

# TELOS Spezial

zum

14. Wiesbadener  
Investorentag

22. Juni 2023

(Nassauer Hof – Wiesbaden)

TELOS GmbH

**AGATHON**  
**CAPITAL**  
Ihr Investmentbegleiter

**ampega.**  
Talanx Investment Group

**apoAsset**  
Heute in die Gesundheit  
von morgen investieren.

**CAPITAL  
FOUR**

**COMMERZBANK** 

**d.i.i. Invest**

 **EURIZON**  
ASSET MANAGEMENT

 **Hahn  
Gruppe**  
Wertarbeit mit Immobilien

**Helaba Invest**

 **LA FRANÇAISE**  
INVESTING TOGETHER

**nikko am**  
Nikko Asset Management

 **Ofi invest**  
Asset Management

 **Rothschild & Co**  
Asset Management

 **St. Galler  
Kantonbank** | Vermögensmanagement  
Deutschland  
**= Finreon**  
St. Galler Asset Management Lösungen



# Eine Anlage, die wirkt. Jetzt in Healthcare investieren.

Einfach profitieren mit den ausgezeichneten Gesundheitsfonds der Apo Asset Management GmbH.



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

Heute in die Gesundheit  
von morgen investieren



Diese Marketingmitteilung dient nur der Information und ist keine Anlageberatung. Hinweise auf Auszeichnungen und vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Der Wert von Anteilen kann schwanken. Ausführliche Informationen erhalten Sie bei der Apo Asset Management GmbH, Richard-Oskar-Mattern-Straße 6, 40547 Düsseldorf, Tel. 0211-8632-310, [vertrieb@apoasset.de](mailto:vertrieb@apoasset.de), [www.apoasset.de](http://www.apoasset.de).

## Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

vor einem Jahr trafen wir uns beim letzten Wiesbadener Investorentag, als der Ukraine Krieg vier Monate andauerte. Leider haben sich damalige Hoffnungen auf eine schnelle Lösung des Konfliktes nicht erfüllt. Das Grauen des Krieges dauert weiterhin an. Des unsagbaren Leids bewusst, gilt es für uns in der Asset Management Branche, sich dennoch auf die Implikationen daraus und das weitere Umfeld tagtäglich zu fokussieren.

Mit Blick auf die vor einem Jahr festgestellte Gemengelage ist zu konstatieren: Keines der damaligen Probleme konnte bisher gelöst werden. Die Schocks (auf der Angebots- und Nachfrageseite) über die Covid-Krise und die Ukraine-Krise zeigen weiterhin Wirkungen – wenngleich die Kräfte freier Märkte Gott sei Dank hier inzwischen positive Beiträge zur Anpassung und Bereinigung liefern konnten. Die damit leider einhergehende Inflationsdynamik hat eine weitere „Problemtür“ weit aufgestoßen. Die schon seit längerem bekannten Belastungsfaktoren für die Inflationsseite, wie die weltweit angehäuften Schuldenberge und die weiterhin zu hohen Schuldenquoten sowie die aufgeblähten Zentralbankbilanzen, entfalten nun merklich ihre negativen Wirkungen. Auch wenn sich die Realzinsen inzwischen im Rahmen von nötigen Anpassungsprozessen relativ gesehen „normalisiert“ haben, so war es selten so schwierig, Prognosen für die weitere Zinsentwicklung als Hilfe für Handlungsempfehlungen für Anlageentscheidungen zu erarbeiten. Trotz der in den letzten Monaten relativ stabilen Märkte findet sich unverändert eine Vielzahl von schwierigsten Fragen, denen sich Investoren gegenübersehen.

Als „Einzelkämpfer“ wird sich derzeit wohl kaum ein Investor behaupten können. Wir möchten daher die drei weiterhin wichtigsten Dinge, die gerade heutzutage ein Investor benötigt, nochmals wiederholen: **Austausch, Austausch und Austausch.**

Die für diesen Austausch bereitstehenden Asset Manager haben in den besonders herausfordernden letzten beiden Dekaden mit Fleiß und Innovationskraft ihr Leistungsangebot kontinuierlich erfolgreich weiterentwickelt. Den verschiedenen Bedarfen der Investoren steht somit Gott sei Dank ein breites Spektrum von helfenden Anlagemöglichkeiten gegenüber.

Wir von TELOS freuen uns, dass wir beim nunmehr 14. Wiesbadener Investorentag mit Ihnen zusammen die Möglichkeit haben, diesen Austausch zu unterstützen. Dazu soll auch das Ihnen hier vorliegende Heft dienen.

In dieser Broschüre wurden für Sie Ideen aus den Vorträgen der Veranstaltung und auch weitere ergänzende Hinweise und Anregungen von den Asset Managern, die den Wiesbadener Investorentag dankenswerterweise unterstützen, zusammengestellt.

In der Hoffnung, dass sich viele fruchtbare Gespräche entwickeln mögen, danken wir Ihnen für Ihren Besuch und wünschen allen eine angenehme Lektüre.

Ihr TELOS Team

Wiesbaden, Juni 2023

## ART GLOBAL MACRO (UCITS)

Telos Kompendium Beitrag

### ART Global Macro: Investieren zwischen struktureller Stagflation und akuten Rezessionsrisiken

von Martin Roßner und Kai Mösmang, Fondsadvisors des ART Global Macro

#### Strukturelle Stagflation - neue Mischfondskonzepte notwendig

Das Risiko der strukturellen Stagflation bleibt vorhanden, auch wenn kurzfristig eine weitere Abkühlung der Inflationsraten zu erwarten ist. Die amerikanische Bankenkrise deckt die problematischen Folgen der geldpolitischen Straffung auf. Die stark angestiegenen Zinsen am Kapitalmarkt sind mittlerweile deutlich höher als die angebotenen Zinsen auf Sichteinlagen der Banken. Bei einer anhaltenden hohen Inflation trägt die aktuelle Bankenkrise dazu bei, dass sich der Ausblick für reales Wachstum weiterhin verschlechtert, während die Liquiditätsbereitstellung der Notenbanken wieder zunimmt. Andauernde internationale Krisen erhöhen zusätzlich das Risiko von jahrelanger Stagflation in westlichen Volkswirtschaften. Bei einer Stagflation liegen die Anlagechancen hauptsächlich in realen Anlageklassen wie Gold und Rohstoffen. Diese konnten im letzten Jahrzehnt kaum Kapital anziehen und entsprechend niedrig ist die aktuelle Marktkapitalisierung von Rohstoff-Firmen und Gold im Vergleich zur Marktkapitalisierung des globalen Aktienmarkts mit Blick auf die Historie. Eine Rückkehr dieser realen Anlageklassen in die Allokation der globalen Anlageportfolios hätte auch bei kleineren Umschichtungen bereits das Potential, deutliche Kurssteigerungen zu erzeugen.

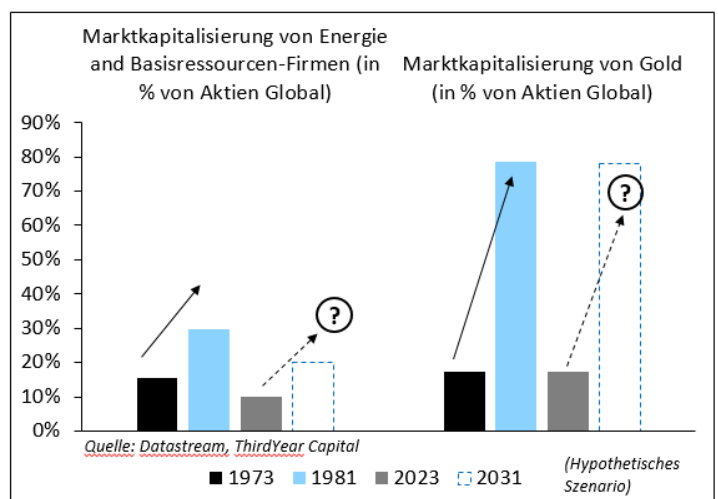
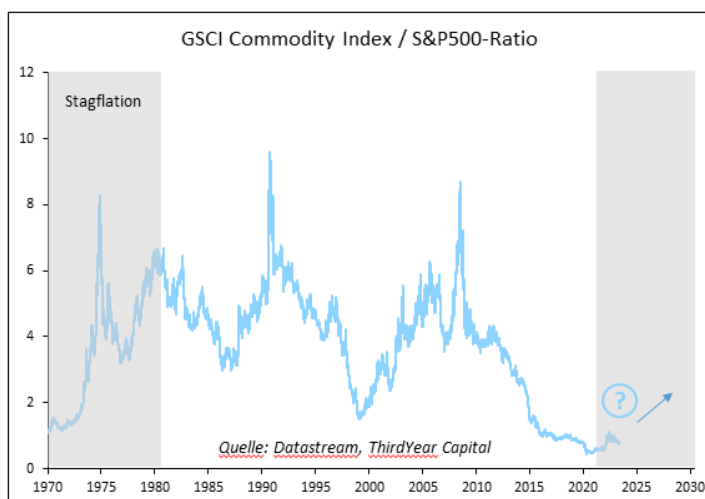


Abbildung 1: Strukturelle Stagflation und die Marktkapitalisierung von Inflationsschutzanlagen, Quelle: ThirdYear Capital

Auch Inflationsanleihen sind zunehmend attraktiv, da diese während der aktuellen Straffung - trotz hoher Inflationsraten - zum Teil die Renditen eines gesamten Jahrzehnts zurückgegeben haben. Das erzeugt ein erhebliches Renditepotential, sobald sich die extreme Volatilität in den Zinsmärkten etwas beruhigt.

Das klassische 60/40-Portfolio<sup>1</sup>, ausschließlich bestehend aus den beiden Anlageklassen Aktien und Anleihen, hätte in stagflationären Perioden - historisch gesehen - kaum realen Werterhalt ermöglicht. Typische Charakteristika einer stagflationären Investmentumgebung, wie zum Beispiel in den 1970/80er Jahren, sind eine starke Outperformance von Inflationsschutz-Investments wie Gold, Rohstoffe und Inflationsanleihen sowie das Risiko der Entstehung von Boom-Bust-Zyklen, die mit einer erhöhten Volatilität und Kursverlusten in Aktien und Anleihen einhergehen. Dieses Umfeld erfordert daher ein Umdenken bei traditionellen Mischfonds und bietet Chancen für neue innovative Fondskonzepte.

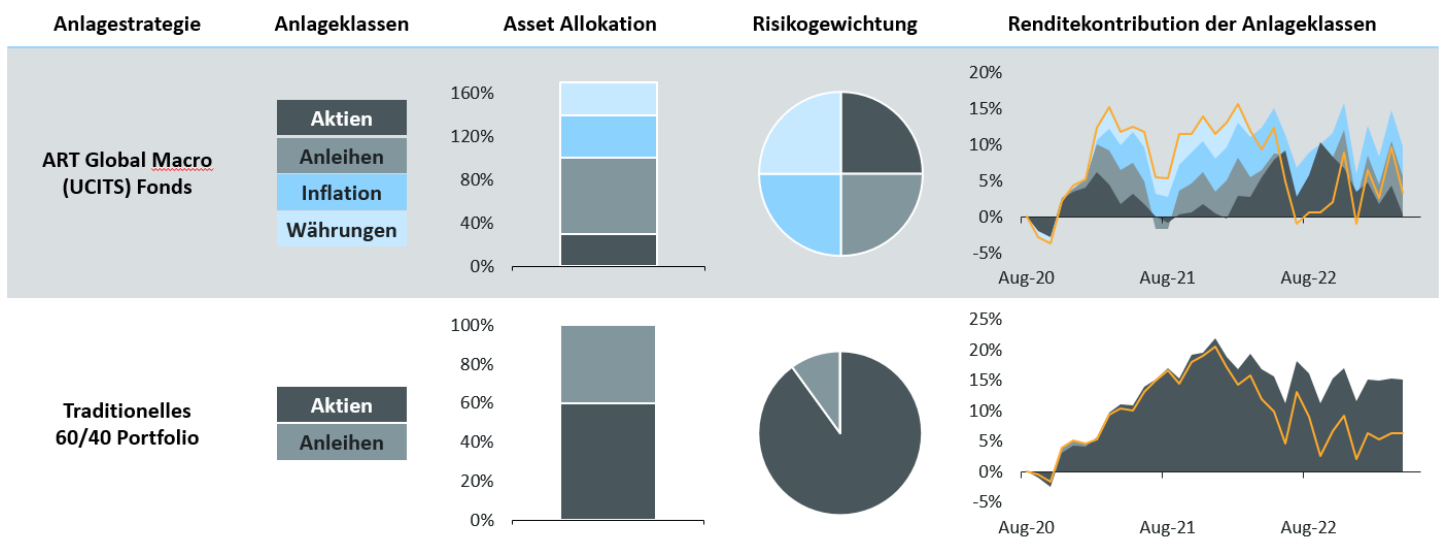


Abbildung 2: Renditetreiber des ART Global Macro im Vergleich zum traditionellen 60/40-Portfolio seit Auflage<sup>1</sup>, Quelle: ThirdYear Capital

Der ART Global Macro-Fonds nutzt umfangreiche Möglichkeiten zur Erzeugung möglichst marktunabhängiger Renditen. Erstens, werden die Anlageklassen um ein breites Spektrum an Inflationsschutzanlagen erweitert. Die Strategie nutzt Gold, Rohstoff-Approximationen und inflations-indexierte Staatsanleihen nicht nur als passive Beimischung, sondern positioniert sich aktiv, um einen realen Werterhalt zu erzielen. Zweitens, hilft die flexible Asset-Allokation und das risikogewichtete Investieren die Abhängigkeit von einzelnen Anlageklassen zu senken. Während die Renditekontribution und das Risiko des 60/40-Portfolios hauptsächlich von Aktien getrieben sind, beträgt das langfristige Risiko des ART Global Macro-Fonds jeweils 25 Prozent in den vier Anlageklassen Aktien, Anleihen, Inflationmärkte und Währungen. Die durchschnittliche Korrelation eines offensiven Mischfonds zum Aktienmarkt beträgt ca. 0,7, während die aktuelle Korrelation des ART Global Macro-Fonds zum MSCI World Index in Euro nur bei 0,28 liegt. Und Drittens, ermöglicht das globale Anlageuniversum zusätzlich zu den verschiedenen Anlageklassen auch eine regionale Diversifikation. Denn obwohl das Stagflationsrisiko viele westliche Länder gleichzeitig betrifft, lassen sich Chancen außerhalb von Europa und den USA finden. So gibt es zum einen Länder, wie zum Beispiel Japan, die nach jahrzehntelanger Deflation von inflationären Tendenzen profitieren und dadurch in ein volkswirtschaftliches Gleichgewicht gelangen. Zum anderen finden sich aber

<sup>1</sup> Auflage des ART Global Macro am 14.08.2020. Der monatliche Vergleich beinhaltet nur volle Monate und startet daher am 01.09.2020. Die hier gezeigten Kontributionsdaten des ART Global Macro beinhalten keinerlei Fondskosten. 60/40 Portfolio entspricht 60% MSCI World und 40% iBoxx Sovereign Bond Index in Euro.

auch Länder, die die Inflation bereits erfolgreich bekämpft haben und deren Notenbanken in naher Zukunft wieder unterstützend auf die Konjunktur einwirken können. So zum Beispiel in China oder auch Brasilien. Dort treffen aktuell niedrige Bewertungen auf attraktive Zyklusphasen.

## US-Rezessionsrisiko – flexible Asset-Allokation von Vorteil

Eine historische Analyse zeigt, dass es der Fed bisher kaum gelungen ist, das Lohnwachstum und die Arbeitsnachfrage zu senken, ohne gleichzeitig einen schmerzhaften Anstieg der Arbeitslosigkeit zu erzeugen. Die nachhaltige Bekämpfung der Inflation erfordert in der Regel einen zyklischen Abschwung. Aktuell können vermehrt Warnzeichen einer klassischen, späten Straffungsphase identifiziert werden. Die Notenbank bekommt aufgrund einer hartnäckigen Inflation und dem robusten Arbeitsmarkt kaum Spielraum, um auf die einsetzende Wirtschaftsschwäche unterstützend zu reagieren. Sinkende Unternehmensgewinne führen schlussendlich mit einer typischen Verzögerung von 12 bis 18 Monate zu Entlassungen. So sind diese beispielsweise im Baugewerbe für private Neubauten in den USA auf breiter Basis denkbar und wären entsprechend ab dem dritten Quartal zu erwarten. Das Risiko einer zyklischen Rezession steigt. Die aktuellen Arbeitsmarktzahlen aus den USA zeigen sich aber weiterhin sehr robust. Eine mögliche Erklärung für die „Übergangsphase“ von der Reduktion der offenen Stellen bis hin zum Anstieg der Arbeitslosigkeit liefert die sogenannte Beveridge-Kurve. Die Kurve ist bei besonders hoher Arbeitsnachfrage in der Ausgangslage steil, sodass eine Reduktion der Arbeitsnachfrage nicht direkt mit einer steigenden Arbeitslosigkeit einhergeht. In der Theorie würde das ein „Soft-Landing“- Szenario ermöglichen.

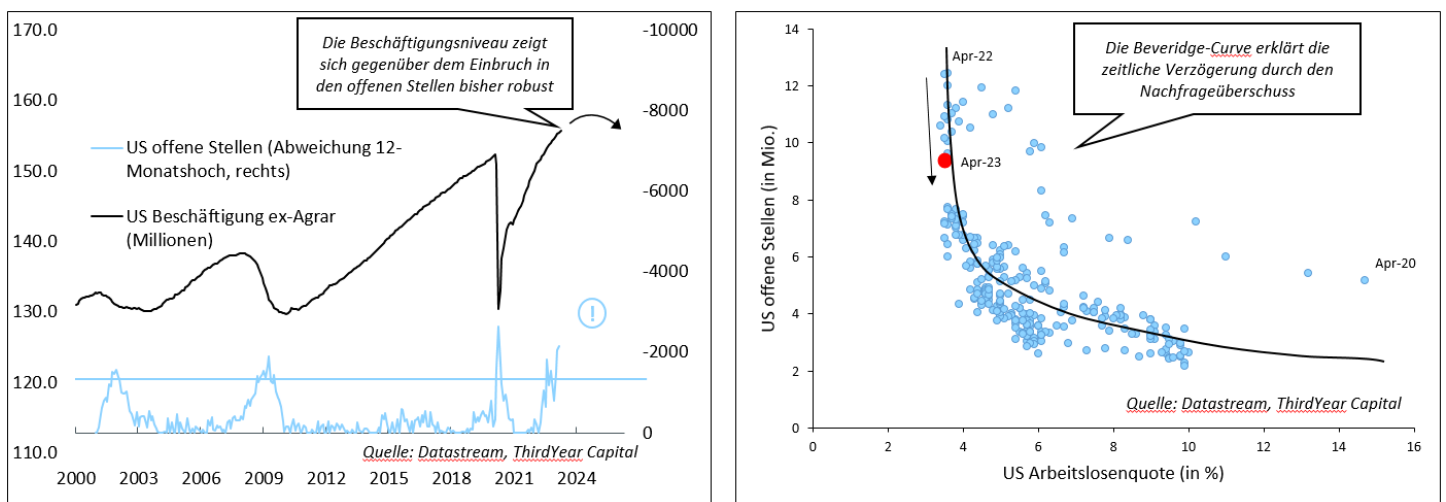


Abbildung 3: Die Beveridge-Kurve und die Robustheit des amerikanischen Arbeitsmarktes, Quelle: ThirdYear Capital

Eine Studie des Peterson Institute zeigt jedoch, dass in sieben von neun Fällen sinkender Vakanzen die Arbeitslosenquote bereits sechs Monate später deutlich angestiegen ist. Plausibler ist demnach, dass wir uns in einer Übergangsphase befinden und die Arbeitslosenquote verzögert reagiert. Dies verstärkt beispielsweise eine ähnlich steile Beveridge-Kurve aus dem Jahr 2000, auch war der Arbeitsmarkt in ähnlicher Weise aus dem Gleichgewicht geraten. Sechs Monate nachdem die offenen Stellen ihren Abschwung bereits begonnen haben, zeigte sich die Arbeitslosenquote damals noch robust.

Später stieg die Arbeitslosigkeit an und verursachte eine Rezession. Das besonders hohe Ausgangsniveau der offenen Stellen im Vergleich zur Arbeitslosigkeit stellt eine mögliche Parallele zur aktuellen Situation dar.

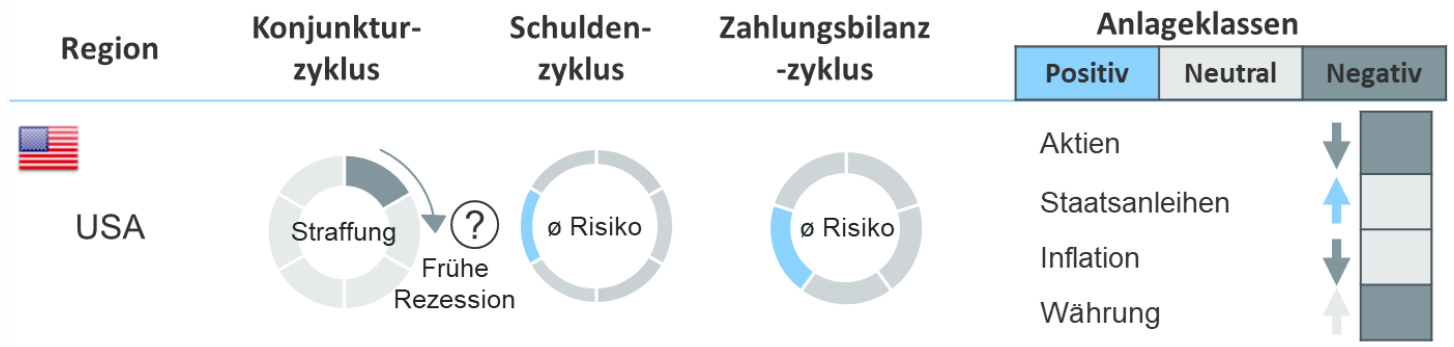


Abbildung 4: Zyklusphasen und Asset Allokation der USA aus dem "Strategie Global"-Bericht Juni 2023, Quelle: ThirdYear Capital

Anleger sollten die Signale des Arbeitsmarktes, welcher ein nachlaufender Indikator ist, daher nicht überbewerten. Der ART Global Macro-Fonds bereitet sich mit der systematischen Strategie bereits auf einen Wechsel von der Zyklusphase der „inflationären Straffung“ in die „frühe Rezession“ vor. Für Aktien, die stark mit dem Wirtschaftswachstum korrelieren, ist die aktuelle Phase bis zum Einsetzen der Beschäftigungsschwäche - trotz nachlassender Zinsschritte - besonders riskant. Sie müssen aufgrund der anhaltend restriktiven Geldpolitik eine erhöhte Wahrscheinlichkeit einer zyklischen Rezession einpreisen. Westliche Aktienmärkte in der Gesamtheit werden unter anderem auch aufgrund der Spillover-Effekte einer möglichen US-Rezession untergewichtet, wobei bestimmte Sektoren als Inflationsschutz weiterhin geeignet sein können. Eine besonders flexible Asset-Allokation ist in dieser Investmentumgebung von Vorteil, um auf taktischer Basis auch von fallenden Aktienmärkten und fallenden Zinsen bei kurzlaufenden Staatsanleihen profitieren zu können.

### Über ThirdYear Capital

Die Third Year GmbH ist bankenunabhängiger Anbieter „quantamentaler“ Makro-Strategie und Absoluter Returns mit Sitz in München. Das Team vereint langjährige Global Macro-Research und Investment Erfahrung bei einem führenden alternativen Asset Manager mit akademischer Präzision. Die Firma nutzt Daten und Technologien, um ein tiefes Verständnis der Volkswirtschaft systematisch und in Echtzeit auf liquide Anlageklassen anzuwenden. Das Unternehmen begann im Jahr 2015 mit der Strategie-Entwicklung und der Publikation ökonomischer Analysen. Seitdem wurde die systematische Anwendung der Strategie stetig optimiert. Weitere Informationen unter [www.third-year.com](http://www.third-year.com).

