg steht die Digitalisierung in verschiedensten Bereichen, etwa die elektronische Krankenakte, das E-Rezept oder die Behandlung per Telemedizin. Einige dieser Themen haben durch die Pandemie einen Schub erfahren. Digitalisierung kann auch Einfluss auf die Diagnostik haben, zum Beispiel bei Tumoranalysen mit künstlicher Intelligenz. Damit lassen sich einzelne Gewebearten viel genauer mit riesigen Datenbanken abgleichen und analysieren.

Weitere langfristige Entwicklungen sehen wir im Bereich Bionik, welche über künstliche Gelenke wie beispielsweise Fuß- oder Handgelenke die Lebensqualität der Patienten wesentlich verbessern können. Die Robotik ist ebenfalls ein interessantes Thema, sie kann dabei helfen, besser und noch präziser zu operieren. So entstehen viele digitale medizinische Hilfsmittel. Sie werden Ärztinnen und Ärzte unterstützen, aber nicht ersetzen.





## **Wie sind die Fonds durch die Krise gekommen?**

Unsere Gesundheits-Fonds haben sich auch in diesen extrem bewegten Börsenphasen sehr gut bewährt, insbesondere der apo Digital Health Aktienfonds. Der Schwerpunkt Telemedizin erlebte

einen regelrechten Höhenflug. Aber auch die Fonds, die über alle Subsektoren wie Pharma, Biotechnologie, Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen hinweg investieren, hielten sich in der Krise aufgrund der Pharmawerte außerordentlich gut. In der späteren Erholungsphase übertraf die zyklische Medizintechnik den gesamten Aktienmarkt.

Zudem hatten wir bereits im Februar 2020 damit angefangen, Risiken zu reduzieren, und bewahrten im März einen kühlen Kopf. Dadurch konnten wir an der Erholung im April und Mai gut partizipieren. Bei unserem Gesundheits-Mischfonds spielten auch Zinsen eine wertvolle Rolle. Wir erlebten einen signifikanten Zinsrückgang und konnten davon in unserem Gesundheits-Mischfonds profitieren.

## **Wie sehen die Wachstumsaussichten für einen Anleger aus, der in den nächsten 3-6 Monaten investieren möchte?**

Die Prognosen aus dem Jahr 2019 für den Subbereich Digital Health liegen Deloitte zufolge bei etwa 21 % per annum für die nächsten Jahre. Bis dato ist dieses Wachstum in dieser Größenordnung auch eingetreten. Unabhängig von dem Sondereffekt „Pandemie“ stellt die digitale Medizin mit einem Umsatzvolumen von etwa 6,5 Billionen Euro den mit Abstand größten Subbereich im Gesundheitssektor dar. Dieses enorme Wachstum wird sich auch in den nächsten Jahren in Form von höheren Unternehmensgewinnen zeigen und ist damit ein wesentliches Argument für höhere Aktienkurse.

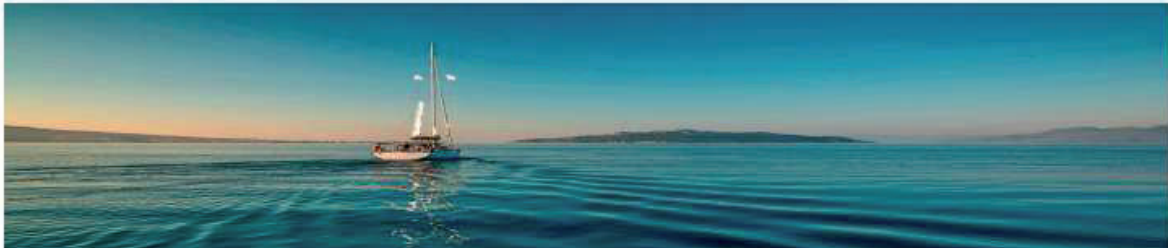
## **Wo sind diese vielfach auch ausgezeichneten Fondslösungen erhältlich?**

[www.apoasset.de/wissen/wissen-artikel/wo-sind-die-fonds-der-apoasset-erhaeltlich](http://www.apoasset.de/wissen/wissen-artikel/wo-sind-die-fonds-der-apoasset-erhaeltlich)

Apo Asset Management GmbH  
Richard-Oskar-Mattern-Str. 6  
40547 Düsseldorf

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

Tel 0211-86323110  
Institutionell@apoasset.de



## Flexibilität und Überzeugungen als Kern Ihres Anleiheportfolios

Carmignac Portfolio Flexible Bond

**Mit welcher Lösung kann man ein Anleiheportfolio in einem komplexen, von geringen Renditen und steigenden Zinsen geprägten Umfeld auf solide Grundlagen stellen?**

**Entdecken Sie unsere von Grund auf flexible Vermögensallokationsstrategie**

Der Carmignac P. Flexible Bond ist ein gegen das Währungsrisiko abgesicherter Anleihefonds, der Chancen an den weltweiten Anleihenmärkten ergreift, um auf die Bedürfnisse von Kunden einzugehen, die auf der Suche nach einer Anleihenkomponente für ihr Kernportfolio sind. Der Fonds strebt mithilfe eines flexiblen Ansatzes eine Outperformance gegenüber den Anleihenmärkten<sup>1</sup> sowie eine positive Wertentwicklung über einen Anlagehorizont von mindestens drei Jahren bei einer Volatilität auf Marktniveau an :

**Ein umfassendes Anlageuniversum**

Der Fonds kann auf das gesamte Anleiheuniversum zurückgreifen und unterliegt nicht den Beschränkungen durch einen Referenzindikator: Der Portfolioaufbau basiert somit einzig und allein auf einem zentralen makroökonomischen Szenario und den stärksten Überzeugungen der Fondsmanager.

## Aktive Verwaltung des Zinsrisikos

Der Fonds steuert sein Zinsrisiko dynamisch, um sich allen Marktbedingungen anpassen zu können. Er verfügt über ein großes Spektrum an Instrumenten und eine breite Durationsspanne (von -3 bis +8), sodass er sowohl von fallenden als auch von steigenden Zinsen profitieren kann.

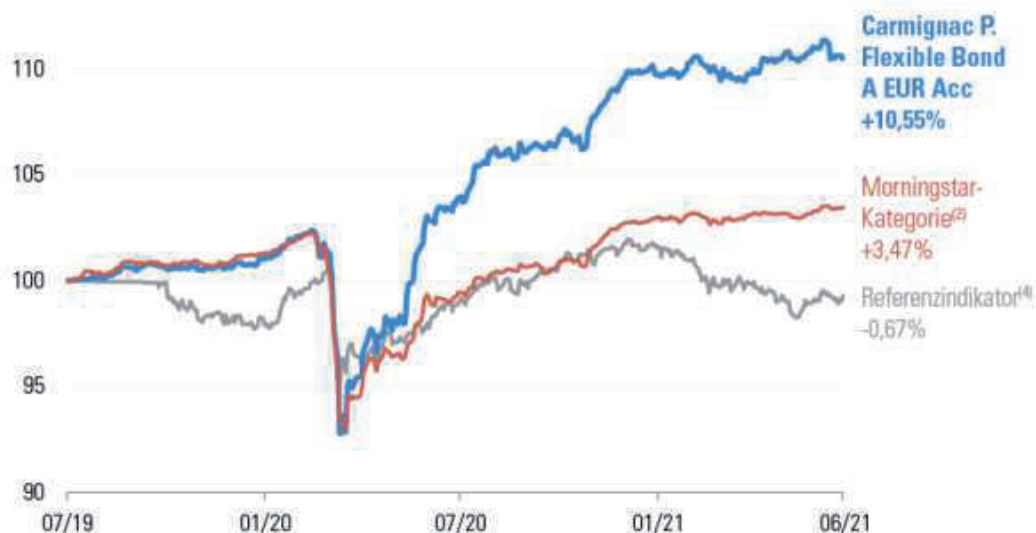
## Rigoreuse Titelauswahl

Die Fondsmanager profitieren vom Know-how des gesamten Investmentteams und arbeiten eng mit unseren Experten für die Anleihenmärkte, die Schwellenländer und den Finanzsektor zusammen, um in jedem Marktsegment die attraktivsten Emittenten und Emissionen auszuwählen.

## Ein bewährter Anlageprozess

Guillaume Rigeade und Eliezer Ben Zimra, die beiden Co-Manager des Fonds, kamen im Juli 2019 zu Carmignac und konnten seitdem trotz des komplexen Umfelds unter Beweis stellen, wie robust ihr Anlageprozess ist. Sie haben eine zweistellige Performance erzielt, und es ist ihnen gelungen, die durch die COVID-19-Krise entstandenen Verluste in nur 50 Geschäftstagen aufzuholen. Mitbewerber aus der gleichen Morningstar-Kategorie<sup>2</sup> benötigten hierfür im Schnitt 167 Tage.

### Wertentwicklung des Carmignac P. Flexible Bond seit dem 9. Juli 2019



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## Eine Strategie mit solider Bilanz

Guillaume Rigeade und Eliezer Ben Zimra sind zwar erst seit zwei Jahren bei Carmignac, arbeiten aber schon seit über acht Jahren unter Einsatz dieser Strategie zusammen und konnten ihre Fähigkeit zur Wertschöpfung im Laufe der Jahre regelmäßig unter Beweis stellen. Die Zahlen<sup>3</sup> belegen dies:

# 3,8 %

Annualisierte Performance  
über 8 Jahre:

1,6% über dem  
Durchschnitt der  
Mitbewerber aus der  
gleichen Morningstar-  
Kategorie<sup>2</sup>

# 4,1 %

Annualisierte Volatilität  
über 8 Jahre:

Entsprechend dem  
Mandat des Fonds  
(Risikokala: 3\*)

# 11. Perzentil

seiner Morningstar-  
Kategorie.

Für seine Performance der  
letzten acht Jahre<sup>2</sup>



# Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

Eine eigenständige Anlageklasse



# Das Thema Nachhaltigkeit bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

---

Die Schwellenländer haben in den letzten zwanzig Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen und grundlegende Wirtschafts- und Strukturreformen umgesetzt. Ihre wachsende Bedeutung spiegelt sich in ihrem zunehmenden Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) wider. Auch an den Finanzmärkten verzeichnen Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine starke Wertentwicklung. Das rasche Wachstum und die zunehmende Akzeptanz der Anleger haben dieses Segment zu einer eigenständigen und diversifizierten Anlageklasse gemacht, die breit gefächerte und attraktive Chancen bietet. Auch die Themenbereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung gewinnen für viele Unternehmen aus Schwellenländern kontinuierlich an Bedeutung.

Alles dreht sich um Nachhaltigkeit. Diese Aussage gilt insbesondere für die Anlagebranche. Immer mehr private und institutionelle Anleger achten inzwischen auch auf Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (sogenannte ESG-Faktoren). Einige bestehende Ansätze für nachhaltiges Investieren

differenzieren dabei nicht zwischen Investitionen in Industrie- und Schwellenländern. Bei den tagtäglichen Anlageentscheidungen sieht man indes ganz klare Unterschiede – nicht nur im Hinblick auf die Verfügbarkeit von Informationen und die Erhebung von ESG-Daten, sondern auch in Sachen Transparenz. In Europa – und in



geringerem Maß auch in Nordamerika – lassen sich bedeutende Fortschritte bei ESG-Standards erkennen. Einige Unternehmen aus Schwellenländern hinken hingegen hinter ihren Peers in Industrieländern her. Dies gilt insbesondere für Schwellenländer-Unternehmen aus dem Small- und dem Mid-Cap-Segment, die sich oft zumindest teilweise im Familienbesitz befinden oder von Entrepreneuren gemanagt werden. Zudem sind bei Small- und Mid-Cap-Unternehmen in Schwellenländern die Beziehungen zu den Anlegern in der Regel eher schlecht. Auch in puncto Corporate Governance weisen sie häufig Schwachstellen auf.

Der am häufigsten verwendete Ansatz für nachhaltiges Investieren ist die Definition und Festlegung von Ausschlusskriterien. Damit sollen diejenigen Sektoren und Branchen ausgeklammert werden, deren Aktivitäten sich nachteilig auf unsere Gesellschaft und die Umwelt auswirken. Die Bereiche, die von den meisten Anlegern und Vermögensverwaltern genannt werden, sind Tabakproduzenten, Waffenhersteller und seit kurzer Zeit auch immer häufiger Unternehmen aus dem Bereich der unkonventionellen Öl- und

Gasförderung sowie der Kraftwerkskohle (Kohlegewinnung und Kohleverstromung). Unternehmen aus Industrieländern verringern inzwischen ihre Kohleabhängigkeit. Sie stellen ihre Geschäftsmodelle schrittweise um und entwickeln sich zu Anbietern erneuerbarer Energien. In Schwellenländern gibt es dagegen nach wie vor zahlreiche Kohleproduzenten.

Nachhaltiges Investieren ist jedoch mehr als nur die Anwendung von Ausschlusskriterien. Wichtige ESG-Indikatoren können im Anlageentscheidungsprozess zusätzliche Informationen zu möglichen Chancen und Risiken liefern. Somit fließen sie immer mehr in die traditionelle Fundamentalanalyse ein. Durch die Integration relevanter, sektorspezifischer ESG-Daten in den Anlageprozess lässt sich ein differenzierteres Bild von Unternehmen gewinnen. Dies sollte sich langfristig positiv in der Performance niederschlagen.

Viele ESG-Ansätze betrachten in erster Linie soziale und ökologische Aspekte. Zunehmend liegt aber auch der Fokus auf dem G, der Führung von Unternehmen in Schwellenländern.

## **Der G-Faktor**

Bei den Aktien outperformen nachhaltige Schwellenländer-Indizes schon seit mehreren Jahren regelmäßig die traditionellen Indizes.<sup>1</sup> Unterschiedlichste Analysen haben gezeigt, dass dies vorrangig auf das relativ niedrige Governance-Niveau in den Schwellenländern zurückzuführen ist: Bei mangelhafter Corporate Governance müssen Unternehmen häufiger Insolvenz anmelden, sind häufiger in Skandale verwickelt oder werden Opfer von Betrug und Täuschung. Für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gibt es jedoch wie vor keine allgemein verfügbaren Indizes. Somit lässt sich nicht objektiv überprüfen, ob die positiven Auswirkungen bzgl. der Governance nicht nur für Aktien, sondern auch für festverzinsliche Anlagen gelten. Doch die Erfahrung hat gezeigt, dass es klüger ist, Unternehmen mit einer schlechten Governance-Bilanz genau zu prüfen und ein Engagement mehrmals zu überdenken. Darüber hinaus müssen nicht nur die Unternehmen selbst im Hinblick auf Governance-Fragen untersucht werden, sondern auch die Länder, in denen sie ansässig sind. In manchen Fällen könnte auch die Beziehung innerhalb öffentlich-privater Partnerschaften erhebliche Auswirkungen haben.

## **Integration von Research und Engagement**

Es gibt zwei Möglichkeiten, um erfolgreich in Schwellenländern zu investieren. Die eine ist

gründliches Research, die andere ist das Engagement auf Unternehmensebene. Wichtig ist beides; so sollte bei einem Investment in Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine Analyse der makroökonomischen Faktoren und unternehmensspezifischen Fundamentaldaten mit einer Analyse der Nachhaltigkeitsrisiken sowie mit einem konstanten Dialog mit der Unternehmensführung verbunden werden. Innerhalb des Bottom-up-Fundamentalresearchs werden in erster Linie rechtliche Risiken, die Transparenz der Lieferketten sowie operationelle und Reputationsrisiken analysiert.

Im Hinblick auf das Engagement werden zwei unterschiedliche Ansätze verfolgt: individuelles Engagement und kooperatives Engagement. Jedes Unternehmen muss im Einzelfall beurteilt werden. Das heißt, unternehmensspezifische Fragen und Probleme stehen im Vordergrund.

Bei Unklarheiten sollten diese in persönlichen Gesprächen mit der Geschäftsleitung oder den Mehrheitsaktionären geklärt werden. Was das kooperative Engagement angeht, ist Credit Suisse Asset Management ein Mitglied der Initiative Climate Action 100+. Diese branchenweite Investoreninitiative setzt sich für die Senkung von Treibhausgasemissionen und für den Kampf gegen den Klimawandel ein.

<sup>1</sup> Der MSCI ESG Emerging Market ESG Leaders Index hat seinen Stammindex, den MSCI ESG Emerging Market Equity Index, seit August 2010 um 269 Bp p.a. überflügelt (Daten per Ende Dezember 2020).

# Fallstudien

Das Universum der Schwellenländer-Unternehmensanleihen bietet zahlreiche Chancen für Anlagen in Unternehmen aus ganz unterschiedlichen Ländern. Diesen Punkt gilt es zu beachten, denn die einzelnen Länderrisikoprämien hängen auch von den konkreten Gegebenheiten des jeweiligen Landes ab, beispielsweise von der Fiskalpolitik, dem institutionellen Rahmen usw.

## Fallstudie 1: Suzano

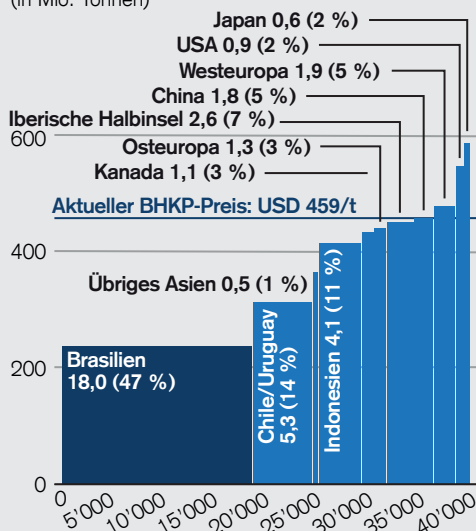
Das brasilianische Unternehmen Suzano ist mit einer Produktionskapazität von 11 Millionen Tonnen gebleichtem Eukalyptuskraftzellstoff der weltweit größte Zellstoffhersteller (siehe Abbildung 1). Gleichzeitig ist es auch der führende brasilianische Hersteller von beschichtetem und unbeschichtetem Druck- und Schreibpapier sowie Karton. Suzano erwirtschaftet mehr als 80 % seines Umsatzes mit

dem Export von Zellstoff in alle Welt. Suzano ist nicht nur marktführend bei Zellstoffen, sondern profitiert auch von relativ niedrigen Produktionskosten. Das Unternehmen ist stark vertikal integriert, wobei ihm eine weitgehend autarke Holzfaser- und Energieversorgung sowie die Nähe seiner Zellstoffwerke zu den eigenen Forstbetrieben und Hafenanlagen zugutekommt. Der Standort in Brasilien bietet geradezu ideale Voraussetzungen für äußerst effiziente Baumplantagen. Damit hat das Unternehmen bei der Beschaffung von Holzfasern und der Produktion von Zellstoff nachhaltige Kostenvorteile. Die Familie Feffer ist mit einem Anteil von rund 45,3 % nach wie vor der grösste Einzelaktionär von Suzano. Der Streubesitz liegt bei 53,4 %. Die Aktien des Unternehmens werden an der brasilianischen Börse Brasil Bolsa Balcão (B3) und der New York Stock Exchange (NYSE) gehandelt.

Abbildung 1: Kostenstruktur von Hart- und Weichholz und die zehn wichtigsten Produzenten

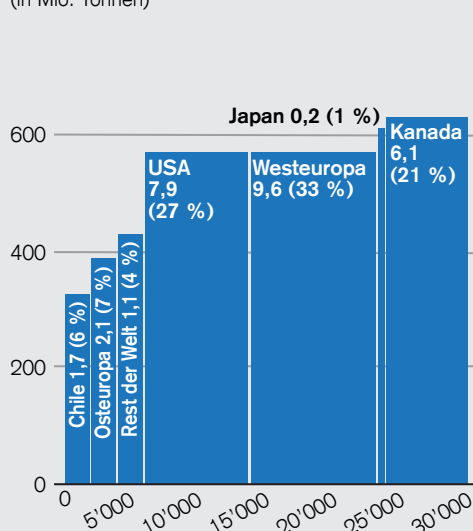
### Hartholz

CIF China in USD/Tonne und Produktionskapazität (in Mio. Tonnen)<sup>2</sup>

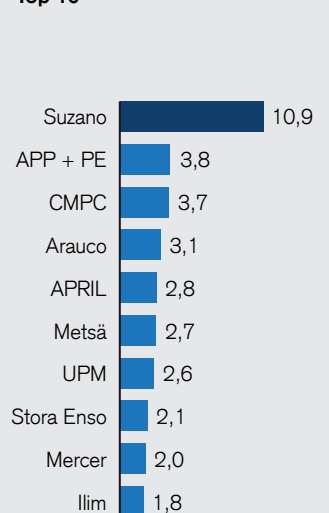


### Weichholz

CIF China in USD/Tonne und Produktionskapazität (in Mio. Tonnen)<sup>2</sup>



### Top 10<sup>3</sup>



<sup>2</sup> Quelle: Hawkins Wright, September 2020. <sup>3</sup> Kraftzellstoff-Produktionskapazität einschliesslich Hartholz- und Weichholzvolumen. Quelle: Hawkins Wright, Juni 2020.

