

# MARKT & IMPULS

SONDERAUSGABE JULI 2023

**.Deka**  
Institutionell

PARADIGMENWECHSEL

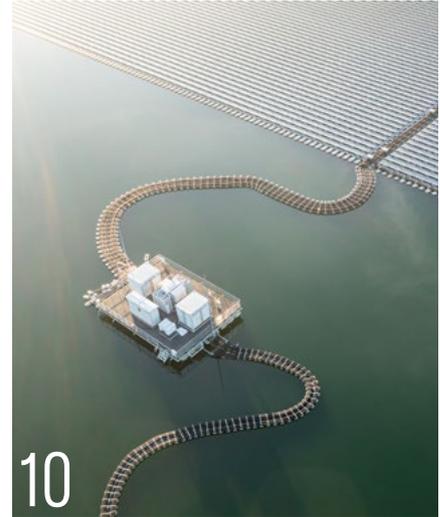
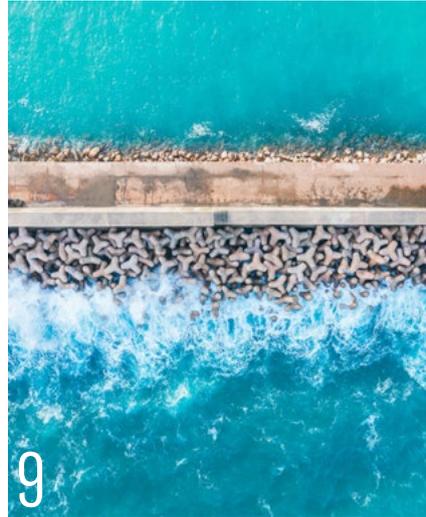
# DIE AUSWAHL ENTSCHEIDET

ANLAGE  
UMPARKEN  
IM RISIKO

AKTIEN  
FOKUS AUF  
VALUE

ANALYSE  
ESG-CHANCEN  
AUFZEIGEN

# INHALT



### 3 EDITORIAL

Veränderte Rahmenbedingungen

### 4 „DIE KUNDEN VERSUCHEN, FLEXIBEL ZU BLEIBEN“

Ein Blick auf Märkte und Investoren

### 6 ROBUSTE PORTFOLIOS SCHAFFEN

Strategische Asset Allocation

### 8 FUNDAMENTALDATEN WIEDER IM FOKUS

Ohne Aktien geht es nicht

### 9 VOLATILITÄT REDUZIEREN

Comeback der Anleihe-Kupons

### 10 NICHT NUR SCHWARZ ODER WEISS

Analyse von ESG-Risiken

**IMPRESSUM Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Michael Merklinger (Chefredakteur, V.i.S.d.P.), Jennifer Ivonne Jacoby, Arne Hulbert; Redaktionsschluss: 23.06.2023 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Markus Rosenberg, Sebastian Weigel; Nestor GmbH, Max Nestor **Bildnachweise:** Titelbild: Witthaya Prasongsin, Getty Images; Seite 2: Martin Mecnarowski, stock.adobe.com; Westend61, Getty Images; bugto, Getty Images; Seite 3: Fritz Philipp; Seite 4: Fritz Philipp; Martin Mecnarowski, stock.adobe.com; Seite 6, 8: Fritz Philipp; Seite 9: Westend61, Getty Images; DekaBank; Seite 10: DekaBank; Fritz Philipp; Getty Images, bugto.

**Hinweis:** Diese Inhalte wurden zu Werbezwecken erstellt. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Basisinformationsblätter, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt, und unter [www.deka.de](http://www.deka.de) erhalten. Bitte lesen Sie diese, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf [www.deka.de/beschwerdemanagement](http://www.deka.de/beschwerdemanagement). Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen. Die Darstellung der Finanzinstrumente in dieser Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Teilweise werden in dieser Publikation Meinungsäußerungen getroffen. Diese geben die aktuelle Einschätzung der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

# LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



ein Blick in die Welt und explizit auf die Finanzmärkte zeigt: Die Rahmenbedingungen haben sich seit dem vergangenen Jahr spürbar verändert. Insbesondere die hohen Inflationsraten sind für Anlegende eine Herausforderung. Dabei bieten die Veränderungen auch neue Möglichkeiten. So hat die Zinswende zum Comeback der Anleihe in institutionellen Portfolios geführt.

Die momentane Marktphase ist geprägt von einer hohen Ungewissheit und Dynamik. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt jedoch, dass Marktreaktionen wie Inflation und Zinsanstieg nach einer Phase expansiver Geldpolitik durchaus nichts Ungewöhnliches sind, und auch wieder vorübergehen werden. Um die hiermit einhergehenden Möglichkeiten bei der Kapitalanlage bestmöglich zu nutzen, bedarf es einer hohen Flexibilität und Anpassungsfähigkeit, etwa bei der effizienten Nutzung vorhandener Risikobudgets, aber auch, um stets neu auf unterschiedliche makroökonomische Szenarien reagieren zu können.