### Kontakt



Martin Roßner  
Telefon: +49 (0)89 458 353 69  
E-Mail: [mjr@third-year.com](mailto:mjr@third-year.com)



Kai Mösmang  
Telefon: +49 89 458 353 93  
E-Mail: [kai.moesmang@third-year.com](mailto:kai.moesmang@third-year.com)

### Disclaimer

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: Universal-Investment, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Tel. 069-71043-0, oder unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) erhältlich. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 01.06.2023. Herausgeber: Third Year GmbH, Zeppelinstraße 73 in 81669 München, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.



# Zuverlässig zukunftsweisend.



## Vermögensverwaltung für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke ist unser Kerngeschäft.

Die Ampega Investment GmbH bildet gemeinsam mit der Ampega Asset Management GmbH die Talanx Investment Group. Sie verantworten gemeinsam per 30.09.2022 ca. EUR 165,0 Mrd. Als Teil des Talanx Konzerns ist die Ampega der Finanzdienstleistungsspezialist für Versicherer und Versorgungswerke.

Ausgehend von dem typischen Kompetenzprofil einer versicherungsnahen Kapitalverwaltungsgesellschaft positioniert sich Ampega sowohl als Anbieter von administrativen Dienstleistungen als auch als Asset Manager für konzernexterne Kunden am Markt. Das beinhaltet vollumfängliche regulatorische Services, die den hohen Anforderungen von Versicherungen und Versorgungswerken, Pensionskassen, Unternehmen, und Vermögensverwaltungen, Stiftungen sowie staatlichen Organisationen und Kommunen gerecht werden. Dabei übernehmen wir die volle Verantwortung für die laufende Portfolioüberwachung und vollständige Information unserer Kunden. Wir streben langfristige Partnerschaften an, denn wir verstehen uns als Teil der Wertschöpfungskette. Durch unsere exzellente Systemlandschaft, Konnektivität und Prozesse bringen wir qualitativen und finanziellen Mehrwert.

**„Die DNA der Ampega liegt in einem tiefen gesamtheitlichen Verständnis für die Anforderungen und Bedürfnisse verbindlichkeitsgetriebener Investoren.“**

# Wir machen mehr aus Ihren Werten

## Maßgeschneiderte Lösungen



Wir gehen immer von Ihren speziellen Bedürfnissen und Anforderungen aus und entwickeln gemeinsam ganzheitliche und individuelle Investmentlösungen. Dabei ermöglichen wir Ihnen den Zugang zu allen Assetklassen. Das tiefe Verständnis Ihrer Ziele, Restriktionen und Risikotoleranz sind Grundlage unserer ganzheitlichen Beratung. Von der strategischen Allokation über das Portfolio- und Risikomanagement hin zu Administration und Reporting. Das bietet Ihnen Planungssicherheit bei voller Transparenz für die Zukunft.

## Intelligent gesteuerte Prozesse



Als Grundlage für das Management Ihres Portfolios betrachten wir Ihre Renditeerwartung, Risikobereitschaft, Solvenz und Liquidität. Danach definieren unsere Experten gemeinsam mit Ihnen die Ausrichtung Ihres Portfolios und bewirtschaften es nach abgestimmten Vorgaben. Alle Projekte fußen dabei auf fundiertem Research. Unser Team hat langjährige, tiefgreifende Erfahrung in der Unternehmensanalyse und nutzt zusätzlich digitale Tools für die Performance Ihrer Anlagen.

## Umfassende Versicherungsexpertise



Als Asset Manager der Versicherungen und Pensionskassen des HDI-Konzerns, der Hannover Re-Gruppe und von bereits über 50 institutionellen Kunden bringen wir die Branchenkenntnis mit, die uns gemeinsam zu innovativen Lösungen führt. Als Vorreiter in der Branche setzen wir die Entwicklungen in der Regulatorik effizient und vollumfänglich um. Gemeinsam gehen wir in entsprechende strategische Überlegungen zu Ihrer Portfoliogestaltung. Planungssicherheit und Transparenz geben Ihnen die nötige Kontrolle über Ihre Zukunft

Als Asset Manager der Talanx Gruppe meistern wir jeden Tag die Herausforderungen der sich schnell verändernden Märkte und der stetig zunehmenden regulatorischen Anforderungen. Alle Kunden der Ampega profitieren von diesem branchenspezifischen Knowhow und unseren kostengünstigen Lösungen.

## Leistungsspektrum Fondsadministration



### Spezialfonds

Die Verwaltung von Spezialfonds zählt zu unseren Kerndienstleistungen bei der Administration von Kapitalanlagen. Wir sind nach dem KAGB als externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und externe AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft lizenziert.



### Direktanlagen

Wir bieten maßgeschneiderte Lösungen aus verschiedenen Bereichen des Kapitalmarkts. Wir besitzen fundiertes Wissen über die internationalen Zins-, Devisen-, Rohstoff-, Energie- und Kapitalmärkte und analysieren fortwährend deren Entwicklung. Dazu stehen wir Ihnen als zentraler Ansprechpartner in allen Fragen rund um die Themen „Direktanlage“ und „Risikomanagement“ zur Verfügung.



### Services

Was für uns zählt, sind die Werte und die individuellen Perspektiven unserer Partner. Das ist unser Selbstverständnis. Als Full-Service-Anbieter bilden wir das gesamte Spektrum der Wertschöpfung ab. Von der Strategie bis zum Reporting. Für deren Erfüllung setzen wir auf unsere exzellente Expertise. Kreativ und mit Innovationskraft.

## Leistungsspektrum Fondsadministration



### Alternative Investments

Weder traditionell noch konventionell, dafür innovativ. Ob Private Equity oder Private Debt, ob Verbriefungsstrukturen oder die Investition in Beteiligungen, Rohstoffe oder Infrastrukturanlagen: Alternative Investments gewinnen seit Jahren an Bedeutung und haben sich längst als eigene Asset-Klasse im Markt etabliert.



### Fixed Income

Die Struktur der Rentenmärkte verändert sich kontinuierlich, die Emissionsvolumina wachsen. Für Anleger entstehen so immer neue Chancen. Wir sind an allen wichtigen Rentenmärkten präsent. Mit unserem Know-how und langjähriger Erfahrung suchen und finden wir fortlaufend die besten Ertragsquellen für unsere Kunden.



### Aktien

Wir bieten eine breite Auswahl an innovativen, kundenorientierten Aktienlösungen über das gesamte Anlagespektrum. Alle Aktienstrategien werden an die individuellen Ziele der Kunden angepasst und über unser fundamentales Research und den robusten Ampega-Investmentprozess gesteuert. Ziel ist es, hohe risikoadjustierte Erträge zu erzielen.

**Wir eröffnen Potenziale entlang der gesamten Wertschöpfungskette.**

**Sprechen Sie uns gerne an:**

**Katrin Behrens**

**Leitung Vertrieb Institutionelle Kunden & Marketing**

Telefon +49 221 790799-354

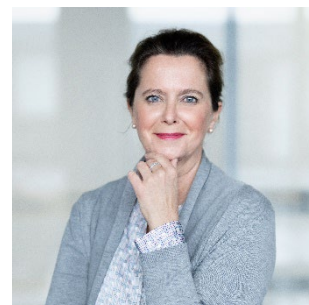
E-Mail [Katrin.Behrens@ampega.com](mailto:Katrin.Behrens@ampega.com)

**Ampega Investment GmbH**

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

[www.ampega.com](http://www.ampega.com)



Marketingmitteilung

## Apo Asset Management GmbH – Gesundheits-Aktien – Dauerbrenner mit guten Aussichten?

von Thomas Webers, Apo Asset Management GmbH

**Healthcare ist der dominierende Megatrend in der Geldanlage und ermöglicht eine weitgehend konjunkturunabhängige Rendite. Sektoren wie Digital Health, Medizintechnik, Biotechnologie oder gesundheitliche Dienstleistungen bieten Wachstumsaussichten.**

Der Bedarf an Gesundheitsleistungen und -produkten wird immer größer. Der globale Gesundheitsmarkt ist gemessen an der Marktkapitalisierung mittlerweile etwa 10 Billionen US-Dollar groß und macht je nach Region bis zu 20 % der Wirtschaftsleistung aus. Das Aufholpotential der Emerging Markets ist dabei enorm. Die Ausgaben in Prozent des BIP liegen hier noch im einstelligen Bereich. Schon unlängst zählt Gesundheit zu den Megatrends unserer Zeit. Getrieben wird er durch die enorme Innovationskraft, die in ihm steckt. Das Wachstum des Gesundheitsmarktes findet auf breiter Ebene in vielen Bereichen statt. Dazu gehören neben Biotechnologie-Pionieren, Versicherern und anderen Gesundheitsdienstleistern auch Handels- und Logistikunternehmen, Medizintechnik-Unternehmen, Klinikketten, Infrastruktur-Unternehmen, Softwareunternehmen oder Entsorger für Medizinmüll. Die WHO-Prognose bis 2030 liegt bei 5,9 % p.a., im Digital-Health-Sektor wird mehreren Studien zufolge sogar ein zweistelliges Wachstum in Höhe von 20 % p.a. erwartet.

### Demographischer Wandel in Industrieländern

#### Prognostiziertes Wachstum des Weltgesundheitsmarktes 2008-2030

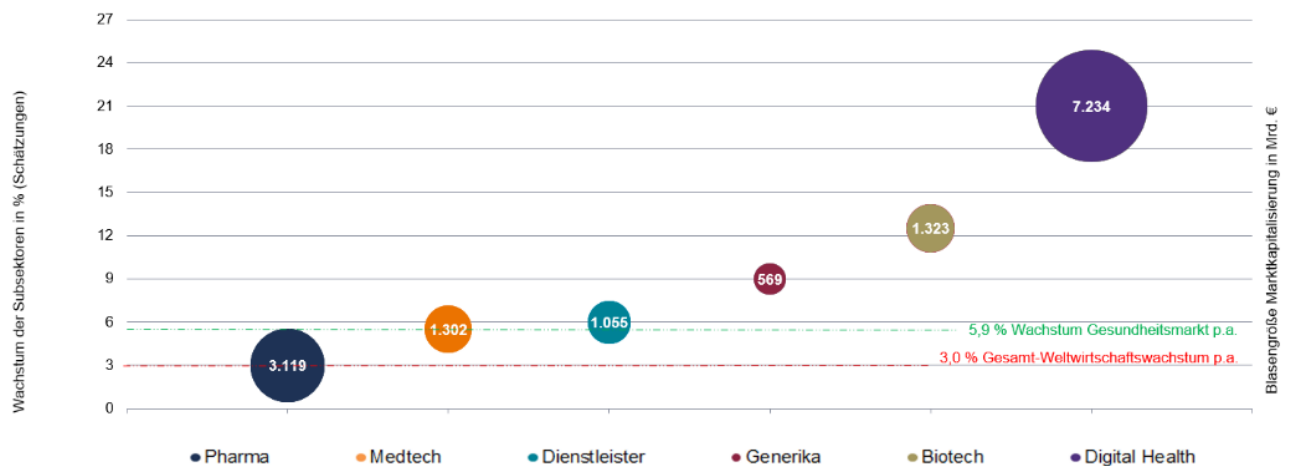


Quelle: Roland Berger, WHO; Grafik: apoAsset

## Stabiler und nicht-zyklischer Sektor

Konjunkturzyklen sind ein natürlicher Bestandteil jeder Volkswirtschaft. Ihre Ursachen können vielfältig sein – externe Schocks wie z.B. Naturkatastrophen oder politische Ereignisse zählen dazu. Durch die hohe Bedeutung von Gesundheit ist die Nachfrage relativ konstant und weitgehend unabhängig hiervon. Das macht Gesundheit abseits von Inflations Sorgen und makroökonomischen Unsicherheiten zu einem nicht-zyklischen und stabilen Sektor im Vergleich zu anderen Sektoren. Die Gewinne pro Aktie der Unternehmen des MSCI World Healthcare Index wuchsen langfristig stabil und i.d.R. stärker und stetiger als der Gesamtmarkt (MSCI World) und andere Subsektoren wie Finanzen, Industrie und Energie. Zudem ist er mit Subsektoren wie Pharma, Digital, Medizintechnik, Generika, Biotechnologie sowie Dienstleistungen breiter aufgestellt. Historische Börsen-Schocks wie Lehman oder die Eurokrise trafen ihn weit weniger als den Welt-Aktienmarkt, und er erholte sich jeweils sehr schnell.

## Wachstum in den Subsektoren des Gesundheitsmarkts



Quelle: World Healthcare Outlook, Deloitte, WHO, Roland Berger, Bloomberg Finance L.P., eig. Berechnungen; Stand: 28.02.2023

## Technologischer Fortschritt treibt den Markt

Neben der demografischen Entwicklung, dem wachsenden Wohlstand und der fortschreitenden Urbanisierung treibt der technologische Fortschritt das Wachstum des Healthcare-Sektors voran. Die jüngsten Übernahmen in diesem Bereich, etwa durch Amazon, Microsoft, Oracle, die Krankenversicherung United Health oder das Orthopädie-Unternehmen Stryker, unterstreichen die guten Aussichten. Teilbereiche von Digital Health sind Krankenhaus-IT, Robotik, künstliche Intelligenz (KI) oder vernetzte Services auf mobilen Geräten. Digital Health kann die Prävention, die Diagnose und die Behandlung verbessern. Mit ihr hält auch eine zunehmende Effizienz Einzug in Krankenhäusern und Pflegeeinrichtungen, in ärztlichen Praxen oder der Verwaltung. Die Bandbreite insbesondere von KI ist groß: Sie kann in Zukunft zum Beispiel dabei helfen, neue Medikamente schneller zu entwickeln, Hautkrebs sicherer zu diagnostizieren oder Tausende von MRT-Aufnahmen effizienter zu analysieren. Sehr gute Einsatzmöglichkeiten bieten auch die Intensivmedizin und die Individualisierung von Therapien. Die gesamte Onkologie verändert sich derzeit, um große Datenmengen für die Forschung zu vernetzen. Welche Therapie im Einzelfall optimal ist, lässt

sich teilweise nur auf der Basis großer Datenmengen und mithilfe von KI identifizieren. KI wird außerdem etwa bei bionischen Knieprothesen, die sich an die Gangart der jeweiligen Person anpassen, oder zur deutlich schnelleren Diagnose von Schlaganfällen genutzt. Die Digitalisierung eröffnet vor allem Anbietern von datenbasierten Anwendungen und Pionieren in der Entwicklung sowie Nutzung von künstlicher Intelligenz neue, vielversprechende Geschäftsfelder im Gesundheitsmarkt. Besonders die großen Tech-Unternehmen mit ihrer Finanzstärke ermöglichen es, durch Unternehmensübernahmen oder Kooperationen innovative Produkte zur Marktreife zu führen. Sie bringen genug Ressourcen mit, um den Gesundheitsmarkt proaktiv zu gestalten und den Fortschritt weiter zu beschleunigen.

### **Arzneimittelinnovationen dank Biotech**

Neben der Digitalisierung bietet der Biotech-Sektor enormes Wachstumspotenzial. Vor 20 Jahren gab es noch relativ wenige Unternehmen aus dem Biotech-Bereich und diese standen oftmals noch am Beginn ihrer Produktentwicklungen. Heute dagegen liefert er das Gros der neuen und innovativen Wirkstoffe. Vor allem bei neuen medizinischen Ansätzen in der Gentherapie und Immuntherapie in der Krebsmedizin ist der Bereich führend. Und auch bei „Seltene Erkrankungen“ verbucht der Biotech-Bereich wachsende Erfolge. Im Jahr 2020 erwirtschafteten Global Markets Insights (GMI) zufolge Produkte, die auf Basis von Biotechnologie entwickelt wurden, rund 495 Mrd. US-Dollar. Das Marktvolumen soll GMI zufolge bis 2027 um weitere 9,4 % pro Jahr steigen. Im Biotech-Bereich sind es in der Regel nicht die großen, etablierten Pharma-Konzerne, die Neues hervorbringen. Vielmehr gibt es eine Vielzahl von Startups und kleinen innovativen Unternehmen, die mit neuen Ideen auf den Markt kommen.

### **Diversifizieren mit Emerging Markets**

Medizinische Entwicklung, neue Produkte und eigenständige Lösungen – das ist zunehmend auch ein Thema der Emerging Markets. Insbesondere die Digitalisierung trifft nicht nur in Asien, sondern auch in Ländern wie Lateinamerika, Afrika, Osteuropa oder dem Mittleren Osten auf ein enormes Aufholpotential. Viele Emerging Markets sind weniger stark mit den großen globalen Aktienindices korreliert. Vor allem Healthcare Technology und Medizintechnik aus diesen Regionen bieten Anlegerinnen und Anlegern die Möglichkeit einer stärkeren Diversifikation im Depot.

### **In Gesundheit investieren – ganz einfach**

Ein konjunktureller Abschwung oder gar eine Rezession können sich nicht nur negativ auf Wirtschaft, Politik und den eigenen Geldbeutel auswirken. Für Investorinnen und Investoren sind die für Volkswirtschaften üblichen Konjunkturzyklen oftmals auch mit hohen Kursschwankungen verbunden. Gesundheitsanlagen können allerdings zur Stabilisierung des Depots beitragen und Verluste begrenzen. Eine Auswahl der Einzeltitel durch ausgewiesene Anlageprofis und eine breite Streuung sind dabei möglich. Denn starre Börsenindizes spiegeln nur begrenzt die Dynamik und das Potenzial des Megatrends Gesundheit wider.

Ein Weg, in Gesundheit zu investieren, bieten Investmentfonds. Anlegerinnen und Anleger haben zudem die Möglichkeit, in Fonds der Apo Asset Management GmbH (apoAsset) zu investieren, die sich auf spezifische Teilbereiche spezialisiert haben. Im Bereich der digitalen

Gesundheit bietet apoAsset einen Fonds, mit dem Anlegerinnen und Anleger auf einfache Weise an der digitalen Revolution des Gesundheitsmarkts teilhaben können. Er wurde als beste Fondsinnovation 2018 ausgezeichnet. Ein weiterer Fonds deckt das spannende Investitionsfeld Emerging Markets ab. Künftig lebt dort ein Großteil der Weltbevölkerung und mit der wachsenden Mittelschicht steigt die Nachfrage nach moderner Medizin und Infrastruktur. Zu erwähnen bleibt das hochspannende Segment der Biotechnologie. Investitionsfokus sind börsennotierte Unternehmen aus dem Healthcare-Sektor, die durch die Entwicklung und Vermarktung von innovativen Präparaten und Therapien hohes Wachstum generieren können. Die Selektion der Unternehmen findet durch fundamentales Research und einer aktiven Bottom-up-Auswahl in langfristige besonders aussichtsreiche Geschäftsmodelle statt. Dafür sind viele Kennzahlen und auch die Führung der Unternehmen relevant. Nur wenn diese wirklich überzeugen, wird investiert. Egal wie Sie sich positionieren wollen, wir als apoAsset stehen Ihnen mit unserer Kompetenz gerne zur Seite.

apoAsset zählt zu den führenden Fondsanlagegesellschaften mit den Schwerpunkten Gesundheit. Das Unternehmen verfügt über ein einzigartiges Netzwerk für Gesundheits-Investments. Dazu gehören neben dem eigenen Fondsmanagement-Team auch die Beteiligung an der Medical Strategy GmbH, ein wissenschaftlicher Beirat sowie die Gesellschafter Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank) und Deutsche Ärzteversicherung AG.

**Kontakt:**

Apo Asset Management GmbH  
Richard-Oskar-Mattern-Str. 6  
40547 Düsseldorf  
web: [www.apoasset.de](http://www.apoasset.de)

**Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:**



Thomas Webers  
Vertriebsdirektor Wholesale  
Tel: (0211) 86 32 31 33  
Mail: [t.webers@apoasset.de](mailto:t.webers@apoasset.de)



Andreas Dittmer  
Stv. Direktor – Produktmanagement  
Tel: (0211) 86 32 31 16  
Mail: [a.dittmer@apoasset.de](mailto:a.dittmer@apoasset.de)



## Disclaimer

Die in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen der Apo Asset Management GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Apo Asset Management wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen u.a. keine individuelle Anlageberatung. Weitere ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken enthält der Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt. Der Verkaufsprospekt, das Basisinformationsblatt sowie die dazugehörigen Halbjahres- und Jahresberichte sind die alleinige verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Sie sind erhältlich bei der Apo Asset Management GmbH, Tel. 0211-8632-310, [vertrieb@apoasset.de](mailto:vertrieb@apoasset.de), [www.apoasset.de](http://www.apoasset.de). Stand: Mai 2023.

# CAPITAL FOUR

## Nordic Direct Lending mit Capital Four

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

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

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

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

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

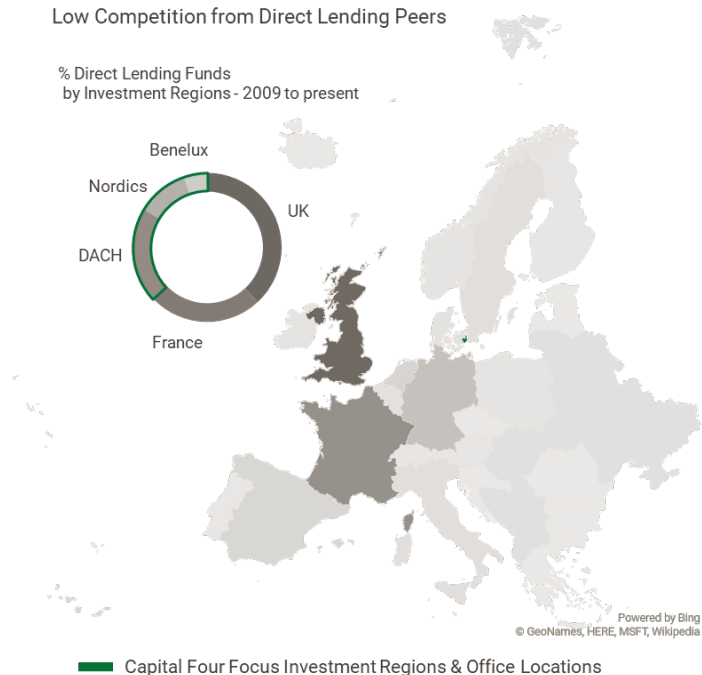
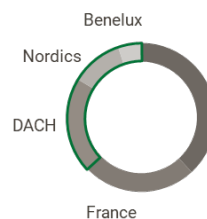
### Capital Four hat eine starke Marktposition.

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

Dies liegt zunächst an den in über 20-jähriger Zusammenarbeit entstandenen Kontakten mit den vielen auf die Region und das Größensegment spezialisierten Private Equity GPs. Diese Sponsoren schätzen insbesondere die

#### Low Competition from Direct Lending Peers

% Direct Lending Funds  
by Investment Regions - 2009 to present



# CAPITAL FOUR

Unabhängigkeit von Capital Four, da wir weder einer Bank noch einem anderen Private Equity Investor angeschlossen sind.

Zum anderen können wir aufgrund unserer Struktur als spezialisierte Credit-Boutique mit einer integrierten Kreditplattform mit über 16 Mrd. EUR Anlagevolumen erhebliche Ressourcen in einzelne Transaktionen einbringen. Unser 11-köpfiges Private Debt Sourcing & Structuring Team originiert, strukturiert und überwacht die Kredite. Dabei werden sie von unserem Sektor Research Team mit über 22 MitarbeiterInnen und unserem Team für notleidende Kredite unterstützt. Alle Kreditentscheidungen trifft unser Anlageausschuss bestehend aus unseren 4 erfahrenen Portfoliomanagern, der für alle Strategien von Capital Four verantwortlich ist. Dies gibt uns eine einzigartige Möglichkeit Direct Lending Transaktionen mit den liquiden High Yield und Leveraged Loan Märkten zu vergleichen und damit für jede Transaktion adäquate Illiquiditätsprämien sicherzustellen. Der Anlageausschuss ist dabei in allen Prozessschritten involviert. Letzteres erlaubt uns, Private Equity GPs früh direkten Kontakt mit dem Anlageausschuss zu ermöglichen, um Finanzierungsmöglichkeiten und Vertragsbedingungen abzustimmen.