Quelle Unternehmensberichte und -präsentationen von Suzano, Hawkins Wright

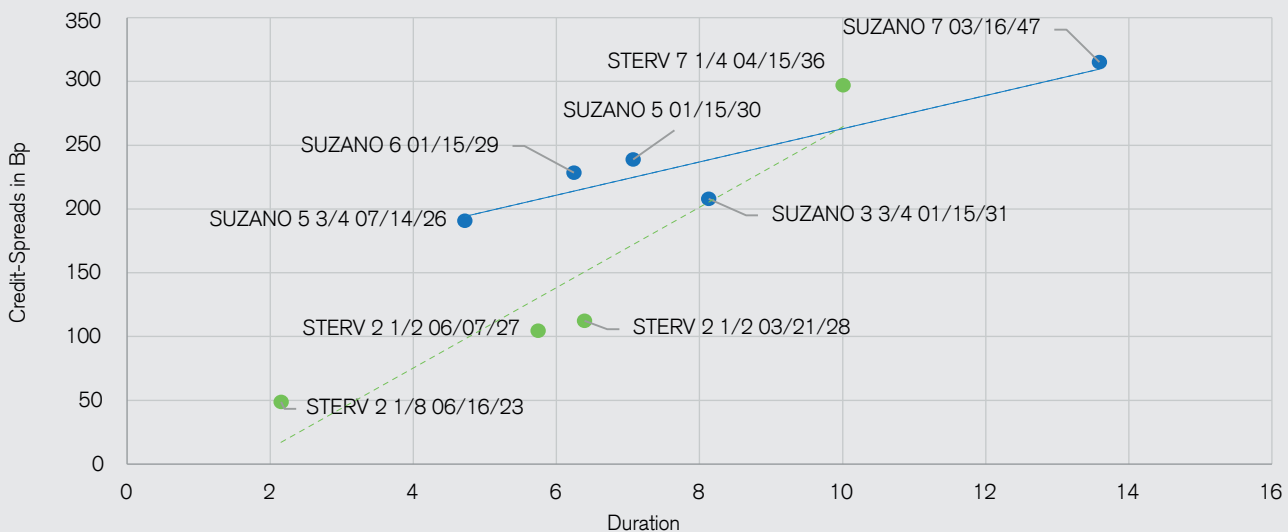
## Berücksichtigung von ESG-Kriterien

Ausschlaggebend für das Unternehmensprofil von Suzano sind seine Waldflächen. Das Unternehmen verfolgt einen nachhaltigen forstwirtschaftlichen Ansatz, darunter auch eine Strategie der Null-Entwaldung und die Erhaltung von Flächen mit hoher Artenvielfalt. In einem weiteren Schritt hat das Unternehmen eine Sustainability-linked Note emittiert, deren Nachhaltigkeitsbedingungen einen Zielwert für die Verringerung der Treibhausgas-Emissionsintensität vorsehen. Sollte Suzano diesen Zielwert verfehlen, erhöht sich der vom Unternehmen zu zahlende Zinssatz. Zudem hat sich das Unternehmen verpflichtet, bis 2030 die Entnahmen um 15 % zu senken, die Exportmengen erneuerbarer Energien um 50 % zu erhöhen, bestimmte Emissionen um 15 % zu reduzieren und die Menge des auf Deponien entsorgten Industriemülls um 70 % zu verringern. Suzano will

die Nachhaltigkeitsperspektive in seinem Unternehmensmanagement verankern und die Verbindungen zwischen Nachhaltigkeit und Innovation stärken. Das Unternehmen legt seit über zehn Jahren Nachhaltigkeitsberichte vor.

Suzano ist ein Beispiel für ein Unternehmen, das ein besseres Bonitätsrating hat als das Land, in dem es ansässig ist, in diesem Fall bedingt durch den hohen Anteil der Exporte an den Umsatzerlösen. Brasilien (BB/BB-) hat ein schlechteres Rating als Suzano (BBB-/BBB-), ein typisches Beispiel, das die Vorzüge von Unternehmensgegenüber Staatsanleihen aufzeigt. Zudem verdeutlicht der Wettbewerbsvorteil von Suzano, dass Schwellenländerunternehmen im Vergleich zu Firmen aus Industrieländern eine Vielzahl attraktiver Anlagemöglichkeiten bieten (siehe Abbildungen 2 und 3).

Abbildung 2: Suzano ggü. Stora Enso (STERV): Credit-Spreads ggü. Duration



Quellen Bloomberg, Credit Suisse; Daten per 31.12.2020

**Abbildung 3: Suzano ggü. Stora Enso (STERV): Wichtige Kennzahlen**

	<b>Suzano</b>	<b>Stora Enso (STERV)</b>
Land des Unternehmenssitzes	Brasilien	Finnland
Marktkapitalisierung (USD Mio.)	12'879	12'775
Umsatzerlöse LTM* (USD Mio.)	6'204	9'870
EBITDA LTM* (USD Mio.)	3'500	2'039
Nettoverschuldung/EBITDA	4,5x	1,7x
Rating S&P/Fitch/Moody's	BBB-/BBB-/Ba1	k. A./BBB-/Baa3

\* LTM = letzte zwölf Monate (Last twelve months).

**Quelle** Bloomberg; Daten per 19.11.2020 (Marktkapitalisierung und Rating) und per 30.09.2020 (Umsatz, EBITDA, Nettoverschuldung)

### **Fallstudie 2: Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco) gegenüber Exxon Mobil**

Dieses Beispiel veranschaulicht den Zusammenhang zwischen einem strategisch wichtigen Unternehmen und dem Land, in dem es ansässig ist. Es wird deutlich, dass die Länderrisikoprämie einen erheblichen Teil der gesamten Kreditrisikoprämie ausmachen kann. Daraus können sich in angespannten Zeiten interessante Chancen im Vergleich zu Unternehmen aus Industrieländern ergeben, insbesondere wenn man die zugrunde liegenden Kreditkennzahlen beachtet.

Aus reiner ESG-Sicht ist Saudi Aramco mit einem MSCI ESG-Rating von BB nur etwas schlechter bewertet als Exxon Mobil mit BBB. Wenn wir ausschließlich die Emissionsintensität betrachten, sind die Zahlen bei Saudi Aramco sogar etwas besser als bei Exxon.

Saudi Aramco ist ein saudi-arabisches multinationales Erdöl- und Erdgasunternehmen mit Sitz im saudi-arabischen Dhahran. Es hat die weltweit zweitgrößten nachgewiesenen Rohölreserven und die höchste tägliche Produktionskapazität aller erdölproduzierenden Unternehmen. Das Unternehmen befand sich zu 100 % im Besitz des

Königreichs Saudi-Arabien, bis es 2019 in einem Börsengang 1,5 % seiner Anteile an die Börse brachte. Die Regierung hält mit 98,5 % nach wie vor einen sehr hohen Anteil, doch aufgrund dieses Börsengangs ist das Unternehmen nun nicht mehr im EM Hard Currency Sovereign Index (JP Morgan EMBI), sondern im EM Corporate Index (JP Morgan CEMBI) enthalten. Dies ist ein gutes Beispiel für ein Unternehmen, das sich mehrheitlich in Staatsbesitz befindet und bei Bedarf von impliziter staatlicher Unterstützung profitieren dürfte, gleichzeitig aber dem Universum der Schwellenländer-Unternehmensanleihen angehört, weil es nicht zu 100 % im Staatsbesitz ist.

Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 führte zu einem massiven Einbruch des Ölpreises. Saudi-Arabien hat relativ solide Fundamentaldaten, dies zeigt sich auch an dem von Moody's vergebenen Rating von A1. Allerdings hängt das Budget des Landes stark von den Öleinnahmen ab, was zu einer deutlichen Anpassung der Länderrisikoprämie führte. Folglich weiteten sich auch die Credit-Spreads von Saudi Aramco gegenüber anderen Ölproduzenten wie Exxon Mobil deutlich aus (siehe Abbildung 5). Interessant ist dabei eine Betrachtung der reinen

Kredit-Fundamentaldaten. In Abbildung 4 sieht man, dass Aramco ganz eindeutig bessere Kredit-Fundamentaldaten hat als sein US-Konkurrent. Das schlechtere Rating ist ausschließlich darauf zurückzuführen, dass die Regierung an dem Unternehmen beteiligt ist und sich somit eine Ratingobergrenze ergibt.

Aus reiner Geschäftsperspektive gehört Aramco zu den Unternehmen mit den weltweit niedrigsten

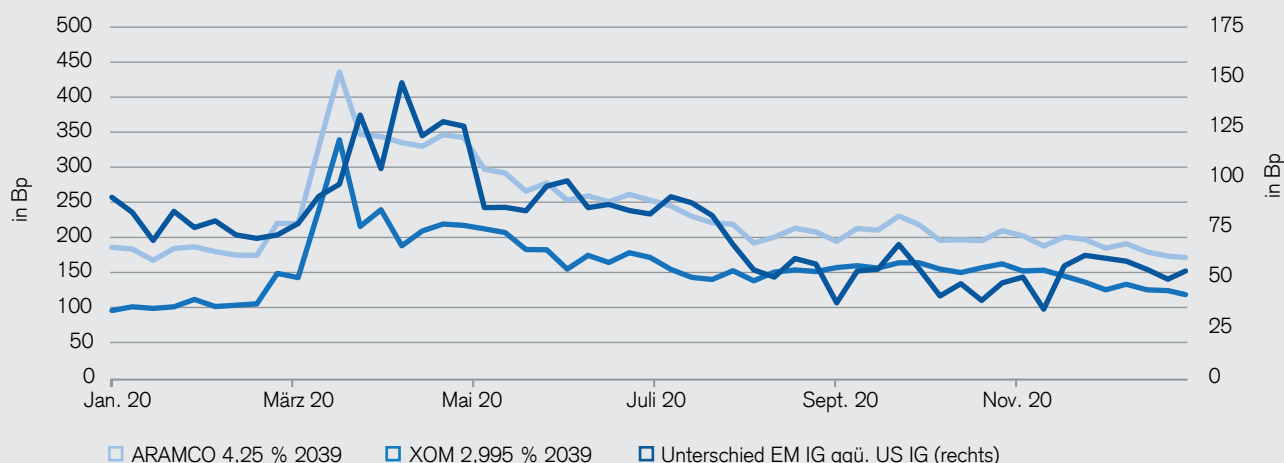
Kosten für die Erdölförderung, daher ist seine EBITDA-Marge auch deutlich höher als die von Exxon Mobil. Somit ist das Geschäftsmodell weitaus tragfähiger, selbst in Zeiten sehr niedriger Ölpreise. In Abbildung 5 erkennt man, dass der relative Renditevorteil gegenüber Exxon Mobil selbst am Höhepunkt des Ausverkaufs fast 150 Bp betrug. Derartige Verzerrungen können infolge erheblicher Marktturbulenzen entstehen. Üblicherweise normalisiert sich das Verhältnis, sobald sich der Markt erholt.

**Abbildung 4: Saudi Aramco ggü. Exxon Mobil: Wichtige Kennzahlen**

	Saudi Arabian Oil Company	Exxon Mobil Corporation
Land des Unternehmenssitzes	Saudi-Arabien	USA
Marktkapitalisierung (USD Mia.)	1'879	295
Umsatz (USD Mia.)	294,77	213,86
EBITDA-Marge	65,6 %	10,7 %
Nettoverschuldung/EBITDA	-0,09x	1,55x
EBITDA zu Zinsaufwand	147,0	38,5
Rating S&P/Fitch/Moody's	k. A./A/A1	AA/k. A./Aa1

Quelle Bloomberg; Daten per 31.12.2019

**Abbildung 5: Saudi Aramco ggü. Exxon Mobil: Credit-Spreads**



Quellen Bloomberg, Credit Suisse; Daten per 31.12.2020



# Was spricht für eine Anlage?

---

Da Schwellenländeranlagen gerade in Bezug auf Corporate Governance und institutionelle Rahmenbedingungen mit höheren Risiken einhergehen als Anlagen in Industrienationen, bieten Schwellenländer-Unternehmensanleihen einen höheren Credit-Spread, um dieser Tatsache Rechnung zu tragen. Dies wird umso deutlicher, wenn wir den Nettoverschuldungsgrad der Schwellenländer-Unternehmensanleihen berücksichtigen, der im Vergleich zu Industrieländer-Unternehmensanleihen derselben Ratingkategorie oftmals geringer ist. Hinzu kommt, dass viele Unternehmensanleihen aus Schwellenländern weiterhin von einer Regierungsbeteiligung und somit einer impliziten staatlichen Unterstützung profitieren.

Ihre fundamentale Entwicklung hat den Schwellenländern deutlich mehr Gewicht verliehen. Mittlerweile entsprechen viele Länder, die nach wie vor zur Kategorie Schwellenland gehören, nicht mehr den ursprünglichen Kriterien. Die Anlageklasse selbst ist erheblich gewachsen und zu einem weitaus besser diversifizierten Universum avanciert. Ein Beleg hierfür ist die Volatilität der Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern, die deutlich geringer ist als früher. Zudem sind die sehr attraktiven risikobereinigten Renditen für viele institutionelle Investoren interessant.



Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Kundenberater.

Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt.

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

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse Group und/oder von mit ihr verbundenen Unternehmen («Credit Suisse») erstellt. Es dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung und stellt keine Werbung, Bewertung, Anlagerecherche, Rechercheempfehlungen, Anlageempfehlungen oder Information zum Zweck der Empfehlung oder des Vorschlags einer Anlagestrategie dar; ebenso beinhaltet es keine Finanzanalyse. Darüber hinaus stellt es weder eine Aufforderung noch ein Angebot – seien sie öffentlich oder privat – zur Zeichnung oder zum Erwerb von Produkten oder Dienstleistungen dar. Soweit Benchmarks erwähnt werden, dienen diese ausschliesslich Vergleichszwecken. Bei den Informationen in diesem Dokument handelt es sich um allgemeine Kommentare und in keiner Weise um persönliche Empfehlungen, Anlageberatung, rechtliche, steuerliche, buchhalterische oder eine andere Form der Beratung oder Empfehlung oder eine andere Finanzdienstleistung. Die Anlageziele, finanziellen Verhältnisse oder Bedürfnisse sowie das Wissen und die Erfahrung einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Die Informationen stellen keine wie auch immer geartete Grundlage für Entscheidungen zum Erwerb, Verkauf oder Halten von Anlagewerten dar. Bei Interesse an den hier erwähnten Produkten und/oder Dienstleistungen empfiehlt die Credit Suisse, vor einer Anlageentscheidung alle relevanten Informationen einzuholen und sich beraten zu lassen (unter anderem auch zu Risiken). Die hier gemachten Angaben entsprechen dem Kenntnisstand bei Erstellung des Dokuments und sind eventuell zum Zeitpunkt des Empfangs oder Abrufs nicht mehr aktuell. Die Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern; eine Aktualisierungspflicht besteht nicht. Sofern dieses Dokument Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Unsicherheiten. Bitte beachten Sie, dass historische Renditeangaben, Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse sind. Erhebliche Verluste können nie ausgeschlossen werden. Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung des Dokuments geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste. Wir weisen darauf hin, dass zwischen einer in diesem Dokument genannten juristischen Person und einem Unternehmen der Credit Suisse eine Geschäftsverbindung bestehen kann und dass sich aus diesem Umstand potenzielle Interessenskonflikte ergeben können. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten. Die Credit Suisse gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der Angaben. Die Credit Suisse bietet eventuell wesentliche Beratungs- oder Investmentdienstleistungen im Zusammenhang mit einem oder mehreren hier genannten Unternehmen oder Emittenten an oder hat dies im Verlauf der vergangenen zwölf Monate getan. Dieses Dokument kann Websiteadressen oder Hyperlinks, die auf Websites verweisen, enthalten. Die Credit Suisse prüft verlinkte Websites nicht und übernimmt keine Haftung für deren Inhalte. Entsprechende Adressen oder Hyperlinks (einschliesslich Adressen oder Hyperlinks zur Website der Credit Suisse) werden nur als Service bzw. zu Ihrer Information bereitgestellt; der Inhalt der verlinkten Website ist nicht Bestandteil dieses Dokuments. Wenn Sie eine solche Website besuchen oder über einen Link in diesem Dokument oder auf der Website der Credit Suisse aufrufen, tun Sie dies auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument richtet sich nur an die Person, für die es von der Credit Suisse bereitgestellt wird. Ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Copyright © 2021 CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

# Low-Risk Strategien werden an Attraktivität weiter zulegen

**Deka**  
Institutionell

Zum Jahresbeginn hat die Deka mit der Übernahme der österreichischen Fondsgesellschaft IQAM Invest ihre Kompetenz im Bereich quantitativer Produktlösungen ausgebaut. Für Investoren bedeutet dies einen noch früheren Zugang zu wissenschaftlichen Erkenntnissen und Forschungsergebnissen mehrerer Universitäten. Aktuell fließen die Resultate einer Studie des wissenschaftlichen Leiters, Professor Josef Zechner, in den Investmentprozess ein. Zusammen mit Dr. Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment, erläutert er den Stand der Forschung und wie dieser Einfluss auf das quantitative Fondsmanagement der Deka hat.



**PROF. JOSEF ZECHNER**

Univ.-Prof. Dr. Dr. h.c.,  
Wissenschaftlicher Leiter IQAM Invest

**Herr Prof. Zechner, in Ihrer Studie setzen Sie sich mit der sogenannten „Low-Risk-Anomalie“ auseinander. Würden Sie bitte kurz den Hintergrund dieser Anomalie erklären?**

**Prof. Zechner:** Die Schlüsselerkenntnis bei der Bewertung von Wertpapieren ist, dass Investoren in effizienten Märkten nur dann höhere Renditen verdienen, wenn ihre Portfolios höheren systematischen Risiken ausgesetzt sind. Ein Beispiel wäre ein Wertpapier oder Portfolio, das in einer Rezession besonders schlechte Erträge liefert. Da diese Eigenschaft aus Investorensicht unerwünscht ist, sollten solche Portfolios niedrig bewertet sein und daher über längere Zeit höhere Renditen erwirtschaften, sozusagen als Kompensation. Nun gibt es jedoch eine wachsende Anzahl von empirischen Studien, die das genaue Gegenteil finden. Also, Portfolios mit niedrigem Risiko weisen höhere Erträge auf als solche mit höherem Risiko! Diese empirischen Befunde werden als „Low-Risk-Anomalien“ bezeichnet.

**Anders als in früheren Erklärungsversuchen liefert Ihre Studie eine Erklärung dafür, warum Anleger in Low-Risk-Strategien für gewisse Risiken kompensiert werden und der Begriff Anomalie so eigentlich nicht haltbar ist. Was ist Ihre Erklärung?**

**Prof. Zechner:** Die bisherigen Arbeiten gingen meist von einer klassischen, engen Risikodefinition aus. Nach dieser Definition messen Investoren Risiko ausschließlich über die Standardabweichung oder die Varianz der Renditeverteilungen. Im Capital Asset Pricing Model (CAPM) ist das relevante Risiko zum Beispiel über den Beitrag eines Portfolios zur Varianz des Marktportfolios gegeben, der durch den Betafaktor quantifiziert wird. Ein Portfolio, das sich stark mit dem gesamten Markt bewegt, also eine hohe Kovarianz zum Markt und daher ein hohes Beta hat, trägt

*„IN EINER WELT, IN DER NICHT ALLE RENDITEN NORMALVERTEILT SIND, GREIFT DIESE RISIKODEFINITION JEDOCH ZU KURZ.“*

mehr zur Standardabweichung des gesamten Markts bei, und sollte laut CAPM höhere Renditen verdienen.

In einer Welt, in der nicht alle Renditen normalverteilt sind, greift diese Risikodefinition jedoch zu kurz. Wertpapiere tragen nämlich auch unterschiedlich zu anderen Verteilungseigenschaften des Marktportfolios bei, wie zum Beispiel der Schiefe, also grob gesprochen zur Asymmetrie der Verteilung der Marktrenditen um deren Durchschnittswert.

