

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

Sonderveröffentlichung der BKC

**Mit Anleihen gesunder Schwellenländer
der finanziellen Repression trotzen**

*Von Bernhard Matthes, Fondsmanager bei der Bank
für Kirche und Caritas*

RenditeWerk, das unabhängige eMagazin mit den besten Ratschlägen
zur Pflege des Stiftungsvermögens.



Mit Anleihen gesunder Schwellenländer der finanziellen Repression trotzen

Von Bernhard Matthes, Fondsmanager bei der Bank für Kirche und Caritas

Die Marktentwicklung der letzten Monate – geprägt von nochmals stark fallenden Zinsen – hat das Spektrum der Anlagemöglichkeiten für Stiftungen weiter eingeschränkt. Das traditionelle Anlageverhalten vieler Stiftungen im Bereich festverzinslicher Anlagen, bei dem Festgelder oder risikoarme Anleihen den Grundpfeiler bildeten, führt heute zu einem garantierten Wertverlust. Das Dilemma, Mindestrenditeerfordernissen zu genügen, gleichzeitig aber den Kapitalerhalt gewährleisten zu müssen, ist präsenter denn je.

Wichtiger denn je ist es deshalb, über eine Neuausrichtung der Strategien bei festverzinslichen Anlagen nachzudenken. Auf eine mögliche Zinswende zu warten oder zu hoffen, ist keine Strategie. Die Zinsen werden unserer Ansicht nach für Stiftungen noch lange Zeit prohibitiv niedrig bleiben. Phasen finanzieller Repression, in denen der Anlagezins dauerhaft unterhalb der Inflationsrate liegt, haben historisch stets über Jahre hinweg ange dauert.

Heute ist das Zinsrisiko aus Sicht der Kapitalmarkttheorie ein nicht mehr kompensiertes

Risiko. Anleger sind mit einem asymmetrisch gegen sie gerichteten Risikoprofil konfrontiert: Erfolgt eine Normalisierung der Geldpolitik, gibt es im Zuge steigender Zinsen viel zu verlieren. Umgekehrt gibt es wenig zu gewinnen, wenn die Zinsen gleich bleiben oder fallen. Hier ist in der Tat eher von zinsfreiem Risiko als von risikofreiem Zins zu sprechen.

In unserer Vermögensverwaltung pflegen wir zwei Grundprinzipien:

1. Wir kaufen keine Anleihen mit negativen Realrenditen. Wir wollen für unsere Mandanten keinen garantierten Verlust produzieren und nicht vorsätzlich das Anlageziel bzw. die Verpflichtung zum realen Kapitalerhalt gefährden.
2. Wir gehen keine aktiven Staatsrisiken in den europäischen Peripherie- und Krisenstaaten ein. Wir sehen die Eurokrise nicht als gelöst und die Bonitätsrisiken in vielen hochverschuldeten westlichen Staaten als zumindest nicht unerheblich an.



Bernhard Matthes, CFA, ist Portfoliomanager bei der Bank für Kirche und Caritas sowie Fondsmanager des BKC Treuhand Portfolio.

Während wir also nicht dem „Modetrend“ folgen, aus spanischen und italienischen Staatsanleihen Zusatzrenditen zu erwirtschaften, sehen wir auch die Tendenz als kritisch

an, die Rating-Leiter immer weiter nach unten zu steigen. Wir beobachten, dass Anleger, denen traditionell eher eine defensiv-konservative Ausrichtung zugeschrieben werden kann, nun Extraerträge außerhalb des Investmentgrade-Universums suchen. Hierbei ist anzumerken, dass der High Yield Markt Besonderheiten aufweist, denen Marktteilnehmer, die traditionell keine Expertise in diesem Segment mitbringen, möglicherweise nicht gerecht werden können. Während Junk Bonds aktuell von sehr niedrigen Ausfallraten profitieren, ist fraglich, ob die Risikoaufschläge angemessen für historische beobachtete Ausfälle kompensieren.

Wir exponieren uns bevorzugt abseits „eingetretener Pfade“.