## Anlagephilosophie im Direct Lending

Wir verwalten Private Debt seit 2013 und haben seitdem rund 3,5 Mrd. EUR an „committed Capital“ in über 100 Krediten investiert. Der Prozess und die Philosophie für Private Debt basieren auf unserem einheitlichen Anlageprozess, der seit 2001 im Bereich Leveraged Finance durchgeführt wird. Wir versuchen Unternehmen zu identifizieren, die überlegene fundamentale Risiko-Ertrags-Profile und starke, resiliente Geschäftsmodelle aufweisen. Als verantwortlicher Investor achten wir dabei insbesondere auf robuste Governance Strukturen und das Bewußtsein für Umwelt und Gesellschaft. Den absoluten und relativen Wert eines Investments beurteilen wir auf Grundlage

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

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

## Leistungsangebot

Wir bieten Zugang zu unserer Nordic Lower Middle Market Direct Lending Strategie über geschlossene Fonds und Spezialmandate. Für Zeichnungen **geöffnet** ist derzeit unser

**Private Debt V – Senior Fonds.** Der Fonds wurde in Q3 2022 als Nachfolger des erfolgreichen PD III – Senior Fonds aufgelegt. Im Februar 2023 konnten wir für die Vintage einen erfolgreichen First Close mit Commitments von rd. EUR 1 Mrd. vornehmen.

PD V – Senior folgt der gleichen Strategie, d.h. der Fonds konzentriert sich auf auf erstrangige, sponsorgetriebene Finanzierungen mittelständiger Unternehmen in den Nordics, DACH und Benelux.

ESG: Der Fonds ist als Artikel 8 Fonds gemäß SFDR ausgelegt und wird vornehmlich in sog. Sustainability Linked Loans investieren.

Ertragsziel: Euribor + 7-8% IRR. Im aktuellen Zinsumfeld erwarten wir eine Bruttorendite von 10-11%p.a.

Zielvolumen: 1,5 Mrd EUR

Für weitere Informationen wenden Sie sich gerne an

Jan Albers, CFA

Head of Client Relations, Germany / Austria

Email: [jan.albers@capital-four.com](mailto:jan.albers@capital-four.com)

Mob: +49 173 6738301

## Bestandssanierung als Renditetreiber



Foto: © dedi - stock.adobe.com

**ESG-orientierte Investoren in Wohnimmobilien fokussieren sich stark auf Neubauobjekte. Zu Unrecht, denn die Sanierung von Bestandsimmobilien bietet große Potenziale – sowohl in Bezug auf den Nachhaltigkeits-Impact als auch die Rendite.**

Nachhaltigkeit, insbesondere eine hohe Energieeffizienz, ist für viele institutionelle Investoren zur Grundvoraussetzung für ein Engagement in die Anlageklasse Wohnimmobilien geworden. Bei Fondsanlagen konzentrieren sie sich meist auf solche Vehikel, die Neubauobjekte erwerben.

Das leuchtet vordergründig ein: Neue Gebäude haben ab Erwerb einen hohen energetischen Standard, und entsprechend hoch ist die durchschnittliche Energieeffizienz im Portfolio. Das lässt sich einfach kommunizieren, und um Sanierungen, die zusätzliches Kapital und Know-how erfordern, muss man sich wenig Gedanken machen.

Und doch ist die Fixierung auf den Neubau kurzsichtig – aus unterschiedlichen Gründen. Zwar sind Neubauten aufgrund der entsprechenden ESG-Vorschriften sehr energieeffizient, jedoch bringen sie für den Klimaschutz vergleichsweise wenig. Mehr als die Hälfte der rund 22 Millionen Wohngebäude in Deutschland sind Altbauten aus der Zeit vor der ersten Wärmeschutzverordnung von 1977. Die allermeisten dieser Häuser werden auch 2030, wenn der Treibhausgasausstoß zur Erreichung des 1,5-Grad-Ziels um 40 bis 60 Prozent gesunken sein soll, noch stehen und bewohnt sein. Den Bestand auf einen zeitgemäßen energetischen Standard zu heben, ist unabdingbar für das Erreichen der Klimaziele, und das geht nur mit privatem Kapital.

## **Energieeffizienz wird zum entscheidenden Werttreiber**

Für Investoren kann sich das bereits heute lohnen. Denn Sanieren bringt nicht nur ökologischen Impact, sondern ermöglicht auch erhebliche Wertsteigerungen. So sind Ankäufe deutlich günstiger als neue Objekte mit ansonsten vergleichbaren Parametern. Je nach Gebäudetyp kann eine Sanierung die Energieeffizienz um 30 bis 50 Prozent verbessern. Diese entwickelt sich zum entscheidenden Kriterium für den Wiederverkaufswert und beeinflusst ihn entscheidend.

Energetische Sanierungen erlauben auch ein deutliches Anheben des Mietniveaus. Bei unsanierten Objekten liegen die Mieten regelmäßig um bis zu ein Drittel unter dem marktüblichen Vergleichswert, zudem weisen sie häufig hohe Leerstandsquoten auf. Mit der Sanierung werden die Wohnungen erheblich marktgängiger, und bei Neuvermietungen lassen sich marktübliche Mieten realisieren. Zudem kann über die Modernisierungsumlage die Miete auch für die Bestandsmieter angehoben werden. Aufgrund der hohen Energiepreise gleichen die Einsparungen bei den Nebenkosten die höhere Kaltmiete zum überwiegenden Teil aus, so dass eine energetische Sanierung für Bestandsmieter ohne große Mehrbelastungen bei der Gesamtmiete erfolgen kann.

## **Wertsteigerung mit angemessenem Aufwand**

Die Maßnahmen, die Bestandsentwickler dafür durchführen müssen, sind auf den ersten Blick unspektakulär. In der Hauptsache geht es dabei um die Wärmedämmung von Außenwänden und Dächern, den Austausch von Fenstern und Türen durch besser isolierende Fabrikate und den Ersatz veralteter Heizungen durch energieeffizientere Technik. Innovative Technologien wie Brennstoffzellenheizungen oder eigene Energieerzeugung etwa durch Solaranlagen sind optional, aber für das Erreichen der Sanierungsziele in der Regel nicht notwendig. Es geht nicht darum, zukunftsweisende Musterhäuser zu schaffen, sondern darum, mit angemessenem Aufwand und ohne unzumutbare Lasten für die Mieter den Klimaschutz-Impact zu verbessern und den Wert des Objekts zu steigern.

Die Bau- und Materialkosteninflation belastet Sanierer auch, jedoch in deutlich geringerem Maße als Neubau-Bauherren. Wohnungsunternehmen bieten sich außerdem unterschiedlichste Hebel, um die Kosten dafür im Rahmen zu halten. Das gilt vor allem für solche Unternehmen, die über ein eigenes Projekt- und Assetmanagement verfügen. Sie sind direkter am Markt und können Preistiefs nutzen. Zudem können sie, anders als Firmen, die solche Leistungen outgesourct haben, durch Rahmenverträge mit Lieferanten und Dienstleistern ihre Einstandskosten dauerhaft niedrig halten.

## **Den Staat an den Kosten beteiligen**

Ein weiterer wichtiger Hebel sind staatliche Fördermittel. Im abgelaufenen Jahr hatte die Bundesregierung rund 11,5 Milliarden Euro für die energetische Ertüchtigung von Gebäuden zur Verfügung gestellt, und aufgrund der Bedeutung des Gebäudesektors für das Erreichen der Klimaziele ist auch für dieses und die Folgejahre mit Fördertöpfen in mindestens derselben Höhe zu rechnen. Hinzu kommen Zuschüsse der KfW für einzelne Sanierungsmaßnahmen von teils bis zu 20 Prozent der Kosten und BAFA-Zuschüsse, die bis zu 45 Prozent der Kosten abdecken können.

Längst nicht alle Unternehmen verfügen über das Know-how, um sich in dem undurchsichtigen und sich ständig verändernden Förderdschungel zurechtzufinden. Doch wer sich hier auskennt, kann den Staat zu einem erheblichen Teil an den Sanierungskosten beteiligen.

Wohnraum wird in Deutschland auf absehbare Zeit knapp bleiben. Dafür sorgen unterschiedliche Trends. Zur steigenden natürlichen Bevölkerungsentwicklung kommt die Netto-Zuwanderung hinzu, die derzeit durch Millionen Geflüchtete zusätzlich hochgetrieben wird. Zudem nimmt der Wohnflächenbedarf je Einwohner seit Jahren stetig zu.

Klar ist, dass mehr Wohnungsneubau eine der wichtigsten politischen und gesellschaftlichen Aufgaben ist. Wohnungsunternehmen, die über die oben genannten Kapazitäten verfügen, können auch im aktuellen Umfeld profitabel bauen. Nichtsdestotrotz ist die Neubautätigkeit seit Jahren unzureichend, und aktuell wird sie durch steigende Baukosten und Zinsen zusätzlich gebremst. Das verstärkt die Nachfrage nach Bestandswohnungen.

Für Investments in energetische Bestandssanierungen sprechen also gute Gründe. Aus klimapolitischer Sicht sind sie unverzichtbar. Mit den richtigen Tools durchgeführt und unter konsequenter Nutzung staatlicher Fördertöpfe können sie die Profitabilität des Portfolios erheblich heben – und das, ohne Bestandsmieter über Gebühr zu belasten.

**Gastautor: Dirk Hasselbring, Vorstand d.i.i. Investment GmbH**

# Impulse für einen positiven Wandel in der Wirtschaft

Hitzewellen und eine noch nie da gewesene Dürre in weiten Teilen Europas, Überschwemmungen nach Dauerregen weltweit – die jüngsten globalen Naturkatastrophen haben uns die Auswirkungen des Klimawandels in ihrer ganzen Härte vor Augen geführt. Einmal mehr wird deutlich, dass Handlungsbedarf besteht

*Von Gerald Saam, Country Head für Deutschland und Österreich bei Eurizon*

Änderungen sind in allen Bereichen unseres Lebens erforderlich, nicht zuletzt in der Art und Weise, wie wir wirtschaften. Die Vermögensverwaltungsbranche trägt hier eine besondere Verantwortung, da sie durch die Aktivierung von privatem Kapital und die Verwaltung von Finanzmitteln die Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit vorantreiben kann. Auch bei dem italienischen Asset-Manager Eurizon spielt nachhaltiges Investieren seit Jahren eine besondere Rolle. So beliefen sich die ESG-Investitionen von Eurizon, die somit unter anderem ökologische oder soziale Themen fördern oder nachhaltige Anlageziele verfolgen, Ende 2022 auf über 110 Milliarden Euro. Das entspricht 54 % des gesamten Fondsvermögens, wobei 232 Produkte die Anforderungen der Artikel 8 und 9 der Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 erfüllen. Dies ist ein wichtiger Teil des gesamten Produktangebots von Eurizon, das kontinuierlich wächst, innovativ ist und sich weiterentwickelt, um den sich ändernden Impulse für einen positiven Wandel in der Wirtschaft Hitzewellen und eine noch nie da gewesene Dürre in weiten Teilen Europas, Überschwemmungen nach Dauerregen weltweit – der Sommer 2022 oder die Überschwemmungen in diesem Frühjahr in Italien haben uns die Auswirkungen des Klimawandels in ihrer ganzen Härte vor Augen geführt. Einmal mehr wird deutlich, dass Handlungsbedarf besteht Anlagezielen und -bedürfnissen der Kunden gerecht zu werden.

## **Engagement als Motor des Wandels**

Die Herausforderungen, denen sich die Menschheit gegenüber sieht, wie beispielsweise der Klimawandel oder andere Umweltprobleme, sind zahlreich und vielfältig. Um sie bestmöglich zu bewältigen, ist ein Ansatz erforderlich, der in zwei Richtungen wirkt: Zum einen ist es sinnvoll, in die Unternehmen zu investieren, die bereits heute in Bezug auf die Emissionen am besten abschneiden, um sie weiter zu ermutigen und zu unterstützen, ein umweltfreundliches Geschäftsmodell kontinuierlich zu verbessern. Zum anderen ist es aber auch wichtig, positive Veränderungen in der Wirtschaft anzustoßen, denn nur dann wird sich wirklich etwas ändern. Deshalb glauben wir auch, dass es notwendig ist, in Unternehmen zu investieren (und sich mit ihnen zu engagieren), die derzeit die Umwelt stark verschmutzen oder eine schlechte Sozialpolitik oder schwache Unternehmensführung aufweisen, aber eine Strategie für eine nachhaltige Verbesserung verfolgen. In diesen Fällen ist Engagement das beste Instrument, um Unternehmen bei ihrer Transformation zu begleiten, die sozialen Kosten zu begrenzen und einen langfristig nachhaltigen Produktionsprozess zu schaffen.

## **Eurizons Nachhaltigkeitsansatz**

Eurizon ist der Ansicht, dass Unternehmen mit hohen Governance-Standards, die ESG-Faktoren in ihre Produktionsprozesse und ihre strategische Entwicklung integrieren, im Laufe der Zeit eine nachhaltige Leistung erbringen und somit ihren Wert sowohl in wirtschaftlicher als auch in finanzieller Hinsicht steigern können. Damit fügt Eurizon einen weiteren Aspekt aus der Sicht eines Investors hinzu. Insbesondere das Inkrafttreten der Level- I-Offenlegungsverordnung SFDR im März 2021 gab den entscheidenden Anstoß zu verbesserter Transparenz und Disziplin der ESG-Ansätze von Fondsanbietern. In diesem Zusammenhang hat Eurizon eine Nachhaltigkeitspolitik verabschiedet, die festlegt, wie Nachhaltigkeitsrisiken in den Anlageentscheidungsprozess integriert und welche Kriterien bei der Auswahl und Überwachung von Finanzinstrumenten angewendet werden.



Die Eurizon-Nachhaltigkeitspolitik besteht aus sechs Bausteinen:

**1**

Ein negatives Screening im Hinblick auf SRI- und ESG-Faktoren in Form von Einschränkungen und Ausschlüssen. Dies dient im Wesentlichen dazu, die Risiken eines Engagements in Unternehmen zu mindern, die in Sektoren tätig sind, die nicht als „sozial verantwortlich“ gelten oder kritische Umwelt-, Sozial- oder Governance- Probleme haben.

**2**

Ein negatives Screening im Hinblick auf SRI- und ESG-Faktoren in Form von Einschränkungen und Ausschlüssen. Dies dient im Wesentlichen dazu, die Risiken eines Engagements in Unternehmen zu mindern, die in Sektoren tätig sind, die nicht als „sozial verantwortlich“ gelten oder kritische Umwelt-, Sozial- oder Governance- Probleme haben.

**3**

Das Erzielen sozialer oder ökologischer Auswirkungen zusammen mit einer messbaren finanziellen Rendite („Impact Investing“ oder SDG-Investing).

**4**

Active Ownership sowohl durch die Ausübung von Stimmrechten als auch durch Gespräche mit den Unternehmen selbst. Durch eine effektive Kommunikation mit dem Management wollen wir langfristige, nachhaltige Renditen erzielen und gleichzeitig das Anlagerisiko reduzieren. Im Jahr 2022 nahm Eurizon an 254 Aktionärsversammlungen ausgewählter börsennotierter Unternehmen teil, sowohl an der Borsa Italiana (27 %) als auch an den internationalen Märkten (73 %), und stimmte über 3.324 Beschlüsse ab. Von den insgesamt 1.034 Versammlungen, die im Jahr 2022 durchgeführt wurden, waren 538 „Engagement“-Versammlungen, die mit 342 emittierenden Unternehmen durchgeführt wurden und von denen 50 % ESG-Themen betrafen.

**5**

Transparenz gegenüber Investoren und anderen Stakeholdern durch geeignete Kommunikationsmaßnahmen.

**6**

Risikomanagement zur Überwachung von Anlageentscheidungen im Einklang mit dem Anlegermandat.

Mit dem Inkrafttreten der SFDR-Stufe II am 1. Januar 2023 sind zusätzliche Anforderungen auf die Branche hinzugekommen, insbesondere hinsichtlich der standardisierten Offenlegung und Rechenschaftspflicht von Produkten, die nach Artikel 8 und 9 klassifiziert sind, auch im Hinblick auf die in der Taxonomieverordnung festgelegten Ziele.

### **Der Eurizon-ESG-Score**

Eine Voraussetzung für die Umsetzung all dieser Maßnahmen ist eine genaue und robuste Datenbank. Dies stellt Vermögensverwalter vor große Herausforderungen, da die Unternehmen die Themen „Transparenz“ und „Bereitstellung von ESG-Daten“ sehr unterschiedlich angehen. Die von externen Datenanbietern und Ratingagenturen zur Verfügung gestellten Informationen sind dagegen derzeit zum Teil sehr heterogen. Sie sind das Ergebnis unterschiedlicher Modelle und Ansätze, wodurch ein aussagekräftiger Vergleich erschwert wird. Um die Nachhaltigkeits-



leistung von Unternehmen in der Breite und auf lange Sicht adäquat beurteilen zu können, hat Eurizon daher ein eigenes ESG-Scoring entwickelt, das ökologische, soziale und Governance-Faktoren integriert und ein zusätzliches Element darstellt, das Portfoliomanager bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen können. Um unsere eigenen Standards auf dem neuesten Stand und auf dem höchstmöglichen Niveau zu halten, wird die Nachhaltigkeitspolitik mindestens einmal jährlich überprüft. Zudem veröffentlichen wir die Auswirkungen unserer Investitionen in unserem jährlichen „Global ESG Report“, der die Daten für unsere wichtigsten Fonds enthält. So trugen unsere Investitionen für die erfassten Fonds im Jahr 2022 dazu bei, 2 070 551 Tonnen CO2 sowie 166 398 870 166 Liter Süßwasser einzusparen, was dem Volumen von 66 560 olympischen Schwimmbecken entspricht.

Ansprechpartner

## Gerald Saam

*Country Head für Deutschland und Österreich, Eurizon*

gerald.saam@eurizoncapital.lu  
Tel: +49 151 51150249

Gerald Saam verantwortet bei Eurizon den Vertrieb in Deutschland und Österreich. Er verfügt über langjährige Erfahrung und ein weites Netzwerk, das er sich in früheren Tätigkeiten unter anderem für GAM Investments und Generali Investments erworben hat.



# HANDELSIMMOBILIEN-INVESTMENTS: DER LEBENSMITTELEINZELHANDEL BRINGT STABILITÄT IN DAS PORTFOLIO

Investments in Handelsimmobilien bieten institutionellen Anlegern im aktuellen Marktumfeld interessante Einstiegschancen, wenn sie bei der Objektauswahl auf den lebensmittlorientierten Einzelhandel setzen.

Die Hahn Gruppe ist spezialisiert auf versorgungsorientierte Handelsimmobilien mit Ankermietern aus dem Lebensmitteleinzelhandel. Zu den favorisierten Objekttypen zählen Fachmarktzentren, Nahversorgungszentren, SB-Warenhäuser, Verbrauchermärkte sowie Supermärkte und Discounter. Diese Immobilien und deren Betreiber erfüllen überwiegend den täglichen Bedarf der Menschen und weisen entsprechend hohe Besucherfrequenzen auf. Zugleich gewährleisten sie stabile Mieterträge für den Eigentümer und Vermieter. Im Folgenden erhalten Investoren einen Einblick in diese interessante Assetklasse.

## EDEKA, REWE, Kaufland – Starke Player im Lebensmitteleinzelhandel

Der Lebensmitteleinzelhandel (LEH) macht mit rund 200 Mrd. Euro Umsatz etwa ein Drittel des gesamten deutschen Einzelhandels aus und wird von einer Handvoll großer Konzerne bestimmt: EDEKA, REWE, die Schwarz Gruppe (Kaufland & Lidl) sowie ALDI Süd und Nord sind bundesweit tätig und erzielen einen Umsatzanteil von rund 80 Prozent [s. **Abbildung 01**]. Der Rest entfällt auf kleinere, regional tätige Gesellschaften. Alle zusammen managten zum Jahreswechsel 2021/2022 mit den verschiedenen Betriebsformen Discounter, Supermarkt, Verbrauchermarkt und SB-Warenhaus mehr als 34.000 Ladengeschäfte in Deutschland (IRI Grundgesamtheiten Deutschland 2022).

### 01 Top 5 im Lebensmitteleinzelhandel 2021

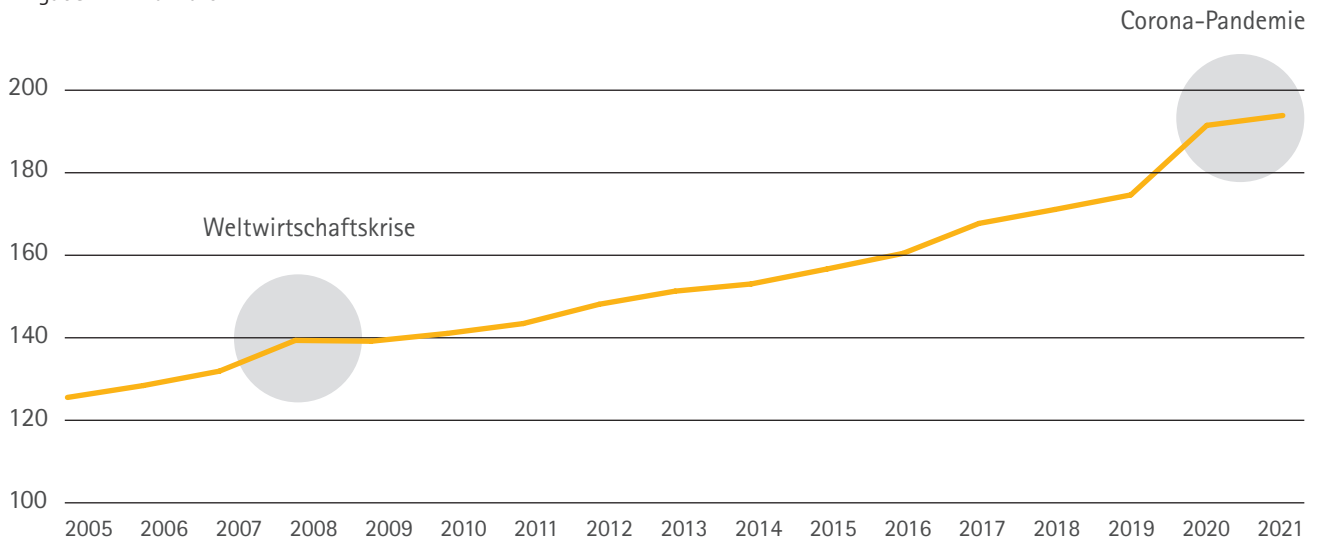
	Umsatz in Mrd. Euro	Veränderung ggü. Vorjahr
EDEKA	69,2	2,7 %
Schwarz-Gruppe	48,0	5,0 %
REWE Group	45,1	-0,1 %
ALDI	30,3	1,4 %
METRO Group (C&C-Märkte)*	5,1	-1 %

Quelle: bulwiengesa nach TradeDimensions, teils Datenrevision 2021  
\*exklusive der Real-Märkte



## 02 Bruttoumsatz im Lebensmitteleinzelhandel in Deutschland

Angaben in Mrd. Euro



Quelle: Eigene Darstellung nach IRI - Grundgesamtheiten Deutschland 2022, S. 7

Anders als viele Player im Non-Food-Einzelhandel sind die LEH-Akteure weiterhin auf Wachstumskurs. Sie investieren kräftig in ihre Ladenflächen, expandieren, modernisieren und steigern kontinuierlich das Einkaufserlebnis sowie den Komfort für die Kunden. In den regelmäßigen LEH-Expertenbefragungen der Hahn Gruppe wird dieser Expansionsdrang beständig untermauert. Im Ausland sind ALDI, Kaufland & Co. ebenfalls sehr wachstumsorientiert unterwegs und erobern neue Märkte, weil sie es verstehen, sehr kundenorientiert und zugleich effizient zu arbeiten. Ein ergänzendes Segment sind die Drogeriemärkte. Hier sind in erster Linie dm, Rossmann, Müller und Budnikowsky als Marktführer zu nennen, die über ein dichtes Filialnetz verfügen. Zusammen mit dem LEH können die Drogeriemärkte an einem Standort Synergien nutzen und werden zur One-Stop-Shopping-Location für schnelllebige Konsumgüter.