In unserer Studie zeigen wir, dass enge Risikodefinitionen, wie sie zum Beispiel dem CAPM zugrunde liegen, das tatsächliche Risiko von Low-Risk-Strategien systematisch falsch einschätzen. Das heißt, klassische Asset Pricing Modelle, wie das CAPM, unterschätzen den Beitrag der Low-Risk Strategien zur Linksschiefe des Marktes. Bei Anwendung unserer breiteren Definition von Risiko sind die erzielten Risikoprämien von Low-Risk Strategien daher nicht wirklich „Anomalien“, sondern eine faire Kompensation für Investoren.

**In einem weiteren Schritt untersuchen Sie, wie die in Optionspreisen gehandelte, implizite Erwartung der Verteilungsschiefe im Zusammenhang mit den nachfolgenden Ergebnissen einer Low-Risk-Strategie steht. Was haben Sie entdeckt?**

**Prof. Zechner:** Optionspreise haben die attraktive Eigenschaft, dass man aus ihnen Informationen über die von

Marktteilnehmern erwartete Varianz und Schiefe der Verteilungen ermitteln kann. Unsere Studie zeigt, dass die in Optionspreisen implizite Verteilungsschiefe auch systematisch mit der ex-post realisierten Ko-Schiefe (Co-Skewness) zusammenhängt.

Weiters finden wir, dass ein von uns entwickelter Skew-Faktor die Überrenditen von Low-Risk Strategien sehr gut erklärt. Es ist interessant zu sehen, dass das für alle von uns untersuchten gängigen Low-Risk Strategien der Fall ist. Dies sind also nicht nur Strategien, die Aktien mit niedrigen CAPM-Betas übergewichten und solche mit hohen Betas untergewichten, sondern auch für Strategien, die auf der gesamten Volatilität oder der idiosynkratischen Volatilität oder dem Konkursrisiko der Unternehmen basieren.

### Wie bewerten Sie daher Low-Risk-Strategien als Anlageklasse im Lichte Ihrer Ergebnisse?

**Prof. Zechner:** Unsere Studie zeigt das Potential zur Weiterentwicklung von Low-Risk Strategien. Wir finden, dass diese Strategien als eigene Anlageklasse an Attraktivität noch weiter zulegen werden und für Investoren und Asset Manager viel Potential bieten. Umso mehr in Zeiten, in denen hohe Bewertungsniveaus und Inflationsunsicherheiten für erhöhtes Rückschlagsrisiko in den Aktienmärkten sorgen.

### Herr Dr. Neugebauer, wie fließen die vorgestellten Erkenntnisse von Prof. Zechner in den Arbeitsalltag des quantitativen Fondsmanagements der Deka ein?

**Dr. Neugebauer:** Wir haben seit langem unser Forschungsinstitut und seit diesem Jahr mit dem IQAM Research Center die zentralen Bausteine, um über hervorragendes Research Erkenntnisse zu gewinnen und damit unsere Investmentprozesse zu verbessern. Ziel ist es, unseren Kunden immer bessere Produkte anbieten zu können. Genau dies erleben wir auch in diesem Fall. Das akademische Research wie die hier besprochene Studie hilft uns die Märkte, Faktoren und deren Ursachen und Zusammenhänge besser zu verstehen.

Faktorbasierte Strategien haben in den letzten Jahren ja einen regelrechten Boom erlebt. Doch viele Angebote beschränken sich auf eher naive, sogenannte Smart-Beta-Strategien. Studien wie auch von Prof. Zechner zeigen, dass die Welt deutlich komplexer ist und man dieser Komplexität mit aktiven Strategien begegnen muss, so wie wir es aktuell auch umsetzen.

### Werden also Faktorstrategien perspektivisch einen größeren Anteil in Portfolien der Anleger einnehmen?



**DR. ULRICH NEUGEBAUER**  
Leiter Quantitatives Asset  
Management, ETF & Institutionelle

*„TIEFE UND ENGAGIERTE WISSENSCHAFTLICHE FORSCHUNG HILFT UNS DABEI DURCH DEN MOMENT HINDURCH ZU SCHAUEN UND EINEN BESSEREN BLICK AUF DAS GANZE ZU BEKOMMEN.“*

**Dr. Neugebauer:** Wir denken ja. Die Charakteristiken sind schlicht zu interessant im Portfoliokontext. Gerade wenn Anleger individuell zugeschnittene Anlagestrategien benötigen. Schauen wir uns doch die hier besprochene LowRisk-Strategie an. Ihr Ziel ist es am Aktienmarkt partizipieren zu können, aber dabei die absoluten Risiken zu kontrollieren. Für andere Bedarfe mit höheren Renditeerwartungen und entsprechendem Risikobudget könnten hingegen Value-Strategien aktuell eine spannende Gelegenheit sein. Wichtig ist es aus unserer Sicht, niemals nur auf eine Ausprägung wie Buchwerte, Dividenden oder Volatilität zu setzen. Die Komplexität ist hoch und ein klarer Mehrwert liegt in dem Verständnis der Dynamik des Zusammenspiels und daher liefern Multifaktoransätze deutlich bessere und stabilere Ergebnisse.

### Das vergangene Jahr hat zu ordentlichen Marktturbulenzen geführt. Inwiefern können wissenschaftliche Analysen dabei helfen Anlagestrategien gegen Verluste zu schützen?

**Dr. Neugebauer:** Bei der Kapitalanlage geht es immer um das Abwägen von Risiken und Chancen. Es gibt nicht die eine Strategie, welche immer Gewinne erbringen wird. Tiefe und engagierte wissenschaftliche Forschung hilft uns aber dabei durch den Moment hindurch zu schauen und einen besseren Blick auf das Ganze zu bekommen. Dadurch können wir das Pendel immer weiter zugunsten der Chancen verschieben. Das ergibt langfristig höhere Renditeerwartungen bei geringeren Verlustrisiken. Das ist exakt unser Auftrag und strategisches Ziel.



#### Weiterführende Informationen und Kontakt:

Website: [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)

LinkedIn: [linkedin.com/showcase/deka-institutionell](https://www.linkedin.com/showcase/deka-institutionell)

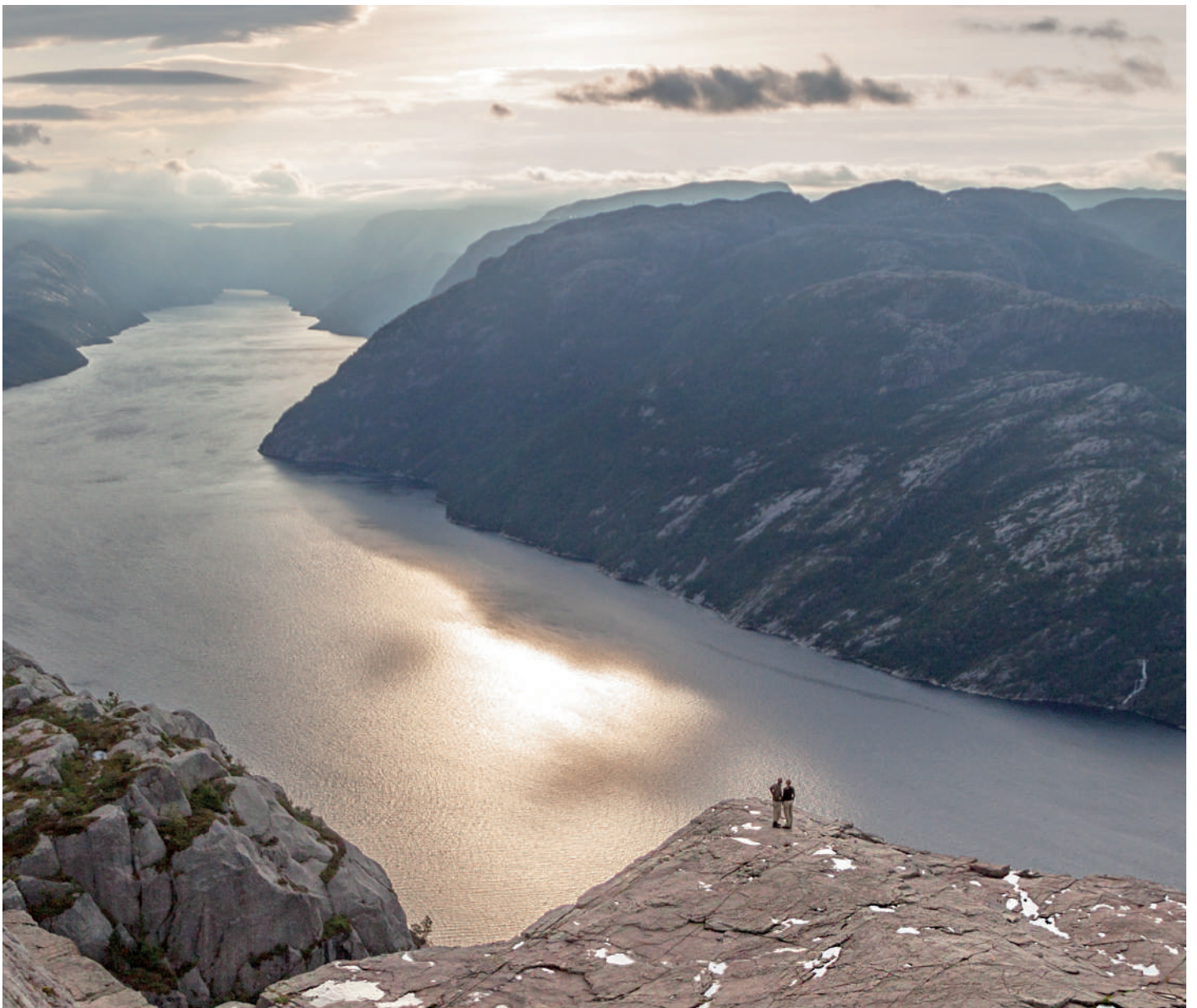
E-Mail: [deka-institutionell@deka.de](mailto:deka-institutionell@deka.de)

**„Deka**  
Institutionell



# DNB FUND – NORDIC INVESTMENT GRADE

Aktive Corporate-Bond-Strategie eines erfahrenen  
Portfoliomanagement-Teams



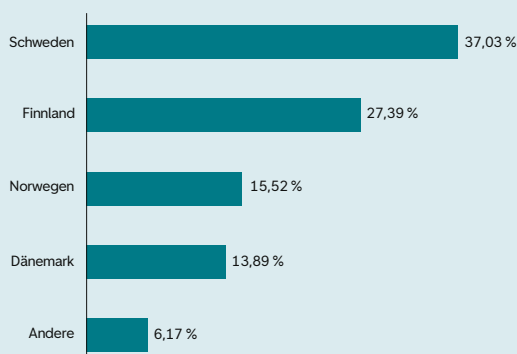


## Die ganze Welt im Miniaturformat – so bringt DNB Asset Management die nordische Region auf den Punkt. Gleich mehrere Gründe sprechen dafür, in Skandinavien zu investieren.

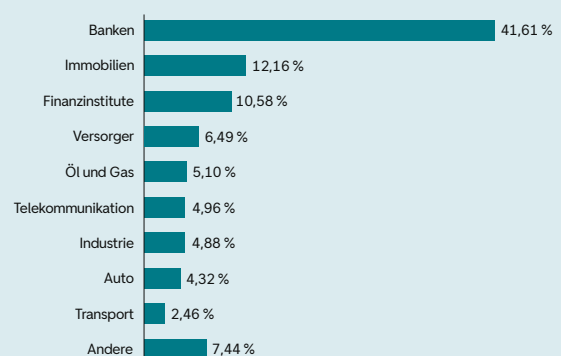
Die nordische Region hat eine Bevölkerung von fast 30 Millionen Menschen. Die nordischen Länder rangieren in zahlreichen nationalen Leistungsindikatoren an der Spitze, darunter Bildung, Bürgerrechte, Lebensqualität, soziale Entwicklung, Einkommensgleichheit und Pro-Kopf-BIP. Hohe Investitionen in Innovation und neue Technologien ermöglichen eine langfristige Wettbewerbsfähigkeit der

nordischen Ökonomien. 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. 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 Öldienstleistungssektor. 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. Der nordische Bond-Markt hat sich insgesamt von sektoralen Wachstumsschwierigkeiten hin zu einer attraktiven Investitionsmöglichkeit in einem diversifizierten Markt entwickelt. Der nordische Bond-Markt hat eine enorme Entwicklung in der Struktur 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 Bond-Markt nun dem Exposure in einem globalen Bond-Markt.

**Nordic Investment Grade-Länder-Exposure**



**Nordic Investment Grade-Sektor-Exposure**



**links:** Länder-Exposure des nordischen Marktes für Investment Grade Corporate Bonds (ohne Covered Bonds), **rechts:** Sektor-Exposure

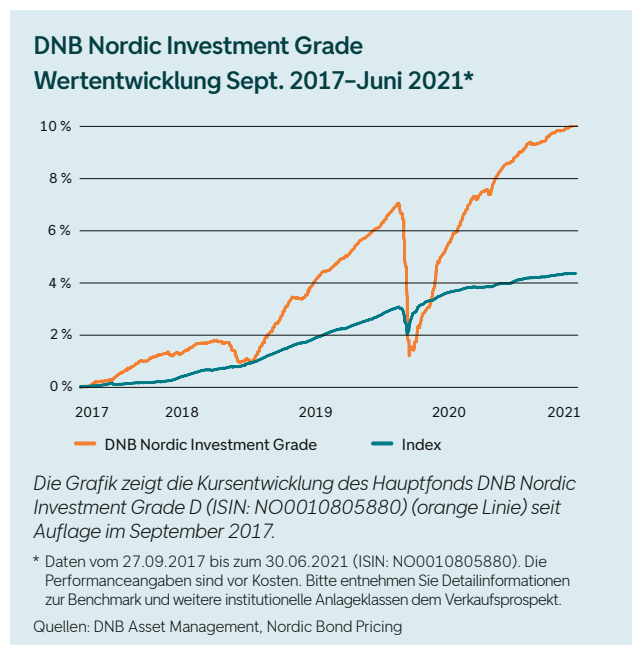
Quellen: Stamdata, DNB Asset Management/Stand: April 2021



## Überblick zum nordischen Markt

Aufgrund des weltweit größten Covered Bond-Marktes in Dänemark, machen den größten Teil des gesamten nordischen Investment-Grade-Marktes Covered Bonds aus, gefolgt von Staatsanleihen und Bonds von Finanzinstituten der weiteren Länder. Abzüglich dieser Covered Bonds und öffentlichen Anleihen verbleibt ein Investment-Grade-Corporate-Bond-Markt mit einer Größe von ca. 450 Mrd. EUR. Norwegen und Schweden sind die beiden größten und bedeutsamsten Märkte, gefolgt von Dänemark und Finnland. In der Sektorbetrachtung wird deutlich, dass Banken mehr als 40 % des Marktes ausmachen. Nordische Banken stehen für Qualität, Robustheit und Nachhaltigkeit und zählen zu den weltweit am besten kapitalisierten Banken mit Spitzenratings. Die Dynamik und das stetige Wachstum dieses nordischen Marktes werden abermals durch die jährlichen Neuemissionen deutlich. In 2019 wuchs der Markt um ca. 85 Mrd. EUR und erreichte sogar im Krisenjahr 2020 ein Rekordwert von ca. 103 Mrd. EUR.

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.

## Die Strategie

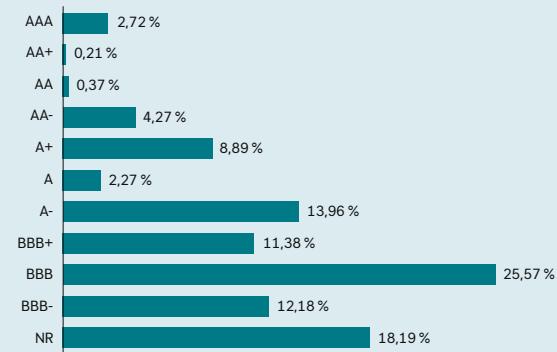
Der DNB Fund – Nordic Investment Grade ist ein im Jahr 2021 neu aufgelegter Teilfonds unter luxemburgischem SICAV-Dach mit Ursprung im September 2017 in Norwegen.

## 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. Dieses definiert, entwickelt, sammelt, kategorisiert, analysiert und präsentiert Primär- und Sekundärdaten zu den direkten und indirekten Auswirkungen von Industrien und Unternehmen auf die 17 Nachhaltigkeitsziele der UN. Dies ist die Anlagebasis für alle Portfolios von DNB AM. Das Investmentuniversum wird im Hinblick auf die DNB-Konzernstandards für verantwortungsbewusstes Investieren überwacht, die sicherstellen, dass nicht zu Menschen- oder Arbeitsrechtsverletzungen, Korruption, schwerwiegenden Umweltschäden und anderen Handlungen beigetragen wird, die möglicherweise als unethisch und/oder nicht tragbar angesehen werden. Durch das „Engagement“ in den Unternehmen und der aktiven Stimmrechtsausübung möchte DNB AM einen positiven Einfluss auf die Unternehmensausrichtung nehmen, sollte

sich abzeichnen, dass ein Unternehmen die strengen Standards nicht einhält. Es werden informelle und formelle Kanäle genutzt, d. h. der konstruktive Dialog mit den Unternehmen einerseits und die Einreichung von Aktionärs-vorschlägen und die Stimmrechtsausübung andererseits. 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 G20/Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) Principles of Corporate Governance und die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen. Der Themenfonds Renewable Energy (Artikel 9) wurde durch das Luxflag Label und bereits mehrfach mit Bestnote des FNG Siegels ausgezeichnet. Der Nordic Equity Fonds hat kürzlich das Towards Sustainability Label der belgischen Initiative Febelfin erhalten. Ebenfalls nach Art. 8 klassifiziert ist der seit über 20 Jahren in der Top-Ten-Liste stehende Technology Fund.

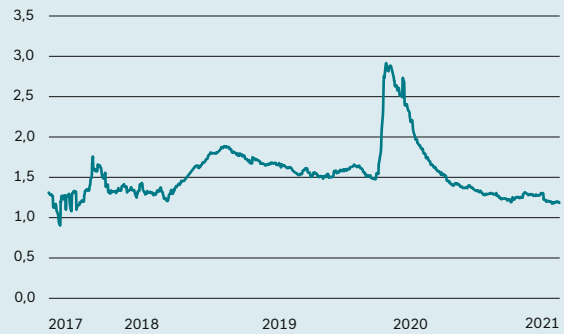
### Portfolio-Exposure nach Kreditrating



Die Grafik zeigt die Zusammensetzung der Kreditratings im Portfolio (inklusive nicht gerateter Anleihen) per April 2021. Bonds mit einem BBB-Rating machten mit Abstand den größten Teil aus.

Quellen: Moody's, S&P, Scope, DNB Asset Management/Stand: April 2021

### Yield to Maturity im Zeitablauf (% NOK)



Dargestellt ist der Verlauf der durchschnittlichen YtM des Portfolios, die auch zuletzt deutlich oberhalb der Marke von einem Prozent notierte. (Okt. 2017 – Juni 2021)

Quellen: Barra One, Simcorp Dimension, DNB Asset Management

Es handelt sich um eine aktiv gemanagte Rentenstrategie, die in fest oder variabel verzinsten Investment-Grade-Unternehmensanleihen des nordeuropäischen Anlageuniversums investiert. Die Unternehmen, die für das Anlageuniversum infrage kommen, haben ihren Hauptsitz in Norwegen, Schweden, Dänemark, Finnland oder Island – oder aber sie qualifizieren sich dafür, wenn ihre Zentrale nicht in den nordischen Märkten liegt, indem sie den überwiegenden Teil ihrer Geschäftstätigkeit in diesen Ländern ausüben oder ihre Anleihen vorrangig an den dortigen Märkten gehandelt werden. Als Benchmark ist die Kombination aus NBP Norwegian RM Floating Rate Index mit einer Gewichtung von 75 Prozent und NBP Norwegian Government Duration 0,5 Index NOK mit einer Gewichtung von 25 Prozent definiert.

## Performance

Die Strategie wurde bereits im September 2017 aufgelegt und zeigte bisher eine solide Entwicklung mit moderater Volatilität. Einzige Ausnahme war die Coronakrise, als es an

den nordischen Bondmärkten zu heftigen Spreadausweitungen kam und der Markt stark nachgeben musste. Dennoch konnte die Strategie per Juni 2021 über alle relevanten Vergleichszeiträume (ein Monat bis drei Jahre) eine höhere Rendite als die Benchmark ausweisen.

