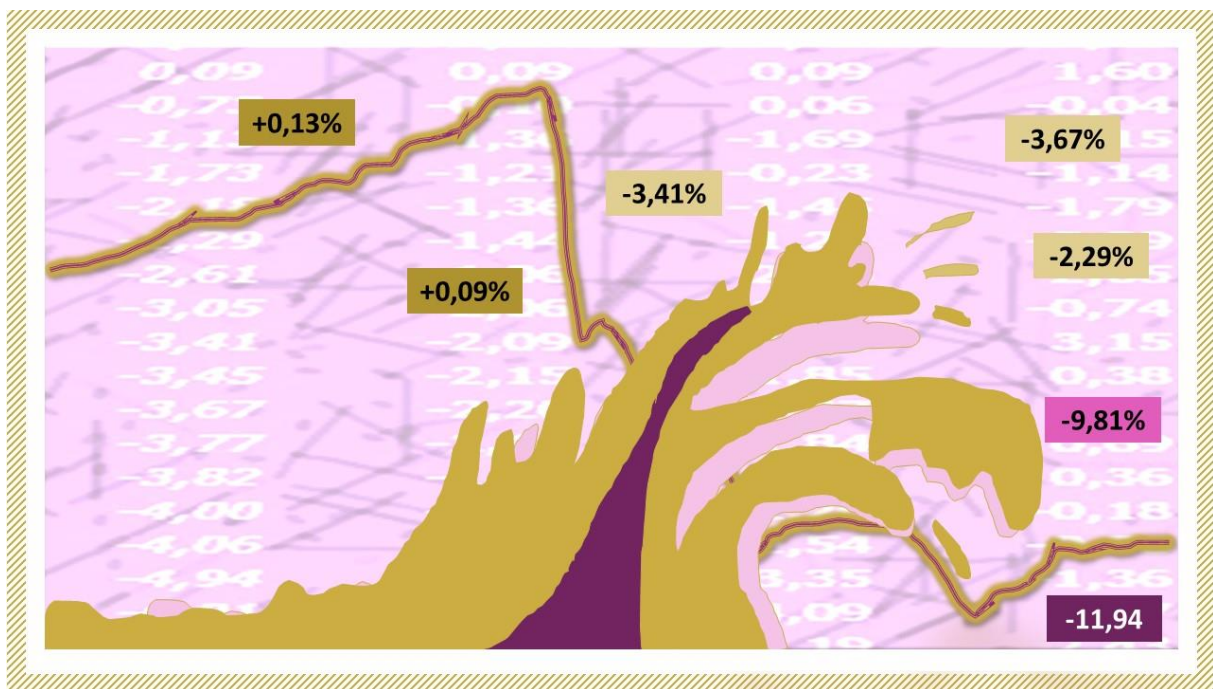




stiftungsmarktplatz.eu

www.stiftungsmarktplatz.eu/blog
www.stiftungenstärken.de
www.fondsfibel.de



20.05.2020

Die zweite Welle kann kommen

Corona-Krise aktuell: Ein Fondsmanager zeigt Stiftungen, was antizyklisch für ihn heißt und wie er jetzt agiert

Es gibt ja viele Stiftungsfonds, die sich antizyklisches Agieren auf die Fahnen schreiben. Zu wenige schaffen es allerdings, dann doch in einen Crash hinein wirklich antizyklisch zu agieren, sprich: den Wühltischmoment für sich zu nutzen. Einer, der weiß, wie antizyklisch „geht“, ist Ulrich Zorn von der CSR Beratungsgesellschaft in Hofheim. Das Label ‚stiftungsg geeignet‘ trägt sein Fonds ob des antizyklischen Agierens zu Recht, aber wir haben noch mehr gefunden, was als Handwerk auf der Höhe der Zeit bezeichnet werden kann.

Der CSR Ertrag plus (ISIN: DE000A1J3067) ist ein Mischfonds, der ein attraktives Risiko-Rendite-Profil durch antizyklisches Investieren innerhalb sogenannter Trendkanäle aufweist. Der erfolgreiche track-record zeigt, dass der Fonds in der Portfoliokonstruktion für Stiftungen eine wichtige Komponente darstellen kann: Als antizyklisches Investment sorgt er

für Diversifikation in den eher von Trendfolgern dominierten Stiftungsanlagen.