### Stetiges LEH-Branchenwachstum und geringer Online-Anteil

In den vergangenen Jahrzehnten konnten die LEH-Unternehmen ihre Umsätze stetig steigern – weitgehend unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland [s. **Abbildung 02**].

Ihre Systemrelevanz und die damit einhergehende langjährige konjunkturelle Resilienz sowie die bonitätsstarken und investitionsfreudigen LEH-Unternehmen zeichnen die langjährige Stabilität des deutschen Lebensmitteleinzelhandel aus. Der vergleichsweise geringfügige Wettbewerb durch

den Onlinehandel mit einem Anteil von rund 2 Prozent stärkt zudem das stationäre Geschäft. Hier wirkt sich aus, dass für die meisten Kunden der nächste Lebensmittelmarkt meist in unmittelbarer Nähe liegt. Die Convenience ist groß und andererseits sind die Kosten für die Lieferung nach Hause aufgrund der aufwendigen Logistik verhältnismäßig hoch. Dies mussten zuletzt die Schnell-Lieferdienste Gorilla, Getir, Flink & Co erkennen, die mit eingetrübten Wachstumsaussichten noch weit von der Profitabilität entfernt sind. Verdient wird weiterhin auf der Fläche.

### Stationärer Handel wächst 2022 real und nominal

Der stationäre Einzelhandel und der Distanzhandel in Deutschland haben gemäß HDE (Handelsverband Deutschland) im vergangenen Jahr 2022 insgesamt 631,9 Mrd. Euro umgesetzt (Vorjahr: 589,5 Mrd. Euro). Obwohl der deutsche Einzelhandel damit erneut einen kräftigen Anstieg und Rekordumsatz verzeichnen konnte, lag preisbereinigt eine leichte Abschwächung um 0,8 Prozent vor. Ursächlich hierfür war nicht die Entwicklung der Ladengeschäfte, sondern ein realer Rückgang des Onlinehandels um 6,9 Prozent. Der stationäre Einzelhandel legte hingegen bei einem Gesamtumsatz von 546,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 502,8 Mrd. Euro) real um 0,7 Prozent zu. Insgesamt belastend wirkten sich die hohe Inflation, ein gestiegenes Zinsniveau sowie die stark erhöhten Energie- und damit Lebenshaltungskosten aus, die bei den Verbrauchern in der zweiten Jahreshälfte zu einer Zurückhaltung bei den Konsumausgaben führten.

Die Assetklasse der großen Lebensmittelmärkte und Fachmarktansiedlungen überzeugt durch eine hohe Stabilität und Investitionssicherheit.



## Gute Argumente für LEH-geprägte Immobilienobjekttypen

Aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung ihrer Hauptmieter überzeugt die Assetklasse der großen Lebensmittelmärkte und Fachmarktansiedlungen, welche auch als „großflächiger Einzelhandel“ bezeichnet wird, durch eine hohe Stabilität und Investitionssicherheit. Sie umfasst insbesondere die Immobilienobjekttypen Fachmarktzentren, SB-Warenhäuser, Verbrauchermärkte und Non-Food-Fachmärkte. Für ein Investment sprechen insbesondere die folgenden Argumente:

### Versorgung im Mittelpunkt

Der Schwerpunkt der Einzelhandelsangebote der Handelsimmobilien liegt auf Waren und Dienstleistungen, mit denen die Grundbedürfnisse der Menschen in Bezug auf das Leben und Wohnen abgedeckt werden. So haben Lebensmittel und Drogerieartikel höchste Relevanz für den täglichen Bedarf der Menschen und werden entsprechend häufig konsumiert.

### Solide Bilanzen der Mieter

Die Hauptmieter sind überwiegend führende und international tätige Einzelhandelskonzerne. Dazu zählen beispielsweise EDEKA, Kaufland, REWE oder ALDI. Diese großen Handelskonzerne verfügen alle über eine gute Bonität und gehen grundsätzlich langfristige Mietverträge ein, teilweise mit Laufzeiten von weit über zehn Jahren. Für die Investoren ergeben sich daraus langfristig gesicherte Einkommensströme.

### Regionale Stärke der Objekte

Der Wettbewerb im stationären Einzelhandel wird intensiv geführt. Langfristig setzen sich vor allem Standorte durch, die eine marktführende Stellung in ihrem Einzugsgebiet einnehmen. Die Hahn Gruppe investiert deshalb nur in bedeutende Handelsstandorte mit Ankermietern, die eine Mindestgröße von 1.500 m<sup>2</sup> aufweisen. Die Standorte sollten eine hohe Sichtbarkeit, eine gute Verkehrsanbindung und ausreichend Pkw-Stellplätze aufweisen.

### Bestandsschutz außerhalb der Innenstädte

Mit dem Ziel, den Kaufkraftabflüssen aus den Innenstädten entgegenzuwirken, ist der Neubau von großflächigen Einzelhandelsimmobilien mit einer Verkaufsfläche von mehr als 800 m<sup>2</sup> außerhalb innerstädtischer Kerngebiete in Deutschland gesetzlich stark reglementiert und auf ausgewiesene Sondergebiete beschränkt. Die restriktive Genehmigungspraxis der Städte und Gemeinden stellt einen gewissen Wettbewerbsschutz für existierende Standorte dar.

### Geringe Miet- und Mietnebenkosten

Da Fachmarktzentren, Nahversorgungszentren oder allein-stehende Lebensmittelmärkte tendenziell weniger aufwendig gemanagt werden müssen als beispielsweise Shopping-Center, fallen die Mietkosten und die Mietnebenkosten für die Filialisten hier grundsätzlich geringer aus. Im sehr wettbewerbsintensiven Einzelhandel steigert dieser Kostenvorteil die Attraktivität der entsprechenden Handelsimmobilien. Trotzdem müssen die Kunden bei diesem Objekttyp nicht auf Komfort, Convenience und Service beim Einkauf verzichten.

### Inflationsschutz durch indexierte Mietverträge

Mit den großen Ankermietern werden grundsätzlich indexierte Mietverträge abgeschlossen. Diese sehen vor, dass die Miete in regelmäßigen Abständen an die Inflationsrate angepasst wird. Das bedeutet, dass die Miete mit der allgemeinen Preissteigerung steigt, wodurch der reale Wert der Mieteinnahmen für den Vermieter weitestgehend erhalten bleibt. Durch diese Indexierung wird das Risiko einer Wertminderung der Mieteinnahmen durch Inflation minimiert und somit ein wichtiger Schutzmechanismus für Vermieter bzw. Eigentümer von Gewerbeimmobilien etabliert.

## Fazit

Großflächige Handelsimmobilien mit einem starken Fokus auf den Lebensmitteleinzelhandel bieten durch ihren defensiven Charakter gute Investmentchancen. Die erfolgreichen Mieter dieser Objekte bilden die Grundlage für stabile und weitgehend wertgesicherte Ausschüttungen. Da die Mietverträge eine Kopplung der Miete an die Preisentwicklung vorsehen, resultiert daraus zudem ein gewisser Inflationsschutz. Zusammenfassend ermöglichen die Investments – unabhängig von gesamt- und immobilienwirtschaftlichen Zyklen – eine besonders nachhaltige Wertentwicklung.

## Das Investment Management der Hahn Gruppe

Seit 2008 managt die Hahn Gruppe Immobilienfonds für institutionelle Anleger. Den Anfang machte der gemeinsam mit der LRI Invest S.A. gegründete HAHN FCP-FIS – German Retail Fund. Seitdem hat die Hahn Gruppe sowohl offene als auch geschlossene Spezial-AIF aufgelegt. Das Fondsgeschäft mit institutionellen Anlegern ist mittlerweile auf ein Volumen von über 2 Mrd. Euro angewachsen.

Im Geschäft mit institutionellen Kunden gibt es eine Vielzahl von Möglichkeiten, ein Investment zu strukturieren. Die Hahn Gruppe verfügt über die erforderlichen übergreifenden Kompetenzen, um für ihre Investoren nachhaltig ertragsstarke Investments zu konzipieren und diese mit hauseigenen Experten zu managen.

Die Investmentprodukte sind für ein breites Spektrum von Anlegern ausgelegt, darunter Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke, Stiftungen, Family Offices und Banken (Depot A). Unsere Fondsexperten stellen die

*Die Hahn Gruppe verfügt über die erforderlichen übergreifenden Kompetenzen, um für ihre Investoren nachhaltig ertragsstarke Investments zu konzipieren.*

Risikoklassen, Fondslaufzeiten und Fremdkapitalquoten individuell auf die Investmentziele der jeweiligen Investorengruppe ab.

### Exzellenter Track-Record

Die institutionellen Immobilienfonds der Hahn Gruppe haben in der Vergangenheit im nationalen Fonds-Benchmarking in ihrer Assetklasse teilweise deutlich überdurchschnittliche Renditen erzielen können. Über die Laufzeit von rund 15 Jahren weist beispielsweise der 2008 gegründete, erste Fonds der German-Retail-Fund-Reihe, eine durchschnittliche jährliche Rendite (IRR) von über 7 Prozent auf. Auch für die Zukunft sind die Portfolios der institutionellen Immobilienfonds gut aufgestellt, um nachhaltig attraktive Renditen zu erwirtschaften.

## DeWert Deutsche Wertinvestment GmbH Die Kapitalverwaltungsgesellschaft der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

Buddestraße 14  
51429 Bergisch Gladbach

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



**Thomas Mitzel**  
Geschäftsführer  
Telefon 02204 9490-141  
E-Mail [tmitzel@de-wert.de](mailto:tmitzel@de-wert.de)



**Atilla Kilinc**  
Produktentwicklung  
und Vertrieb  
Institutionelle Investoren  
Telefon 02204 9490-250  
E-Mail [akilinc@d-wert.de](mailto:akilinc@d-wert.de)

## **Helaba Invest: Mehr Nachhaltigkeit wagen – Lösungsansätze der Helaba Invest**

### **Handeln aus Gewissheit**

Gefühlt ist der Klimawandel in Deutschland angesichts des bisherigen kühlen und regnerischen Jahresverlaufs beendet. Die Wirklichkeit ist leider eine andere: Wasserknappheit in Norditalien, Hitzewellen in Spanien und Asien sowie fortgesetzte, weltweite Gletscher-schmelze sind nur einige Beispiele dafür, dass der Klimawandel sich unvermindert fort-setzt. Der Weltklimarat hat diese subjektiven Eindrücke erneut wissenschaftlich untersucht. In dem im Jahr 2015 abgeschlossenen Pariser Klimaabkommen verpflichteten sich die beigetretenen Staaten völkerrechtlich, die Erderwärmung bis zum Ende des Jahrhunderts auf deutlich unter 2 Grad Celsius, möglichst jedoch auf 1,5 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Tatsächlich kommt der Weltklimarat aktuell zu dem Schluss, dass die angepeilten 1,5 Grad Celsius bis 2100 bereits in zehn (!) Jahren er-reicht werden könnten. Es wird erwartet, dass die bislang in den einzelnen Ländern eingeführten, offensichtlich unzureichenden Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels zu einer Erwärmung von 3,2 Grad Celsius bis zum Jahr 2100 führen. Da solche, sehr langfristigen Prognosen mit hohen Unsicherheiten behaftet sind, wird die Spanne auf 2,2 Grad Celsius bis 3,5 Grad Celsius veranschlagt.

Betrachtet man die bereits aktuell harten Konsequenzen extremer Wetterereignisse bei dem vergleichsweisen niedrigen Temperaturanstieg, wird deutlich, wie dramatisch sich dies weiterentwickeln dürfte. Neben den bloßen Klimaeffekten ist zudem mit einer enormen Migrationsbewegung zu rechnen, mit mannigfaltigen Risiken für die Zielländer.

### **Unser nachhaltiges Bestreben**

Angesichts der zuvor genannten Erkenntnisse ist Helaba Invest der festen Überzeugung, dass nur eine auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Orientierung die Zukunftsfähigkeit sicher-stellen kann. Als professioneller Asset Manager wollen wir daher mit Nachhaltigkeitsaspekten berücksichtigenden Fondskonzepten unsere Kunden aktiv dabei unterstützen, ihre eigenen nachhaltigen Ziele zu erreichen. Dies gilt auch für die Erfüllung stetig steigender regulatorischer Anforderungen.

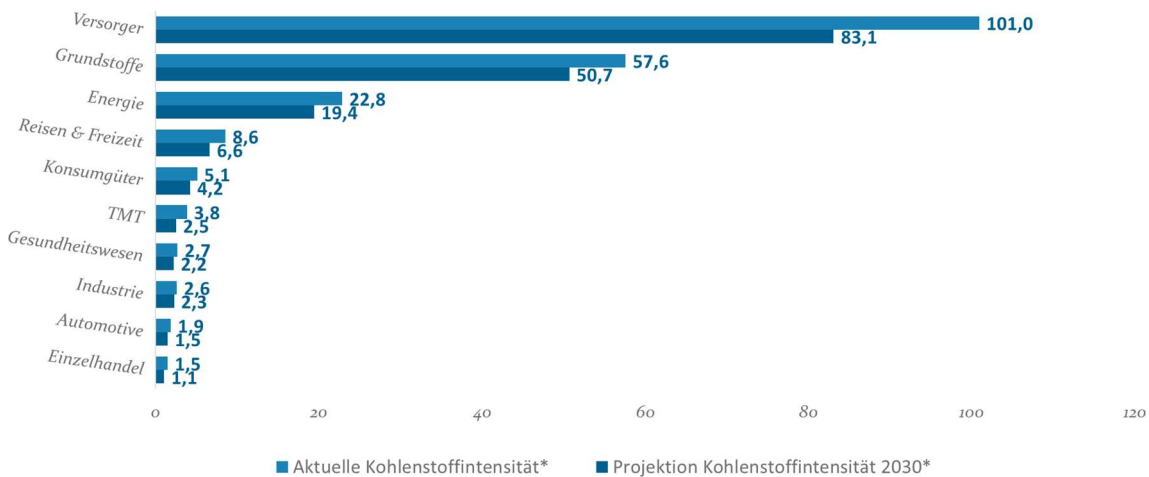
Wenngleich die Dringlichkeit von Nachhaltigkeit höchste Priorität hat, kann für die meisten Investoren nicht außer Acht gelassen werden, dass sie auch Erträge erwirtschaften müssen. Aus diesem Grund arbeiten wir für unsere Kunden daran, Nachhaltigkeit systematisch mit Rendite zu vereinbaren.

### **Guter Wille, Visionen und die Wirklichkeit**

Erfreulicherweise ist auch bei vielen Investoren die Überzeugung stark gestiegen, sich über entsprechende Investments engagieren zu wollen. Dabei gibt es zuhauf Visionen, wie der Klimawandel schnell abgemildert werden soll. Aber wie sehen machbare Möglichkeiten aus? Dazu betrachten wir zunächst die aktuelle Situation. In der nachfolgenden Grafik sind die Sektorgewichte des iBoxx EUR Non-Financials sowie deren aktuelle und künftige Kohlenstoffintensität dargestellt. Wenig überraschend liegen energieintensive Branchen hier vorne:

## Kohlenstoffintensität iBoxx EUR Non-Financials gewichtet nach Sektoren

tCO<sub>2</sub>(e)/ USD Mio. Umsatz



Quelle: Markit (S&P), MSCI

Wie können Kapitalanleger nun agieren, um sinnvolle Beiträge zur Begrenzung des negativen Erderwärmungstrends zu leisten? Darauf basierend ein vereinfachtes Beispiel:

Angenommen unsere Wirtschaft würde nur aus zwei Unternehmen aus den o.g. Sektoren bestehen: ein Technologieunternehmen, das von Natur aus wenig Treibhausgas ausstößt, und ein Versorger, der aktuell den Großteil des Stroms über fossile Brennstoffe produziert. Dieser ist allerdings gewillt, innerhalb von zwei Dekaden die Stromproduktion komplett auf erneuerbare Energien umzustellen und hat bereits erste Schritte in diese Richtung unternommen. Wie sollten sich Investoren, die ihren künftigen ökologischen Nutzen steigern möchten, in dieser Wirtschaft idealerweise verhalten? Da wir grundsätzlich nur Gutes mit unseren Geldern unterstützen wollen, wäre möglicherweise der erste Gedanke, in das Technologieunternehmen zu investieren, da dieses bereits grün und sauber ist, und hier mit der finanziellen Förderung kein wesentlicher ökologischer Schaden entsteht. Da es sich allerdings um eine Investition handelt, sollten wir den Status quo ein Stück weit außen vor lassen und stärker die zukünftige Wirkung einbeziehen: Würden sich alle Investoren der Wirtschaft zu dem Tech-Investment entschließen, hätten wir ein gut kapitalisiertes Technologieunternehmen. Der künftige ökologische Nutzen wäre allerdings gering, da wir als Gesellschaft weiterhin Strom konsumieren würden, der aus fossilen Brennstoffen erzeugt werden würde. Denn dem Versorger würden die finanziellen Mittel fehlen, um die Stromproduktion auf erneuerbare Quellen umzustellen. Für einen möglichst hohen ökologischen Nutzen in Zukunft sollten wir also den Versorger bei dessen ambitionierten Plänen unterstützen, statt das Technologieunternehmen noch grüner zu machen.

Dieses vereinfachte Beispiel lässt sich auch auf andere Branchen übertragen, in dem „schnelle Erfolge“ durch Verkauf energieintensiver Branchen bzw. Unternehmen aus einem Portfoliobestand erzielt werden könnten. Dabei werden aus unserer Sicht neben den zuvor beschriebenen Aspekten (Finanzierung, künftige Entwicklung) auch aktuelle Notwendigkeiten ungenügend berücksichtigt. So würde beispielsweise die Eliminierung von Zementherstellern aus einem Portfolio einen sehr stark reduzierenden Effekt auf den CO<sub>2</sub>-Wert des Portfolios haben. Aber ist dies eine sinnvolle Lösung? Wir meinen nicht, da durch den Finanzierungszug in der extremen Konsequenz auch keine Wohnhäuser, Produktionsstätten oder Infrastrukturprojekte mehr gebaut werden könnten.

### Wie wird es besser und was ist zu tun?

Wie kann festgestellt werden, ob sich ein Unternehmen tatsächlich bessert und diesen Pfad mit hoher Wahrscheinlichkeit weiter fortsetzen wird? Um das qualifiziert beurteilen zu können, beschäftigt sich Helaba Invest tiefgreifend mit den Geschäftsmodellen, den Strategien und den Zielen von Firmen. Über

regulatorische Vorgaben wurde erreicht, dass Unternehmen in ihren Nachhaltigkeitsberichten über relevante Klimafragen berichten müssen.

Dazu zählen Daten zum Treibhausgasausstoß, die sich systematisch aufbereiten lassen. Dadurch gelingt es einzuschätzen, in welche Richtung sich ein Unternehmen beim Thema Treibhausgasemissionen bewegt. Wir können Unternehmen ausfindig machen, die grüne Projekte vorantreiben und so die CO<sub>2</sub>-Emissionen im Zeitverlauf senken – je höher die Dynamik, desto besser. Für den Blick in die Zukunft ist es wichtig, ob es dezidierte und ambitionierte Klimaziele gibt und ob bereits glaubhaft und nachvollziehbar an der Erreichung dieser Ziele gearbeitet wird. Das Bestreben, 2050 klimaneutral zu sein, sollte sich in der Strategie widerspiegeln.

Darüber hinaus lassen sich die ökologischen Bestrebungen direkt über zweckgebundene Investitionen unterstützen. Dazu eignen sich insbesondere Green Bonds, deren Emissionserlöse ausschließlich in grüne Projekte der Emittenten fließen. Mittlerweile ist es für Emittenten grüner Anleihen üblich, regelmäßig eine Wirkungsanalyse der verwendeten Mittel zur Verfügung zu stellen. So lässt sich schnell erkennen, welchen ökologischen Mehrwert die grüne Finanzierung im Vergleich zur herkömmlichen bewirkt hat.

Auch ist es unsere Aufgabe kontinuierlich Forderungen an unsere Investitionen zu knüpfen, insbesondere über Corporate-Engagement. Über den gemeinsamen Dialog mit Unternehmen adressieren wir ökologische Defizite und Ziele und können z.B. auf die Implementierung technologischer Maßnahmen zur Senkung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes hinwirken.

Insgesamt können durch diese Vorgehensweise „schlechte“ und „gute“ Emittenten gefiltert und entsprechend im Portfolio gewichtet werden.

### **Zwei alternative Lösungen der Helaba Invest für Corporate Bonds**

Der HI-Green Bond-Fonds und der HI-Corporates Carbon Solutions-Fonds beachten umfassend nachhaltige Aspekte. So berücksichtigen sie beide die für alle von Helaba Invest selbst gemanagten Fonds geltende HI-ESG Investment-Policy. Darüber hinaus halten beide die im Zielmarktkonzept verankerten Anforderungen ein. Darunter fallen z.B. Ausschlüsse von Emittenten, bei denen sehr schwere Verstöße gegen den UN Global Compact vorliegen. Darüber hinaus sind auch Unternehmen nicht investierbar, die umsatzabhängig in bestimmten Geschäftsbereichen, wie z.B. der Herstellung kontroverser Waffen, Rüstungsgütern, Kohleverstromung oder Tabakproduktion, tätig sind. Den Anlageschwerpunkt stellen bei beiden Fondskonzepten Corporate Bonds aus dem Investmentgrade-Bereich dar. Allerdings unterscheiden sie sich auch deutlich in bestimmten Bereichen.





## HI-Green Bond-Fonds

Wie der Name vermuten lässt, investiert dieser institutionelle Publikumsfonds mindestens 75% der Assets in Green Bonds. Emissionserlöse von Green Bonds fließen ausschließlich in grüne Projekte des Emittenten. Erneuerbare Energien machen dabei einen Großteil dieser Projekte aus. Zusätzlich gibt es weitere nützliche Felder, wie die Steigerung der Energieeffizienz, die Forschung an alternativen Energieträgern oder die Unterstützung der Kreislaufwirtschaft, in die über Green Bonds investiert werden kann. Die ökologischen Ziele des Fonds werden somit im Wesentlichen direkt über zweckgebundene Investitionen der Emittenten unterstützt. Neben grünen Unternehmensanleihen investiert der HI-Green Bond-Fonds auch in grüne Finanzanleihen. Da Banken viele „grüne Kundenkredite“ über Green Bond-Emissionen refinanzieren, liegt der Anteil im Benchmarkuniversum bei ca. 35%. Ein weiteres Indexschwergewicht stellen mit ca. 33% Energieversorger dar, da deren Finanzierungsbedarf bei der Transformation von fossilen zu klimaneutralen Energieträgern besonders hoch ausfällt. Im Rahmen der Anlagestrategie investiert der Fonds auch in USD-Anleihen (Indexanteil ca. 30%), die offene FX-Quote ist jedoch auf Fondsebene auf 5% limitiert.

Über sogenannte Green Bonds/Financing Frameworks, in denen die Verwendung der Emissionserlöse der grünen Anleihen geregelt ist, können wir tiefer in die Projekte und deren ökologische Wirkung eintauchen. Beispielsweise nutzt ein großer amerikanischer Industriegasehersteller die Emissionserlöse aus Green Bonds für die CO<sub>2</sub>-neutrale Erzeugung von Wasserstoff. Dazu wird bei den ursprünglichen Erzeugungsmethoden (Kohlevergasung und Dampfreformierung), die Kohle respektive Erdgas für die Erzeugung von Wasserstoff nutzen, das freiwerdende CO<sub>2</sub> abgefangen und weiterverarbeitet. So entsteht so-geannter blauer Wasserstoff. Wenn möglich, wird die Herstellung von Wasserstoff auf das Elektrolyseverfahren umgestellt, das, wenn durch erneuerbare Energien angetrieben, überhaupt keine Emissionen verursacht. Dadurch lässt sich sogenannter grüner Wasserstoff gewinnen. Da die herkömmlichen, kohlenstoffintensiven Herstellungsmethoden aktuell noch einen hohen Anteil des Treibhausgasausstoßes des Unternehmens ausmachen, lassen sich durch die Umstellung auf moderne, kohlenstofffreie Methoden enorme Mengen an CO<sub>2</sub> einsparen.