Auch am Aktienmarkt hat sich der Wind gedreht: Nachdem lange Zeit vor allem Growth-Aktien erfolgreich waren, sind nun Value- und Qualitäts-Aktien zunehmend gefragt. Auf der Rentenseite beginnt ebenfalls eine neue Ära: Durch den Zinsanstieg sind Anleihen wieder sinnvoll investierbar und bieten somit attraktive Investmentopportunitäten für institutionelle Anleger. Dabei wird auch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten zunehmend zur Normalität. Nachhaltigkeitsrisiken vermeiden, gleichzeitig aber positive Veränderungen honorieren und die Chancen der grünen Transition nutzen – das ist der Gedanke hinter dem ESG-Risikostufenmodell der Deka.

Die Welt ist im Wandel – deshalb ist es umso wichtiger, das eigene Portfolio in der aktuellen Situation durch ein „Umparken“ im Risiko robuster aufzustellen. In dieser Sonderausgabe von Markt & Impuls zeigen wir, wie die Deka Sie dabei unterstützen kann. Mit der langjährigen Erfahrung unserer Expertinnen und Experten für die verschiedenen Assetklassen und mit eigenen Tools, wie dem Deka Strategy Navigator, helfen wir, Ihre optimale Portfolioallokation zu finden und umzusetzen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende Lektüre und freue mich auf unseren Austausch.

Ihr Thomas Leicher  
Leiter Institutionelle Kunden

## INTERVIEW

# „DIE KUNDEN VERSUCHEN, FLEXIBEL ZU BLEIBEN“

Viele Investoren sind verunsichert und fragen sich, wohin die Reise an den Märkten wohl gehen mag. Susanne Hellmann, Leiterin Vertrieb Institutionelle Anleger bei der Deka, und Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka, beleuchten die gegenwärtige Situation und geben Antworten.



**Herr Dr. Kater, 2023 ist kein Jahr wie jedes andere. Was sind die wesentlichen Faktoren, die sich in den vergangenen Monaten geändert haben?**

KATER: Ich denke, das Hauptthema ist, dass die Zinsen wieder zurück sind. Das ist zunächst einmal eine wichtige und willkommene Bereicherung der Anlagemöglichkeiten, denn Anleihen sind nun wieder investierbar. Getrübt wird das Ganze aber von den Nebenwirkungen des Zinsanstiegs: Nachdem die Energiekrise überstanden war, hatten wir vorübergehend Stress im Bankensektor. Die akuten Probleme sind zwar überstanden, aber das Ganze ist nicht förderlich für Investitionsentscheidungen und bremst die Wirtschaft. Aber dass eine Phase expansiver Geldpolitik durch Inflation, Zinsanstieg oder eine Rezession beendet wird, ist im historischen Vergleich nichts Ungewöhnliches – es ist sogar eher der Normalfall.

**Frau Hellmann, Sie kennen die Situation Ihrer institutionellen Kundinnen und Kunden. Vor welchen Herausforderungen stehen diese Anleger derzeit?**

HELLMANN: Viele Portfolios haben durch den unerwartet schnellen Zinsanstieg sehr gelitten. Denn die meisten Kunden verfügen aufgrund regulatorischer Vorgaben über einen sehr hohen Rentenanteil

in ihrem Portfolio. Durch den schnellen Zinsanstieg ist es bei vielen Rentenpapieren zu hohen Kursverlusten gekommen. Kunden sollten daher im Moment genau prüfen, wie sie in den Portfolios Umschichtungen vornehmen, damit sie nicht aufgelaufene Kursverluste realisieren, die bisher nur buchhalterischer Natur sind. Auf der anderen Seite bieten sich am

**DR. ULRICH KATER**  
CHEFVOLKSWIRT

**SUSANNE HELLMANN**  
LEITERIN VERTRIEB  
INSTITUTIONELLE ANLEGER





**„KLIMAWANDEL IST EINE BELASTUNG FÜR DAS WACHSTUM. ABER ES GIBT AUCH BRANCHEN, DIE VON DER TRANSFORMATION PROFITIEREN.“**

DR. ULRICH KATER

Rentenmarkt durch die gestiegenen Zinsen wieder attraktive Opportunitäten, speziell im Corporate-Bond-Bereich. Die Kunden müssen daher schauen, wo sie Liquidität herbekommen, um eben diese Opportunitäten nutzen zu können.

**Sie erwähnten eben, dass Inflation und Zinsanstieg nichts Ungewöhnliches, sondern nach einer Phase expansiver Geldpolitik eher der Normalfall seien. Sind die Begleiterscheinungen, die wir aktuell sehen, ebenfalls üblich?**

KATER: Das lässt sich so nicht ganz genau sagen, denn jeder Normalfall ist sehr unterschiedlich. Was wir im Moment sehen, ist, dass der Zinsanstieg eben nicht nur neue Investitionsmöglichkeiten schafft, sondern auch für neue Herausforderungen sorgt. Die Unternehmen schlagen sich in diesem bewegten Umfeld jedoch sehr gut, besser als von Vielen erwartet. Gleichzeitig haben Unternehmen immer noch die niedrigste Zinslast aller Zeiten, da ihre Finanzierungen noch aus der Zeit stammen, in der Nullzinsen aufgerufen wurden. Perspektivisch wird sich das ändern. Wir können zwar sehen, dass die Zinslasten der Unternehmen wieder ansteigen. Aber es wird noch ein

wenig dauern, bis die gestiegenen Zinsen tatsächlich überall in der Wirtschaft angekommen sind.