Bei der Festlegung der Jahreskanäle setzt CSR gewissermaßen auf die Schwarmintelligenz der Experten bei Banken, Brokerhäusern und Finanzdienstleistern. „Zum Jahreswechsel häufen sich traditionsgemäß die Kapitalmarkt-Prognosen“, weiß Fondsmanager Ulrich Zorn. Die volkswirtschaftlich fundierten Schätzungen stecken das Terrain ab, in dem die Experten den Markt im kommenden Jahr sehen. Konkret geht es im Anleihebereich um die Einschätzung der Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe, im Aktienbereich um den DAX. Jede einzelne Prognose habe für sich alleine genommen nur eine relativ geringe Aussicht auf eine Punktladung, in ihrer Gesamtheit steckten die Prognosen aber ein wahrscheinliches Terrain ab, so Zorn.

HANDELN INNERHALB DEFINIERTER TRENDKANÄLE

Genutzt werden die Trendkanäle, um die Leitplanken für antizyklische Investments zu setzen: Fällt der DAX, wird der Aktienanteil erhöht. Die maximale Aktienallokation von 30% des Fondsvermögens wird am untersten Punkt des Trendkanals erreicht. Entsprechend sinkt die Aktienquote am oberen Rand des Kanals auf null. Im Anleihebereich werden die Laufzeiten über die Rendite gesteuert. Konkret: Bei steigender Rendite werden die Laufzeiten verlängert, bei sinkender Rendite verkürzt. Sowohl bei Aktien als auch Anleihen erfolgt die Quotensteuerung über den Einsatz von Derivaten.

Die Definition der Trendkanäle besitzt somit direkten Einfluss auf die Performance des Fonds: Sowohl eine zu enge als auch eine zu weite Spanne kosten prinzipiell Ertrag, weswegen die zu Jahresbeginn festgelegte Spanne nachjustiert werden kann. Aber nach welchen Kriterien und ab welchem Zeitpunkt geschieht das? „Eine Anpassung der Trendkanäle, die grundsätzlich eine Ausnahme sein sollte, unterliegt folgenden Anforderungen: Es muss ein externes Ereignis vorliegen, das bei der Festlegung der Kanäle noch nicht bekannt war (z.B. ein sog. externer Schock wie bei Fukushima oder aktuell der Corona-Pandemie) und dies sollte die Volkswirte in der Breite dazu veranlassen, ihre Prognosen vom Jahresanfang zu korrigieren“ erläutert Zorn.

Nun könnte man meinen, dass die gestiegene Volatilität in den vergangenen Jahren nahelegt, die Trendkanäle von vornherein weiter zu fassen. Klar, bei Festlegung der Jahreskanäle habe man die Volatilität der Vorjahre immer mit im Blick, bestätigt Zorn, man gehe aber insoweit antizyklisch vor, als „gerade sich einengende Volatilitäten der Vergangenheit – die Ruhe vor dem Sturm – als möglicher Indikator für eine bevorstehende Volatilitätsausweitung mit entsprechend breiterem Kanal zu werten ist.“

Volatilitätsausweitungen in diesem Jahr als Folge der Corona-Pandemie konnten damit allerdings auch nicht vorhergesagt werden, dafür ist die Situation zu exzeptionell.

AUSFALLRISIKEN DURCH EINSATZ VON HYPOTHEKENPFANDBRIEFEN MINIMIERT

Von der erhöhten Gefahr für den Ausfall von Anleihen angesichts der nicht auszuschließenden Rezession sieht Zorn den Fonds nicht betroffen. Zwar würde ihn im Unternehmensanleihen-Sektor ein erhöhter Ausfall nicht überraschen. „Dieses Anleihe-segment gehört jedoch nicht zu unserem Kerninvestment. Bei den deutschen Hypothekendarlehen, bei denen wir seit jeher unseren Anlageschwerpunkt setzen, sind

Ausfälle nicht zu erwarten, so wie es in den letzten 100 Jahren keinen Ausfall gab.“ Die Beimischungen in Unternehmensanleihen mit starkem ESG-Fokus in den Fonds habe man im Vorfeld einer intensiven Prüfung unterzogen und „die Hausaufgaben bereits gemacht, so dass wir keinen Nachholbedarf diesbezüglich haben.“ Das ist schon deshalb wertvoll, weil klassisches Kreditrating den Nachteil besitzt, „dass hier vorwiegend reagiert wird. Das heißt, die Anpassungen der Ratingagenturen erfolgen erst, nachdem sich die Realitäten bereits geändert haben.“