## HI-Corporates Carbon Solutions-Fonds

Dieses Fondskonzept ist aus unserer Sicht besonders realitätsnah und zukunftsorientiert. So zielen wir in puncto Nachhaltigkeit weniger auf Ausschlüsse von Unternehmen, die aktuell möglicherweise noch keinen günstigen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck aufweisen. Vielmehr liegt der Fokus auf Unternehmen, die eine kontinuierliche und glaubhafte Verbesserung ihres CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks aufweisen. Außerdem investieren wir verstärkt in Unternehmen, die über smarte Technologien zur Bewältigung des Klimawandels verfügen. Beispielsweise investieren wir in einen Zementhersteller, dessen innovatives Produktionsverfahren bis zu 30% der anfallenden CO<sub>2</sub>-Emissionen einspart. Durch die Verwendung von Strom aus erneuerbaren Energien wird der Treibhausgasausstoß im Zeitablauf zusätzlich deutlich reduziert. Ein weiteres, sehr anschauliches Beispiel findet sich im Sektor Containerschiff-fahrt. So arbeitet eine europäische Reederei daran, Schiffsmotoren auf alternative Treibstoffe (insbesondere grünes Ammoniak) umzurüsten. Insgesamt plant das Unternehmen

dadurch, bis 2040 CO2-neutral zu werden, auch um zunehmend härtere Anforderungen seiner Großkunden bezüglich CO2-neutraler Lieferketten erfüllen zu können. Auf Portfolioebene des HI-Corporates Carbon Solutions-Fonds streben wir mit dieser Vorgehensweise eine CO2-Reduktion von 8% p.a. an. Das Anlageuniversum ist auf Euro-denominierte Anleihen aus dem Corporates Non-Financials-Bereich begrenzt.

### **Zwei Lösungen der Helaba Invest mit einem Ziel**

Sowohl der HI-Green Bond-Fonds als auch der HI-Corporates Carbon Solutions-Fonds streben mit ihren Investments an, dass die Klimatransition realitätsnah und zukunftsorientiert gelingen wird. So leisten beide Fonds mit ihren besonderen Anlagestrategien einen wertvollen Beitrag dazu, dass die Wende im Klimawandel gelingen kann. Neben der gesellschaftlichen Rendite erscheint auch die finanzielle Rendite mit einer aktuellen Effektivverzinsung im Bereich von etwa 4% sehr attraktiv.

Insofern sollte für Investoren tatsächlich eine „doppelte Rendite“ zu erzielen sein!

## **Helaba** *Invest*

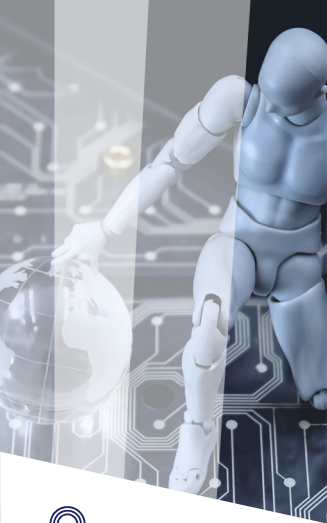
Kapitalanlagegesellschaft mbH, JUNGHOF, Junghofstr. 24, 60311 Frankfurt



**Ernst Neff**  
Produktmanager Fixed Income &  
Nachhaltigkeit  
Tel.: 069 / 29970 151  
Email: [ernst.neff@helaba-invest.de](mailto:ernst.neff@helaba-invest.de)



**Julian Wortmann**  
Fondsmanager  
Asset Management Credit  
Tel.: 069 / 29970 377  
Email: [julian.wortmann@helaba-invest.de](mailto:julian.wortmann@helaba-invest.de)



# EXPERTEN-FLASH

## Finanzmärkte 2.0: Modernes Risikomanagement in Zeiten von Machine Learning

Verfasst am  
13.04.2023.

### METHODEN DER KÜNSTLICHEN INTELLIGENZ IM ASSET MANAGEMENT

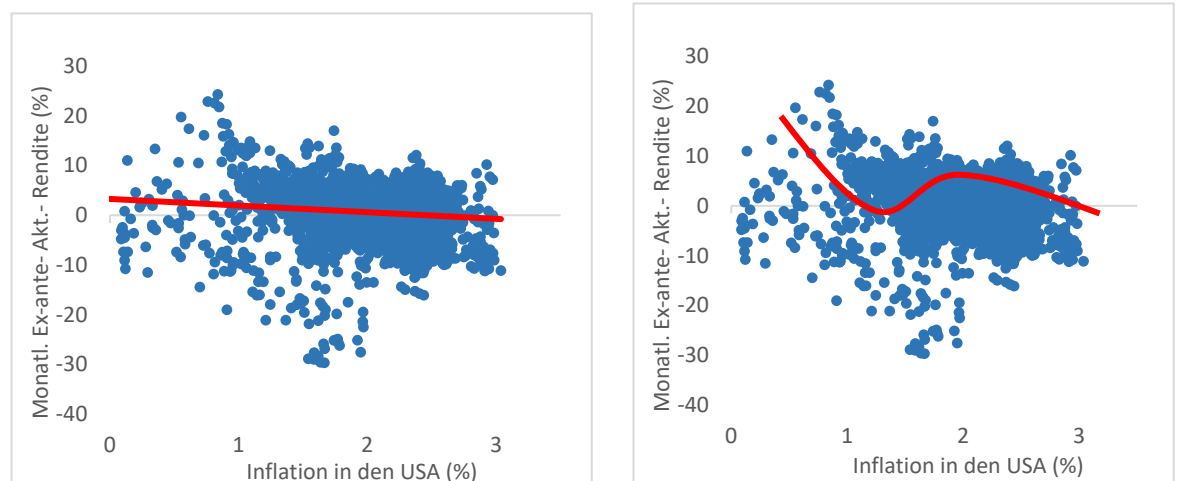
Die Einführung von ChatGPT durch Open AI zu Beginn des Jahres hat **den revolutionären Charakter von Methoden der künstlichen Intelligenz** verdeutlicht. Während die künstliche Intelligenz bereits durch Übersetzungsdienste, digitale Assistenten in Kundenchats oder in ihrer Anwendung in der Bild- und Spracherkennung in der medizinischen Wissenschaft in unserem täglichen Leben Einzug findet, hat uns ChatGPT die Bandbreite ihrer Fähigkeiten und ihrer Einsatzmöglichkeiten noch stärker vor Augen geführt.

**Im Asset Management** kann der Einsatz von Verfahren des maschinellen Lernens (Machine Learning) dazu beitragen, den Investmentprozess zu optimieren und Vorteile für das Risikomanagement zu ermöglichen. Per Definition umfasst Maschinelles Lernen (ML), als Teilbereich der künstlichen Intelligenz (KI), **Algorithmen und Modelle, die komplexe Muster aus Daten lernen können, um Vorhersagen zu treffen**. Die ML-Methoden können daher völlig neue Einblicke in die Erfassung und Auswertung von Kapitalmarktfaktoren bieten.

Da die Struktur eines ML-Modells stärker von den Inputdaten bestimmt wird als bei traditionellen quantitativen Modellen, können ML-Modelle komplexe Kapitalmarktbeziehungen genauer modellieren und dynamisch auf Veränderungen im Marktumfeld reagieren. Da ML-Methoden jedoch hohe Anforderungen an Daten und Rechenleistung stellen, blieb ihr volles Potenzial lange Zeit ungenutzt. Dies zeigt sich daran, dass erste Verfahren bereits in den 1980er Jahren entwickelt wurden.

#### ABBILDUNG 1: Lineare vs. nicht-lineare Modelle

In der Abbildung sind die monatlichen ex-ante-Aktienrenditen (in %) gegenüber der US-Inflationsrate (in %) dargestellt. Das linke Diagramm zeigt die Anpassung eines linearen Modells an die vorgegebenen Daten, während in der rechten Abbildung eine nicht-lineare Anpassung gewählt wurde.



Quelle: La Francaise Systematic Asset Management GmbH; Bloomberg; eigene Berechnung, MSCI USA Index, US Breakeven-Inflation 10 Jahre (06/2006–03/2023)

Für das Portfolio Management bestand die Lösung für diese Einschränkungen darin, auf eine lineare Welt zurückzugreifen und Wirtschaftsmodelle wie das Capital Asset Pricing Model oder die Arbitrage Pricing Theory zu verwenden, bei denen die Rendite und das Risiko eines Assets linear von einer Reihe von Faktoren abhängen. Zwar lassen sich solche Modelle einfach interpretieren, allerdings zeigt die

wirtschaftliche Realität, dass die Beziehungen zwischen den Variablen oft von Natur aus nicht linear sind und dass diese nicht-linearen wirtschaftlichen Beziehungen von traditionellen ökonometrischen Modellen nicht richtig erfasst werden. Abbildung 1 zeigt ein Beispiel für eine solche Beziehung anhand der monatlichen US-Aktienrenditen gegenüber der US-Breakeven-Inflationsrate. Ein nicht-lineares Modell ist in diesem Beispiel eindeutig besser geeignet, um die zugrunde liegende Beziehung zu erfassen.

**Moderne Risikomanagement-Tools** sollten daher Methoden verwenden, die **diese komplexen nicht-linearen Beziehungen zwischen den Inputdaten und den Handelssignalen erfassen und auch potenzielle Interaktionseffekte zwischen ihnen berücksichtigen**. Gleichzeitig sollte das System, **verhaltensökonomische Faktoren mit einbeziehen, welche weiterhin eine entscheidende Rolle** für die Marktentwicklung spielen. So beruht einer der am besten dokumentierten Faktoren – der Momentum-Faktor – auf der Beobachtung, dass sich die Marktteilnehmer irrational verhalten (z.B. auf Grund von Herdenverhalten oder Selbstüberschätzung) und dadurch Überrenditemöglichkeiten schaffen.

Als Risikomanager mit langjähriger Erfahrung haben wir auf der Grundlage dieser Beobachtungen unser **Advanced Data Operating Risk Agent System**, kurz **ADORA entwickelt**. Das System **kombiniert modernste Modelle des supervised Machine-Learnings, um bestehende Beziehungen zwischen umfangreichen Datenquellen aufzudecken, mit einer verhaltensökonomischen Komponente, die Trend- und Volatilitätsanalyse berücksichtigt**.

Das ADORA-System löst zum einen das Problem der Nicht-Linearität, berücksichtigt aber auch die Tatsache, dass die ausschließliche Verwendung von Kursdaten bei den Methoden des maschinellen Lernens aufgrund ihres geringen Signal-Noise-Ratios nachteilig ist. In der Tat kann die Verwendung solcher Daten in komplexen statistischen Modellen schnell zu einer Überanpassung und einer schlechteren Performance außerhalb der Stichprobe führen. Das System **verwendet daher einen globalen Satz von mehr als 500 verschiedenen Indikatoren, die sorgfältig aus Kurs-, Fundamental-, Makro- und Stimmungsdaten ausgewählt und empirisch validiert wurden**. Schließlich erkennt das System mit seiner **globalen Ausrichtung an**, dass die Globalisierung zu stärkeren grenzüberschreitenden wirtschaftlichen Verflechtungen und einer stärkeren finanziellen Integration zwischen Volkswirtschaften und Anlageklassen geführt hat. Makroökonomische Schocks in einem Land wirken sich mit zunehmender Wahrscheinlichkeit auch auf andere Länder aus. Der Anleger kann sich also nicht nur auf die Beobachtung der Entwicklungen in seinem bevorzugten Markt verlassen, sondern muss auch die wichtigsten Veränderungen in anderen Ländern im Auge behalten.

## MODERNSTE METHODEN DES MASCHINELLEN LERNENS

Die Funktionalität der ML-Komponente des ADORA-Systems beruht auf **einem Modell-Pooling-Ansatz, wobei auf insgesamt 12 verfügbare Modelle zurückgegriffen wird**. Zu den betrachteten Modellen gehören Algorithmen wie Support-Vector-Klassifizierungen, Logistische Regression mit Regularisierungsterm, Entscheidungsbaumstrukturen, Neuronale Netze oder Extreme Gradient Boost Classifier. Der Modell-Pooling-Ansatz berücksichtigt, dass kein Modell immer und in jedem Szenario besser performt als ein anderes Modell. Tatsächlich hat jeder Algorithmus seine eigenen Stärken und Schwächen. Durch die **Kombination der Modelle können diese Eigenschaften ausgeglichen werden, um eine zuverlässigere Prognose zu erhalten**.

**Das endgültige Modell generiert einen Risikoindikator, der als Wahrscheinlichkeit eines signifikanten Verlusts definiert ist und aus welchem der Aktien Investitionsgrad für das Overlay-System abgeleitet wird**.

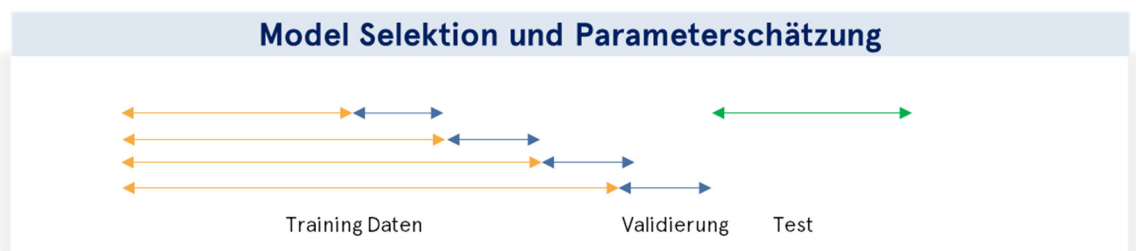
Die **Kalibrierung des ML-Modells** wird von den Portfoliomanagern durchgeführt und ist ein integraler Bestandteil, der die menschliche Erfahrung in den Modellbildungsprozess mit einbezieht. Konkret verstehen wir die Anwendung von ML-Modellen als eine Technik zur Aufdeckung der Interaktion zwischen Inputvariablen in höheren Dimensionen, wobei die Erfahrung eines erfahrenen Experten als Grundlage dient. Dieser Auswahl- und Kalibrierungsschritt stellt somit **den eigentlichen Mehrwert dar, den der Portfolio Manager und Quantitative Researcher** erbringt, da er den Black-Box-Charakter der

ML-Methoden entmystifiziert und eine Ebene der Transparenz hinzufügt, die die Entscheidung hinsichtlich der Eingabedaten und der verwendeten Algorithmen nachvollziehbar macht.

Die Grundlage der Inputdaten des ML-Modells besteht in der Klassifikation, ob sich ein Markt nach Ansicht der Portfoliomanager in einem „Normalzustand“ oder in einem „Stresszustand“ befand. Die ML-Modelle werden dann anhand von Eingabedaten, wie in Abbildung 2 dargestellt, auf Basis der Jahre 2007 bis 2016 trainiert und validiert. Ziel ist es, die Modelle auszuwählen, welche die beste Genauigkeit bei den rollierenden Validierungszeitreihen - also die Performance bei unbekanntem Daten – zeigen und gleichzeitig die geringste Modellvarianz aufweisen.

### ABBILDUNG 2: Modellauswahl und Parameterschätzung

Die Abbildung zeigt die Datenaufteilung bei der Modellauswahl und der Parameterschätzung, wobei Trainings- und Validierungsdaten aus den Jahren 2007 bis 2016 und ein Testsatz aus den Jahren 2017 bis 2022 verwendet wurden.



Quelle: La Francaise Systematic Asset Management GmbH; eigene Darstellung

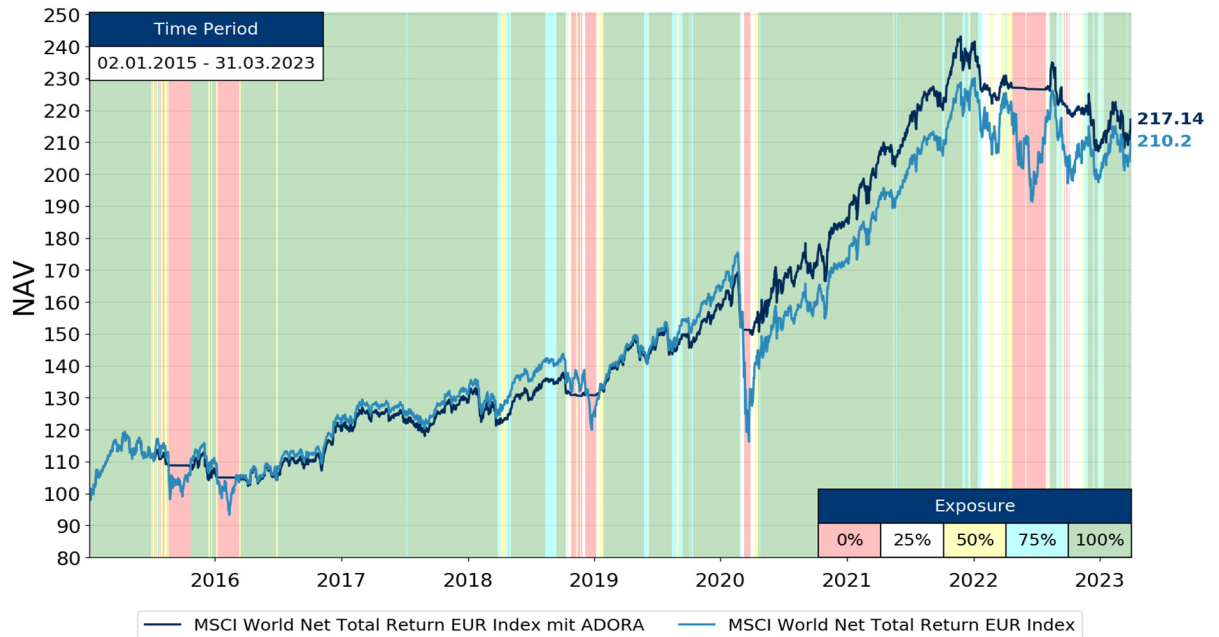
### FLEXIBILITÄT IN STRESSZEITEN

Jede Krise ist charakterisiert durch ihren eignen Ursprung, ihre Dauer und ihre spezifischen Mittel zur Bewältigung. Ein modernes Risikomanagement-Tool muss daher ausreichend **Flexibilität aufweisen, um sich an verschiedene Stressszenarien anpassen zu können**. Außerdem wird so sichergestellt, dass das Modell nicht zu sehr auf einzelne historische Situationen zugeschnitten ist.

Abbildung 3 zeigt die Performance des ADORA-Modells unter Verwendung des MSCI World Net Total Return EUR Index über einen Zeitraum von Januar 2015 bis März 2023 im Vergleich zu einer klassischen Buy-and-Hold-Strategie.

Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, berücksichtigt das System fünf verschiedene Investitionszustände, wobei das generierte Signal nicht nur eine schrittweise Anpassung des Investitionsgrades ermöglicht, sondern auch eine dynamische Reaktion auf schnelle Abwärts- und Aufwärtsbewegungen. Über den gesamten Zeitraum reduziert das ADORA-System zuverlässig die Verluste in Bärenmärkten und erfüllt damit die wichtigste Anforderung an ein Risikomanagement System. Gleichzeitig können die mit einer klassischen Overlay-Strategie verbundenen Kosten gesenkt werden, indem eine ähnliche Performance wie bei der Buy-and-Hold-Strategie erzielt wird.

ABBILDUNG 3: Performance der ADORA-Strategie



	Lfd. Jahr (30.03.2023)	2022	2021	2020	2019
MSCI World Net Total Return EUR Index mit Adora	4,4 %	-9,1 %	20,0 %	19,2 %	18,7 %
MSCI World Net Total Return EUR Index	5,7 %	-12,4 %	23,2 %	6,3 %	27,2 %

	Wertentwicklung seit Auflegung*	Jährliche Wertentwicklung	Jährliche Volatilität	Sharpe Ratio	Maximaler Verlust
MSCI World Net Total Return EUR Index mit Adora	117,1 %	9,9 %	11,1 %	0,91	-14,8 %
MSCI World Net Total Return EUR Index	110,2 %	9,4 %	16,6 %	0,58	-33,8 %

\* Seit 01/2015.

Quelle: La Francaise Systematic Asset Management GmbH; Bloomberg; eigene Berechnung auf Basis des MSCI World Net Total Return EUR Index. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## ZUSAMMENFASSUNG

Die zunehmende Komplexität der Finanzmärkte erfordert ein flexibles Risikomanagementsystem, das eine Vielzahl von Datenquellen integriert und gleichzeitig komplexe nicht-lineare Beziehungen und Wechselwirkungen in Finanzdaten berücksichtigt. Um dies zu erreichen, nutzt unser ADORA-System die modernsten Modelle des maschinellen Lernens und kombiniert sie mit traditionellen, bewährten Verhaltensmodellen. Das resultierende Modell kann endogene Schocks frühzeitig erkennen, indem es dynamisch auf das sich verändernde Marktumfeld reagiert. Im Vergleich zu einer Buy-and-Hold-Strategie zeigt die empirische Analyse eine signifikante Verlustreduktion und ein verbessertes Risiko-Rendite-Verhältnis.

**Hauptrisiken:** Risiko von Kapitalverlusten. Der Anleger wird darauf hingewiesen, dass sein Kapital nicht garantiert ist und er es daher möglicherweise nicht zurückerhält.

Modellrisiko: Das Modell verhält sich möglicherweise nicht immer wie erwartet. Daher kann das Modell keine Garantie für die Eindämmung von Wertverlusten bieten.

Risiko im Zusammenhang mit Derivaten: Das Modell verwendet Derivate. Dabei handelt es sich um Finanzinstrumente, deren Wert von dem zugrunde liegenden Vermögenswert (Basiswert) abhängt. Geringe Kursschwankungen des Basiswerts können zu erheblichen Kursveränderungen des Derivats führen.

**Dr. Denisa Čumova, FRM**

*Head of Portfolio Management and Quantitative Research bei La Française Systematic AM*

**Dr. Philipp J. Kremer, CAIA**

*Senior Portfolio Manager & Quant Researcher bei La Française Systematic AM*



**ANSPRECHPARTNER FÜR INSTITUTIONELLE KUNDEN**

**MAXIMILIAN MUDRA – DIRECTOR SALES**

Tel.: +49 (0) 69 29 72 43 802 / Mobil: +49 (0) 152 28 57 24 57

[mmudra@la-francaise.com](mailto:mmudra@la-francaise.com)



Neue Mainzer Str. 80  
 60311 Frankfurt am Main  
 Tel. +49 (0) 69 97 75 43 - 0  
 Fax +49 (0) 69 97 57 43 - 75

[www.la-francaise-systematic-am.com](http://www.la-francaise-systematic-am.com)

### WERBEDOKUMENT FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN IM SINNE DER MIFID-II-RICHTLINIE.

Ausführliche Informationen zu den Risiken sowie weitere Informationen zu den Strategien und sämtlichen Gebühren können jederzeit bei der Gesellschaft über die folgende Adresse erfragt werden: [info-am@la-francaise.com](mailto:info-am@la-francaise.com). Ferner finden Sie diese Informationen in allen aktuellen Verkaufsprospekten und in den Basisinformationsblättern der Produkte, in denen die hier erwähnten Strategien eingesetzt werden. Diese Dokumente stehen auf unserer Website zur Verfügung: <https://www.la-francaise.com>. Alle im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuell und nach unserem besten Wissen und Gewissen korrekt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung oder eine Aufforderung zur Anlage an Finanzmärkten dar. Die geäußerten Einschätzungen spiegeln die Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und stellen keine vertragliche Verpflichtung dar. Diese Einschätzungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für die künftige Entwicklung. Die Gesellschaft hat das Recht, den Vertrieb des Modells einzustellen. Das Modell bietet keine Garantie dafür, dass die untere Grenze des Wertes erreicht wird. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher nicht verbindlich. Weitere Informationen stehen Ihnen auf unserer Website [www.la-francaise-systematic-am.com](http://www.la-francaise-systematic-am.com) zur Verfügung. Die von La Française Systematic Asset Management umgesetzte Kundeninformations- und Beschwerdepolitik kann auf unserer Website eingesehen werden: [https://www.la-francaise-systematic-am.com/fileadmin/docs/Rechtliche\\_Hinweise/Informationen\\_zum\\_beschwerdemanagement\\_09-2021.pdf](https://www.la-francaise-systematic-am.com/fileadmin/docs/Rechtliche_Hinweise/Informationen_zum_beschwerdemanagement_09-2021.pdf). Die La Française Systematic Asset Management GmbH ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Betreiben des Investmentgeschäfts zugelassen und im Handelsregister unter der Registernummer HRB 34125 eingetragen.