**Wie wirkt sich dies in den Investmententscheidungen Ihrer Kundschaft aus?**

HELLMANN: Wir beobachten, dass viele Kundinnen und Kunden vor dem Hintergrund der hohen Inflation und der etwas ungewissen wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten zwölf bis 18 Monate mit Aktieninvestments eher zurückhaltend sind. Dabei darf man nicht vergessen, dass die Unternehmen Rekordsummen an Dividenden ausschütten, und Aktien unter Ertragsgesichtspunkten für Investoren somit eigentlich interessant wären. Aber die Ungewissheit ist im Moment schwer abwägbar.

**Wie agieren diese stattdessen?**

HELLMANN: Was wir auf der Aktienseite sehen, sind vor allem Beimischungen von passiven Investments. Die Investoren bleiben sehr nah an Indizes, wenn sie Aktienanteile aufstocken. Sie versuchen letztlich, über diese passiven Strukturen flexibel zu sein, um im Fall des Falles reagieren zu können. Wir müssen jedoch auch bedenken, dass wir in den vergange-

nen zwei, drei Jahren mit sehr vielen Krisen konfrontiert waren, seien es die Corona-Pandemie, der Ukraine-Krieg oder die Energiekrise.

**Was sind denn aus Ihrer Sicht die künftigen Herausforderungen für die Märkte und auf welches Szenario sollten sich Anleger einstellen?**

KATER: Das sind die großen Themen: die Nachhaltigkeitstransformation, der demografische Wandel sowie Tendenzen zur De-Globalisierung. Dabei ist es wichtig, hier nicht von Risiken zu sprechen, sondern von Herausforderungen, denn diesen Themen können wir gar nicht entkommen. Wahrscheinlich wird es darauf hinauslaufen, dass die Wachstumsraten in der Welt einfach niedriger sind als in den vergangenen 30 Jahren, da diese Themen alle wachstumsmindernd sind. Entsprechend sind weiterhin relativ niedrige Realzinsen das Grundscenario. Das Thema Geopolitik wird wesentlich wichtiger sein als in den vergangenen Jahren. Und ja, der Klimawandel erscheint Vielen als Belastung für das Wachstum. Aber am Ende zahlen sich die zusätzlichen Investitionen aus. Und es gibt auch Branchen, die von der Transformation profitieren. Bei jeder Anlagestrategie sollte geprüft werden, wie man die Chancen in diesen Bereichen ins Portfolio einbauen kann. Und umgekehrt, wie man die Risiken aus dem Klimawandel vermeidet.

**Spielt das Thema Nachhaltigkeit bereits eine entsprechend große Rolle bei den Anlegenden?**

HELLMANN: Nachhaltigkeit ist auch bei unseren Kundinnen und Kunden ein ganz großes Thema, so wie überall. Viele Investoren müssen aufgrund der regulatorischen Vorschriften Nachhaltigkeitskriterien in der Portfoliogestaltung berücksichtigen. Sie dürfen bestimmte Sektoren nicht mehr aufgreifen oder wollen in bestimmte Themen mit Bezug zu Nachhaltigkeit vermehrt investieren. Das sind Schritt-für-Schritt-Entwicklungen, aber sehr stark getrieben durch Regulatorik. Tatsächlich haben immer noch viele institutionelle Investoren Vorbehalte, dass Nachhaltigkeit auf Kosten ihrer Rendite gehen könnte. ☺



## STRATEGISCHE ASSET ALLOCATION

# ROBUSTE PORTFOLIOS SCHAFFEN

**A**uf den ersten Blick ist die Welt für viele institutionelle Investoren wieder in Ordnung: Nach einer von extrem niedrigen Zinsen geprägten Dekade, gibt es an den Kapitalmärkten auch bei klassischen Anleihen wieder auskömmliche Renditen zu verdienen. Allerdings ist dies nicht das ganze Bild: „Nach einer langen Phase hoher Renditen und niedriger Volatilität für nahezu alle risikotragenden Anlageklassen sehen wir eine zunehmend differenzierte Risikobewertung durch die Marktteilnehmer“, so Dr. Alexander Zanker, Leiter Institutional Consulting Solutions bei der Deka. „Die Fragilität hat am Markt deutlich zugenommen. Investoren müssen sich wieder verstärkt mit potenziellen Risiken und deren Absicherung im Portfoliokontext auseinandersetzen.“

### **De-Risking nicht immer die passende Alternative**

Das Risiko durch höhere Quoten in sicherheitsorientierten Anlagen einfach zu reduzieren, ist dabei nicht für alle Anlegergruppen effizient. „Die Realzinsen sind aufgrund der hohen Inflation weiterhin negativ. Damit bekommen etwa Stiftungen Schwierigkeiten, ihren Stiftungszweck angemessen zu erfüllen, wenn sie nicht weiterhin bereit sind, deutliche Risikoprämien zu vereinnahmen“, meint Johannes Titze, Leiter Investment Consulting bei der Deka. Auch bei IFRS-Unternehmen, die leistungsorientierte Direktzusagen nur in Teilen ausfinanziert haben, stellt sich die Frage, ob eine deutliche Risikoreduktion angesichts der ausstehenden Verpflichtungen sinnvoll ist. „Vorhandene Risikobudgets sollten jetzt nicht zwingend reduziert, sondern vielmehr klüger allokiert

### **JOHANNES TITZE**

LEITER INVESTMENT CONSULTING

### **DR. ALEXANDER ZANKER**

LEITER INSTITUTIONAL  
CONSULTING SOLUTIONS

werden – ein ‚Umparken‘ ist aber in jedem Fall anzuraten, um Portfolios wetterfest zu machen“, betont Zanker.