Bereits seit einigen Jahren suchen wir als langfristiges und strukturelles Investmentthema bewusst Risikoprämien bei Schwellenländeranleihen. Viele Marktteilnehmer sehen Emerging Markets bis heute per se als risikoreichere Anlagen an. Während es zutrifft, dass viele Bonds noch immer stärker schwanken und die meisten Handelsplätze über eine geringere



Markttiefe verfügen, hat sich das fundamentale Bild über die vergangenen Jahre aber geradezu tektonisch verschoben: Tatsächlich sind viele Schwellenländer heute politisch, fiskalisch und ökonomisch risikoärmer als viele westliche Volkswirtschaften, die aufgrund ihrer exorbitanten Verschuldung mit dem Rücken zur Wand stehen. Sie zeichnen sich durch eine geringere und sinkende Verschuldung aus, während in den entwickelten Staaten oft hohe und steigende Schulden die Norm sind.

Die überzeugenden Fundamentaldaten vieler Schwellenländer haben ihren Ursprung ebenfalls in Krisen.

Die 1980er und 90er Jahre waren geprägt von einer ganzen Serie schwerer Krisen, etwa in Russland, Asien oder Lateinamerika, die zu Ausfällen, Rezessionen und schweren Verwerfungen an den Kapitalmärkten führten. Genau auf diesem Nährboden aber keimte die Saat der Reformbereitschaft. Viele betroffene Länder haben in der Folge genau jenen Reformwillen unter Beweis gestellt, an dem es in Europa heute zu mangeln scheint. Strukturreformen führten – nicht ohne lange und schmerzhaft Anpassungsprozesse – zu einer Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit

und einer nachhaltigen Entschuldung. Aus Sicht des Internationalen Währungsfonds, der vielfach die bittere Medizin verordnete, ist die Genesung in den meisten Fällen vollständig gelungen. In Europa sind die baltischen Staaten ein Paradebeispiel für Reformanstrengungen, die zurück auf einen Pfad des Trendwachstums führen – ganz ohne Eingriffe der Notenbanken.

Wir bevorzugen Emittenten, bei denen sich ökonomische Daten weiter verbessern.

Und die zugleich unseren strengen Nachhaltigkeitskriterien genügen. Staaten mit gesunden Institutionen und hohen Standards bei Menschen- und Freiheitsrechten, wie etwa Chile, Polen oder Lettland, sind auch für Investoren, denen die nachhaltige Geldanlage wichtig ist, vertretbar. Hingegen sind etwa Indonesien, Venezuela oder die Türkei nicht Bestandteil unseres Universums.

Günstigere demographische Trends und verbesserte strukturelle Rahmendaten, wie etwa eine geringere Verschuldung, krisenfestere Institutionen und unabhängigere Notenbanken, wären für sich allein schon ein gewichtiges Argument für eine Übergewichtung der Emer-

ging Markets. Überzeugend ist vor allem aber die Tatsache, dass Marktrisiken oft adäquater kompensiert sind als im Falle des europäischen zinsfreien Risikos. Ausgewählte Schwellenländer bieten somit ein Stück weit die Möglichkeit, sich gegen die finanzielle Repression zu schützen. Zwar haben sich in strukturell stärkeren Ländern (Bsp. Tschechien, Südkorea) die Renditen weitgehend an das niedrige Niveau der Eurozone angeglichen, doch können auch in soliden Staaten noch immer attraktive Risikoprämien vereinnahmt werden, wie etwa mit mexikanischen oder polnischen Hartwährungsanleihen.

Als Beimischung in einem gut diversifizierten Portfolio kommen auch Anleihen in Lokalwährung in Betracht.

Lässt sich die Kombination angemessener Realrenditen in Verbindung mit strukturellem Aufwertungspotential der Währung identifizieren, verspricht eine Investition in Lokalwährungsanleihen risikoadjustiert häufig interessantes Potential. Dabei spielt auch eine Rolle, dass viele Emerging Markets als „freier“ in dem Sinne anzusehen sind, dass sie nicht politischen Manipulationen der Zinsstruktur oder des Wechselkurses unterliegen.

Ein weiterer Ansatz, dem Markt im Niedrigzinsumfeld zusätzliche Renditequellen abzurufen, kann in der gezielten Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien bestehen. Seit viele Großbanken ihre Bilanzen verkürzen und Anleihehändler die Handelsbestände reduzieren, ist eine Desertifikation der Bondmärkte zu beobachten. Die resultierende Dürre am Sekundärmarkt führt zwar zu höheren Handelskos-

Unser Nachhaltigkeitsfilter – Ausschlusskriterien für Staaten

- > Menschenrechtsverletzungen (dauerhaft und systematisch)
- > Fehlende Religionsfreiheit (Unterbindung freier Religionsausübung)
- > Totalitäre Regime (Militärdiktaturen, Unterbindung demokratischer Bestrebungen)
- > ABC-Waffen (Besitz ohne Abrüstungspläne)
- > Todesstrafe (Vollstreckung in den letzten 5 Jahren)
- > Atomkraftwerke (Anteil an der Primärenergieproduktion mehr als 25 % und kein Ausstiegsbeschluss aus der Atomenergie)
- > Hoher Grad an Korruption



ten und teils schwierigen Bedingungen in der Beschaffung von Anleihen, doch können kleinere Marktteilnehmer von der Angebotsverknappung profitieren. In einigen Nischen lassen sich durchaus Risikoprämien verdienen, die einzig auf einer geringeren Liquidität beruhen.