# Towards a Greener Future: Building Credibility and Demand for Sustainability-Linked Bonds

By Holger Mertens, Head Portfolio Manager – Global Credit  
25 May, 2023

The green bond market has witnessed significant evolution and diversification. In 2008 the World Bank issued the first labelled Green Bond, pioneering a new approach to financing projects with environmental benefits, such as renewable energy or energy efficiency initiatives. In 2010, at Nikko AM, we formed a partnership with the World Bank to launch our first Green Bond Fund, which focused exclusively on investing in World Bank Green Bonds.

The market has continued to evolve with new types of bonds emerging to address broader social, environmental and sustainability issues. Social Bonds have been introduced to finance projects aiming for a positive social impact, such as affordable housing, education, or healthcare. ICMA has also provided guidance on climate transition finance, focused on instruments for companies looking to evolve from “brown” to “greener”. We have also seen the development of Sustainability Bonds which encompasses both Green and Social Bonds. However, it was the Sustainability-Linked Bonds (SLBs) that are linked to the issuer’s broader sustainability performance and were a departure from their more popular “Use of Proceeds” siblings that have garnered most market attention (and scrutiny).

For sustainable fixed income investors, the widely accepted minimum standard to invest in a bond have been set by the International Capital Market Association (ICMA) principles. These principles define the criteria for Green Bonds, Social Bonds, Sustainability Bonds, Sustainable-Linked Bonds and Climate Transition Finance, serving as guidelines for issuers to determine the purpose and structure of an ESG bond issuance. However, for most investors, compliance with the ICMA principles, which ideally should be verified by an independent consultant, present just the starting point for when a bond is getting considered for the investment portfolio. Further research is always required, including a credit quality assessment and an in-depth scrutinizing of a corporation’s sustainability strategy.

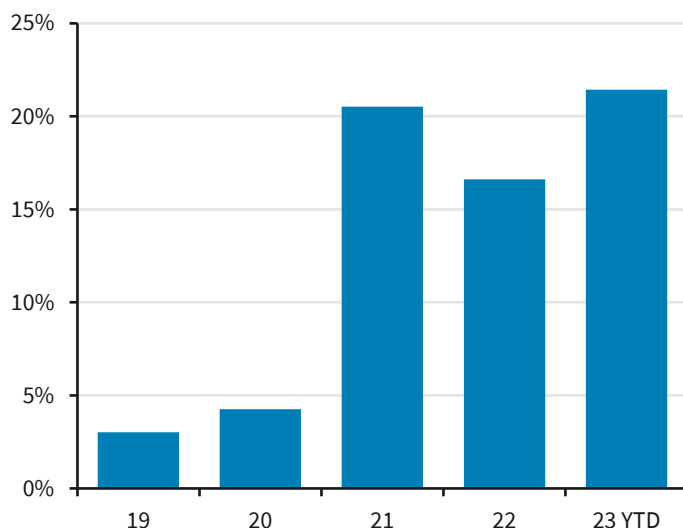
## **Sustainable-Linked Bonds: Innovatively Designed Yet Vulnerable to Gaming**

The bond type within the group of ICMA principal bonds that has garnered the most investor debate in recent months is the SLB. The concept behind SLBs is compelling, as issuers define sustainable targets for their business and agree to accept a coupon step-up as a penalty if the targets are not met. SLBs have made



up approximately 20% of 'ESG' bond issuance volume since 2021 (see Figure 1). They differ from Green, Social, and Sustainability Bonds in that the proceeds are not earmarked for specific sustainable projects but rather for general corporate purposes, opening up the market for hard-to-abate sectors and other companies that would otherwise find issuing green or social bonds difficult. The pre-defined sustainable targets are implemented to ensure that companies are actively working toward a more sustainable future.

**Figure 1: SLB issuance as a percentage of total ESG bond issuance**



Source: Bloomberg, Dealogic, Barclays Research, Nikko AM (May 2023) Note: excludes local currency debt

The concept of accepting penalties when sustainable targets are not met is a recent innovation. However, SLBs have come under scrutiny as investors found that quite often the sustainable targets defined by the issuers were easy to beat and therefore easy to game. Commerzbank<sup>1</sup> pointed out in a recent research paper that SLBs issuers tend to have higher greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 1 and 2) compared to the average GHG emissions of Stoxx 600 members. Furthermore, the reduction targets of SLB issuers were less aggressive than the Stoxx 600 average. Other problems with SLBs are the timing of the test dates for their sustainable targets and the lack of an independent target verification mechanism. Often, the test date occurs closer to the maturity date, leaving only one or two years to collect the coupon step-ups. Some issuers even have the optionality to call the bonds after the penalty is triggered, further shortening the collection period. As an example, Enbridge, the US midstream energy company, launched an SLB in March with a maturity date of March 2033, but the first test is only scheduled for September 2031, with an option for a 3-month par call thereafter. Another critical consideration are the low penalty payments. Commerzbank calculated in their research that the average maximum annualised penalty is just below 15 basis points (bps).

Easy-to-beat goals, low penalties, and no independent verification mechanism have led to a slowing of the acceptance of SLBs in the market. Investors to date have been reluctant to include them in their EU SFDR Article 9 funds given the market interpretation around Use of Proceeds and Do No Significant Harm (DNSH). This reluctance is also reflected in bond pricing, while Green Bonds trade at a premium to Brown Bonds, SLBs do not and they are even sometimes cheaper than Brown Bonds.

<sup>1</sup> SLBs at the crossroads, Stephan Kippe, CFA, Commerzbank

*Any reference to a particular security is purely for illustrative purpose only and does not constitute a recommendation to buy, sell or hold any security. Nor should it be relied upon as financial advice in any way.*

## Building a Stronger Foundation: Structural Improvements for SLBs to Drive Demand

SLBs require further structural improvements to become an attractive sustainable investment class within the ESG universe. The Climate Bonds Initiative (CBI), a non-profit organisation, summarised in a recent publication on their website what it takes for SLBs to increase in credibility and to see higher demand from sustainable investors. Firstly, an SLB with an environmental angle is only as powerful as the entity's underlying transition plan and the ambition of associated performance targets. Secondly, SLB targets should include all material scopes of greenhouse gas (GHG) emissions (scope 1-3). Thirdly, it's advisable to avoid GHG economic intensity targets and select absolute GHG emissions targets or intensity targets with a unit of production as the denominator. Lastly, it's important to avoid weak features in the bond structure, for example a call before the first KPI test or step ups only kicking in at the maturity date.

The most recent issuance from TDC, the Danish telecom operator, offered an SLB structure that has the potential for wider acceptance as it aligns closely with the CBI recommendations. Firstly, TDC has implemented an ambitious climate strategy aiming to reach net-zero across its entire value chain (Scope 1, 2 and 3) by 2030. These targets received external independent validation from SBTi (Science Based Targets initiative) and Sustainalytics, which provided the Second-Party Opinion, classified the targets as "Highly Ambitious" – its highest rating. The reduction goals outlined in the bond indenture appear ambitious and in line with disclosed the 2030 net-zero pathway, with TDC aiming for a reduction of its Scope 1 and 2 Greenhouse Gas emission (GHG) by 80% and Scope 3 by 35% by 2027. If the company fails to reach these targets, the bonds will remain outstanding for another 3 years and allow investors the opportunity to harvest the step-up. The only criticism to note is the step-up amount of only 12.5bps, which could have been higher. Nevertheless, this structure demonstrates more meaningful progress compared to other deals witnessed in recent months.

There is still a lot of work ahead for investors to engage with issuers to better incorporate the CBI and ICMA recommendations to increase the appeal of SLBs for sustainable investors. Barclays highlighted in a recent publication that not all SLB issuers have fully embraced the ICMA SLB standards. Nonetheless it's a worthwhile effort to develop alternative bond structures to the "use of proceeds" category. The appeal of SLBs is clearly the fact that they require the issuer as a whole to move toward a more sustainable future and the willingness to accept penalty payments if targets are not met. However, the defining of those targets needs more work before SLBs will make their way more fully into sustainable investment portfolios.

Finally, it is important to emphasize that SLBs are not only important for corporate credit issuers, but even more so for sovereign issuers. A single sustainable investment project most often is not critical to an entire country. What is more relevant, is how the country as a whole treats its natural resources and the wider environment. Last year Uruguay and Chile issued SLBs targeting nationally determined emission cuts – an exciting development that showcases the potential for SLBs.

*Any reference to a particular security is purely for illustrative purpose only and does not constitute a recommendation to buy, sell or hold any security. Nor should it be relied upon as financial advice in any way.*

**For any questions in regards to this report, please contact:**

**Nikko AM team in Europe**  
Email: [EMEAenquiries@nikkoam.com](mailto:EMEAenquiries@nikkoam.com)

---

**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.

**Luxembourg and Germany:** This document is communicated by Nikko Asset Management Luxembourg S.A., which is authorised and regulated in the Grand Duchy of Luxembourg by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (the CSSF) as a management company authorised under Chapter 15 of the Law of 17 December 2010 (No S00000717) and as an alternative investment fund manager according to the Law of 12 July 2013 (No. A00002630).

Dieses Dokument richtet sich an professionelle Anleger und n  
in Frage kommende Gegenparteien. Sein Inhalt ist nicht für Privatkunden bestimmt und es darf nicht als Präsentationsmaterial für  
diese verwendet werden.

# EUROPÄISCHE HOCHZINSANLEIHEN: WIEDER ATTRAKTIV?



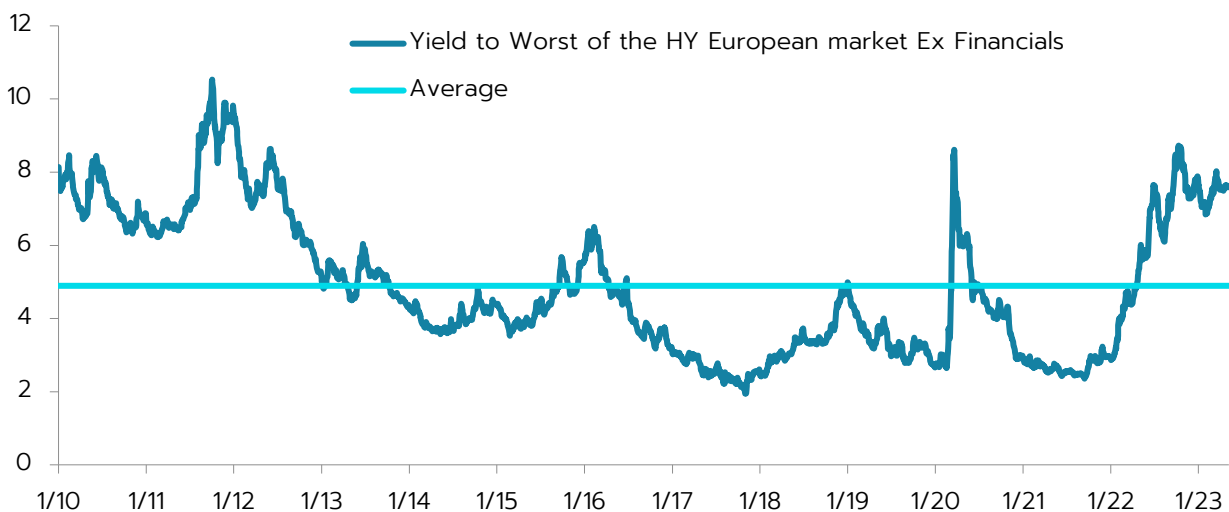
**Maud BERT**  
Leiterin der Abteilung High Yield

Veröffentlichungsdatum: 10. Mai 2023

Der aktuelle Zinserhöhungszyklus steht vor seinem Ende, die Inflation könnte ihren Höhepunkt schon überschritten haben und die Ausfallraten sind moderat: Ist das eine gute Kombination für Hochzinsanleihen (Euro High Yield)? Maud Bert, Head of High Yield bei Ofi Invest Asset Management, wirft einen Blick auf diesen Markt und erläutert, nach welchen Kriterien sie investiert, um nachhaltig von dieser Anlageklasse zu profitieren.

## Europäische Hochzinsanleihen bieten Anlegern wieder attraktive Renditen – wie kommt das?

Nach Jahren mit schwachen Ergebnissen werden die Renditen auf dem europäischen Markt für Hochzinsanleihen vor allem aus zwei Gründen wieder attraktiv: Zum einen steigen die Zinssätze, während das Umfeld weiterhin von Inflation geprägt ist. Zum anderen sehen wir die Ausweitung der Credit Spreads, also der Risikoprämien, als direkte Folge der Energiekrise. Die aktuelle Rendite von 7,5 Prozent für Euro-High-Yield-Anleihen, deren Emittenten nicht aus dem Finanzsektor stammen, liegt inzwischen deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt.



Quellen: BoA, OFI Invest, Mai 10, 2023

## Wie hat sich die Anlageklasse in den letzten Jahren entwickelt?

2022 war ein Ausnahmejahr, gekennzeichnet durch schnell aufeinander folgende Zinsschritte verschiedener Zentralbanken weltweit. Nach mehr als einem Jahrzehnt niedriger Zinsen traf der schnelle Anstieg die Rentenmärkte hart und bescherte europäischen Hochzinsanleihen 2022 einen Verlust in Höhe von fast zwölf Prozent. Dies war die schlechteste Performance seit der weltweiten Finanzkrise 2007/08. Seit 2010 hat der europäische High-Yield-Markt allerdings eine positive Performance von durchschnittlich 5,46 Prozent pro Jahr erzielt.

## In welchem Zustand befinden sich die Emittenten nach der Corona-Pandemie und angesichts der Energiekrise?

Die Unternehmen am Hochzinsmarkt mussten in weniger als drei Jahren zwei große Krisen meistern. Trotzdem hat ihre finanzielle Gesundheit nicht gelitten – im Gegenteil. Dank massiver Steuerhilfen und staatlich garantierter Kredite haben sich die Kreditkennzahlen verbessert. Zudem ist der Bestand an liquiden Mitteln in den Bilanzen auf einem historischen Höchststand, wie aus den nachstehenden Grafiken hervorgeht.

Figure 1: European High Yield Issuer Net Leverage, x

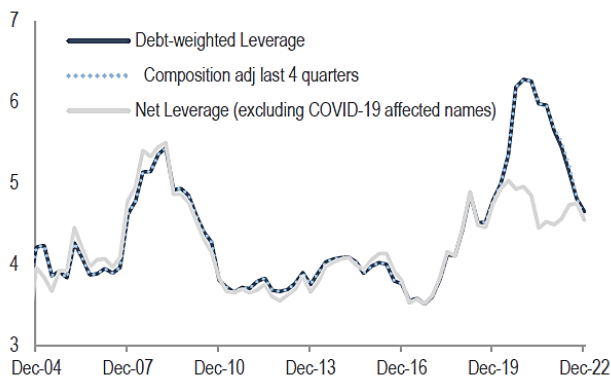
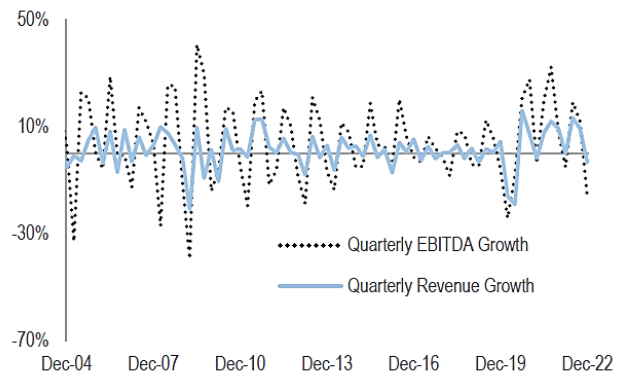


Figure 2: Quarterly Growth in Revenue / EBITDA



Quelle: JPM, April 20,2023

### Was bedeutet das für die Ausfallquoten?

Im Vergleich zu früheren Krisen wie der Eurokrise von 2010/11 oder der Subprime-Krise von 2008 halten sich die Ausfallraten in Europa in Grenzen. Nach Angaben der Rating-Agenturen lagen die Zwölfmonats-Ausfallraten damals bei sieben beziehungsweise 14 Prozent, Ende März 2023 hingegen gerade einmal bei 2,6 Prozent und damit niedrig im historischen Vergleich. Auch hierfür sind staatlich garantierte Kredite sowie steuerliche Unterstützungsmaßnahmen und höhere Gewinnspannen der Unternehmen die wichtigsten Faktoren.

### Mit welchen Ausfallraten rechnen Sie bis zum Ende des Jahres und im nächsten Jahr?

Wir gehen davon aus, dass die Ausfallquoten bei europäischen High-Yield-Emittenten bis Ende 2023 bei 3,5 Prozent liegen werden. Das Niveau steigt langsam an; kurzfristig rechnen wir aber nicht mit einer Beschleunigung. Die in den Jahren 2023 und 2024 zu refinanzierende Schuldensumme bleibt nämlich überschaubar, und der Primärmarkt hat sich in den letzten Wochen wieder geöffnet. Die Unternehmen können sich somit refinanzieren und brauchen keine Liquiditätsengpässe zu befürchten.

### Werden Anleger für das eingegangene Risiko angemessen entschädigt?

Die Bruttorendite europäischer Hochzinsanleihen – ohne Finanzwerte – lag am 10. Mai 2023 bei 7,5 Prozent. Dieses Niveau entspricht einer erwarteten Ausfallrate auf der Grundlage der Credit Spreads von etwa acht Prozent für ein Jahr und 35 Prozent für fünf Jahre. Dagegen lag die durchschnittliche Ausfallrate in den letzten 20 Jahren bei drei Prozent für ein Jahr und 15 Prozent für fünf Jahre. Nicht zu vergessen: Diese Rendite kompensiert – ohne Berücksichtigung von Ausfällen – jeden Kapitalverlust bei einer Spreadausweitung von 268 Basispunkten für ein Jahr! Wir sind daher der Ansicht, dass wir für das eingegangene Risiko angemessen entschädigt werden.

### Welche Branchen sind besonders interessant?

Wir halten den Immobiliensektor für stark unterbewertet. Infolge des Zinsanstiegs war ein Rückgang der Immobilienpreise in Europa zu erwarten, und das sehen wir aktuell bereits ausreichend berücksichtigt. Gesundheitswesen und Telekommunikation bleiben in der wohl anstehenden Konjunkturabschwung unsere bevorzugte Wahl. Außerdem bevorzugen wir Investitionen in Anleihen mit dem höchsten Rating (BB) aufgrund ihrer hohen Bonität und Rendite.

## Nachhaltigkeit ist in der Vermögensverwaltungsbranche in aller Munde. Welche Rolle spielt sie bei Hochzinsanleihen aus Europa?

Vor drei Jahren waren ESG-Überlegungen in dieser Anlageklasse so gut wie nicht vorhanden. Die europäische Offenlegungsverordnung und die Nachfrage nach nachhaltigeren und engagierteren Investitionen haben die europäischen Hochzinsunternehmen gezwungen, soziale, ökologische und Governance-Aspekte zu berücksichtigen. Mit Ausnahme einiger weniger kleiner Unternehmen verfügen heute fast alle Emittenten in diesem Bereich über ESG-Berichte oder -Daten. Die USA, der andere große High-Yield-Markt, hinken bei der nachhaltigen Finanzierung dagegen deutlich hinterher und scheinen die Bedeutung dieses Themas noch nicht erkannt zu haben.

## Wie hat sich das nachhaltige Segment im Vergleich zu traditionellen Euro High Yields entwickelt und was sind die Vorteile?

High-Yield-ESG-Indizes reichen nur bis Juni 2020 zurück, so dass wir heute noch keine langfristigen Vergleiche ziehen können. Im Zeitraum seit 2020 liegt die annualisierte Performance des Nicht-ESG-Index lediglich 90 Basispunkte über der des ESG-Index. Die Berücksichtigung nachhaltiger Faktoren wirkt sich also nur geringfügig auf die Performance aus. Durch die Investition in einen ESG-fokussierten Hochzins-Fonds können Anleger ihr Investment jedoch mit einem nachhaltigen, sozialen und/oder ökologischen Zweck verbinden. Die Investition in einen nachhaltigen High Yield-Fonds trägt auch dazu bei, bestimmte Kontroversen zu entschärfen. Auch wenn nachhaltige Hochzinsanleihen insgesamt nicht besser abschneiden als nicht-nachhaltige, weicht die annualisierte Performance nicht wesentlich von der eines traditionellen Fonds ab.

MATRIX OF PERFORMANCE 12 MONTHS FORWARD\*

		TODAY							
		$\Delta$ Credit Spread	-300	-200	-100	0	100	200	300
TODAY	$\Delta$ Interest Rate	-90	19,3%	16,3%	13,2%	10,2%	7,2%	4,2%	1,2%
	-70	18,7%	15,7%	12,6%	9,6%	6,6%	3,6%	0,6%	
	-50	18,1%	15,1%	12,0%	9,0%	6,0%	3,0%	-0,1%	
	-30	17,5%	14,4%	11,4%	8,4%	5,4%	2,4%	-0,7%	
	-10	16,9%	13,8%	10,8%	7,8%	4,8%	1,8%	-1,3%	
	0	16,6%	13,5%	10,5%	7,5%	4,5%	1,5%	-1,6%	
	10	16,3%	13,2%	10,2%	7,2%	4,2%	1,2%	-1,9%	
	30	15,7%	12,6%	9,6%	6,6%	3,6%	0,6%	-2,5%	
	50	15,1%	12,0%	9,0%	6,0%	3,0%	-0,1%	-3,1%	
	70	14,4%	11,4%	8,4%	5,4%	2,4%	-0,7%	-3,7%	
90	13,8%	10,8%	7,8%	4,8%	1,8%	-1,3%	-4,3%		

\*No default included

Quelle: Ofi Invest, 10 May 2023

## **Wie beurteilen Sie die europäische Wirtschaft – erwarten Sie in diesem Jahr eine Rezession? Und wie sehen Sie die Inflation?**

Die Wirtschaft in Europa scheint deutlich widerstandsfähiger zu sein, als Experten es zu Beginn des Jahres vorausgesagt hatten. Wir rechnen dieses Jahr nicht mit einer Rezession in Europa, sondern eher mit einem abgeschwächten Wachstum, was letztendlich die Inflation senken dürfte. Bei 515 Basispunkten geht der Markt für Hochzinsanleihen von einer sanften Landung der Wirtschaft aus, ohne starke Ausschläge bei den Ausfallraten.

## **Welche wirtschaftlichen Faktoren dürften den Euro-Hochzinsmarkt bis zum Jahresende am stärksten beeinflussen?**

Sollte die Wirtschaft langsamer wachsen oder sogar schrumpfen, so würden sich die Credit Spreads zweifellos ausweiten. Eine Rezession würde die Gewinn- und Verlustrechnung von Hochzinsunternehmen beeinträchtigen und die Kreditkennzahlen unter Druck bringen. Allerdings: für eine Null-Performance müssten sich die Credit Spreads auf Sicht von 12 Monaten und bei einer Rendite von 7,5 Prozent um ganze 268 Basispunkte ausweiten. Und falls die Banken die Finanzierungsbedingungen erschweren, so würde sich das natürlich auch nachteilig auf die Gewährung neuer Kredite an europäische Hochzinsunternehmen auswirken.

## **Welchen Einfluss haben die Zinserhöhungen der EZB auf europäische Hochzinsanleihen?**

Steigende Zinsen beeinflussen den Euro-High-Yield-Markt stark: Insbesondere Unternehmen, die in den letzten Jahren Kredite zu variablen Zinssätzen aufgenommen haben, spüren die zunehmenden Finanzierungskosten ebenso wie steigende jährliche Zinszahlungen. Zombie-Unternehmen – also Firmen mit einem Deckungsgrad von weniger als dem Einfachen des EBITDA – sind in Zeiten steigender Zinssätze am stärksten gefährdet.