### **Kapitalanlage muss in verschiedenen Szenarien funktionieren**

Um Risiken im Portfolio sowie im Kontext der Verpflichtungen zu identifizieren und effizient zu steuern, haben sich in der Praxis strategische Allokationsanalysen durchgesetzt. Die neue Realität aus erhöhter Unsicherheit und Veränderungsdynamik sollte bei der Entwicklung der strategischen Asset Allocation (SAA) heute stärker als bislang berücksichtigt werden. Zur Verbesserung des Steuerungssystems empfiehlt Zanker neue Ansätze, die die bestehenden Analysen ergänzen und erweitern: „Die Kernfrage lautet für institutionelle Investoren heute: Wie sollte ein Portfolio aussehen, damit ich es in mög-

lichst allen makroökonomischen Szenarien schaffe, meine Anlageziele mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erreichen?“ Notwendig dafür ist eine realistischere Einschätzung der eigenen Risikotragfähigkeit in unterschiedlichen, sich dynamisch verändernden Marktumfeldern. Dies hilft, robustere Portfolios zu konstruieren, die zumindest die Minimalziele mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erreichen lassen.

Eine Lösung bieten szenariobasierte Ansätze, die stochastische Prognosen kombinieren und damit mehrdimensionale Prognosen zulassen. So identifizieren beispielsweise die Deka-Ökonomen in ihrem Economic-Scenario-Update jeweils zwei mögliche globale Hauptunsicherheitsfaktoren, die das wirtschaftliche Umfeld grundlegend prägen könnten. Diese Hauptunsicherheitsfaktoren können wirtschaftlicher Art sein, aber auch politischer oder umweltbezogener Natur. Die Kombinationen von Eintritt oder Nicht-eintritt jedes dieser beiden Hauptunsicherheitsfaktoren ergeben vier sehr unterschiedliche weltwirtschaftliche Situationen, sogenannte „Superszenarien“.

Diese erlauben die Konstruktion einer SAA, die sich in allen denkbaren Szenarien robust verhält und zumindest die vorhandenen Risikobudgets einhält.

### Aktionspläne für schnelle Reaktion

Gleichzeitig lassen sich anhand der Superszenarien Aktionspläne für Umsetzungsalternativen entwickeln. Angesichts

## „IN ZEITEN HÖHERER FRAGILITÄT IST ES ENTSCHEIDEND, ‚ECHTE‘ DIVERSIFIKATIONSTREIBER IN DAS PORTFOLIO ZU INTEGRIEREN.“

DR. ALEXANDER ZANKER

der häufig notwendigen Einbindung von Entscheidungsgremien bei Anpassungen der strategischen Asset Allocation ist damit eine Vorabplanung möglich. In einem so genannten Journey-Plan werden dabei Triggerpunkte für jedes Szenario definiert und die notwendigen Anpassungen in der Allokation im Voraus abgesegnet. So wäre für Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen beispielsweise eine Änderung des Zinsniveaus ein Triggerpunkt, der unter Umständen eine Anpassung der Zinsduration notwendig machen könnte. Auf Basis des für diesen Fall beschlossenen Aktionsplans könnten die Portfolioverantwortlichen schnell reagieren. Unterstützung für diese Analysen liefert das Tool Deka Strategy Navigator, mit dem sich für verschiedene Zielgrößen, wie Zielrendite oder Deckungsgrad, Allokationsalternativen vor dem Hintergrund aktueller Wirtschaftsdaten und Eintrittswahrscheinlichkeiten durchspielen lassen.

Neben der Diversifikation auf Ebene der SAA mit ihrem langfristigen Horizont nutzen institutionelle Investoren auch die eher kurzfristige taktische Asset Allocation (TAA) zur Risikosteuerung. „SAA und TAA

schließen sich nicht aus. Wichtig ist, dass beide Konzepte aufeinander abgestimmt werden“, betont Johannes Titze. So könne über die SAA Zielrendite und Risikobudget definiert werden, die Aussteuerung des Risikobudgets dann aber auf Ebene der TAA auf täglicher Basis erfolgen. Auch die Einhaltung von Deckungsgraden im Asset-Liability-Management lasse sich so einfacher umsetzen. Je näher das Portfolio dem Zieldeckungsgrad kommt, desto stärker werde das Risiko reduziert, ohne dass eine – deutlich komplexere – Anpassung der SAA erfolgen müsse.