Exemplarisch bestand das Portfolio zu dieser Zeit aus 217 Anleihen von insgesamt 115 verschiedenen Emittenten. Das durchschnittliche Rating betrug A-/BBB+ und die mittlere Restlaufzeit rund fünf Jahre. Die Yield-to-Maturity betrug ca. 1,5–1,6 % (NOK) bei einer effektiven Duration von ca. 0,81.

## 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



## Über DNB

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. Als norwegische „Alpha-Boutique“ mit spezialisierten Investmentstrategien stellt DNB AM seine innovativen Strategien in 2021

breiter auf. Neben dem sehr erfolgreichen DNB Technologiefonds rücken vermehrt nordische Assetklassen wie Nordic Equities und Nordic Fixed Income in den Fokus. Im Bereich der Themenfonds bietet DNB seinen vom FNG Label mehrfach mit Bestnote ausgezeichneten Fonds im Bereich Renewable Energy an sowie einen neuen Nachhaltigkeitsfonds Future Waves mit Fokus auf die Blue & Green Economy und einen Healthcare Fonds.

etwa Währungsentwicklungen, Zinsstrukturkurven und Credit Spreads. Die so ermittelte Long List wird anschließend weiter anhand bestimmter Präferenzen zur Allokation im 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: aggregierte Analyse von makroökonomischen Entwicklungen, Inflationsaussichten, Zentralbankpolitik, Markterwartungen, Angebot und Nachfrage sowie sektorspezifischen Entwicklungen
- Fundamentale Analyse: quantitatives Screening und Auswahl der Unternehmen anhand vordefinierter Kriterien zu Kreditwürdigkeit, vorauslaufenden Indikatoren und ESG-Faktoren; anschließend qualitative Analysen wie etwa Evaluierung des Geschäftsmodells, Betrachtung verschiedener Kennzahlen und sektorspezifischer Aussichten; zuletzt individuelle Bewertung und Selektion spezifischer Anleihen
- Umsetzung: Fokus auf effiziente Implementierung, um zusätzliche Mehrwerte durch optimale Konditionen und niedrigste Kosten zu erzielen, Ausnutzen von Marktineffizienzen
- Risikomanagement: Top-down-Ansatz als Overlay, um Diversifikation, Risiko-Exposures (Länder, Sektoren, Faktoren) und angemessenes Durations- bzw. Zinsrisiken zu gewährleisten

**Zuletzt bleibt festzuhalten, dass der Fonds von einem erfahrenen, stabilen Portfoliomanagement-Team mit Sitz in Bergen (Norwegen) gemanagt wird. Insgesamt umfasst die Strategie nach DNB-Angaben zuletzt ein Volumen in Höhe von mehr als 560 Mio. Euro.**

### 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: Tellico 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.



## EB-SIM setzt bei globaler Aktienstrategie auf Impact – ein Praxisbericht

### Unternehmensporträt und Nachhaltigkeitsstrategie

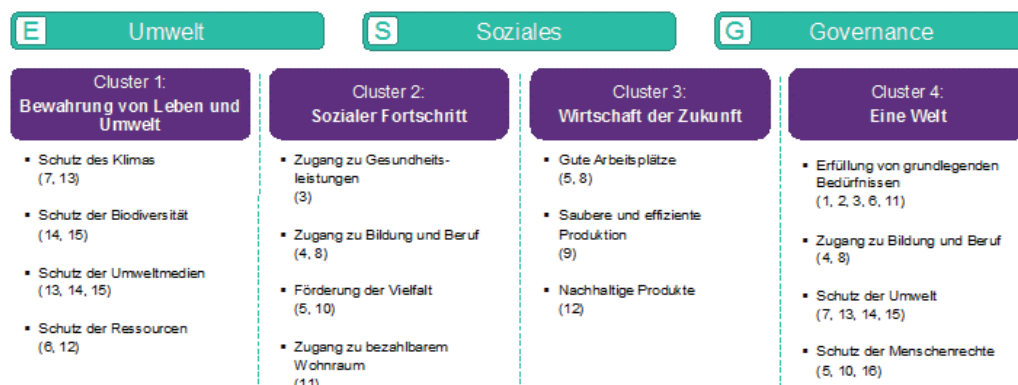
Als Tochter der Evangelischen Bank zählt die EB-Sustainable Investment Management (EB-SIM) zu den führenden Vermögensverwaltern für nachhaltige Investments. Das wertebasierte Asset Management war mehr als 30 Jahre eines der Kerngeschäftsfelder der größten deutschen Kirchenbank und wurde im Dezember 2018 als eigenständiges Geschäftsfeld in die EB-SIM ausgegründet. Heute greift die EB-SIM auf klassische und alternative Anlageklassen zurück und positioniert sich als einer der Wertetreiber im Markt für Sustainable Finance 3.0, also Impact Investing. Hierzu arbeitet die EB-SIM auch mit renommierten Partnern aus der Forschung zusammen. Unter Sustainable Finance 3.0 verstehen wir die Weiterentwicklung und Neuausrichtung von nachhaltigen Investmentkonzepten vor dem Hintergrund der Frage, inwiefern nachhaltige Investments tatsächlich zu einer besseren Welt beitragen und Investoren durch ihre Anlageentscheidung eine wesentliche Veränderung in der ESG Performance eines Unternehmens herbeiführen können. Wie vielfach von Anlegern, Portfoliomanagern und Regulatoren diskutiert, ist der entscheidende Punkt, dass Impact Investments neben finanziellen Performancezielen auch explizite ESG Performanceziele haben, deren echte Auswirkungen gemessen und zur Lösung ökologischer Probleme und sozialer sowie unternehmensethischer Herausforderungen beitragen. Das Angebot der EB-SIM an institutionelle Kunden und private Investoren umfasst ausschließlich nachhaltige Investitionen in Aktien, Anleihen, Multi-Asset-Strategien und Real Assets. Dabei verfolgt die EB-SIM einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz und kombiniert in den Investmentprozessen verschiedene Nachhaltigkeitsstrategien. Im Rahmen des Investmentprozesses kommt dabei ein Set von Methoden und Ansätzen zur Anwendung.



**Abbildung 1: Integration von Nachhaltigkeitsstrategien in den Investmentprozess der EB-SIM**  
(Quelle: EB – Sustainable Investment Management GmbH)

Im Produktportfolio der EB-SIM erfolgt eine klare Differenzierung von zwei Nachhaltigkeitskonzepten anhand von passenden Filterstrategien. Bei „Responsible Investments“ werden Titel, die gegen EB-Kriterien verstoßen oder bei einem stark negativen Impact nicht mindestens ein BBB-Rating aufweisen, ausgeschlossen. Dadurch wird ein diversifiziertes Anlageuniversum mit klarer Werte- und Wirkungsorientierung geschaffen, das auch gegen traditionelle Benchmarks gesteuert werden kann. „Impact Investments“ streben ausdrücklich eine positive Wirkung mit einem stark fokussiertes Anlageuniversum an. Dabei gelingt es, innerhalb der „Impact Investments“ in wirkungskompatible (Impact Aligned) und wirkungseffiziente Investments (Impact Generating) zu differenzieren. Liquide Wertpapierfonds – wie auch die globale Aktienstrategie im EB-Öko-Aktienfonds, zählen grundsätzlich zu den wirkungskompatiblen Anlagen, die an den SDGs ausgerichtet werden. Bei den wirkungseffizienten Konzepten handelt es sich um Direktinvestments, z.B. die Finanzierung und den Bau von Anlagen für erneuerbare Energien oder die Finanzierung nachhaltiger Mittelstandinvestitionen durch lokale Finanzinstitute in Schwellenländern. Hier zielt die Förderung von Geschäftsmodellen kleiner und mittlerer Unternehmen darauf ab, ökonomische, aber auch ökologische und soziale Wirkung zu entfalten. (Social Impact)

Bei den „Impact Investments“ unterscheidet die EB-SIM nach vier proprietär entwickelten Wirkungsschwerpunkten: „Bewahrung von Leben und Umwelt“, „Sozialer Fortschritt“, „Wirtschaft der Zukunft“ und „Eine Welt“. Allen vier Schwerpunkten sind jeweils bestimmte der 17 SDGs eindeutig zugeordnet, um eine klare Wirkungsfokussierung zu erreichen.



**Abbildung 2: Werte- und wirkungsorientierte Schwerpunktsetzung der EB-SIM**  
(Quelle: EB-Sustainable Investment Management GmbH)

Ein Beispiel für die ökologisch dominierte Kategorie „Bewahrung von Leben und Umwelt“ ist der EB-Öko-Aktienfonds. Bei der globalen Strategie dieses wirkungskompatiblen Konzeptes beschränkt sich das Fondsmanagement nicht auf traditionelle Nachhaltigkeitsansätze, denn neben dem Ausschluss aller Unternehmen mit einer negativen SDG-Bilanz fokussiert sich das Management auf die ökologischen Champions in den Kategorien „Environmental Leader“, „Environmental Progress“ und „Environmental Impact“. Im folgenden Kapitel wird aufgezeigt, wie im Rahmen des Investmentprozesses aus einem globalen Anlageuniversum ein nachhaltiges, diversifiziertes und risikooptimiertes Portfolio entsteht, das eine stark positive Wirkung auf die ökologischen SDGs aufweist.

## Das nachhaltige Investmentuniversum

Um unser Ziel „**Investments für eine bessere Welt**“ zu erfüllen und Nachhaltigkeit bei unseren Investments zu integrieren, verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz:

- Wir integrieren die ESG-Faktoren auf allen Ebenen und orientieren unsere Performance an strengen Indikatoren und Messgrößen. Dazu zählen neben Performance und Risiko insbesondere die Bewertung der Investments betreffend deren positiver Wirkung für Gerechtigkeit, Frieden und einen Beitrag zur Bewahrung der Schöpfung.
- Bei Investitionen berücksichtigt die EB-SIM außerdem die Wirkung auf die 17 Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung (SDGs).

### EB-SIM Filter Verfahren – „Responsible“ und „Impact“

Für die Umsetzung der Prozesse hat die EB-SIM die Anlagekonzepte „Responsible“ und „Impact“ implementiert, wodurch eine bessere Differenzierung sowie stärkere Fokussierung und Transparenz der Investments erreicht wird. Entsprechend dieser Vorgehensweise wurden für beide Anlagekonzepte passende Filterstrategien entwickelt, bei der globalen Anlagestrategie des EB-Öko-Aktienfonds kommt der „Impact-Filter“ zur Anwendung:

	Responsible-Filter	Impact-Filter
Negativ-Filter	<p>Ausschluss bei Verstoß gegen EB-Kriterien</p> <p>Ausschluss bei <b>stark negativem Impact</b> (außer das Unternehmen hat min. ein BBB-Rating)</p>	<p>Ausschluss bei Verstoß gegen EB-Kriterien</p> <p>Ausschluss bei <b>negativem Impact</b></p>
Positivfilter (thematischer Schwerpunkt)		<p>Fokus auf <b>ESG-Champions</b><sup>2</sup>:</p> <p>1) ESG-Impact (positive Wirkung) 2) ESG-Leader (hohe Nachhaltigkeit) 3) ESG-Progress (starker Fortschritt)</p>
Resultat	Diversifiziertes Anlageuniversum mit klarer Werte- und Wirkungsorientierung (Möglichkeit zur Steuerung gegen traditionelle Benchmarks)	Stark fokussiertes Anlageuniversum mit positiver Wirkung auf einzelne Themen (bspw. Bewahrung der Schöpfung)

Abbildung 3: **EB-SIM Filter** (Quelle: EB – Sustainable Investment Management GmbH)

Als anfängliches Universum ist der MSCI ACWI Index definiert. Zunächst werden die Nachhaltigkeitskriterien der EB-SIM angewendet und das Investmentuniversum anhand der Ausschlusskriterien verkleinert. Aus einem globalen Anlageuniversum werden somit Unternehmen ausgeschlossen, die den Mindestkriterien nicht entsprechen und im Hinblick auf das Filter Universum des EB-Öko-Aktienfonds wird ein spezieller Wirkungsfokus auf das nachhaltige Anlageuniversum mit Hilfe eines Positivfilter realisiert:

- Fokus auf ESG-Champions - bestehend aus ESG-Leadern, ESG-Progress und ESG-Impact
- Nachhaltigkeitskennzahlen werden in die Analyse von Unternehmen somit unmittelbar integriert, um eine möglichst präzise Bewertung vorzunehmen

Dadurch entsteht ein fokussiertes, globales Anlageuniversum aus Unternehmen, die entweder führend in Bezug auf die ökologische Nachhaltigkeit sind („Leadership“), eine stark positive Wirkung auf ökologische SDGs haben („Impact“) oder ihre ökologische Nachhaltigkeit stark verbessern konnten („Progress“). Durch das Konzept können eine positive Wirkung sowie die Ausrichtung an den Zielen des Pariser-Klimaabkommens mit einer mittel- bis langfristig attraktiven Wertentwicklung vereinbart werden.

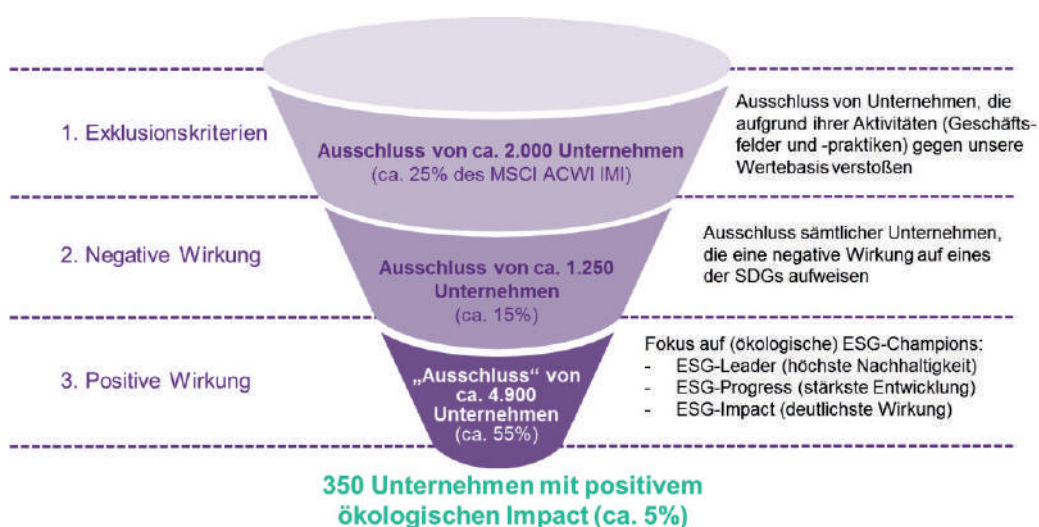


Abbildung 4: **Ermittlung des nachhaltigen Investmentuniversums im EB-Öko-Aktienfonds** (Quelle: EB – Sustainable Investment Management GmbH)

## Vom stark fokussierten Anlageuniversum zur Portfolio Rangliste

Der Investmentprozess für globale Aktien reflektiert einen mehrstufigen Prozess mit dem Ziel einer attraktiven Wertentwicklung sowie einem positiven Beitrag zu SDGs mit Bezug auf ökologischen bzw. sozialen Themen. Das ermittelte nachhaltig-investierbare Universum bildet die Grundlage für unseren Bewertungsprozess. Davon ausgehend werden ökonomische und ökologische Dimensionen des Unternehmens berücksichtigt und quantitative und qualitative Analysen vorgenommen.

Auf Basis eines Faktormodells werden über 40 fundamentale Kennzahlen, die währungsbereinigt und auf eine einheitliche Bilanzierungsart modelliert werden, genutzt, um Unternehmen in einer einheitlichen quantitativen Methodik zu analysieren.

Für die detaillierte Bewertung der Nachhaltigkeit werden Nachhaltigkeitsdaten von MSCI erhoben und transformiert. Zur Identifikation von den Unternehmen aus den Bereichen „Environmental Leader“, „Environmental Impact“ und „Environmental Progress“ wird sowohl der Environmental Pillar Score als auch der SDG Net Alignment Score genutzt.

Der Environmental Pillar Score bietet eine Bewertung der Chancen und Risiken von Unternehmen in Bezug auf Umweltthemen, wie z.B. den Klimawandel, Abfallmanagement, Umweltinnovationen oder den Einsatz natürlicher Ressourcen. Für die Bewertung erstreckt sich die Skala von 10 (beste Bewertung) bis 0 (schlechteste Bewertung).

Die Ausrichtung der Unternehmen an den Sustainable Development Goals (SDGs) wird anhand des SDG Net Alignment Scores gemessen. Dieser Score berücksichtigt die Umsätze mit Produkten und Dienstleistungen, die sich auf die SDGs auswirken sowie die Auswirkung der allgemeinen Geschäftsaktivitäten samt etwaiger Nachhaltigkeitskontroversen auf die SDGs. Somit sind die SDG Net Alignment Scores eine ganzheitliche Beurteilung der Unternehmenswirkung auf die einzelnen SDGs, die sich über eine Skala von +10 („strongly aligned“) bis -10 („strongly misaligned“) erstrecken.

Abschließend werden die Fundamental- und Nachhaltigkeitsdaten aggregiert und die berechnete Attraktivität anhand des EB-SIM Alpha Score einzelner Unternehmen entspricht der „Renditeerwartung“ in einer klassischen Portfoliooptimierung. Zusätzlich werden Begrenzungen für Sektor-, Länder- und Währungspositionierungen sowie maximale Positionsgrößen festgelegt.

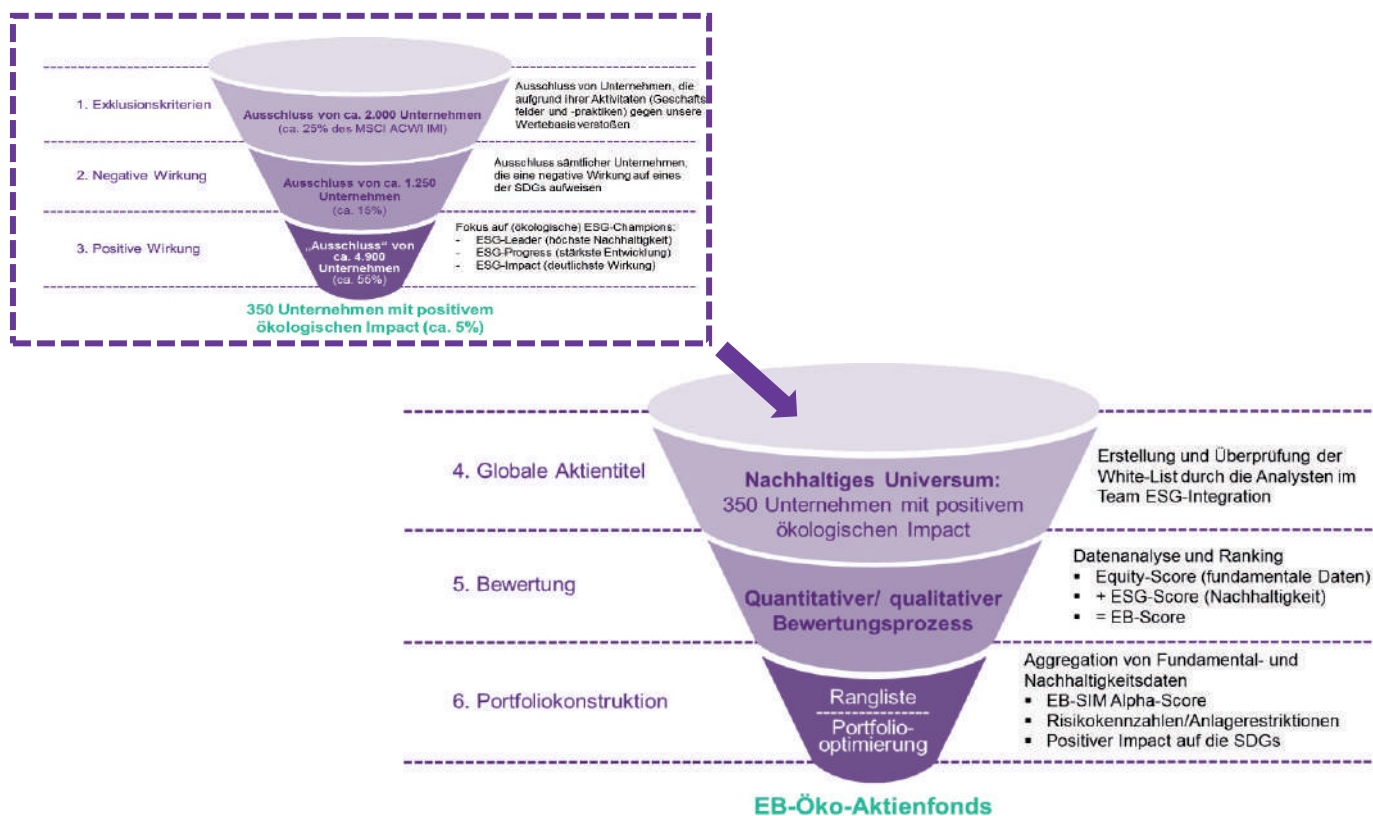


Abbildung 5: Vom nachhaltigen Investmentuniversum zum Portfolio des EB-Öko-Aktienfonds  
(Quelle: EB – Sustainable Investment Management GmbH)



Da das eingesetzte Faktormodell aufgrund der hohen Bedeutung von Fundamentaldaten eine fehlende Sensitivität gegenüber der aktuelleren Nachrichtenlage aufweist, erfolgt im Rahmen eines qualitativen Review Prozesses eine Verifizierung der zugrunde liegenden Daten sowie eine Berücksichtigung tagesaktueller Ereignisse. Auch bezüglich der Nachhaltigkeitsdaten erfolgt eine qualitative Überprüfung und im Falle von Auffälligkeiten erfolgen Anpassungen in der Portfolio-Rangliste.