## **Warum sollten Anleger gerade jetzt in Euro High Yield investieren?**

Wir glauben, dass die Zentralbanken bald aufhören werden, die geldpolitischen Zügel weiter anzuziehen. Wie erwähnt, haben sich die Credit Spreads bereits ausgeweitet und ein strikteres Umfeld für besonders stark verschuldete Unternehmen mit eingepreist. Vor dem Hintergrund einer sinkenden Inflation und eines Wirtschaftswachstums, das sich wohl nicht abrupt abschwächen wird, bieten Hochzinsanleihen mit einer Bruttorendite von 7,5 Prozent ein sehr gutes Risiko-Rendite-Verhältnis.





## ANSPRECHPARTNER

### Ofi Invest Asset Management - Paris

Christophe Mallet  
Leiter internationale Geschäftsentwicklung  
Telefon: +33 (0)1 40 68 18 09  
[christophe.mallet@ofi-invest.com](mailto:christophe.mallet@ofi-invest.com)  
[www.ofi-invest-am.fr](http://www.ofi-invest-am.fr)

### Active Fund Placement GmbH - Frankfurt

Andreas Kümmert  
Geschäftsführer  
Telefon: +49 69 34 872 77 91  
Mobil: +49 162 231 5630  
[ak@fundplacement.de](mailto:ak@fundplacement.de)  
[www.fundplacement.de](http://www.fundplacement.de)

## WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Werbedokument richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und Vertriebsgesellschaften. Es darf nicht an Endkunden ausgehändigt werden. Es darf nur zu seinem beabsichtigten Bestimmungszweck verwendet und ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung von OFI Invest Asset Management weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder Dritten mitgeteilt werden. Alle Informationen in diesem Dokument sind unverbindlich und jede andere Auslegung ist unzulässig. Die Erstellung dieses Dokuments erfolgt ausschließlich zu Informationszwecken. Das Dokument ist eine Präsentation, die von OFI Invest Asset Management auf der Grundlage als zuverlässig eingestufte Quellen erstellt und gestaltet wurde.

### Ofi Invest Asset Management

22 rue Vernier, 75017 Paris – Frankreich • Tel: + 33 1 40 68 17 17 • Fax: + 33 1 40 68 17 18 • [www.ofi-invest-am.com](http://www.ofi-invest-am.com)  
AG, eingetragen unter der Nummer: 384 940 342  
Zulassung als Portfolioverwaltungsgesellschaft durch die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde AMF  
(Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 92-12 • MwSt.-ID: FR 51384940342 • APE 6630 Z



# Investment Focus

## European Senior Secured Loans offer competitive levels of income and protect investors in a rising rate environment.

Rothchild & Co Credit Management has a long and successful track record of investing in the senior secured loan asset class.

As investors continue to look to generate income and return, while also seeking to protect their portfolios in a rising rate and inflationary environment we feel that loans offer a unique combination of features that should appeal to them.

The key characteristics of the asset class are:

- Attractive and stable historical income generation across economic cycles
- Floating rate - take advantage of the current interest rate environment and generate higher income
- Minimal duration risk – providing a potential hedge against interest rate fluctuations
- In-built credit risk mitigation – senior in the capital structure and secured against the assets of the borrowing company
- Historical record of generally low volatility of returns compared to other asset classes
- Compelling historical risk-adjusted return profile
- Low historical correlation of returns to traditional assets – offering potential benefits from portfolio diversification

In summary, we believe the asset class can offer a combination of attractive current income coupled with low volatility and a short duration profile. Perhaps most importantly, senior secured loans have historically offered a largely uncorrelated source of return which should prove beneficial in all market environments.

### Primer: Senior secured loans

Senior secured loans are issued by large companies with a sub-investment grade (BB+ or below) rating, and annual EBITDA typically in excess of €75 million. After being underwritten by a lead bank, the loans are syndicated primarily to institutional investors.

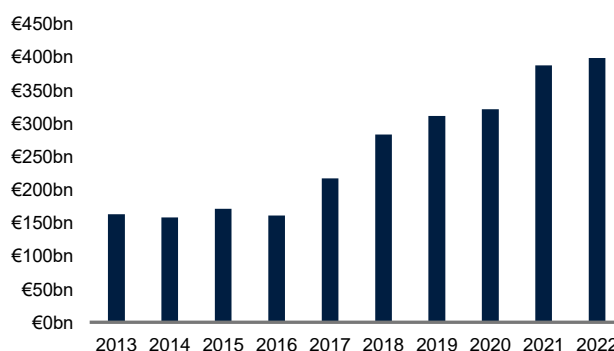
In terms of the rating, approximately 90% of the loans that we invest in have two public ratings from a recognised agency e.g., Moody’s and S&P. For companies that don’t have a public rating (typically those below a certain size) we receive a private rating

which is similar in detail, but the content cannot be shared more broadly.

In the United States, the senior secured loan asset class can trace its origins back to the 1980s as a way to primarily help companies finance M&A activities. The launch of the Euro currency opened the asset class to the European market, steadily replacing “club” bank lending whereby local banks originated and syndicated transactions in local currencies, selling part of the debt to other banks while retaining a portion on their balance sheets.

Today, the European loan market as measured by the Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index is valued at around €398 billion, having grown steadily since inception (figure 1).

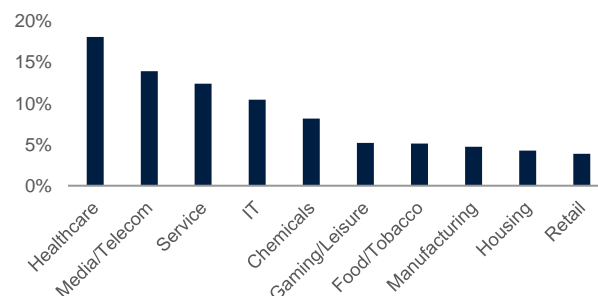
Figure 1. European Loan Market Size (2003 – 2022)



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 December 2022

Over 500 loans are represented in the Index, enabling investors to select from a diverse pool of corporates across countries and over 20 different sectors are represented (figure 2).

Figure 2. Issuers by Sector (top ten)



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 December 2022

The European broadly syndicated leveraged loan investor base has become increasingly institutional as it has grown with c.80% of the current primary issuance represented by institutional buyers versus 20% in 2003, when such loans were predominately bought by commercial banks. The institutional market is represented by the following buyers:

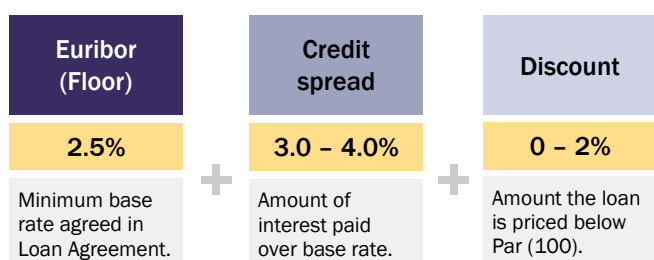
- Collateralised loan obligations (CLOs);
- Closed or open-ended credit funds (such as the R&Co Credit Management senior secured loan funds);
- Separately managed accounts;
- High yield funds with floating rate baskets.
- Credit focussed hedge funds.

Importantly, the majority of institutional demand, whilst not always in a closed ended vehicle, is generally considered a long-term allocation to the asset class by institutional investors. The absence of retail funds/investors should help reduce market volatility.

### Stable, income generating potential

Senior secured loans are offered at a spread over a base rate, which compensates the investor for the credit risk of the issuing company. Per **figure 3**, Rothschild & Co is typically investing in companies that pay between 3.0% and 4.0% above the base rate. Loans can be bought on either the Primary or Secondary market and these can come at a small discount, effectively an upfront fee, which enhances the overall total return.

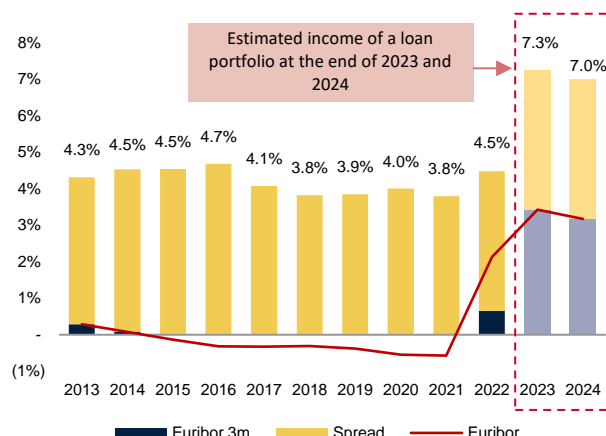
**Figure 3. Composition of Gross Return**



Source Rothschild & Co. Bloomberg, 3 month Euribor rate as at 31 January 2023.

The consistent interest – or “income” – component of a loan’s total return has been an attractive feature to investors, providing stable levels of income when rates were negative and benefitting from Euribor increases in this current environment. Moreover, regular income generation has historically had a stabilising effect on total return, helping mitigate any macroeconomic driven fluctuations in loan prices.

**Figure 4. Annual Gross Income of Loans (2013 – 2024)**



Past performance is not indicative of future results  
 Source Rothschild & Co, Bloomberg, Credit Suisse. As at 31 January 2023. Estimated 2023 and 2024 income represents the 2022 spread plus the market expected Euribor (EUR FRAs, EUR SWAPs) at the end of that year. Euribor: 3 month ACT/360

### Protection against interest rate fluctuations

As a floating rate asset class, the coupons on senior secured loans typically reset every quarter based on the prevailing base rate, normally Euribor or SOFR. Therefore, with a relatively short lag between interest rate resets, loans can be considered a short duration instrument i.e., less sensitive to interest rate changes.

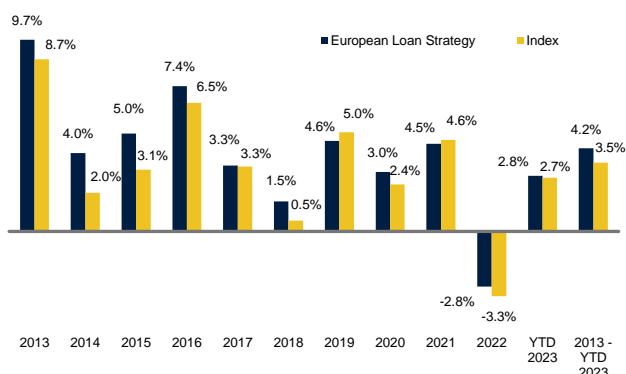
With interest rates in Europe seeing a sharp increase in 2022 and the rise expected to continue during 2023, now is an attractive opportunity to earn income levels that have not been seen in over ten years.

It is also worth noting that loans are a fixed income asset class and the interest due from companies is contractual. Unlike other income sources such as equity dividends, these companies have no ability to reduce the size of payment (or not pay at all).

### Compelling risk/return profile

The R&Co Credit Management European senior secured loan strategy has provided stable returns since its inception in 2013, outperforming the Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index by 0.73% (annualised) since then. Throughout the period detailed in **figure 5**, income distributions have been stable and consistent with the annual variations in total return reflecting underlying mark to market loan price movements.

**Figure 5. Annualised Gross Return of Loans (2013–2023)**



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 January 2023.

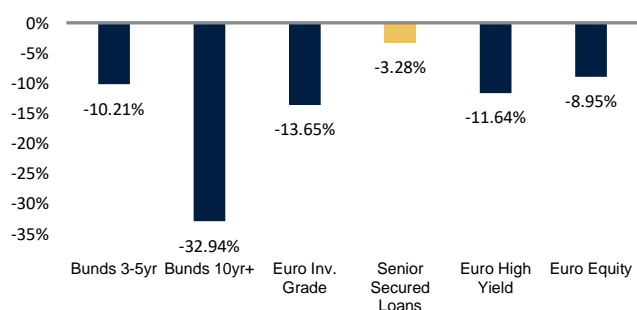
Historically, senior secured loans in Europe have delivered attractive and relatively stable gross performance over multiple credit cycles and economic downturns. Since inception in January 1998, the Credit Suisse European senior secured loan index has recorded positive performance every year apart from four, out of which only two years returned worse than -2%.

One exception to the performance trajectory occurred in 2008 which saw the idiosyncratic sell-off of loans in the wake of the Lehman bankruptcy. It is notable that, even in 2008, a year of extreme market dislocation, the drawdown in loan prices had already been offset after 12 months by strong price recovery.

The resilience of the asset class was also observed in 2020 when the performance of equities and most fixed income asset classes suffered as a result of the Covid pandemic. Senior secured loans nonetheless posted a positive total return of 2.4% versus 1.95% for European High Yield and -2.8% for equities.<sup>1</sup>

Loans will directionally follow the path of other risk assets but should protect on the downside given their position in the capital structure, as seen in **figure 6**.

**Figure 6. Asset class total return (2022)**



Source Rothschild & Co, Bloomberg. As at 31 December 2022.

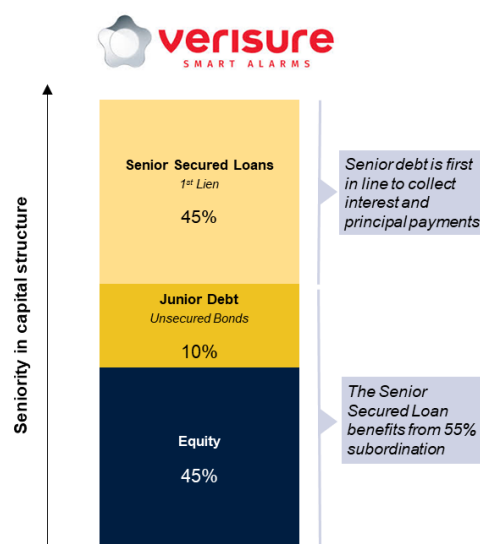
<sup>1</sup> Source: Bloomberg, Credit Suisse, 31 December 2020. Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (hedged to EUR). Euro High Yield: Credit Suisse Western Euro HY Index. Euro Equity: MSCI Europe Index

## Credit risk mitigation

The key means of credit risk mitigation in our view lies in active management by an experienced credit team focused equally on initial due diligence and ongoing monitoring of the invested company.

A unique benefit of senior secured loans is that, despite their sub-investment grade classification, they offer important protective features in the form of seniority and collateral that enhance recovery rates in the event of a default. Aside from such structural protections, loan investors can draw comfort from the existence of an active secondary market offering the optionality to trade out of an asset upon signs of credit deterioration, thereby avoiding exposure to a restructuring or default in the first place.

**Figure 7. Illustrative Capital Structure**



Source Rothschild & Co, company filings. 30 September 2022

Senior secured loans are secured on the assets and shares of the issuing company, and generally found at the top of the capital structure, above any unsecured high yield bond issue (**figure 7**). This seniority means that the loan's interest and principal payments must be paid before other creditors receive payment, including in the event of restructuring or default. As they are more junior in the capital structure, equity and high yield bonds can provide a cushion against losses for loan investors. For example, the equity cushion behind Verisure, a business we currently lend to, is 45%; i.e., almost half the value of the company would have to be eroded before the debt is impacted at all (**figure 7**).

Furthermore, as mentioned, avoiding exposure to a default event is made possible by the liquidity of the asset class, which allows investment managers to trade out of underperforming

assets and avoid future credit issues. Loan investors benefit from access to a combination of public and non-public information, providing enhanced transparency and ensuring that any financial health problems or non-compliance by the issuing company can be considered at an early stage.

## Liquid asset class

As well as a strong new issue market, there is also a developed and active secondary trading market for European senior secured loans.

All large European Banks, including those with US parents, trade secondary loans. Typically, the loans that the Fund will target have 7-12 independent market makers with daily bid and offer axes. Key trading counterparties include BAML, BNP, Citibank, Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan and Morgan Stanley.

**Table 1. Correlation and beta profile of loans (10-year)**

Asset class	Correlation to Euro senior secured loans	Beta to Euro equities
Euro senior secured loans	1.00	0.25
Euro high yield bonds	0.88	0.39
Euro investment grade	0.68	0.20
Bunds 3-5yr	0.13	0.03
Euro equities	0.59	1.00

Past performance is not indicative of future results. As at 31 January 2023. For index definitions, please refer to the Important Information section. Source Rothschild & Co, Bloomberg and Credit Suisse

## Loans as a portfolio diversifier

Due to their attractive features we have discussed in detail above, senior secured loans have historically exhibited relatively low correlation across cycles to other assets that may be found in an investor's portfolio. In the context of a multi-asset class portfolio, this low correlation has the potential to reduce the portfolio's volatility and enhance its long-term risk adjusted return potential.

## Conclusion

The senior secured loan market in Europe has come a long way since the inception of the first benchmark for the asset class in 1998. Today, it is a well-established, institutionalised, and actively traded market place that supports the growth and expansion of companies across sectors, regions and structures.

For investors, senior secured loans offer a unique combination of attractive properties in the form of credit risk mitigation, relatively stable income, floating rate returns, and low correlation to other portfolio assets. In our view, these are all features that support an allocation to loans as part of a diversified portfolio.

## About Rothschild & Co Credit Management

A part of the Rothschild & Co Group, R&Co Credit Management is an established credit manager with extensive experience in European sub-investment grade debt since 1989.

As at 31 March 2023, we have €8.2 billion of client assets under management globally across a number of funds, segregated mandates and Collateralised Loan Obligations.

We adopt a highly selective approach to asset selection, typically declining c. 75% of all introductions. We continuously monitor our portfolios and the market to identify relative value opportunities and to ensure the credit quality of our portfolios is maintained.

Our European loan business has achieved a low average loss rate of 0.21% p.a. since 2013, which compares well to the CS Index average loss rate of 0.60% over the same period.

[www.rothschildandco.com/en/merchant-banking](http://www.rothschildandco.com/en/merchant-banking)

Signatory of:



### **Important information**

Your attention is drawn to the following important notice in respect of the Information on the preceding pages. The information being provided to you in the Information is provided on a strictly confidential basis and is intended only for educational purposes. This Information has not been independently verified, is subject to updating and amendment and the material, information and descriptions contained herein are not intended to be complete. Unless otherwise stated, the Information is as of the date on the front page of this document. Nothing in this Information should be construed as an offer, invitation or general solicitation to invest in the proposed fund or to engage in any other transactions. This Information is not intended to provide recommendations, and should not be relied upon, for accounting, legal, tax advice or investment purposes. You should consult your tax, legal, accounting or other advisers separately. None of Five Arrows Managers LLP ("**Rothschild & Co**"), its group companies nor any of their respective directors, officers, employees, partners, shareholders, advisers, agents or affiliates (together the "**Rothschild & Co Parties**") make any representation or warranty, express or implied as to the accuracy or completeness of this Information, and nothing contained herein shall be relied upon as a promise or representation whether as to past or future performance. To the maximum extent permitted by law, none of the Rothschild & Co Parties shall be liable (including in negligence) for direct, indirect or consequential losses, damages, costs or expenses arising out of or in connection with the use of or reliance on this Information. In furnishing this Information, Rothschild & Co does not undertake any obligation to provide any additional information or to update this Information. In the United Kingdom, this Information is directed at and is for distribution only to persons who either (a) are investment professionals falling within article 14 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001 (the "**CIS Order**") and, as such, have professional experience of participating in unregulated investment schemes; or (b) are persons who are qualifying high net worth companies, unincorporated associations, trustees and other persons who fall within the exemption created by article 22 of the CIS Order, or (c) are otherwise persons to whom the Fund may lawfully be promoted in the UK. Five Arrows Managers LLP is authorised and regulated in the United Kingdom by the Financial Conduct Authority. This Information is confidential to the recipient and must not be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of Rothschild & Co. Transmission of this Information or related information to any other person may contravene applicable law. Accordingly, recipients of this Information who have been given consent to reproduce or distribute should inform themselves about and observe all applicable legal and regulatory requirements prior to any such reproduction or distribution.

### **Index definitions**

Euro senior secured loans: Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index, hedged to EUR.

Euro high yield bonds: Credit Suisse Western European High Yield Bond Index, hedged to EUR.

Euro Investment grade: Barclays European Aggregate Corporate Total Return Index, hedged to EUR.

Bunds 3-5yr: Bloomberg Barclays Series-E Germany Govt 3-5 Yr Bond Index.

Euro equities: MSCI Europe Total Return Index.

R&CoCM/P/EU/D/1804

---

i Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.



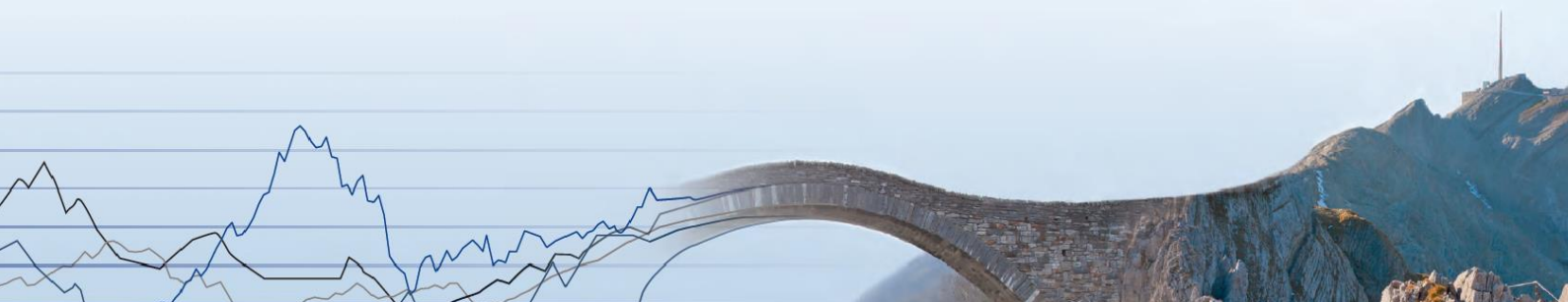
---

# Von der Wissenschaft zur Praxis

---

Innovative Dekarbonisierung  
von Kapitalanlagen

---



# Investors don't change the world, companies do!

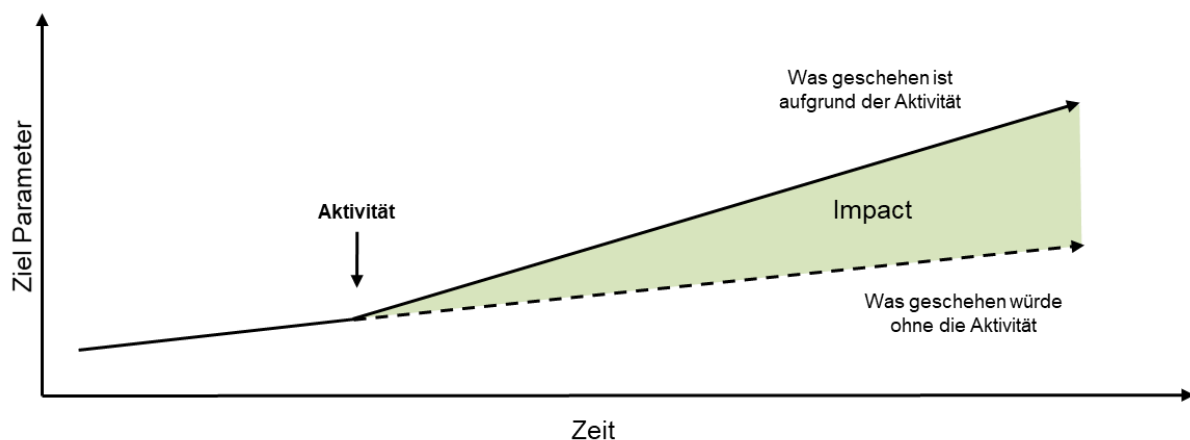
Neben einer positiven finanziellen Rendite verfolgen immer mehr Anleger den Wunsch, durch ihre Investitionstätigkeiten auch einen positiven Einfluss auf die Welt zu erzielen. Doch die nachhaltigen Auswirkungen einer Investition zu ermitteln ist nicht immer so eindeutig, wie es die Prospekte grüner Anlageprodukte vermuten lassen. Basierend auf einer neuen Publikation der Universität Zürich zeigt dieser Artikel auf, wie die Einflussnahme von Investoren funktioniert und welche neuen Investitionsideen sich aus den Erkenntnissen ableiten lassen.

## Investor Impact – was steckt dahinter?

Um den Begriff Investor Impact zu verstehen kann es sich lohnen, zuerst den Begriff des Impacts genau zu definieren. In der Essenz bedeutet Impact, dass:

1. Eine Veränderung eintritt, und
2. die Veränderung auf eine spezifische Aktivität zurückzuführen ist – Stichwort: Kausalität.