### Echte Diversifikation zur Stabilisierung des Portfolios

„In Zeiten höherer Fragilität ist es entscheidend, ‚echte‘ Diversifikationstreiber in das Portfolio zu integrieren“, so Zanker. Denn unterschiedliche Anlageklassen können in bestimmten Situationen ähnlich reagieren. So hängt etwa die Nachfrage nach High-Yield-Anleihen stark von der Entwicklung der Aktienmärkte ab. Eine echte Diversifikation berücksichtigt diese Zusammenhänge und umfasst deshalb unterschiedliche Rendite- und Risikotreiber. Um Risiken besser zu kontrollieren, kann beispielsweise eine ausgewogene Allokation auf Ebene von Faktoren sinnvoller sein als eine reine Unterteilung nach Anlageklassen.

In den letzten Monaten hat die Nachfrage nach einer intensiven strategischen Beratung deutlich zugenommen. Die Fragilität und die enge Verknüpfung der Kapitalmärkte stellen institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Pensionsfonds oder Unternehmen vor Herausforderungen bei der Anlageallokation. Das Team Institutional Consulting Solutions der Deka setzt darauf, Risiken transparent zu erfassen und pragmatische Lösungsansätze zu entwickeln, mit denen Investoren auch auf nicht vorhersehbare Ereignisse reagieren und schnell handeln können. ☺

## UNTERSTÜTZUNG BEI DER ANALYSE: DER DEKA STRATEGY NAVIGATOR



Quelle: DekaBank, Tool Deka Strategy Navigator

# FUNDAMENTALDATEN WIEDER IM FOKUS

**N**ach über 40 Jahren fallender Zinsen sollten institutionelle Investoren ihre Portfolios neu ausrichten. „Denn die Kapitalflut durch die Notenbanken, die den gesamten Markt treibt, gibt es nicht mehr“, so Dr. Michael Wegener, Leiter Quantitative Produkte bei der Deka. „Stattdessen werden Einzeltitle wieder stärker im Fokus stehen und die Fundamentaldaten sowie die individuellen Unternehmensdaten in den Vordergrund rücken.“

Sven Thießen, Leiter Quantitative Aktienprodukte, bestätigt dies: „In der Vergangenheit haben vor allem Growth-Aktien und Unternehmen mit gehebeltem Geschäftsmodell aus den günstigen Kapitalkosten Nutzen gezogen und konnten

trotz teilweise unprofitabler Geschäftsmodelle hohe Kurszuwächse verzeichnen.“ Aufgrund der Nullzinspolitik war es für viele Unternehmen daher verlockend, viele Schulden aufzunehmen, um etwa die Eigenkapitalrendite zu erhöhen. Doch die geänderten Rahmenbedingungen haben die Kapitalkosten für Unternehmen deutlich erhöht. Vor allem die Bewertungen von Wachstums- oder Techaktien leiden unter den neuen Umständen. „Nun dürfen vor allem die Bewertungen, die Qualität der Unternehmen und eine Kontrolle der Risiken wichtig werden.“ Denn historisch betrachtet, so der Deka-Experte, zeigen Unternehmen mit diesen Eigenschaften in einem Umfeld mit erhöhten Risiken eine größere Stabilität als der Rest des Marktes.

Umso wichtiger ist es, bei Nutzung von Faktoren auf einen erfahrenen quantitativen Asset Manager wie die Deka zurückgreifen zu können. „Wir bieten seit über 20 Jahren quantitativ gemanagte Investmentlösungen an und zählen in Deutschland zu den größten Anbietern in diesem Bereich“, wie Michael Wegener

aufzeigt. „Durch die Beimischung von Aktienfaktoren zu Basisportfolios können wir optimal auf die individuellen Vorgaben und Rendite-Risiko-Profile einzelner Investorengruppen sowie unterschiedlicher Marktumfelder eingehen.“

In der derzeitigen Situation empfehlen sich laut Sven Thießen vor allem die Faktoren Value, Quality und LowRisk, um bei der Aktienausswahl die richtigen Unternehmen zu finden. „Nach vielen Jahren Dominanz durch Growth-Aktien erwarten wir künftig wieder eine längerfristige Outperformance durch Value-Aktien. Im Gegensatz zum breiteren Aktienmarkt entwickeln sich Value-Ansätze in Zeiten steigender Zinsen sehr positiv. Dies lässt sich auch historisch sehr gut nachvollziehen“, so Thießen. Klassische Value-Kennzahlen sind etwa das KGV, das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder das Unternehmenswert-Cashflow-Verhältnis. Um sicherzustellen, dass dabei tatsächlich auch günstige und nicht etwa billige Aktien im Portfolio landen, bezieht die Deka jedoch noch weitere Faktoren in die Analyse mit ein. Aktien mit dem Quality-Faktor etwa verfügen über ein profitables Geschäftsmodell mit stabilen Cashflows. Da sie außerdem weniger abhängig von konjunkturellen Faktoren sind und ihre Preissetzungsmacht es ihnen erlaubt, Preissteigerungen weiterzugeben, können sie in Zeiten hoher Zinsen und Inflation eine gute Wahl sein.

Die gestiegenen wirtschaftlichen und geopolitischen Unwägbarkeiten machen es jedoch erforderlich, zusätzlich auch noch LowRisk-Faktoren zu berücksichtigen. So können die Volatilität und mögliche Draw-Downs reduziert und ein möglichst schwankungsarmes Portfolio mit optimierter Sharpe-Ratio konstruiert werden, das die Rendite-Risiko-Budgets der Investoren bestmöglich ausnutzt. 