Die Portfolio-Rangliste für das globale Universum entspricht dann den Bottom-up Ergebnissen, welche durch die Top-down Sicht der EB-SIM mit Positionierungssignalen auf sektoraler und regionaler Ebene ergänzt werden.

Dazu verfügt die EB-SIM über ein Asset Management Committee (AMC), in dem ein Monitoring aller Investmentstrategien, die Erörterung aktueller Kapitalmarktentwicklungen und eine Überprüfung der Gültigkeit implementierter quantitativer Wirkungszusammenhänge im Zeitverlauf erfolgt.

In der nachfolgenden Abbildung sind die Prozess Abläufe sowohl des AMC als auch des Aktienteams übersichtlich zusammengefasst.

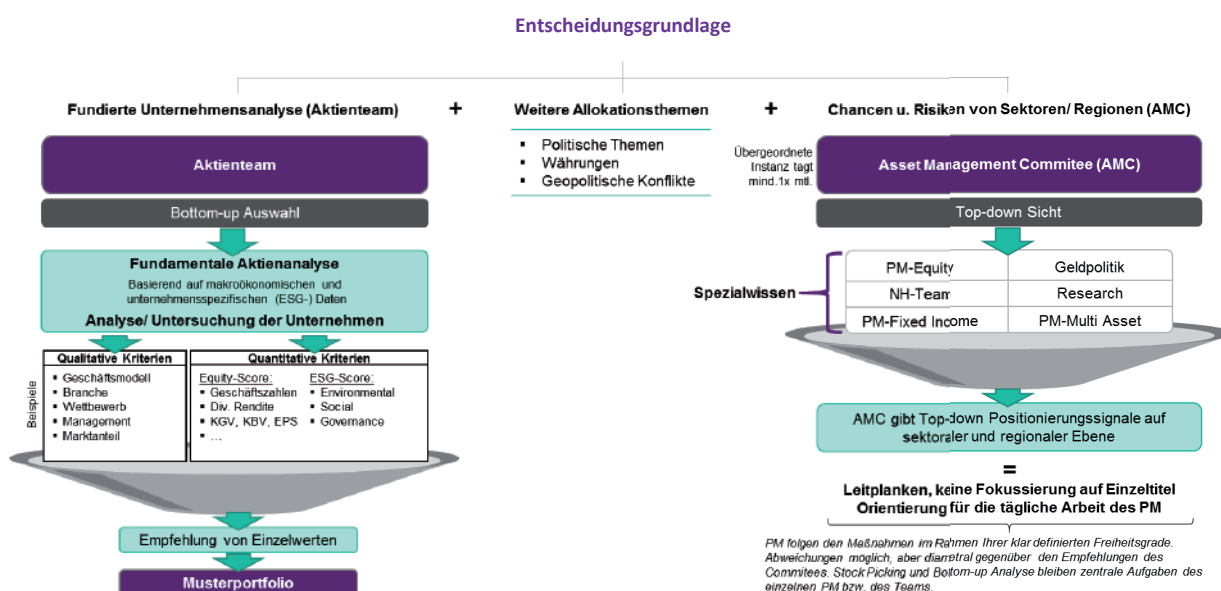


Abbildung 6: Entscheidungsgrundlage des AMC (Quelle: EB – Sustainable Investment Management GmbH)

### Wichtige Hinweise

Dieses Werbematerial richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren Wohnsitz bzw. gewöhnlichen Aufenthalt in der Bundesrepublik Deutschland haben. Der Inhalt dieser Werbung dient ausschließlich der allgemeinen Information über den Fonds. Dies kann und soll keine individuelle Beratung durch hierfür qualifizierte Personen ersetzen. Die Anzeige stellt weder eine Anlageberatung/-empfehlung, noch ein Angebot oder eine Beratung zum Kauf/Verkauf des Fonds dar. Bitte beachten Sie die aktuellen Verkaufsunterlagen des Fonds. Die aktuellen Verkaufsunterlagen des Fonds finden sie unter <https://ipconcept.com/ipc/de/> oder <https://www.eb-sim.de/investmentloesungen/fondsloesungen.html>. Sie sollten sich auch über die Risiken einer Fondsanlage generell und speziell bezogen auf diesen Fonds informieren.

**» High-Yield-Anleihen  
und Inflation:  
sicherlich kein  
„Dealbreaker“**

---

**Von Kyle Kloc, Senior Portfolio Manager,  
High Yield Corporate Bonds  
Juli 2021**

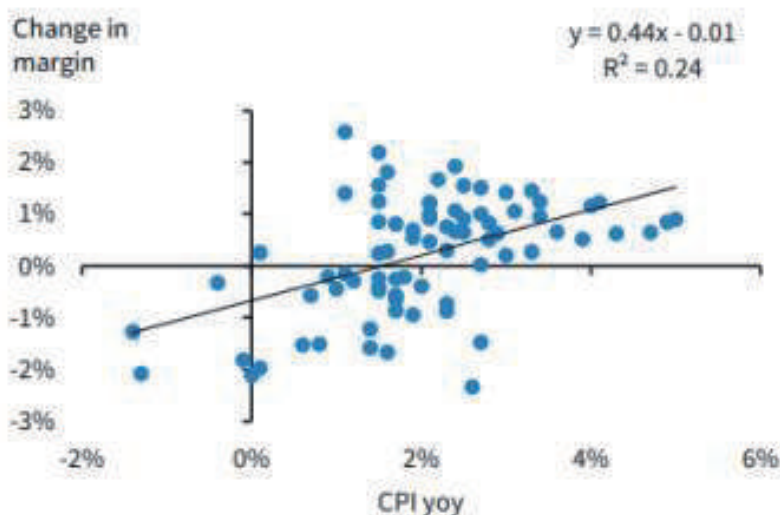
## Die Inflation mag nicht von Dauer sein – ihre Wirkungsmechanismen sollte man aber dennoch kennen

Über die Inflation und ihre möglichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte wird momentan viel geredet. Die Ausweitung der Haushaltsdefizite und die Politik der Notenbanken haben zu einem rasanten Anstieg der Geldmenge geführt. Sachwerte – von Rohstoffen über Aktien bis hin zu Immobilien – konnten fast überall auf der Welt kräftige Wertsteigerungen verbuchen, besonders in den letzten zwölf Monaten. Das Lohnwachstum ist noch relativ schwach, doch es gibt bereits Anzeichen für eine zunehmende Verknappung von Arbeitskräften in bestimmten Branchen und Bereichen des Arbeitsmarkts. Dies könnte das nächste grosse Thema werden, das für Aufregung sorgt. Dennoch haben die Notenbanken die Marktteilnehmer weitgehend davon überzeugt, dass ein möglicher Inflationsschub nur temporär wäre und keinen grösseren Einfluss auf die Marktpreise hätte. Wir für unseren Teil werden das Spekulieren darüber, ob uns dauerhaft höhere Inflationsraten erwarten, den Ökonomen überlassen. Stattdessen wollen wir uns darauf fokussieren, die unmittelbaren Erfahrungen zu erörtern, die der High-Yield-Markt in der Vergangenheit mit der Inflation gemacht hat. Sodann werden wir den Blick auf die Auswirkungen höherer Zinsen auf den Markt für Hochzinsanleihen richten, denn bei einem Anstieg der Inflationsraten würden wohl auch die Zinsen ansteigen.

### Auswirkungen der Inflation auf die Unternehmensgewinne

Wir wollen zunächst die Entwicklung der Unternehmensgewinne betrachten. In Zeiten der Inflation war in der Vergangenheit meist ein Anstieg der Gewinnmargen zu verzeichnen, da es für die Firmen in solchen Phasen leichter war, ihre Preise zu erhöhen. Kostensteigerungen konnten dann mehr als wettgemacht werden. Die nachstehende Abbildung verdeutlicht, dass die Gewinnmargen in Zeiten, in denen der Verbraucherpreisindex (CPI) über 2% liegt, tendenziell steigen.

**Abbildung 1: Die Gewinnmargen der Unternehmen steigen zusammen mit der Inflation**



Quelle: Bloomberg, Barclays Research

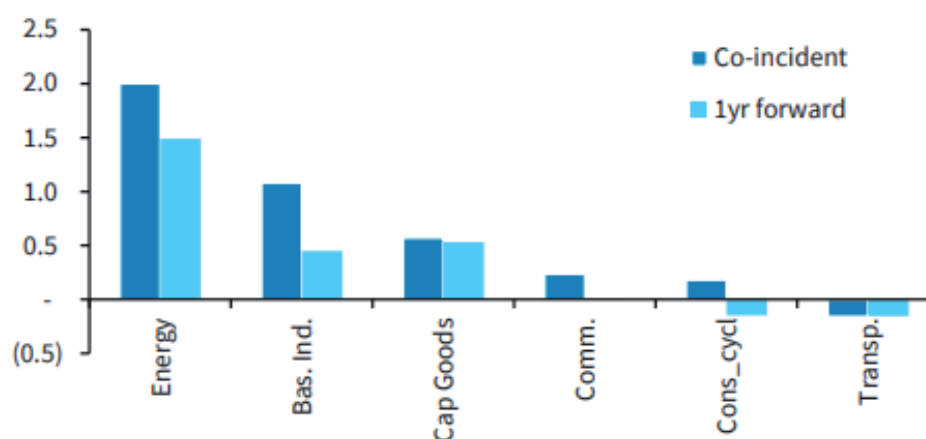
Die Globalisierung hat diese Entwicklung begünstigt. So ist der Anteil des Welthandels an der globalen Wirtschaftsleistung zwischen 1970 und 2019 von 27% auf 60% gestiegen und hat sich damit mehr als verdoppelt.<sup>1</sup> Dieser Trend wird sicher nicht mit der gleichen Intensität anhalten, und insofern ist für die Zukunft nicht unbedingt mit den gleichen deflationären Effekten zu rechnen. Nichtsdestotrotz sind die Gewinnmargen also zumindest ein Aspekt, auf den wir angesichts der bisherigen Erfahrung etwas entspannter blicken können.

Betrachten wir zudem die Gewinnmargen für die einzelnen Branchen, so zeigt sich im Bereich Energie, Grundstoffindustrie und Investitionsgütern eine positive Korrelation mit einem Anstieg des Verbraucherpreisindex. Dies gilt sowohl für den aktuellen Zeitraum als auch ein Jahr in die Zukunft. Auf die drei genannten Sektoren entfallen 14%, 9% beziehungsweise 5% des globalen Index für Hochzinsanleihen. Überdies stimmt die High-Beta-Charakteristik des Energiesektors optimistisch für die Margen im High-Yield-Universum. Für eher wahrscheinlich halten wir eine negative Margenentwicklung in Branchen, in denen die Aufwendungen für Löhne und Gehälter einen hohen Anteil an den Gesamtkosten ausmachen, wie in der Gastronomie und einigen Bereichen des Einzelhandels. Da diese Branchen im High-Yield-Universum vergleichsweise unbedeutend sind, erscheint uns dieses Risiko überschaubar. Von daher bereiten uns ein möglicher Druck auf die Margen infolge einer höheren Inflation und eine dadurch bedingt negative Bonitätsentwicklung keine übergrösse Sorge.

Dennoch muss uns als High-Yield-Investoren bewusst sein, dass wir es mit asymmetrischen Renditeprofilen zu tun haben, sprich, die Risiken sind grösser als die Chancen. Demnach schadet uns das Halten von „Verlierern“ wesentlich mehr, als uns das Halten von „Gewinnern“ nützt. Selbst bei insgesamt steigenden Gewinnmargen gibt es daher natürlich auch Emittenten, die unter höheren Inflationsraten leiden. Viele stark von den Rohstoffpreisen abhängige Unternehmen haben Vereinbarungen über eine Weitergabe von Preissteigerungen getroffen, doch diese greifen häufig erst mit zeitlicher Verzögerung (oft von drei Monaten). Wir benötigen die Gewissheit, dass ein Unternehmen in dem Zeitraum bis zum Wirksamwerden der Weitergaberegulung nicht zahlungsunfähig wird – die Meidung solcher „Verlierer“ ist von grösster Bedeutung, da es äusserst schwierig ist, mögliche Verluste mit solchen Positionen durch die gezielte Auswahl von „Gewinnern“ auszugleichen.

## Abbildung 2: Margen ggü. Verbraucherpreisindex nach Sektor

Margin chg (pp) for 1% CPI incr.



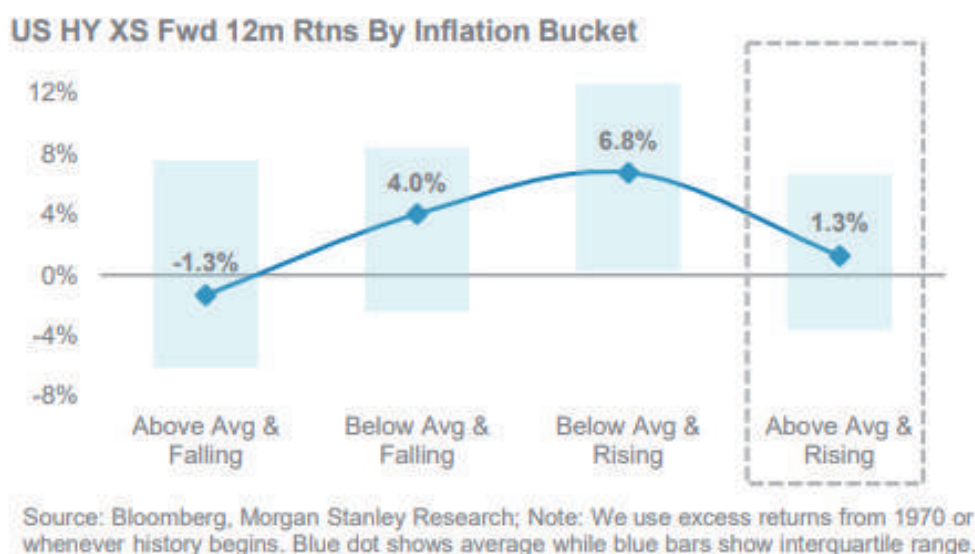
Quelle Barclays, „Tuesday Credit Call“, 20. April 2021, Shobhit Gupta, Duoduo Chen

<sup>1</sup> Quelle Deutsche Bank, „What’s in the tails?“, 7. Juni 2021, David Folkerts-Landau et al.

## Auswirkungen der Inflation auf die High-Yield-Anlageklasse

Wir wollen nun aus einer anderen Perspektive auf das Thema blicken und nur die historischen Überrenditen untersuchen (die Überrendite ist die Rendite nach Abzug der Komponente, die auf Zinsänderungen zurückzuführen ist). Ein Vergleich unterschiedlicher Inflationsszenarios führt zu dem Eindruck, dass ein Anstieg der Inflation den High-Yield-Markt ebenfalls nicht vor übermäßige Probleme stellt. Zwar sinken die Überrenditen bei überdurchschnittlich hoher und weiter steigender Inflation, doch die mit Abstand schlechtesten Überrenditen sind zu verzeichnen, wenn die Inflationsrate bereits über dem Durchschnitt liegt und dann fällt. Wir werden später der Frage nachgehen, was die Gründe dafür sein könnten.

**Abbildung 3: Auch überdurchschnittliche und steigende Inflationsraten belasten die Performance von Unternehmensanleihen**

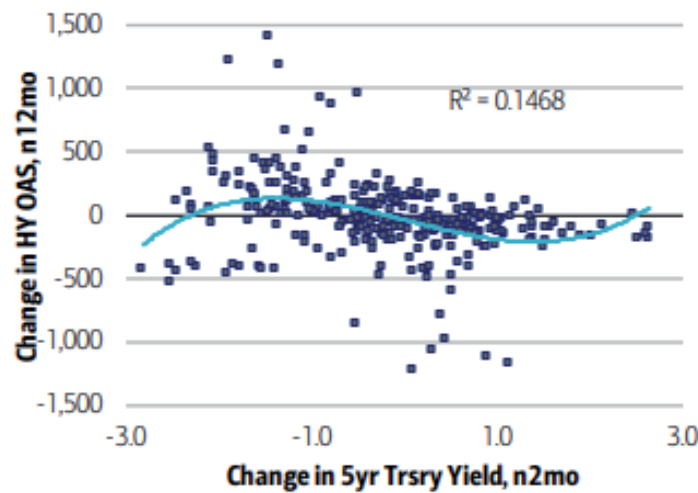


Quelle: Morgan Stanley, „Cross Asset Playbook“, 19. April 2021, Andrew Sheets et al.

Mit anderen Worten geben uns die Erfahrungen der Vergangenheit Grund zu der Annahme, dass der High-Yield-Markt eine höhere Inflation durchaus verkraften kann. In diesem Zusammenhang stellt sich jedoch eine wichtige Frage, und zwar, ob wir Angst vor höheren Zinsen haben müssen, die eine häufige Begleiterscheinung hoher Inflationsraten darstellen. Zunächst wollen wir dazu die Sensitivität der Spreads gegenüber den Zinsen analysieren. Wie die nachstehende Abbildung zeigt, ist die Korrelation zwischen Spreads und Zinsänderungen relativ gering.



**Abbildung 4: Sensitivität der optionsbereinigten Spreads (OAS) am High-Yield-Markt gegenüber Zinsänderungen (Monatswerte seit 1993)**

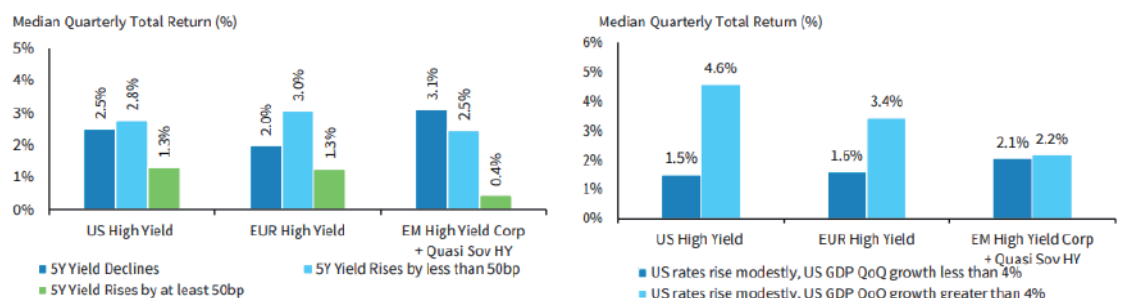


Quelle: B of A Securities, „High Yield Strategy“, 28. Mai 2021, Oleg Melentyev, Eric Yu

Ein  $R^2$  von nur 0.15 zeugt von einer lediglich moderaten Neigung der Spreads zur Verengung bei steigenden Zinsen. Betrachtet man die Korrelation zwischen den Renditen von Staatsanleihen und der Gesamtrendite am High-Yield-Markt, so ergibt sich über einen längeren Zeitraum eine Korrelation, die sehr nahe bei Null liegt. Entsprechend besteht für den High-Yield-Markt aus unserer Sicht kein sonderlich grosses Risiko, das unmittelbar aus einer höheren Inflation mit der Folge steigender Zinsen resultieren würde. Allerdings nimmt die Korrelation, auch wenn sie längerfristig gegen Null geht, in Phasen mit vergleichsweise niedrigen Spreads tatsächlich zu. Aktuell sind die Spreads gemessen am langfristigen Durchschnitt recht niedrig, und von daher ist die Korrelation zurzeit möglicherweise höher, sodass der indirekte Effekt der Inflation die Renditen negativ beeinflusst.