Bei der Auswahl der Aktien und Renten nutzt CSR das imug-Rating, also einer spezialisierten Agentur. Hier sei festzustellen, dass der ESG-Score nicht in allen Fällen mit dem Aktienkursverlauf in der Krise korrelierte. „So schnitt zwar eine MTU Aero Engines, die wir aufgrund unseres ESG-Filters nicht im Bestand halten, besonders schlecht ab. Zu den Verlierern im DAX gehörte aber auch die BASF-Aktie, die wiederum einen sehr guten ESG-Score aufweist.“ Grundsätzlich könne man aber sagen, dass in den großen liquiden Aktien-Indices die Unternehmen mit besseren ESG-Ratings eindeutig im Vorteil waren – das zeigten nicht zuletzt die Performancevergleiche der konventionellen europäischen und weltweiten Aktien-Indices gegenüber ihren jeweiligen ESG-Subindices. Deren Outperformance im abgelaufenen Jahr lag im Schnitt bei 1,5 bis 2%-Punkten.

AUSSCHÜTTUNG AUCH NACH AKTUELLEN TURBULENZEN WAHRSCHEINLICH

Gretchenfrage für Stiftungen: Welche Renditen sind für das laufende Jahr realistisch – und existieren ausschüttungsfähige Reserven, so dass Stiftungen trotz schwieriger Marktlage mit Ausschüttungen rechnen können? Hierzu sagt Zorn, dass der Fonds grundsätzlich den ordentlichen Nettoertrag ausschüttet. Dieser speist sich aus den Kupons der Rentenwerte sowie aus den Dividenden der Aktien. „Auf der Rentenseite bewegen wir unser Portfolio möglichst wenig, so dass die Kupons im laufenden Jahr gegenüber den Vorjahren weitgehend unverändert sind und die Ausschüttung aus diesem Teil stabil bleibt. Sollte es bei den Dividenden der Aktien zu starken Kürzungen kommen, so könnte von dieser Seite der Beitrag zum ordentlichen Nettoertrag möglicherweise sinken.“ Da der Aktienanteil aber auf 30% des Fondsvolumens beschränkt ist, relativiere sich ein solcher möglicher Rückgang. Daher: „Eine Ausschüttung in Höhe oder annähernd der Höhe des Vorjahres halten wir derzeit für wahrscheinlich. Die bevorstehende Dividendensaison wird hier jedoch in Kürze Licht ins Dunkel bringen.“ Mittelfristig erwartet Zorn keine durchgreifende Änderung des Zinsniveaus, obwohl zur Finanzierung der Wirtschaftshilfen Staatsanleihen in extremem Umfang emittiert werden dürften. Eine gleichbleibende Nachfrage unterstellt sollte dies dazu führen, dass ein deutlich erhöhtes Angebot an Staatsanleihen nur dann gekauft wird, wenn die Konditionen attraktiver würden, die Zinsen also steigen. Demgegenüber stehe aber die Aussage, dass die EZB ihrerseits ihr Ankaufprogramm deutlich erhöht und hier fehlende Nachfrage ausgleicht. Die verstärkte Nachfrage sollte wiederum dazu führen, dass die Zinsen sinken. „In der Summe spricht für uns vieles dafür, dass uns das niedrige Zinsniveau bis auf weiteres erhalten bleibt.“

ZUSAMMENGEFASST

Ulrich Zorn weiß was es heißt, an den Kapitalmärkten antizyklisch zu agieren. Seinem Fonds ist anzusehen, dass er Rücksetzer eingrenzen kann und eben dadurch das liefert, was eine Stiftung von einem konservativen Fondskonzept erwarten kann und auch erwarten muss.

Dass der Fonds gut durch die Corona-Krise gekommen ist, bzw. besser als viele Stiftungsfonds, untermauert das, gleichzeitig hat der Fondsenker die für Stiftungen so wichtige Ausschüttung fest im Blick. Antizyklisch ist eben nicht nur etwas für den Prospekt.

Der Text ist im Original am 20.05.2020 erschienen auf www.stiftungentaerken.de.

Der Autor

Stefan Preuß ist freier Autor und Fachjournalist und seit vielen Jahren mit seinen Analysen und Artikeln im Stiftungsbereich präsent. Unter anderem wirkt er als Redaktioneller Leiter bei der FondsFibel für Stiftungen & NPOs (www.fondsfiel.de) mit und hat sich auch auf die Analyse von Stiftungsfonds und stiftungsgerechten Fonds spezialisiert.