## SVEN THIESSEN

LEITER QUANTITATIVE  
AKTIENPRODUKTE

## DR. MICHAEL WEGENER

LEITER QUANTITATIVE PRODUKTE



**WEITERE  
INFORMATIONEN  
ZUM THEMA**





## ANLEIHEINVESTMENTS

## VOLATILITÄT REDUZIEREN

Viele gesetzliche und regulatorische Anforderungen institutioneller Investoren, wie etwa garantierte Mindestrenten, lassen sich nur durch Anleihen adäquat abbilden. Deshalb bietet das neue Marktumfeld eine willkommene Gelegenheit, im Rahmen der strategischen Asset Allocation (SAA) an den neuen Renditeniveaus von Rentenpapieren zu partizipieren, mit dem Ziel der Optimierung des eigenen Portfolios. Denn mit der Zinswende sind Staats- und Unternehmensanleihen wieder attraktiver geworden. Selbst mit deutschen Staatsanleihen lassen sich aktuell Renditen von mehr als zwei Prozent erzielen, während spanische oder italienische Renten gar auf mehr als drei bzw. vier Prozent gestiegen sind. „Im neuen Marktregime sind festverzinsliche Anlagen als Renditetreiber wieder relevant“, stellt Jörg Bunge-roth, Produktspezialist für Anleihen bei

der Deka, fest. „Eine Zielrendite von zwei bis drei Prozent ist daher wieder mit Anleihen möglich. Ein höheres Anleihen-Engagement reduziert die erwartete Portfolio-Volatilität – mit positiven Effekten für die Risikobudgets.“

Dazu bieten sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen interessante Investmentopportunitäten. So lassen sich vor allem mit staatlichen Obligationen aus der EU-Peripherie sowie bei Corporates mit Investment-Grade-Rating wieder Kupons in der Größenordnung von drei bis viereinhalb Prozent erzielen. „Hier liegt unser Fokus auf Non-financial Bonds mit einem Rating von mindestens Single-A. Um die Portfolios auch im Falle einer Rezession abzusichern, bevorzugen wir zudem nicht-zyklische Sektoren und Emittenten, die Preissteigerungen an ihre Kunden weitergeben können sowie über ein Geschäftsmodell mit starken Cashflows verfügen, um ihre Kuponzahlungen sicher-

stellen zu können,“ konkretisiert Jörg Bunge-roth die Anforderungen der Deka.

Der Anleiheexperte mahnt aber im gleichen Atemzug: „Wichtig ist bei einer Umschichtung derzeit immer auch der Blick auf die Duration.“ Anleihen mit kürzeren und mittleren Laufzeiten weisen inhärent ein geringeres Zinsrisiko auf und bieten sich für Investoren an, die mit Blick auf die Zinsentwicklung unsicher sind. Allerdings sollten insbesondere institutionelle Investoren berücksichtigen, dass ihre Zahlungsverpflichtungen sehr lange Laufzeiten von bis zu 20 Jahren haben. „Hier ist es wichtig, keine zu große Diskrepanz zwischen den Fristen der Laufzeiten der Anleihen und den Zahlungsverpflichtungen aufzubauen, um Fristen-Mismatch zu vermeiden. In diesem Fall sollten Investoren das derzeitige Umfeld nutzen, um sich die hohen Zinskupons zu sichern.“

Mit Blick auf die langen Investitionszeiträume von institutionellen Investoren ist ein Buy-and-hold-Konzept grundsätzlich ein möglicher Ansatz, denn sie können Kupons vereinnahmen und Wertschwankungen stehen nicht im Vordergrund, da am Ende der Laufzeit der nominale Wert der Anleihe zurückgezahlt wird. Jedoch ist im aktuellen Marktumfeld ein aktives Management zu bevorzugen, so Bunge-roth, da sich Einflussfaktoren auf der makroökonomischen Ebene sowie fundamentale Aspekte sehr dynamisch ändern können: „Unternehmensanleihen kaufen und dann einfach im Portfolio liegen lassen – dieses Vorgehen greift definitiv zu kurz. Ereignisse wie der Ukraine-Krieg oder die Notmaßnahmen bei der Credit Suisse haben deutlich gemacht, dass auch bei Anleihen mit guter Bonität ein kontinuierliches Monitoring der Einzeltitelrisiken erforderlich ist.“



**JÖRG  
BUNGEROTH**  
PRODUKT-  
SPEZIALIST FÜR  
ANLEIHEN

# NICHT NUR SCHWARZ ODER WEISS

**W**ie lässt sich Nachhaltigkeit wirkungsvoll in einer Anlagestrategie umsetzen? Sollten Investoren kritische Unternehmen meiden – oder versuchen, sie zu verändern?