Bei einem Vergleich der Gesamtrendite für unterschiedliche Zinsszenarios<sup>2</sup> zeigt sich, dass die High-Yield-Renditen (ausser bei Hochzinsanleihen aus Schwellenländern) dann, wenn die Zinsen in einem Quartal um bis zu 50 Basispunkte gestiegen sind, höher ausfallen als wenn im Laufe eines Quartals ein Zinsrückgang registriert wurde (siehe Abbildung). Ein deutlicher negativer Effekt auf die Renditen (die aber immer noch positiv sind) ergibt sich, wenn die Zinsen in einem Quartal um mehr als 50 Basispunkte steigen. Bei der Betrachtung von Kombinationen moderater Zinserhöhungen mit unterschiedlichen Wachstumsszenarios ergibt sich schliesslich, dass die Renditen auch in einem wachstumsstärkeren Umfeld höher sind.

**Abbildung 5: Wie Zinsänderungen die Renditen von Hochzinsanleihen beeinflussen**



Quelle: Barclays, „Tuesday Credit Call“, 25. Mai 2021, Shobhit Gupta, Duoduo Chen

<sup>2</sup> Quelle: Barclays, „Tuesday Credit Call“, 25. Mai 2021, Shobhit Gupta, Duoduo Chen

Bei detaillierterer Betrachtung ergibt sich ein ähnliches Bild: Die 3-Monats-Gesamtrenditen an den US-amerikanischen und europäischen Märkten für Hochzinsanleihen sind nur in zwei von 14 Fällen, in denen die Zinsen stiegen, negativ. Dazu ist anzumerken, dass die Renditen selbst in diesen beiden Fällen nur leicht negativ waren. Da Anleger den genauen Zeitpunkt eines Zinsanstiegs im Voraus nur sehr selten kennen, halten wir es für wichtig zu wissen, wie sich die Renditen jeweils im Zeitraum danach entwickeln. Hier verzeichnete der US-Markt für Hochzinsanleihen zwei und der europäische High-Yield-Markt drei negative Phasen. Dabei wurde der einzige deutliche negative Effekt auf die Renditen mitten in der globalen Finanzkrise registriert – er hatte somit sehr wenig mit steigenden Zinsen vor dem Hintergrund steigender Inflationsraten zu tun.

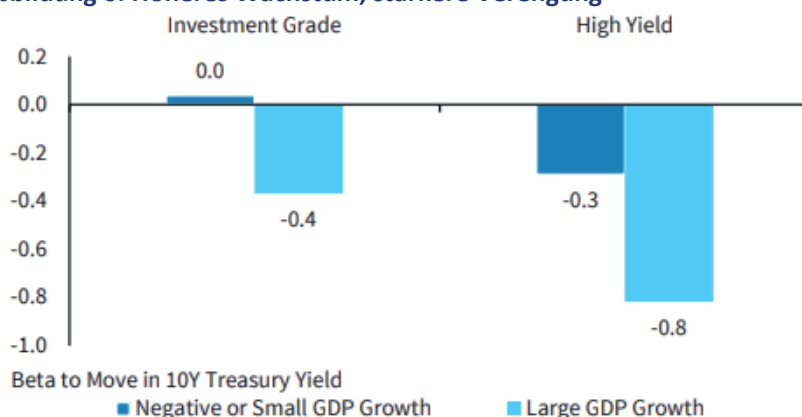
**Tabelle 1: Renditen während und nach Phasen des Zinsanstiegs**

Datum	Total Return über 3 Monate steigender Zinsen (%)		Total Return der nachfolgenden 3 Monate (%)	
	USD HY	EURO HY	USD HY	EURO HY
Jan. 03	9.16%	10.60%	9.09%	6.14%
Sep. 03	3.06%	2.71%	5.85%	2.99%
Jun. 04	-0.29%	1.25%	4.20%	3.84%
Dez. 05	0.74%	-0.09%	2.87%	2.58%
Apr. 06	2.37%	1.92%	0.45%	0.78%
Jun. 07	0.56%	0.39%	0.11%	-1.30%
Jun. 08	1.73%	1.01%	-7.97%	-9.73%
Jun. 09	22.42%	27.09%	14.96%	19.47%
Feb. 11	5.65%	6.41%	2.35%	2.09%
Jul. 13	-1.09%	0.36%	3.00%	4.51%
Dez. 16	2.57%	2.27%	2.47%	1.44%
Jan. 17	3.35%	1.91%	2.33%	1.66%
Feb. 18	0.26%	-0.36%	-0.10%	-0.72%
Mrz. 21	1.40%	1.84%	NA	NA
<b>Anzahl negativer Erträge</b>	2	2	2	3
<b>Median</b>	2.05%	1.87%	2.47%	2.09%
<b>Durchschnitt</b>	3.71%	4.09%	3.05%	2.60%

Quelle JP Morgan, April 2021

Bei einer Betrachtung aus einem etwas anderen Blickwinkel wird deutlich, dass Hochzinsanleihen generell recht empfindlich auf ein kräftigeres Wachstum reagieren – siehe dazu die folgende Abbildung.

**Abbildung 6: Höheres Wachstum, stärkere Verengung**



Quelle Barclays, „Tuesday Credit Call“, 9. Februar 2021, Shobhit Gupta, Duoduo Chen

## Warum sinkende Inflationsraten für Hochzinsanleihen ungünstig sind

Kommen wir noch einmal darauf zurück, dass Hochzinsanleihen bei überdurchschnittlich hohen, aber fallenden Inflationsraten eine schwache Performance zeigen. Die Erklärung dafür liegt unseres Erachtens darin, dass der High-Yield-Markt sehr empfindlich auf den Konjunkturverlauf reagiert. Starkes Wirtschaftswachstum geht in der Regel mit niedrigeren Ausfallquoten einher, und solange weiterhin geringe Zahlungsausfälle erwartet werden, ist eine gute Performance der High-Yield-Märkte wahrscheinlich. Verschlechtern sich jedoch die wirtschaftlichen Aussichten und wird infolgedessen ein Anstieg der Ausfallquoten erwartet, geraten Hochzinsanleihen unter Druck. Eine hohe, aber sinkende Inflation dürfte gewöhnlich dann anzutreffen sein, wenn die Notenbanken auf die Bremse treten und ihre Geldpolitik straffen. Dies hat einen negativen Effekt auf die Wachstumserwartungen und führt zu einer Ausweitung der Spreads. Mit anderen Worten sind höhere Inflationsraten und selbst höhere Zinsen für die Akteure an den High-Yield-Märkten nicht unmittelbar ein grosses Problem. Führen diese Faktoren jedoch zu einer Straffung der Geldpolitik durch die Notenbanken und/oder sind Ausdruck eines solchen Kurswechsels, der potenziell das Wachstum bremst, besteht für uns früher oder später tatsächlich Grund zur Sorge.

Ein weiteres Problem, das durch höhere Zinsen entstehen kann, sind Mittelabflüsse vom High-Yield-Markt bei einer Abkehr von Privatanlegern und nicht-traditionellen Investoren von der Anlageklasse. Nicht-traditionelle Anleger könnten höhere Zinsen möglicherweise nutzen, um ihre benötigten Renditen mit weniger riskanten Schuldpapieren zu erzielen, während Privatanleger oft die Auswirkungen der Zinsentwicklung auf den High-Yield-Markt überschätzen. Wir betrachten beide Effekte als eher kurzfristiger Natur, halten es aber dennoch für wichtig, sie im Auge zu behalten.

## Fazit

Die Inflation an sich ist für die High-Yield-Anlageklasse nicht das zentrale Problem. Selbst wenn sie einen Zinsanstieg nach sich zieht, ist das für uns nicht das Thema Nummer eins. Wir müssen jedoch wachsam bleiben und Emittenten meiden, die durch steigende Preise unter Druck geraten. Überdies ist es essenziell zu verstehen, ob eine höhere Inflation das Risiko einer strafferen Geldpolitik birgt, die das Wachstum abwürgen könnte. Das Wirtschaftswachstum und seine Auswirkungen auf die Zahlungsfähigkeit der Emittenten bleibt einer der wichtigsten Faktoren für die Entwicklung des High-Yield-Markts. Für Investoren in Hochzinsanleihen liegt somit der Schlüssel zum Erfolg darin, diesen Aspekt stets im Blick zu behalten und möglichen Tretminen auszuweichen.

---

## Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Nicht professionelle Anleger, die in Besitz dieser Dokumentation gelangen, werden gebeten, sie zu vernichten oder dem Absender zu retournieren. Dieses Dokument ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

Bei der vorliegenden Dokumentation handelt es sich um eine Marketingunterlage und nicht um eine Finanzanalyse. Sie ist nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

**DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.**

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die im Bericht gezeigten Brutto-Performancezahlen lassen zudem die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Diese Gebühren führen zu einer Reduktion der erzielten Performance.

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Darüber hinaus unterliegen Finanzprodukte, die hauptsächlich in aufstrebende Märkte (sog. „Emerging Markets“) und/oder in hochverzinsliche Anleihen („High Yield Bonds“) investieren, grundsätzlich höheren Risiken. Anleihen von Emittenten mit Domizil und/oder Geschäftsschwerpunkt in Schwellenländern (Emerging Markets; EM) unterliegen einem höheren politischen, sozialen und ökonomischen Risiko, das sich u.a. in Kapitalverkehrskontrollen oder anderen Restriktionen ausdrücken kann. Dadurch kann es dem Emittenten unmöglich werden, die Anleihe weiter zu verzinsen oder zurück zu zahlen. Zudem kann das Niveau der Überwachung oder der operativen Möglichkeiten von den Standards in Industrieländern abweichen. Anleihen mit höheren Renditen (High Yield) sind mit einem überdurchschnittlichen Ausfallrisiko verbunden und stellen ein höheres Risiko dar als Anleihen mit hoher Anlagequalität (Investment Grade).

Wandelanleihen, bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“), nachrangige Anleihen, Dauerschuldverschreibungen und variabel verzinsliche Anleihen sind komplexe Finanzinstrumente. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Fondsunterlagen, welche unter [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) zu finden sind, verwiesen.

Soweit die im Dokument enthaltenen Informationen aus externen Quellen stammen, kann Fisch Asset Management AG nicht garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig und aktuell sind. Fisch übernimmt keine Haftung für Informationen aus externen Quellen und schliesst jegliche Haftung aus.

Die ICE-Index Daten sind Eigentum von ICE Data Indices, LLC und ihrer verbundenen Gesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Die Nutzung der ICE-Index Daten durch Fisch Asset Management AG basiert auf einer Lizenz. ICE Data und ihre Drittanbieter akzeptieren keine Verantwortung im Zusammenhang mit der Nutzung. Bitte lesen Sie zu den ICE-Index Daten den vollständigen Disclaimer unter:

<http://www.fam.ch/de/nutzungsbedingungen/>

Aussagen über zukünftige Entwicklungen und Schätzungen basieren auf Annahmen, die möglicherweise falsch sind, sich ändern können oder auf vereinfachten Modellen beruhen. Fisch weiss nicht, ob ihre Aussagen über zukünftige Entwicklungen eintreffen. Es ist auch

möglich, dass Fisch ihre Meinung über eine zukünftige Entwicklung ändert. In diesem Fall wird Fisch niemanden über die Meinungsänderung informieren.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, KIIDs etc.) erfolgen. Die jeweils gültigen Dokumente finden sich auf [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Bevor ein Kaufentscheid gefällt wird, hat jeder professionelle Anleger auf der Grundlage der eigenen Situation zu prüfen, ob er überhaupt befugt ist, das Produkt zu kaufen und falls ja, ob er die notwendige Risikofähigkeit für das entsprechende Produkt besitzt. Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt professionellen Anlegern, sich vorgängig von Finanz-, Rechts- und Steuerexperten beraten zu lassen, die ihre individuelle Situation und das Produkt kennen.

Dieses Dokument richtet sich insbesondere nicht an US-Personen (private oder professionelle) im Sinne der FATCA-Gesetzgebung oder gemäss der SEC-Definition. US-Personen dürfen in keinen Anlagefonds investieren, der von Fisch verwaltet wird und Fisch ist auch nicht berechtigt, Mandate von US-Personen zu verwalten. Erfährt Fisch, dass eine US-Person in ein von ihr verwaltetes Produkt investiert ist, wird sie die Fondsleitung und gegebenenfalls weitere Personen informieren, verbunden mit der Aufforderung, dass die US-Person das Produkt verkauft.

Fisch hat die Lagerung und Archivierung von Firmendaten an eine spezialisierte Drittfirma übertragen. Das Outsourcing beschränkt sich auf die Lagerung und Archivierung von Daten und erfolgt im Ausland. Die Bearbeitung der Daten bleibt firmenintern und wird nicht ausgelagert. Die Tätigkeit der spezialisierten IT-Firma umfasst im Wesentlichen die Aufsetzung und den Unterhalt der entsprechenden Server. Aufsichtsbehörde und Prüfgesellschaft sind von Fisch über die Auslagerung informiert worden und die datenschutz- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden erfüllt.

Fisch lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.





## EUROPÄISCHE HIDDEN CHAMPIONS – WAS MACHT ERFOLGREICHE UNTERNEHMEN BESONDERS IN KRISENZEITEN AUS?

### TEAM BLEND / EUROPEAN EQUITIES

Von links: Alexander Lippert | Alexander Dominicus | Evy Bellet | Olgerd Eichler

### Warum gut geführte Firmen besser durch die Krise gekommen sind und welche Aktien trotz starker Markterholung noch Kurspotentiale aufweisen.

#### Der historische Absturz

Für viele Unternehmen war der Wirtschaftseinbruch im Zuge der Corona-Pandemie der schärfste in der Nachkriegsgeschichte. Binnen weniger Tage wurde die wirtschaftliche Aktivität fast vollständig heruntergefahren. Die Umsätze blieben aus, während die Ausgaben weiterliefen. Viele Firmen blickten geradewegs in den Abgrund.

Auch der Absturz an den Aktienmärkten war von historischem Ausmaß. Viele Aktien verloren in kürzester Zeit mehr als die Hälfte des Börsenwertes. Es machte sich Panik breit, denn Unternehmen passten ihre Prognosen an und strichen die Dividenden. Visibilität war plötzlich keine mehr vorhanden und die Unternehmen sahen sich gezwungen, sich an die veränderten Rahmenbedingungen anzupassen.

#### Ein Kampf ums Überleben – Schnelles Handeln ist gefragt

Wer in einem Umfeld nahezu ausbleibender Umsätze nicht schnell genug handelt, der riskiert bleibende Schäden. Aus Sicht der Unternehmen ging es darum, umgehend die Kosten zu reduzieren und die Ausgaben zu flexibilisieren. Der Fokus lag auf Working Capital Management und Liquiditätsversorgung. Wer in Krisen zu lange zögert, der riskiert kaputte Bilanzen. Schwache Bilanzen nehmen unternehmerische Flexibilität und erschweren das Ergreifen von Chancen, wenn sie sich bieten. In solchen Phasen helfen schnelle Entscheidungswege und flache Hierarchien. Das kommt den kleinen Firmen eher zu Gute als den Großkonzernen.



## Die Spreu vom Weizen trennt sich – Hidden Champions im Vorteil

Gerade in der Corona-Pandemie zeigten unsere Portfolio-unternehmen, dass sie umgehend ihre Kostenbasis anpassen konnten. Einige der Hidden Champions kann man sogar als strukturelle Krisengewinner bezeichnen. Wer gesund in die Krise geht und schnell handelt, konnte Chancen ergreifen und Marktanteile ausbauen. Diese Anpassungsfähigkeit zeichnet gute Unternehmenskultur und herausragendes Management aus. So sind insbesondere kleinere und unternehmerisch geprägt Firmen gut für die Zukunft gerüstet. Das langfristige Wohl des Unternehmens samt Aktionären, Mitarbeitern und anderen Stakeholdern trägt zu einer höheren Konstanz in der Führung und Strategie, sowie zu nachhaltigem Wertzuwachs bei. Dank solider Bilanzstrukturen können Ausgaben für zukünftiges Wachstum via Forschung & Entwicklung auch in schwierigen Zeiten durchfinanziert werden. Hier verhält es sich wie so oft in Krisen: Die Starken werden stärker. Doch die Schnelleren ebenso!

## Sixt – Corona Verlierer oder Krisengewinner?

Wenn man an die Autovermietungsbranche denkt, verbindet man den Sektor gewiss nicht unmittelbar mit einem Krisengewinner. Vor allem auf Grund des starken Rückgangs im Tourismus waren Autovermieter überproportional von der Corona-Pandemie betroffen. Wettbewerber mit schwachen Bilanzen mussten sogar Insolvenz anmelden. Bei Sixt haben sich die Vorteile familiengeführter und agiler Unternehmen gerade in der Krise bemerkbar gemacht. Die Firma ist mit einer im Wettbewerbsvergleich guten Bilanz und hohen Marge in die Krise gegangen. Dank schneller unternehmerischer Entscheidungen wurden umgehend Liquiditäts- und Kostenmaßnahmen ergriffen. So konnte die Firma nach einem erheblichen Gewinneinbruch im zweiten Quartal letzten Jahres, die Ergebnissituation binnen weniger Monate deutlich verbessern. Auch blieb die Gesellschaft in der Krise handlungsfähig und konnte auch auf Grund der angespannten Situation der Wettbewerber Marktanteile gewinnen. Sixt nutzte die Gelegenheit an zehn amerikanischen Flughäfen

Lizenzen zu erwerben. Der Fokus auf Kosten und Bilanzstärke, zusammen mit der Entschlossenheit die Chancen zu nutzen, die sich im Zuge der Pandemie ergeben hatten, sollte dazu führen, dass Sixt äußerst dynamisch aus der Krise kommt, um am Ende sogar als Krisengewinner im Wettbewerbsvergleich dastehen zu können.

## Hella – Turn the lights on

Auch die Automobilindustrie wurde im Zuge der Corona Pandemie kräftig durchgeschüttelt. Der scharfe Rückgang der Zulassungszahlen traf damit auf eine Branche, die ohnehin schon vor einigen Herausforderungen steht. Mit dem Vormarsch des Elektromotors gilt es für viele Firmen sich neu aufzustellen. Unternehmerische Weitsicht und frühzeitiges Handeln sind Erfolgskomponenten, um den technologischen Wandel mitgestalten zu dürfen. Hella hat früh die richtigen Weichen gestellt und kann mit Produkten wie Batteriemanagementsystemen oder DC/DC Konvertern von der steigenden Anzahl an Elektrofahrzeugen profitieren. Das Unternehmen hat ebenfalls gutes Krisenmanagement unter Beweis gestellt. So wurde bereits frühzeitig damit begonnen Kosten und Kapazitäten anzupassen. Das entschlossene Handeln hat die negativen Effekte der Corona-Pandemie abgefedert und verhalf dem Unternehmen die Krise mit hoher Dynamik wieder zu verlassen.

## Die Erfolgsfaktoren der Hidden Champions – Unternehmertum, Agilität und Entschlossenheit

Während Großkonzerne noch in Gremien sitzen, handeln Hidden Champions bereits. Unternehmerische Entschlossenheit, flache Hierarchien und schnelle Entscheidungen machen in Krisen den Unterschied. Während der Wettbewerb noch mit sich selbst beschäftigt ist, gewinnen andere schon Marktanteile. Wer agil ist und sich schneller den Rahmenbedingungen anpasst, hat den nötigen Fokus Chancen zu ergreifen. Dadurch entstehen Krisengewinner. Das sind meistens die Firmen, welche von Werten wie Unternehmertum, Agilität und Entschlossenheit geprägt sind. Eben meistens die kleinen und mittelgroßen Firmen – Die Hidden Champions.

**DAS TEAM** rund um Fondsmanager Olgerd Eichler managt zum einen den MainFirst - Top European Ideas Fund, der als europäischer Aktienfonds konzipiert ist und in vielversprechende Unternehmen investiert, bei denen aufgrund solider Bilanzen, einer hohen Profitabilität und vorausschauenden Managements Gewinnwachstum erwartbar ist sowie den MainFirst – Germany Fund, ein deutscher Aktienfonds, der vorrangig in wachstumsstarke, unterbewertete, mittelständische Unternehmen investiert, die sich durch eine fundamentale Profitabilität, gute Bilanzen und das Potenzial für langfristiges Gewinnwachstum auszeichnen.