In Bezug auf Nachhaltigkeit bedeutet Impact also folglich die Veränderung eines bestimmten sozialen oder ökologischen Parameters (z.B. die Reduktion der emittierten Treibhausgase) aufgrund einer spezifischen Aktivität. Abbildung 1 illustriert diesen Wirkungszusammenhang.



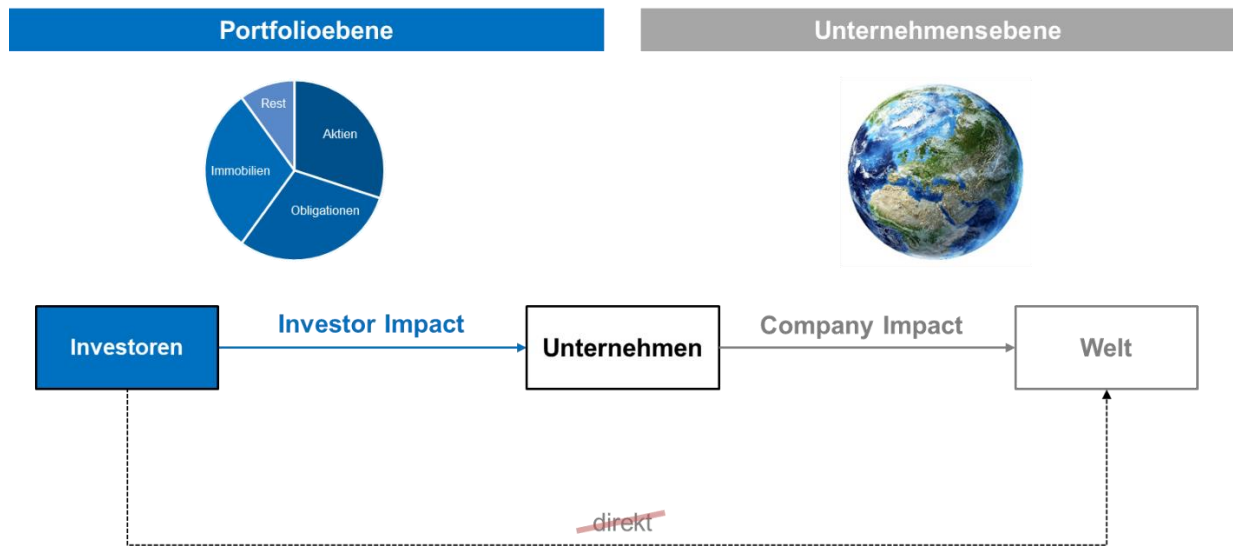
**Abbildung 1: Impact ist eine Veränderung, welche durch eine spezifische Aktivität verursacht wird.**

(Quelle: Center for Sustainable Finance & Private Wealth, Universität Zürich 2021. Finreon Research)

Von Investor Impact spricht man also, wenn durch die Aktivität eines Investors eine kausale Veränderung in der Welt eintritt. Doch wie so oft steckt auch hier der Teufel im Detail. Denn Investoren haben oftmals **keinen direkten Einfluss auf reale Ergebnisse** wie beispielsweise die Reduktion globaler Treibhausgasemissionen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Investoren keinen Einfluss haben können. Vielmehr ist der Einfluss auf die reale Welt oftmals nicht direkt, sondern vorwiegend **indirekt – beispielsweise über die im Portfolio enthaltenen Unternehmen**. Dies führt unweigerlich zu einer notwendigen **Unterscheidung zwischen Investor Impact und Company Impact**. Investoren können durch ihre Investitionsentscheide einen Einfluss auf die Unternehmen ausüben. Es sind aber



schlussendlich die Unternehmen, welche in der realen Wirtschaft operieren und dementsprechend durch Ihre Geschäftsaktivitäten einen direkten Einfluss auf die Umwelt generieren (Company Impact). Der **Investor Impact** ist folglich als **kausale Veränderung des Company Impacts zu verstehen**. Abbildung 2 illustriert die zwei unterschiedlichen Wirkungsebenen: Die Portfolioebene mit dem Einfluss der Investoren auf Unternehmen und die Unternehmensebene mit dem Einfluss der Unternehmen auf die reale Welt.



**Abbildung 2: Investor Impact ist die Veränderung des Company Impacts, welche der Investor verursacht.**

(Quelle: Center for Sustainable Finance & Private wealth Universität Zürich 2021. Finreon Research)

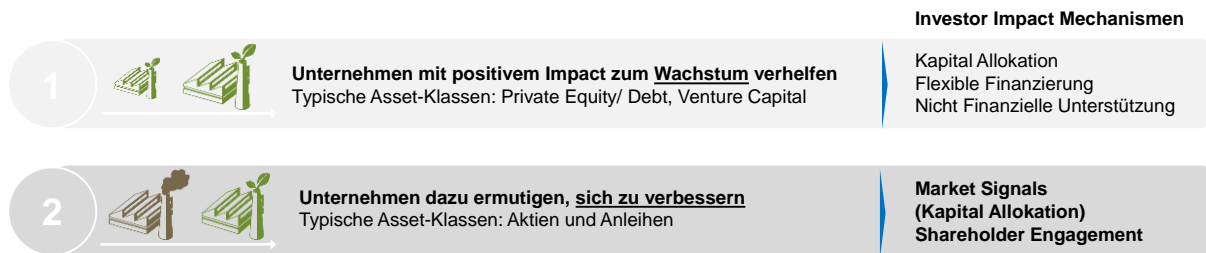
Für Investoren bedeutet dies, dass eine Investition in ein Unternehmen mit positivem Impact nicht zwangsläufig zu einem erhöhten Investor Impact führt. **Denn der Einfluss der Investoren ist nicht gleichzustellen mit dem Einfluss der Unternehmen in ihrem Portfolio.** Wenn beispielsweise ein Unternehmen mit hohen CO<sub>2</sub>-Emissionen durch den Investoreneinfluss davon überzeugt wird, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren, kann eine größere Veränderung herbeigeführt werden als durch eine Investition in ein Unternehmen, das bereits niedrige CO<sub>2</sub>-Emissionen aufweist und nichts daran ändert. Eine Investition mit einem positiven Investor Impact bedeutet also nicht zwangsläufig, einfach in die verantwortungsvollsten Unternehmen am Markt zu investieren.

### Wie können Investoren einen positiven Einfluss erzielen?

Die Analyse des Investor Impacts hat gezeigt, dass Investoren größtenteils **keinen direkten** Einfluss auf die realen Ergebnisse in der Welt haben, sie können aber **Einfluss auf Unternehmen** ausüben und somit den Company Impact verändern. Diese Veränderung des Company Impacts funktioniert dabei primär über zwei Ansätze:

1. Unternehmen mit positivem Impact zum **Wachstum** verhelfen oder
2. Unternehmen dazu ermutigen, **sich zu verbessern**.

Beide Ansätze können zu einer Verbesserung des Company Impacts beitragen, unterscheiden sich aber sowohl in der Art des Beitrags als auch in der Umsetzung für den Investor.



**Abbildung 3: Investor Impact Einfluss Mechanismen.**

(Quelle: Center for Sustainable Finance & Private wealth Universität Zürich 2021. Finreon Research)

Wenn es darum geht, Unternehmen mit einem positiven Impact zum Wachstum zu verhelfen, erzielen Investoren die größte Wirkung, indem Sie ihr Kapital vorwiegend jungen "grünen" Unternehmen zur Verfügung stellen, welche Kapital benötigen und nicht ohne Weiteres eine ausreichende Finanzierung von anderen Investoren erhalten. Typische Anlageklassen für die **Wachstumsfinanzierung** sind daher **vorwiegend in Private Equity, Private Debt oder Venture Capital** zu finden.

Anders verhält es sich aber bei größeren und oftmals börsennotierten Unternehmen. Die Meisten basieren auf etablierten Geschäftsmodellen, welche keine oder nur sehr wenige Finanzierungsrestriktionen aufweisen. Daher gilt es **bei Aktien- oder Rentenanlagen** eher, eine **Verbesserung** in Sozial- oder Umweltaspekten **zu fördern**. Neben der aktiven Einflussnahme als Teilhaber einer Unternehmung, dem sogenannten Shareholder Engagement, können Investoren vor allem durch ihre Investitionsentscheidungen einen Preisdruck über die Kapitalmärkte und somit einen indirekten Einfluss auf Unternehmen generieren. Während das Shareholder Engagement aus Gründen der Umsetzbarkeit tendenziell größeren Institutionellen Investoren vorbehalten ist, bleibt dem Privatinvestor vorwiegend die Möglichkeit, indirekt **über seine Kapitalallokation Einfluss zu nehmen**. Inwiefern die Investitionsentscheidung **Einfluss auf die Realwirtschaft** hat (z.B. Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen) ist **empirisch schwer nachzuweisen** und wurde oft als Gegenargument für eine nachhaltige Investitionsstrategie vorgebracht.

Neuste empirische Evidenz der Universität Augsburg (Rohleder et. al. 2021) konnte jedoch zeigen, dass der Verkauf von CO<sub>2</sub>-intensiven Aktien nicht nur zu einem nachhaltigen Preisdruck bei den betroffenen Unternehmen führt, sondern auch zu einer Reduktion ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen und somit zu einem Einfluss in der Realwirtschaft. Die Forscher konnten somit erstmals nachweisen, dass durch den Verkauf von **Aktien** nicht nur die Aktienkurse der Unternehmen sinken, sondern auch ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen.

### Welche Investitionsideen lassen sich aus den Erkenntnissen ableiten?

Dank der neusten akademischen Forschung lassen sich interessante neue Investitionsideen entwickeln, welche gezielt wichtige Nachhaltigkeitsziele beispielsweise im Bereich Klimawandel und CO<sub>2</sub>-Reduktion adressieren. So führt der neue Finreon SGKB Carbon Focus Fonds den Ansatz, über die Kapitalallokation einen Einfluss auf Unternehmen auszuüben, konsequent zu Ende. Der Finreon SGKB Carbon Focus Fonds investiert dabei nicht **nur in Unternehmen mit einem positiven Nachhaltigkeitsprofil**, sondern **verkauft zusätzlich ein breit diversifiziertes Portfolio an CO<sub>2</sub>-intensiven Titeln**. Das daraus resultierende Kapital wird anschließend sektorneutral und zu gleichem Anteil in ein **Portfolio aus Unternehmen mit niedrigem CO<sub>2</sub>-Fussabdruck** investiert. Durch die so resultierenden

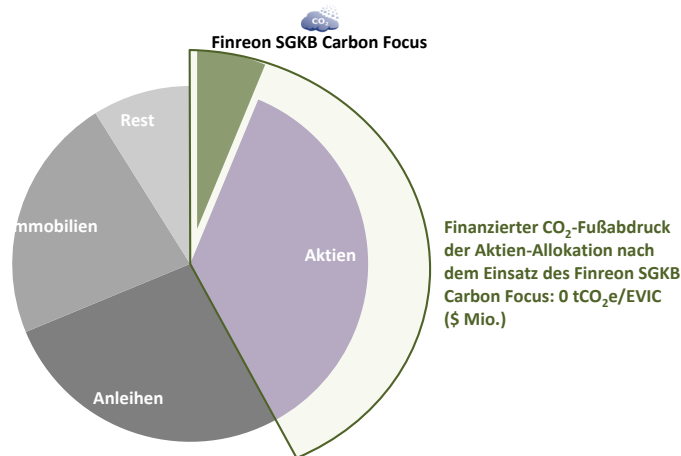
positiven und negativen (Short-) Gewichte wird im Vergleich zum klassischen marktbasier-ten Ansatz **ein doppelter Marktdruck** auf CO<sub>2</sub>-intensive Geschäftsmodelle ausgeübt: Diese werden nicht nur untergewichtet oder aus dem Portfolio ausgeschlossen, sondern sie werden zusätzlich «abgestraft», indem sie verkauft werden. Auf diese Weise entsteht eine Anlagelösung, die einen erhöhten Druck auf CO<sub>2</sub>-intensive Geschäftsmodelle ausübt, **ohne dabei renditeseitige Kompromisse** eingehen zu müssen. Für die Investoren ergibt der Long-Short-Mechanismus damit ein wirksames Instrument, um ihren finanzierten CO<sub>2</sub>-Fussabdruck und die damit zusammenhängenden Risiken nicht nur zu reduzieren, sondern bei **tiefem Tracking-Error und tiefen Kosten** einfach und vollkommen zu neutralisieren. Zusätzlich zum eingesetzten Long/Short-Mechanismus wird in ein nachhaltiges Aktienport-folio investiert, welches durch verschiedene Nachhaltigkeitsfilter (Ausschluss von Kontro-versen, Best-in-Class ESG Selektion, Climate Change Optimierung, SDG-Filter) optimiert wird. Zudem übt Finreon **Stewardship** über das gesamte Universum aus – neben der Wahrnehmung von Stimmrechten im Aktienportfolio wird **ein innovativer Engagement-ansatz** ausgeübt, wobei die ca. 200 leerverkauften Titel aktiv über den Verkauf sowie die jeweiligen Gründe informiert werden. Der Finreon SGKB Carbon Focus Fonds wird bereits von zahlreichen institutionellen Investoren eingesetzt und hat sich seit der Lancierung im Januar 2022 **erfolgreich bewährt**.

## **Anwendungsbeispiele der Carbon Focus Lösung**

### **Anwendungsfall 1: Dekarbonisierungsinstrument**

Ausgangslage: Ein Investor mit einem bereits breit diversifizierten Portfolio möchte eine effiziente, konsequente Reduktion des finanzierten CO<sub>2</sub>-Fussabdrucks erreichen, ohne seine Asset Allokation substantiell umzustellen.

Umsetzung: Die **Reduktion des finanzierten CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks** des Anlageportfolios wird anhand einer kleinen Allokation in den Finreon SGKB Carbon Focus Fonds umgesetzt. Dabei variiert die Höhe der Allokation in den Baustein mit dem gewünschten Umfang der Reduktion des finanzierten CO<sub>2</sub>-Fußabrucks. Bei einer Reduktion des finanzierten CO<sub>2</sub>-Fuß-abdrucks lediglich der Aktien-Allokation resultiert bspw. ein tieferer notwendiger Anteil des Bausteins als bei einer Dekarbonisierung des gesamten Portfolios. Engagement und Stimmrechtswahrnehmung sind in Anwendungsfall 1 nur positive Nebeneffekte und nicht Hauptbedürfnis für die Investition. Abbildung 4 zeigt, wie mit einem Einsatz **von lediglich ca. 10% des Finreon SGKB Carbon Focus Fonds** die Aktien-Allokation, ohne starke Eingriffe in die Asset Allokation, dekarbonisiert werden kann.

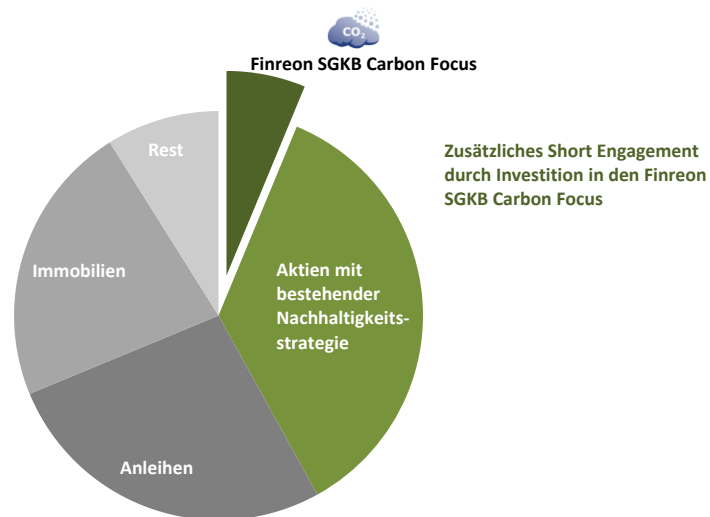


**Abbildung 4: Dekarbonisierung der Aktienquote ohne Eingriffe in die SAA**  
(Quelle: Finreon Research)

## Anwendungsfall 2: Bestehende ESG-Strategie wird um einen zusätzlichen nachhaltigen Satelliten ergänzt

Ausgangslage: Die Investorin verfolgt bereits diverse nachhaltigkeitsorientierte Strategien in ihrem Portfolio und möchte ihr Portfolio zusätzlich noch um einen komplementären Baustein mit aktiver Nachhaltigkeitsstrategie ergänzen.

Umsetzung: Mit einer Investition in den Finreon SGKB Carbon Focus Fonds erzielt die Investorin einen **verstärkten Druck auf nicht nachhaltige Unternehmen**. Dies wird einerseits mittels Marktsignalen (Verkauf von CO<sub>2</sub>-intensiven Unternehmen) sowie dem innovativen Engagement-Ansatz von Finreon erreicht. Dabei werden die ca. 200 leeverkauften Unternehmen aktiv über den Verkauf sowie die jeweiligen Gründe informiert. Dies kann als **optimale Ergänzung zu bereits bestehenden ESG-Strategien** (unter anderem klassisches Engagement) dienen. Die zusätzliche Reduktion des finanzierten CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks ist in Anwendungsfall 2 nur ein positiver Nebeneffekt und nicht Haupt-Treiber zur Investition. Abbildung 5 zeigt, wie durch eine kleine Allokation in den Finreon SGKB Carbon Focus Fonds ein zusätzliches, innovatives Nachhaltigkeitselement in das Portfolio integriert werden kann, ohne dabei die bestehende Nachhaltigkeitsstrategie signifikant zu beeinflussen.



**Abbildung 5: Erweiterung der Nachhaltigkeitsstrategie mit zusätzlichem Short Engagement.**  
(Quelle: Finreon Research)

#### Literaturverzeichnis:

- Heeb, F., & Kölbel, J. (2020). The investor's guide to impact. *Universität Zürich, Center for Sustainable Finance & Private Wealth*. Retrieved June, 13, 2022.
- Rohleder, M., Wilkens, M., & Zink, J. (2022). The effects of mutual fund decarbonization on stock prices and carbon emissions. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106352.

## Über die Partner:

---

**Finreon** entstand 2009 als Spin-Off der Universität St.Gallen (HSG) und gilt heute als etablierte und kompetente Partnerin, wenn es um innovative Anlagekonzepte im Bereich der Vermögensverwaltung und im Advisory von Investoren geht. Die Lösungen von Finreon basieren auf langjähriger Praxiserfahrung und neusten Erkenntnissen aus der Forschung mit modernen Finanzmarkttheorien. Das Team besteht aus Doktoranden und Absolventen der Universität St.Gallen, der ETH Zürich und weiterer Hochschulen, welche vielfach auch selbst in der Forschung tätig sind und dadurch einen kontinuierlichen Wissenstransfer sicherstellen. Ein wichtiger Partner ist die **St. Galler Kantonalbank Deutschland AG**. Die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG wurde 2009 gegründet und operiert bundesweit aus München sowie aus Frankfurt am Main. Die einzige in Deutschland ansässige Schweizer Kantonalbank verfügt über eine Vollbanklizenz, konzentriert sich aber gezielt und konsequent auf die Vermögensverwaltung. Die Kunden besitzen die Möglichkeit, die Anlagen in Deutschland und/oder der Schweiz zu verwahren, bei gleichzeitiger Betreuung aus Deutschland heraus.

## Kontakt

---

### Finreon AG

Oberer Graben 3  
9000 St.Gallen  
Schweiz

T: +41 71 230 08 06

info@finreon.ch  
www.finreon.ch



### St.Galler Kantonalbank Deutschland AG

Prannerstrasse 11  
80333 München  
Deutschland

Myliusstr. 33-37  
60327 Frankfurt  
Deutschland

T: +49 69 9072010-26

frankfurt@sgkb.de  
www.sgkb.de

### Disclaimer

© Finreon 2023. Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an professionelle und semiprofessionelle Anleger und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Die Publikation dient ausschließlich Marketingzwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Angaben beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen und keine Aussage in dieser Publikation ist als solche Garantie zu verstehen. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Investmentvermögen, die kostenlos bei Universal Investment sowie im Internet unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) erhältlich sind. Dies ist kein Angebot oder keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens. Die dargelegten Informationen sollten nicht als zuverlässig in diesem Sinne erachtet werden, dass sie im Hinblick auf die etwaige Annahme eines Zeichnungsangebots unvollständig sind und noch geändert werden können. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte finden Sie auf [www.universal-investment.com/de/Unternehmen/Compliance/Anlegerrechte](http://www.universal-investment.com/de/Unternehmen/Compliance/Anlegerrechte). Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal Investment bei Fonds, für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in anderen EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

## **Wichtiger Hinweis**

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

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

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

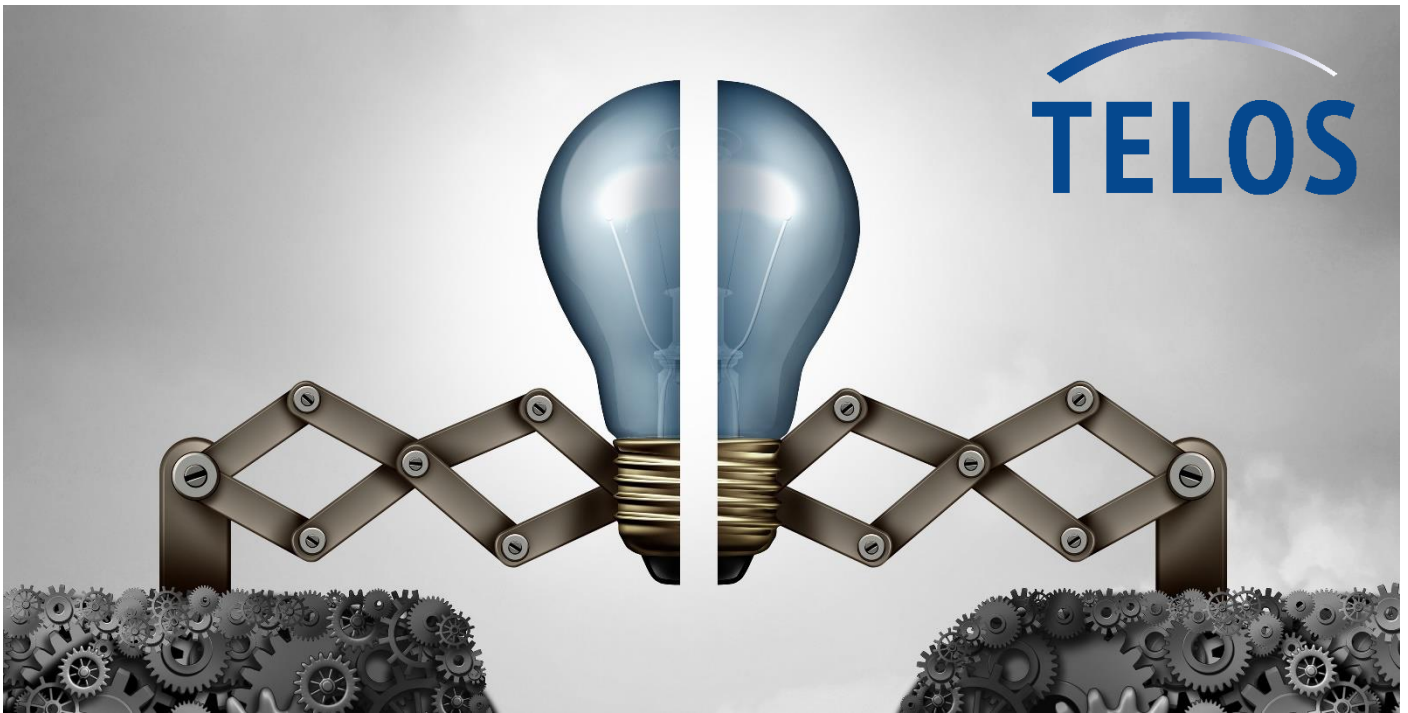
Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

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

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



Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager

## **Veranstaltungshinweis !**

### *4. Wiesbadener Alternative Konferenz*

9. November 2023 (ganztägig)

Hotel Nassauer Hof

(Kaiser-Friedrich-Platz 3-4 · 65183 Wiesbaden)

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