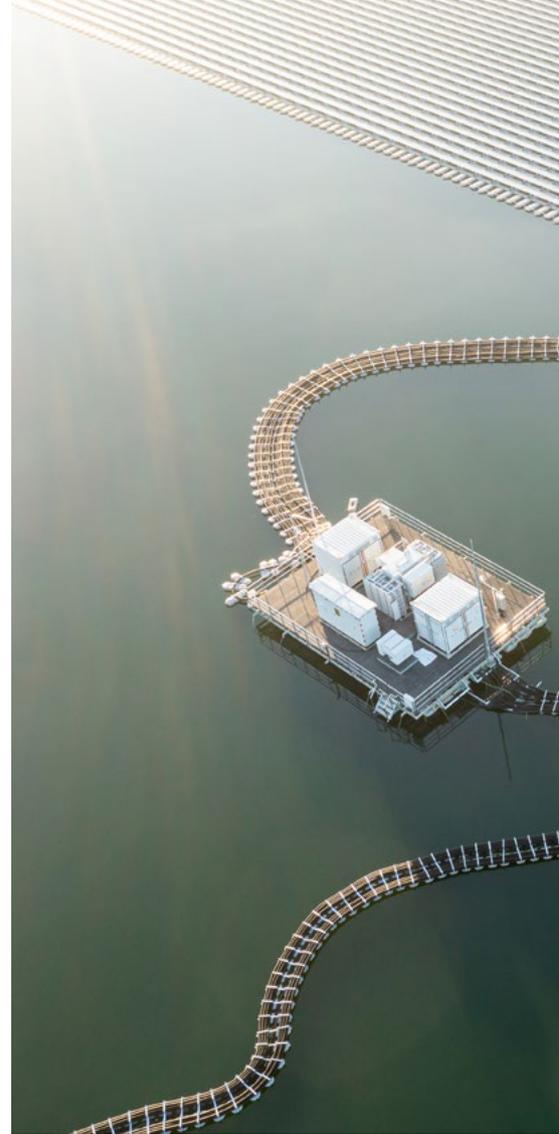
Klar ist: Wenn negative Phänomene wie Trockenheit oder Umweltverschmutzung bestehende Geschäftsmodelle gefährden und Menschenrechtsverstöße die Reputation von Unternehmen schädigen, bringt dies Risiken mit ins Portfolio. Ein konsequenter Ausschluss solcher Sektoren oder Unternehmen wäre folgerichtig. Dies hätte aber möglicherweise auch den Verzicht auf Renditechancen zur Folge. Gleichzeitig würde ein solcher Ansatz positive Veränderungen nicht honorieren – sich aus der grünen Transition der Wirtschaft ergebende Chancen blieben unberücksichtigt. Die Deka hat sich deshalb für einen ausdifferenzierten Investmentprozess mit voller ESG-Integration entschieden, um Emittenten wie Unternehmen oder Staaten über verschiedene Anlageinstrumente hinweg nach ihrem ESG-Risiko angemessen bewerten zu können.

## Mehrstufiger Investmentprozess

An dessen Anfang stehen bei der Deka zunächst Ausschlusskriterien. „Die Investition in Hersteller kontroverser Waffen oder die Spekulation auf Grundnahrungs-

mittel sind bei uns grundsätzlich ausgeschlossen“, betont Marianne Ullrich, Expertin für Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka. Die nächste Schwelle der Vorauswahl bildet die Berücksichtigung definierter PAI-Grenzen (Principal Adverse Impacts), welche die wichtigsten negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen bezeichnen, die von einem Investment ausgehen können. Haben Emittenten auch diese durchlaufen, greift das Deka-interne ESG-Risikostufenmodell. Dabei geht es vor allem darum, potenziell auftretende Nachhaltigkeitsrisiken, unabhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell, rechtzeitig identifizieren und bewerten zu können.

Im regelmäßigen Turnus nimmt das ESG-Team der Deka Unternehmen unter die Lupe, bei denen eine automatisierte Signalgenerierung Hinweise auf mögliche ESG-Kontroversen gibt. „Die automatisierten Signale helfen uns dabei, rund 12.000 Emittenten aus dem Gesamtuniversum auf einmal im Blick zu haben. Das wäre mit einer manuellen Analyse deutlich zeitintensiver“, erklärt Dr. Alex Kusen, Senior ESG-Strategie bei der Deka. Auf Basis von extern bezogenen ESG-Daten wurden für die Bereiche E, S und G jeweils Schlüsselindikatoren (KPIs) definiert, zum Beispiel Verstöße gegen den UN Global Compact. Werden solche



Verstöße bekannt, wird im System ein Signal ausgelöst. Die entsprechenden Emittenten werden in diesem Fall auf eine Beobachtungsliste genommen. Zusätzliche Hinweise der Sektorverantwortlichen des ESG-Teams oder des Fondsmanagements ermöglichen auch bei Ad-Hoc Ereignissen eine individuelle Analyse.

## Veränderungen und Risiken bewerten

Die Signale werden mit unserem internen Research und externen Quellen verglichen und kritisch hinterfragt, so Marianne Ullrich: „Häufig wissen die Fondsmanager und wir mehr über die Unternehmen als die externe Ratingagentur, da wir zu vielen Unternehmen einen direkten und langjährigen Kontakt haben.“

Das ESG-Team entscheidet dann, wie die Auffälligkeit zu bewerten ist. Im Anschluss erfolgt die Einstufung im Risikostufenmodell in den Kategorien A (keine Auffälligkeiten) bis F (schwerste Verstöße).