**MAINFIRST** ist eine unabhängige europäische Multi-Investment Boutique mit einem aktiven Managementansatz. Das Unternehmen verwaltet Publikums- und 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)

## ANSPRECHPARTNER FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER:

FENTHUM (Deutschland) GmbH

Marco Seminero  
Global Head of BDS  
[m.seminero@fenthum.com](mailto:m.seminero@fenthum.com)

# Investmentstrategie während und nach der Krise

Uwe Krause, Head of Real Estate Fund Management

## Einleitung

Einfach ist es nicht: Mit der Corona-Pandemie sehen sich Investoren mit einer Krise konfrontiert, die anders verläuft, als jene, die sie bislang kannten. Nicht das Platzen einer Aktien- oder Kreditblase war der Auslöser, sondern ein Virus mit weltweit gravierenden gesundheitlichen und ökonomischen Folgen. Die Immobilienmärkte sind bisher im Großen und Ganzen recht stabil durch die Pandemie gekommen, die langfristigen Folgen auf die einzelnen Immobiliensegmente sind gleichwohl noch ungewiss. Der Rückblick auf Subprime & Co. hilft bei der Prognose auch nur bedingt. Klar ist: Es wird in einzelnen Segmenten Korrekturen geben. Langfristig orientierte Investoren müssen nun die Balance finden zwischen einer erhöhten Wachsamkeit in der Portfoliosteuerung und einer selektiven Chancenorientierung in der Neuanlage. Denn Zinsen für sichere Anlagen werden niedrig bleiben. Hier bieten Immobilien unverändert einen Renditevorteil und unterstützen die Diversifikation.

## Wie reagieren die Immobilienmärkte

Anders als Märkte für liquide Vermögenstitel, die während des Lockdowns stark korrigierten, um sich dann rasch zu erholen, reagieren Immobilien zeitverzögert. Die Auswirkung der Pandemie beispielsweise auf Büroimmobilien wird sich über mehrere Monate hinziehen. Stabilisierend wirken die niedrigen Leerstandsquoten und die vergleichsweise moderaten Neubauvolumina. Das Transaktionsgeschehen hat sich zwischenzeitlich erholt, war aber über mehrere Monate teils sehr eingeschränkt, weil Besichtigungen von Ankaufobjekten logistisch nicht möglich waren.

Es dürfte jetzt zu einer differenzierten Entwicklung zwischen zyklischen und nicht zyklischen Assetklassen kommen. Zu ersteren zählen Hotels, die aufgrund eines abrupt rückläufigen Geschäftsreiseverkehrs und eines sich nur langsam wieder erholenden Tourismus ökonomisch stark betroffen sind. Stabiler stellen sich dagegen Investments dar, deren Mieteinnahmen weitestgehend unabhängig vom Zyklus verlaufen, wie Wohnungen oder nicht vom Lockdown betroffene Fachmärkte. Wichtig ist hier ein fundiertes und detailliertes Research.

## Portfolios wetterfest machen

Froh sein kann derjenige, der den Aufschwung der vergangenen Jahre für eine konsequente Bereinigung seiner Portfolios genutzt hat. Jetzt noch rasche Verkäufe anzustoßen, könnte zu Preisabstrichen führen. Es gibt darüber hinaus empfehlenswerte Maßnahmen für die Bestandssteuerung:

- **Mietverträge mittel- bis langfristig verlängern.** Bisher haben Mietniveaus kaum reagiert. Auch Verhandlungen zu Mietstundungen lassen sich hierzu nutzen.
- **Zeitliche Spielräume bei Baumaßnahmen im eigenen Bestand nutzen,** um nicht in einen zyklischen Abschwung hineinzubauen.
- **Verlängerungen von Finanzierungen prüfen.** Trotz der wieder verringerten Liquiditätsaufschläge wird die weitere Entwicklung an den Finanzierungsmärkten volatil bleiben. Covenants sollten nicht zu knapp vereinbart werden. Eine breitere Marktsprache ist ebenfalls zu empfehlen.

- **Tiefgehendes Risikomanagement forcieren:** Identifikation von Abhängigkeiten zwischen Vermietung, Bewertung und Finanzierung und deren Auswirkungen auf Ausschüttung und Performance. Gut, wer die wesentlichen Teile seiner Wertschöpfungskette und damit alle erforderlichen Informationen im eigenen Haus hat.
- **ESG nicht aus den Augen verlieren:** Nachhaltiges, soziales und regelkonformes Investieren gehört zu den langfristigen Werttreibern, ganz besonders auch in der Krise.

### Selektive Neuinvestitionen

Darüber hinaus ist Mut bei der Neuanlage gefragt. Eine gezielte Fortführung der Ankaufsaktivitäten gerade in der Krise ist essentiell. Dagegen könnte sich die Erwartung, in ein bis zwei Jahren deutlich korrigierte Preise zu erzielen, als trügerisch erweisen. Die verschiedenen Segmente – Wohnen, Büro, Einzelhandel, Logistik – werden unterschiedlich auf die Pandemie reagieren, sodass eine differenzierte Strategie erforderlich ist, um jene Objekte zu finden, die auch in volatilen Phasen ein sinnvolles Investment darstellen. Eine Szenarioanalyse hilft speziell in diesen Zeiten, um Rückschlüsse von unterschiedlichen Mietentwicklungen auf Verzinsung und Kaufpreis zu ziehen.

Langfristig orientierte Investoren fokussieren sich auf die oben genannten, nicht zyklischen Assetklassen wie Wohnungen und Fachmärkte sowie weiterhin auf Core-Büroimmobilien in zentralen Lagen.

### Fazit

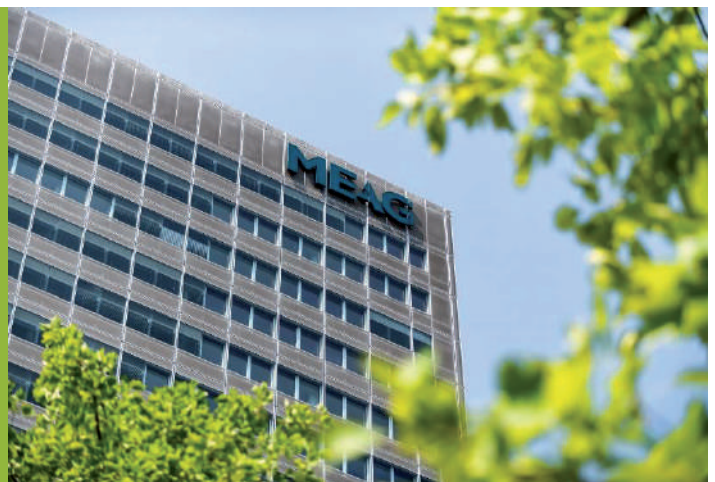
Auch diese Krise geht vorbei. Wer einen langfristigen Investmentansatz über Konjunkturzyklen hinweg verfolgt, wird die kommenden Monate für gute Zukäufe nutzen können. Wichtig ist gleichzeitig eine transparente Kommunikation mit ihren Anlegern und Finanzierungspartnern.

Die **MEAG** steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit EUR 328 Mrd. (03/2021) zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.



#### Ihr Kontakt:

Bernhard Graßl  
T +49 89 2489 - 2982  
E [bgrassl@meag.com](mailto:bgrassl@meag.com)





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

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

## Metzler Asset Management

- Ausgezeichnete ESG-Qualität
- Investition in die Zukunft mit klimaneutralen Anlageportfolios
- Neuer ESG-Segmentbericht für konsistentes Reporting
- Metzler European Dividend Sustainability: Erfolgreicher Pionier in puncto ESG-Integration
- Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger

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

## Ausgezeichnete ESG-Qualität

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

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

Zudem bestätigte TELOS beim ESG Fund Check im Mai 2021, dass der Fonds Metzler European Dividend Sustainability die höchsten Anforderungen im Bereich Nachhaltigkeit (ESG) erfüllt. Der Fonds erhielt die Bewertungsstufe PLATIN für die äußerst professionelle





und stringente Integration von Nachhaltigkeitsaspekten beim Investmentprozess. Zudem wurde der Fonds ausgezeichnet für ein klar strukturiertes Qualitätsmanagement, ein sehr aussagefähiges und transparentes ESG-Reporting sowie ein sehr gutes Ertrags-Risiko-Profil.

Bei dem aktiv und diskretionär gemanagten Fonds Metzler European Dividend Sustainability integriert das Portfoliomanagement ergänzend zu finanzwirtschaftlichen Kennzahlen über den gesamten Investmentprozess hinweg systematisch ESG-Aspekte. Einen hohen Stellenwert bei der ESG-Integration messen wir neben den Themen Good Governance und Umgang mit Arbeitskräften insbesondere dem zukunftsbestimmenden Aspekt CO<sub>2</sub>-Reduktion zu.

### Investition in die Zukunft mit klimaneutralen Anlageportfolios

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

Bereits seit einiger Zeit wird wissenschaftlich untersucht, wie sich die „Portfoliotemperatur“ mithilfe von Klimaszenarien und -modellen messen lässt – also das gesamte Erderwärmungspotenzial der hinter

den Wertpapieren stehenden Aktivitäten. Zur Messung werden integrierte Bewertungsmodelle benötigt, in denen sich unterschiedliche Informationen und Daten in einem kohärenten Rahmen zusammenführen lassen. Dabei werden auch soziale und wirtschaftliche Faktoren berücksichtigt, die die Emission von Treibhausgasen antreiben. Ein solch standardisierter Vergleich zwischen den Unternehmen ermöglicht es Investoren, die Geschäftstätigkeit der einzelnen Unternehmen zur Einhaltung der Ziele des Klimaabkommens beurteilen zu können.

Das von Metzler Asset Management genutzte Klimamodell berücksichtigt zusätzlich die von den Unternehmen kommunizierten Reduktionsziele für die Emissionen nach Scope 1, 2 und 3<sup>1</sup>. So lassen sich die Klimarisiken in den verwalteten Portfolios und Investmentfonds messen. Verglichen mit dem CO<sub>2</sub>-Fußabdruck des Portfolios, der sich auf Emissionen der Vergangenheit bezieht, ermöglicht das Klimamodell einen Blick in die Zukunft. Das Erwärmungspotenzial des Portfolios erlaubt einen Abgleich mit dem Klimapfad des Unternehmens hin zur Klimaneutralität.

### Neuer ESG-Segmentbericht für konsistentes Reporting

Mit der zunehmenden Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage und steigenden Anforderungen durch Regulierung und Stakeholder ändern sich auch die Ansprüche an die ESG-Berichterstattung. Für viele Investoren ist es eine der größten Herausforderungen, eine konsistente ESG-Berichterstattung über alle Vermögensverwalter und





Anlageklassen zu bekommen. Der Wunsch nach mehr Standardisierung, einer klaren Methodik und einem unkomplizierten Zugang zu ESG-Daten wächst. Denn unterschiedliche Daten von verschiedenen ESG-Research-Anbietern und selbstentwickelte ESG-Scores von Vermögensverwaltern erschweren es Anlegern, die jeweiligen Kennzahlen zu vergleichen.

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

Wir wollen Vergleichbarkeit schaffen: Mit einheitlicher Methodik und auf Basis der Daten von MSCI ESG Research stellt unser ESG-Segmentbericht übersichtlich und standardisiert alle Risiken und Chancen bezogen auf verschiedene Themen dar. Dadurch ermöglichen wir einen direkten Vergleich der Unternehmen. Der Bericht umfasst folgende Abschnitte:

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

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

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

Der 2015 aufgelegte Metzler European Dividend Sustainability (Class A: IE00BY02855, Class B: IE00BY02962) war das erste Dividendenkonzept mit integrierten Nachhaltigkeitsaspekten auf dem deutschen Fondsmarkt. Auch in schwierigen Marktphasen konnte der Fonds mit seiner Wertentwicklung überzeugen – so erzielt er beispielsweise bei Morningstar in der Kategorie

„Europa dividendenorientiert“ Top-Platzierungen (Mai 2021):

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

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

Hinzu kommt, dass sich nun ein Umschwung bei den Zinsen abzeichnet, zudem steigen die Sorgen vor einer hohen Inflation. Auch fordert die Gesellschaft immer stärker ein nachhaltiges Wirtschaften ein, und verschärfte Regularien zwingen Unternehmen, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen noch schneller zu reduzieren als ursprünglich geplant. Diese sich verstärkenden Einflussfaktoren werden sich über die kommenden Jahre deutlich auf die Attraktivität einiger Sektoren auswirken. Sektoren, die bisher für sicher einkalkulierbare Dividendenzahlungen standen, werden wegfallen. Gleichzeitig werden durch die veränderten Investitionsströme neue, stark wachsende Geschäftsmodelle in den Vordergrund rücken und die klassischen Dividendenwerte ablösen.



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

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

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

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

### **Metzler Asset Management: Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger**

Metzler Asset Management, ein Kerngeschäftsfeld innerhalb der Metzler-Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main, liefert Investmentleistungen für institutionelle Kunden. Dazu zählen sichere und effiziente Lösungen für die Administration ebenso wie langfristig tragfähige Konzepte für Investmentfonds unter Einbezug von Nachhaltig-

keitskomponenten. Für einzelne Kundengruppen konzipiert Metzler Asset Management spezifische Investmentlösungen, die deren regulatorische und ökonomische Anforderungen erfüllen.

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

---

### **Ihre Ansprechpartner**

#### **Philip Schätzle**

Head of Institutional Sales  
Telefon +49 69 2104-1533  
PSchaetzle@metzler.com



#### **Daniel Sailer**

Leiter Sustainable Investment Office  
Telefon +49 69 2104-1627  
Daniel.Sailer@metzler.com

Weitere Informationen unter [www.metzler.com/asset-management](http://www.metzler.com/asset-management)

---

### **Rechtlicher Hinweis und Fußnoten**

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

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

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

Stand: Juli 2021. Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen [metzler.com/disclaimer-mam](http://metzler.com/disclaimer-mam).

**METZLER**  
Asset Management



# Navigating credit opportunities in a recovering world

6 July 2021

By Holger Mertens, Head Portfolio Manager, Global Credit

The momentum gained by the global credit market in 2020 has continued into 2021 and we appear to be on track for another strong year of performance. Low government bond yields, ample liquidity and improving credit quality have supported a market that now trades with spreads at all-time lows in some pockets.

However, compared to 2020, the global credit market has become more relative value-driven and it is important for investors to focus on short as well as long-term themes impacting portfolio performance to keep returns positive.

## Emerging credit themes that need to be navigated carefully

### Rising corporate taxes

Firstly, over the past few months we observed a trend toward higher corporate tax rates across the globe. This trend, led by US President Joe Biden, would not only help fill depleted government coffers but also create an incentive for corporations to increase their debt levels or at least not to deleverage. On the one hand, interest payments are tax deductible and higher debt and interest payments create an opportunity to reduce the tax burden. On the other hand, higher tax rates will reduce the free cash flow available for debt reductions and reduce deleveraging efforts.

In particular, A-rated companies in the technology and healthcare sectors might feel less inclined in the future to defend their outstanding creditworthiness, in our view. In the last few months, we have seen a strong rating migration from A to BBB and expect more to come.

### Energy sector in a changing world

Beside quality deterioration in certain rating buckets we also expect a faster pace of downgrades in some sectors. This brings us to the second theme which is credit quality decline in the energy sector driven by a global focus on renewable energy generation. While the first two themes might overlap in some areas, we still wanted to highlight the special situation unfolding in energy.

We have already seen massive write-downs from several of the oil majors as past investments into exploration are unlikely to generate expected returns. Although some of the expected long-term quality deterioration might be offset on a short-term basis by the recent rally in oil prices, we do not expect companies such as Exxon or Aramco to be in the AA category in a couple of years.

Sector allocation has been always a strong performance driver in the credit market. Avoiding defaults and downgrades in the tech, media and telecom sector in 2002 or in the banking sector in 2008 was crucial. Therefore, we will pay special attention to developments in the energy sector.

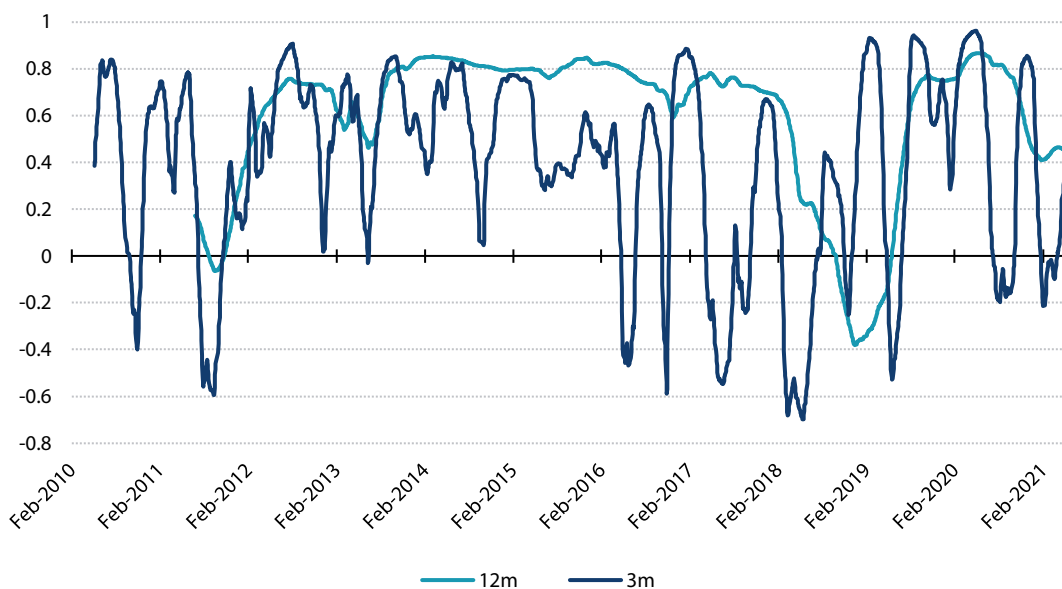
**Sustainability bonds**

Thirdly, we are focused on the sustainable bonds market. For a long time, green bonds were the only choice for ESG investors, but the market has continued to evolve and provide investors with a growing universe of bond structures. In particular, sustainability-linked bonds (SLB) are increasingly popular with issuers as well as investors. SLBs contain key performance indicators (KPI) in the bond documentation and the issuer is increasingly prepared to accept penalties in the form of coupon step-ups if the KPIs are not met. One of the first issuers to go down this road was Enel, the Italian electricity provider, when they issued bonds back in 2019. Compared to green bonds, SLBs are less vague in terms of their sustainability focus, although some issuers were accused of setting the bar too low for their sustainable efforts. However, we like the transparency offered by SLBs and see this as a positive step for the markets.

**Portfolio risk and management**

One of the core missions as a fixed income portfolio manager is to identify uncorrelated opportunities for our clients. Clearly, finding such opportunities is difficult, but active research within the large global credit universe does turn up gems from time to time. We discovered one such opportunity through a combination of Chinese and US rate risk in fixed income portfolios. These two markets have gone into opposite directions in terms of total returns for 2021. While returns in US fixed income have been negative, rate returns in China have been positive. The longer-term time series for both markets show that they were not always negatively correlated but at least offered a low correlation combination over the long run. This makes the combination of both markets an interesting opportunity for fixed income portfolios.

**Chart 1: Correlation between 10-year US Treasury and 10-year Chinese government bond rates**



Source: Bloomberg

We believe that maintaining a strong focus on the above mentioned themes of 1) reducing A-rated issuers, 2) caution when investing in oil majors, 3) preference of SLBs and 4) looking out for low correlated markets should enable investors to outperform in 2021. The markets, however, are dynamic and more opportunities within the global credit universe exist and will continue to present themselves. In our view, a research-driven investment approach best positions one to capitalise on these opportunities.



**Important information:** This document is prepared by Nikko Asset Management Co., Ltd. and/or its affiliates (Nikko AM) and is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable laws. This document does not constitute personal investment advice or a personal recommendation and it does not consider in any way the objectives, financial situation or needs of any recipients. All recipients are recommended to consult with their independent tax, financial and legal advisers prior to any investment.

This document is for information purposes only and is not intended to be an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investments or participate in any trading strategy. Moreover, the information in this document will not affect Nikko AM's investment strategy in any way. The information and opinions in this document have been derived from or reached from sources believed in good faith to be reliable but have not been independently verified. Nikko AM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, and accepts no responsibility or liability for the accuracy or completeness of this document. No reliance should be placed on any assumptions, forecasts, projections, estimates or prospects contained within this document. This document should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Opinions stated in this document may change without notice.