Noch wichtiger als allein die Optimierung der Rentenstrategie ist für Stiftungen

aber die grundsätzliche Überprüfung der Anlagestruktur. Langfristiger Anlageerfolg und Erreichen der Anlageziele bestimmen sich primär aus der richtigen Gesamtvermögensstrukturierung. Mit der Erwartung, dass die derzeit schwierigen Bedingungen an den Kapitalmärkten noch längere Zeit anhalten werden, gewinnt eine langfristig ausgerichtete und der Stiftung angepasste Allokation

an Bedeutung. Diese Überlegungen können im Rahmen eines individuell strukturierten Vermögensverwaltungsmandats umgesetzt werden. Alternativ besteht für kleinere Stiftungen die Möglichkeit, an unserer Vermögensverwaltungsexpertise in Form von Anteilen des hauseigenen Stiftungsfonds BKC Treuhand Portfolio (WKN AOYFQ9) zu partizipieren.



Kontakt:
Bank für Kirche und Caritas eG
Kamp 17
33098 Paderborn
Tel.: 05251 121-0
Fax: 05251 121-212
E-Mail: stiftungen@bkc-paderborn.de
Internet: www.bkc-paderborn.de

RenditeWerk Stiftungsfondstabelle (Auszug)

| ISIN | Rang | Fondsname | Volumen (per 30.11.2014) | TER*** | Max TER*** | YtD** | 2013* | 2012* | 2011* | 2010* | Kontakt | Tel |
|--------------|------|--|--------------------------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------------|--------------------|
| DE000AOYFQ92 | 1 | BKC Treuhand Portfolio Anteilklasse I | 69,43 | 0,65 | 1,60 | 10,44 | 0,02 | 7,89 | -1,91 | | stiftungen@bkc-paderborn.de | 05251 / 121-0 |
| LU0323577766 | 2 | FvS SICAV Stiftung | 100,78 | 0,62 | 1,62 | 9,64 | 2,27 | 5,83 | 1,71 | 7,44 | n.braeutigam@multimanageregmbh.de | 02371 / 91 95 920 |
| LU0458538880 | 3 | Fair World Fonds | 228,00 | 1,33 | 1,70 | 9,15 | 2,26 | 5,13 | -1,41 | | n.braeutigam@multimanageregmbh.de | 02371 / 91 95 920 |
| DE000A0JELN1 | 4 | LAM Stifterfonds UI | 71,88 | 0,79 | 1,10 | 8,02 | 4,76 | 12,23 | 0,49 | | susanne.korhammer@lampe-am.de | 0211 / 95742 536 |
| DE0005896864 | 5 | Deka Stiftungen Balance | 1139,20 | 1,22 | 2,24 | 7,33 | 1,03 | 3,91 | -0,17 | 1,77 | n.braeutigam@multimanageregmbh.de | 02371 / 91 95 920 |
| | ... | | | | | | | | | | | |
| DE0005318406 | 9 | DWS Stiftungsfonds | 899,50 | 1,06 | 1,10 | 6,33 | 4,89 | 7,11 | -1,46 | -0,94 | info@dws.de | 069 / 71 90 92 371 |
| | ... | | | | | | | | | | | |
| LU0224474329 | 21 | Allianz Stiftungsfonds Nachhaltig. P € | 203,11 | | 2,00 | 3,65 | 1,58 | 6,12 | 3,72 | 2,74 | client-management@allianzgi.de | 069 / 26 31 39 99 |

Quelle: RenditeWerk 06 2014. Die Tabelle ist ein Auszug aus der 22 Fonds umfassenden Stiftungsfondstabelle, die regelmäßig in RenditeWerk erscheint und die wichtigsten defensiven Stiftungsfonds aufführt.
 * Jährlicher Ertrag (BVI-Methode) in %
 ** YtD: Ertrag (1.1.2014 – 30.11.2014) in %
 *** Jährliche Gesamtkosten in %