**MARIANNE ULLRICH**  
EXPERTIN FÜR  
NACHHALTIGKEIT  
UND CORPORATE  
GOVERNANCE



**DR. ALEX KUSEN**  
SENIOR  
ESG-STRATEGIE

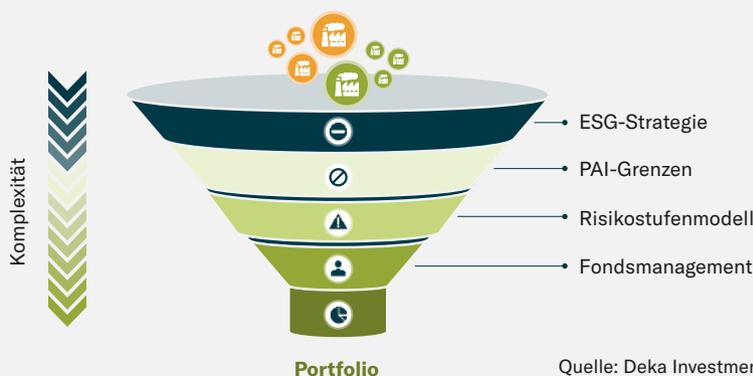
„DIE DYNAMISCHE ANALYSE  
VON ESG-RISIKEN IST  
FESTER BESTANDTEIL DES  
INVESTMENTPROZESSES.“

MARIANNE ULLRICH

Diese Kategorisierung hat Auswirkungen darauf, inwieweit die Deka-Fondsmanager in die Instrumente des jeweiligen Emittenten investieren dürfen. So gilt für die Kategorie F ein generelles Investmentverbot

für alle Deka-Wertpapierfonds und Mandate; entsprechende Bestände müssten verkauft werden. Bei den darunterliegenden Kategorien gibt es Abstufungen, etwa für Produkte mit einem ESG-Fokus.

### AUSDIFFERENZIIERTER ESG-INVESTMENTPROZESS



Quelle: Deka Investment.  
Stand: Juni 2023.

### Verbesserungen berücksichtigen

Im Risikostufenmodell werden jedoch auch Verbesserungen bei Kontroversen berücksichtigt, Emittenten gegebenenfalls wieder heraufgestuft: „Eine Fokussierung auf die Verstöße der Vergangenheit alleine wäre nicht zielführend. Um in Nachhaltigkeitsfragen auch etwas zu bewirken, muss die positive Veränderung eines Emittenten angemessen berücksichtigt werden“, unterstreicht Kusen. „Unser System soll die Risiken, aber auch die Chancen aufzeigen.“

Aus diesem Grund sieht man bei der Deka auch nicht das Desinvestment als primäres Ziel: „Wir schauen uns vor jeder Entscheidung genau an, wie das Unternehmen mit der Kontroverse umgeht und haben verschiedene Möglichkeiten einzuwirken, etwa im direkten Dialog oder durch Auftritte auf Hauptversammlungen“, beschreibt Ullrich. Auch der Sektorvergleich zählt. So treten bei Unternehmen aus dem Grundstoffsektor umweltbezogene und soziale Probleme häufiger auf, während Technologiewerte öfter Governance-Fragen aufwerfen. Kusen hebt deshalb die Notwendigkeit hervor, Unternehmen innerhalb eines Sektors zu vergleichen: „Wenn man nur auf die Rohdaten blickt, vergleicht man Äpfel mit Birnen. Deshalb sind die Ergänzung durch das proprietäre Research und der interne Austausch so wichtig.“

Hinzu kommt: Auch bei Umweltfragen ist die Welt nicht immer schwarz oder weiß. Beispiel Kupferrecycling: Im Zuge der Energiewende ist die Aufbereitung eine wichtige Unterstützung der Transformation, die aber sehr wasserintensiv ist. „Würden wir nur auf den Wasserverbrauch achten, müssten wir Unternehmen ausschließen, die von ihrem Geschäftsmodell her eigentlich nachhaltig agieren“, so der Experte. „Deshalb ist unser Risikostufenmodell nicht statisch, sondern berücksichtigt immer auch den Kontext und die möglichen Wechselwirkungen.“

Das Thema ESG birgt für Investoren verschiedene Facetten, denen eine statische Betrachtungsweise nicht gerecht wird. Deshalb ist das Risikostufenmodell der Deka darauf ausgerichtet, Risiken zu kontrollieren, Veränderungen anzustoßen und voranzutreiben sowie Chancen zu wahren, die nachhaltig agierende Unternehmen als mögliche Gewinner von morgen bieten. 

# Überlegen. Investieren.

Solide, maßgeschneidert und durchdacht: In unseren Lösungen stecken mehr als 50 Jahre Erfahrung und über 370 Mrd. Euro verwaltetes Vertrauen.

Die Spezialistinnen und Spezialisten unserer Kompetenzteams stehen für ganzheitliche Beratung – Sie profitieren vom Zugang zur rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Expertise der Deka-Gruppe. Ob Asset Management, Kapitalmarkt, Immobilien, Asset Servicing oder auch nachhaltig ausgerichtete Anlagestrategien: Verlassen Sie sich auf unsere öffentlich-rechtliche Stärke und eine starke Partnerschaft zur Erzielung einer langfristigen Wertschöpfung.



**„Deka**  
Institutionell