In any investment, past performance is neither an indication nor guarantee of future performance and a loss of capital may occur. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realised. Investors should be able to withstand the loss of any principal investment. The mention of individual securities, sectors, regions or countries within this document does not imply a recommendation to buy or sell.

Nikko AM accepts no liability whatsoever for any loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of this document, provided that nothing herein excludes or restricts any liability of Nikko AM under applicable regulatory rules or requirements.

All information contained in this document is solely for the attention and use of the intended recipients. Any use beyond that intended by Nikko AM is strictly prohibited.

**Japan:** The information contained in this document pertaining specifically to the investment products is not directed at persons in Japan nor is it intended for distribution to persons in Japan. Registration Number: Director of the Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments firms) No. 368 Member Associations: The Investment Trusts Association, Japan/Japan Investment Advisers Association.

**United Kingdom and rest of Europe:** This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd, which is authorised and regulated in the United Kingdom by the Financial Conduct Authority (the FCA) (FRN 122084). This document constitutes a financial promotion for the purposes of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the FCA in the United Kingdom, and is directed at professional clients as defined in the FCA Handbook of Rules and Guidance.

**United States:** This document may not be duplicated, quoted, discussed or otherwise shared without prior consent. Any offering or distribution of a Fund in the United States may only be conducted via a licensed and registered broker-dealer or a duly qualified entity. Nikko Asset Management Americas, Inc. is a United States Registered Investment Adviser.

**Singapore:** This document is for information to institutional investors as defined in the Securities and Futures Act (Chapter 289), and intermediaries only. Nikko Asset Management Asia Limited (Co. Reg. No. 198202562H) is regulated by the Monetary Authority of Singapore.

**Hong Kong:** This document is for information to professional investors as defined in the Securities and Futures Ordinance, and intermediaries only. The contents of this document have not been reviewed by the Securities and Futures Commission or any regulatory authority in Hong Kong. Nikko Asset Management Hong Kong Limited is a licensed corporation in Hong Kong.

**New Zealand:** This document is issued in New Zealand by Nikko Asset Management New Zealand Limited (Company No. 606057, FSP22562). It is for the use of wholesale clients, researchers, licensed financial advisers and their authorised representatives only.

**Kingdom of Bahrain:** The document has not been approved by the Central Bank of Bahrain which takes no responsibility for its contents. No offer to the public to purchase the Strategy will be made in the Kingdom of Bahrain and this document is intended to be read by the addressee only and must not be passed to, issued to, or shown to the public generally.

**Kuwait:** This document is not for general circulation to the public in Kuwait. The Strategy has not been licensed for offering in Kuwait by the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant Kuwaiti government agency. The offering of the Strategy in Kuwait on the basis a private placement or public offering is, therefore, restricted in accordance with Decree Law No. 7 of 2010 and the bylaws thereto (as amended). No private or public offering of the Strategy is being made in Kuwait, and no agreement relating to the sale of the Strategy will be concluded in Kuwait. No marketing or solicitation or inducement activities are being used to offer or market the Strategy in Kuwait.

**Kingdom of Saudi Arabia:** This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME), which is authorised and regulated by the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the Financial Conduct Authority (the FCA) in the United Kingdom (the FCA Rules). This document should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko AME.

This document does not constitute investment advice or a personal recommendation and does not consider in any way the suitability or appropriateness of the subject matter for the individual circumstances of any recipient. In providing a person with this document, Nikko AME is not treating that person as a client for the purposes of the FCA Rules other than those relating to financial promotion and that person will not therefore benefit from any protections that would be available to such clients.

Nikko AME and its associates and/or its or their officers, directors or employees may have or have had positions or material interests, may at any time make purchases and/or sales as principal or agent, may provide or have provided corporate finance services to issuers or may provide or have provided significant advice or investment services in any investments referred to in this document or in related investments. Relevant confidential information, if any, known within any company in the Nikko AM group or Sumitomo Mitsui Trust Holdings group and not available to Nikko AME because of regulations or internal procedure is not reflected in this document. The investments mentioned in this document may not be eligible for sale in some states or countries, and they may not be suitable for all types of investors.

**Oman:** The information contained in this document neither constitutes a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial companies law of Oman (Royal decree 4/74) or the Capital Markets Law of Oman (Royal Decree 80/98, nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in the Sultanate of Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market law (issued by Decision No. 1/2009). This document is not intended to lead to the conclusion of any contract of whatsoever nature within the territory of the Sultanate of Oman.

**Qatar (excluding QFC):** The Strategies are only being offered to a limited number of investors who are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategies. The document does not constitute an offer to the public and should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME). No transaction will be concluded in your jurisdiction and any inquiries regarding the Strategies should be made to Nikko AME.

**United Arab Emirates (excluding DIFC):** This document and the information contained herein, do not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The Strategy is only being offered to a limited number of investors in the UAE who are (a) willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategy, and (b) upon their specific request.

The Strategy has not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. This document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof).

No transaction will be concluded in the UAE and any inquiries regarding the Strategy should be made to Nikko Asset Management Europe Ltd.

**Republic of Korea:** This document is being provided for general information purposes only, and shall not, and under no circumstances is, to be construed as, an offering of financial investment products or services. Nikko AM is not making any representation with respect to the eligibility of any person to acquire any financial investment product or service. The offering and sale of any financial investment product is subject to the applicable regulations of the Republic of Korea. Any interests in a fund or collective investment scheme shall be sold after such fund is registered under the private placement registration regime in accordance with the applicable regulations of the Republic of Korea, and the offering of such registered fund shall be conducted only through a locally licensed distributor.

# Mit High Conviction erfolgreich in Asien investieren

Juli 2021, Min Feng, CIIA, CEFA, Senior Investment Specialist/Senior Client Portfolio Manager

Angesichts des rasanten Wirtschaftswachstums und des steigenden Bewusstseins hinsichtlich asiatischer Aktien, finden diese ein zunehmendes Interesse bei globalen Investoren. Die COVID-19-Pandemie hat diesen Trend sogar noch verstärkt. Doch wie man in Asien investiert, einer Region, die nicht nur weit weg ist, sondern auch unterschiedliche Kulturen, sowie politische und

wirtschaftliche Dynamiken aufweist, ist für europäische Investoren eine Herausforderung. Bei Nomura Asset Management, eine der größten in Asien ansässigen Investmentgesellschaften mit tiefer Verwurzelung in der Region, sind die Schlüsselfaktoren für ein erfolgreiches Investment in asiatische Aktien:



## 1. Ein lokal ansässiges Team mit Länderspezialisten

Unser Asien Investmentteam besteht seit 1981 und ist strategisch in Singapur, Hongkong, Malaysia und China angesiedelt, wobei Singapur die Drehscheibe für Asien außerhalb Japans ist. Von hier aus wird eine Vielzahl an Unternehmensbesuchen mit persönlichen Treffen und Online-Terminen durch mehr als 20 Investmentspezialisten durchgeführt (2685 Besuche im Jahr 2020).

Dies ermöglicht ein grundlegendes Verständnis der lokalen Märkte und ist besonders wichtig, da der asiatische Aktienmarkt kein homogener

Markt ist. In dieser Region mit unterschiedlichen Sprachen, Kulturen, sowie wirtschaftlicher Dynamik und Politik, die jeweils unterschiedliche Entwicklungsstadien und Wirtschaftsstrukturen aufweisen, deckt Nomura Asset Management alle wichtigen Aktienmärkte ab. Wir haben unser Investmentteam daher nach Ländern und nicht nach Sektoren strukturiert, da es darauf ankommt, die länderspezifischen Dynamiken zu verstehen und diese in die Aktienausswahl einfließen zu lassen.



## 2. Ein konzentriertes Portfolio mit aktivem Management

Die Nomura Asia-ex Japan High Conviction Strategie wurde im September 2013 mit dem Ziel aufgelegt, höheres Alpha zu generieren. Mit einem harten Limit von 35 Positionen ist sie vielleicht das Asien-Produkt mit der höchsten Titel-Konzentration auf dem Markt.

Die Strategie soll ein Portfolio mit den „besten Ideen“ von Nomura sein, das in Aktien investiert, von denen wir am meisten überzeugt sind. Wenn wir von einer Aktie nicht überzeugt sind, werden wir nicht in diese investieren, nur um uns an der Benchmark zu orientieren. Daher hat

die Strategie einen hohen aktiven Anteil von ca. 80% und jede Aktie ist normalerweise mit mindestens ca. 1% übergewichtet.

Die konzentrierte Strategie hat seit Auflage eine annualisierte Outperformance von 5,98%\* erzielt. Neben der soliden Outperformance wird ein moderater Tracking Error von 4,69\* ausgewiesen. Dies verleiht der Strategie ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Profil mit einer Information Ratio von 1,27%\*.



## 3. Ein Bottom-up-Ansatz mit Schwerpunkt auf der Aktienausswahl

Unser Investmentansatz ist hauptsächlich Bottom-up-getrieben, die Aktienausswahl ist die Hauptquelle für Alpha. Der Stil ist nur ein Ergebnis der Aktienausswahl und kann daher in verschiedenen Marktphasen unterschiedlich ausgeprägt sein. Beispielsweise hatten wir bis zur zweiten Jahreshälfte 2017 einen Bias für kleinere Unternehmen, danach jedoch eine Präferenz für größere Unternehmen. Ertragsfaktoren sind tendenziell die größte Determinante für die Aktienausswahl, während Qualitätsfaktoren ebenfalls eine wichtige Rolle spielen. ESG wurde als Kernelement in unseren Anlageprozess integriert. Die Aktien im Portfolio werden ständig auf Veränderungen ihrer zugrundeliegenden Fundamentaldaten und auf ihre relative Attraktivität in Bezug auf Wachstum und Bewertung geprüft. Wir lassen uns bei der Aktienausswahl nicht allein von der Bewertung

leiten, sondern setzen die Bewertungen in den Kontext eines sichtbaren und nachhaltigen Wachstums.

Es ist unsere Grundüberzeugung, dass Unternehmen mit beständigem und vorhersehbarem Wachstum mittelfristig von den Märkten belohnt werden. Infolgedessen nehmen wir auch keine Änderungen an unserem Portfolio vor, um auf kurzfristige Schwankungen der Marktstimmung oder erhöhte Unsicherheit über die makroökonomischen Aussichten zu reagieren. In der Vergangenheit hat dies gelegentlich zu einer kurzfristigen Underperformance geführt, aber die Strategie hat sich stets wieder erholt. Zum Beispiel erlebten die asiatischen und globalen Märkte nach dem COVID-19-Ausbruch Anfang 2020 einen panischen Ausverkauf, wir änderten unsere Strategie jedoch nicht und behielten unsere Schlüsselpositionen unverändert bei. Die Performance litt während des Marktausverkaufs, machte dies aber anschließend mit einer zweistelligen Outperformance für 2020 mehr als wett.

Mit dem Bottom-up-Ansatz, der sich auf die Aktienausswahl konzentriert, konnte in verschiedenen Marktphasen eine Outperformance erzielt werden, sei es im Aufwärtstrend, im Abwärtstrend oder in einer Seitwärtsbewegung. Die große Stilrotation von Growth zu Value an den globalen Aktienmärkten seit Ende 2020 hat keinen großen Einfluss auf die Performance.



Die Hauptpräferenz bleibt der Konsum, der von dem schnellen Wirtschaftswachstum und dem steigenden Einkommensniveau in Asien profitiert. Der Technologiesektor bleibt eine weitere wichtige Übergewichtung. In Asien gibt es nicht nur führende globale Tech-

Giganten, sondern auch viele sehr wettbewerbsfähige Small- und Mid-Cap-Unternehmen aus dem Technologiebereich. Zu unseren wichtigsten übergewichteten Aktien gehören:

- **Samsung Electronics Pref. (Südkorea):** Der weltweit führende Hersteller einer breiten Palette von elektronischen Geräten und Produkten für Verbraucher und Industrie
- **Shenzhou International (China):** Führender OEM-Hersteller für hochwertige Strickwaren in Asien
- **Sea Ltd (Singapur):** Führende Online-Gaming- und E-Commerce-Plattform in Südostasien
- **Tencent Holding (China):** Führender Anbieter für soziale Netzwerke, Online-Spiele, Unterhaltung und andere Internetdienste in China
- **China MeiDong Auto (China):** Eine chinesische Autohandelsgruppe mit Schwerpunkt auf Luxusautos
- **JD.com (China):** Eines der führenden E-Commerce-Unternehmen in China
- **Taiwan Semiconductor Manufacturing Co (Taiwan):** Der weltweit größte Halbleiterhersteller
- **Global Wafers (Taiwan):** Eines der weltweit führenden Unternehmen in der Herstellung von Silizium-Wafern
- **Aavas Financiers (Indien):** Eine Immobilienfinanzierungsgesellschaft in Indien
- **Tata Steel (Indien):** Einer der führenden Stahlhersteller Indiens

\*Quelle: Nomura Asset Management, brutto in USD, Stand: Ende Juni 2021

## Kontaktpersonen

### Gerhard Engler

Managing Director  
Head of Marketing & Client Relations

Tel: +49 (0) 69 15 30 93 660

Email: [gerhard.engler@nomura-asset.eu](mailto:gerhard.engler@nomura-asset.eu)

### Frank Appel

Executive Director  
Head of Institutional Business

Tel: +49 (0) 69 15 30 93 800

Email: [frank.appel@nomura-asset.eu](mailto:frank.appel@nomura-asset.eu)

### Jan Stelzer

Associate  
Relationship Manager Institutional Business

Tel: +49 (0) 69 15 30 93 801

Email: [jan.stelzer@nomura-asset.eu](mailto:jan.stelzer@nomura-asset.eu)

### Disclaimer

Stand: Juli 2021. Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um eine Werbemitteilung. Diese dient nur der Information und ist nicht als ein Angebot zum Verkauf oder Erwerb von Wertpapieren zu verstehen. Diese Unterlage enthält nicht alle Informationen, die für die Anlageentscheidung eines Investors maßgeblich sind. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages oder die Aufforderung zur Abgabe eines Vertragsangebotes dar. Ebenso wird auch nicht empfohlen, ein bestimmtes Geschäft abzuschließen. Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie sind weder als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Durch die Ausgabe und Verteilung dieser Unterlage verpflichtet sich Nomura nicht zum Abschluss eines Geschäfts. Nomura Asset Management Europe KVG mbH und ihre Konzerngesellschaften übernehmen keine Haftung für Vermögensschäden, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung dieser Mitteilung beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten (oder: Gesellschaften) entstehen. Alle Prognosen und Berechnungen (oder: statistischen Auswertungen) dienen nur Erläuterungszwecken. Sie sind abhängig von Bewertungen, Modellen und historischen Daten sowie der Interpretation durch Nomura. Den Prognosen und Berechnungen liegen subjektive Einschätzungen und Annahmen zugrunde und stellen keine Vorhersage künftiger Entwicklungen dar und sollten nicht dahingehend verstanden werden, dass der Eintritt eines künftigen Ergebnisses wahrscheinlicher ist als der Eintritt eines anderen Resultats.

Der Verkaufsprospekt in Englisch und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) in deutscher Sprache für den NFI – Asia Ex Japan High Conviction Fund sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos unter [www.nomura-asset.co.uk](http://www.nomura-asset.co.uk) oder direkt bei der Nomura Asset Management U.K. Ltd., 1 Angel Lane London EC4R 3AB England erhältlich.

Die in der Vergangenheit erzielten Wertsteigerungen sind keine Garantie für zukünftige Erfolge. Auch Wechselkursschwankungen können den Wert des Sondervermögens beeinflussen. Eine Geldanlage in Wertpapieren ist mit Risiken verbunden, zu denen auch ein möglicher Totalverlust des angelegten Kapitals zählt. Dieser Fonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung/der von dem Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h., die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen von Nomura Asset Management Europe KVG mbH geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

### SFDR Disclosure

Die EU Offenlegungsverordnung verlangt von Finanzunternehmen, dass sie offenlegen, wie Nachhaltigkeit in ihr Geschäft und ihre Prozesse integriert ist, und dass sie neue öffentliche und kundenorientierte Angaben zu Nachhaltigkeitsfragen machen. Die vorgenannten Offenlegungen über Nomura Asset Management U.K. Limited sind auf unserer Internetseite unter <https://www.nomura-asset.co.uk/responsible-investment/esg-sustainable-investment/> veröffentlicht. Produktbezogene Angaben in Bezug auf Nomura Funds Ireland PLC und seine Teilfonds sind im Prospekt zu finden. Nomura Funds Ireland – Asia Ex Japan High Conviction Fund ist ein Art. 6 Fonds gemäß der Offenlegungsverordnung.

© Nomura Asset Management Europe KVG mbH



## **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)



# Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



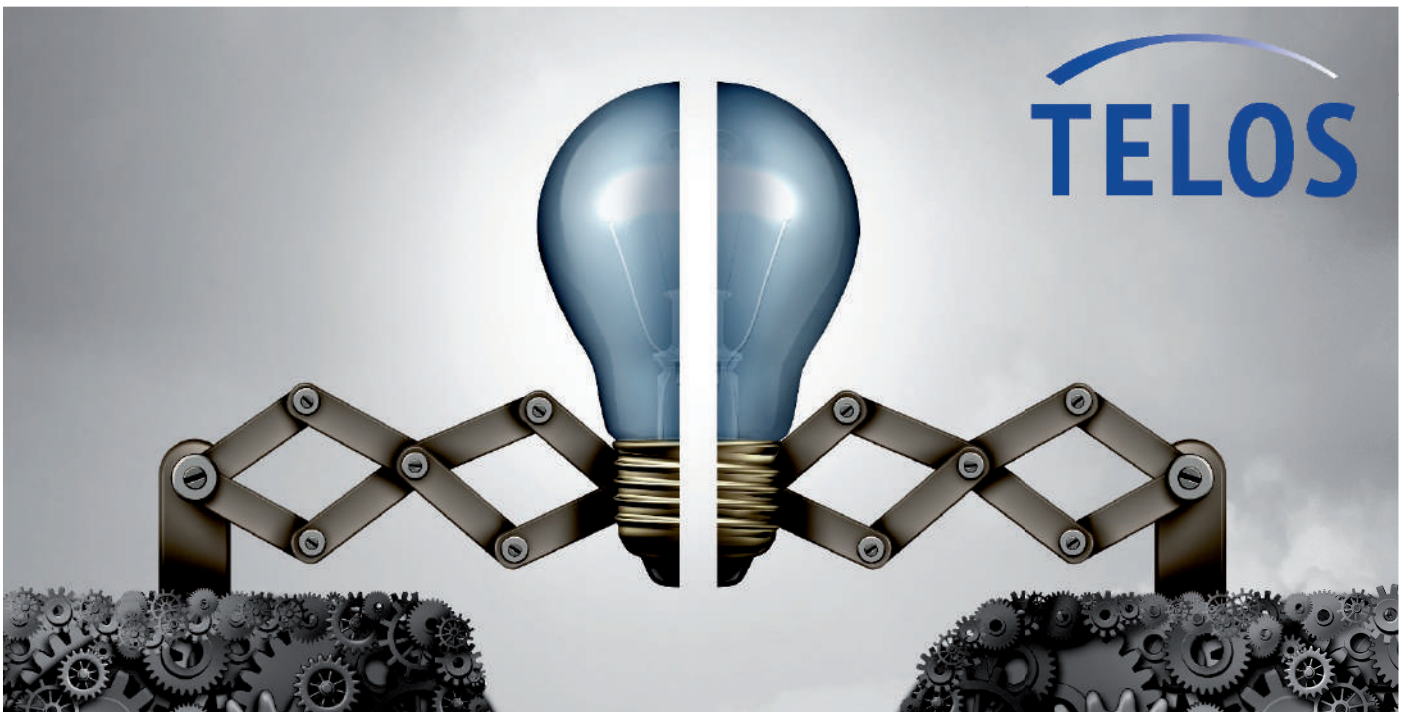
Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen



Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager

## Veranstaltungshinweis !

### 2./3. Wiesbadener Alternative Konferenz

„Nachhaltig investieren mit Alternative Investments“

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

4. November 2021 (ganztägig)

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

Für ein umfassendes Hygienekonzept ist gesorgt. Dieses kam bereits erfolgreich bei den Wiesbadener Investorentagen 2020 und 2021, ebenfalls im Hotel Nassauer Hof, zum Einsatz.

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