

# UPDATE

MAGAZIN II/2022



Dies ist eine Marketing-Anzeige.

## **Betriebliche Altersvorsorge**

Aufstieg mit Ansage

## **Private Markets**

Schwieriges  
einfach angehen

## **ESG**

Nachhaltige Anleihen,  
gute Anleihen

## **Schutz vor Inflation**

Mehr als nur eine  
Stilfrage

## **China**

Die Kraft des  
langen Atems

# Inhalt

- 04 | Spotlights**  
Neues aus der Welt von Allianz Global Investors
- 06 | Betriebliche Altersvorsorge**  
Aufstieg mit Ansage
- 12 | Private Markets**  
Schwieriges einfach angehen
- 18 | ESG**  
Nachhaltige Anleihen, gute Anleihen
- 26 | Schutz vor Inflation**  
Mehr als nur eine Stilfrage
- 30 | China**  
Die Kraft des langen Atems
- 36 | Allianz Global Investors aktuell**  
Die Bedeutung von Nachhaltigkeit in Private Markets
- 38 | Interview**  
„Dramatische Herausforderungen“

## Starten statt warten

**Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,**

kennen Sie das? Sie wissen, dass Sie dringend etwas für die Altersversorgung tun müssen. Aber oft braucht es den richtigen Fokus, um Komplexes anzugehen. Das gilt nicht nur für Privatanleger. Auch viele Unternehmen haben in Sachen betriebliche Altersversorgung erheblichen Handlungsbedarf. Moderne Konzepte müssen Antworten bieten auf schwankende Zinsen und hohe Inflation. Sie sollten bilanzschonend sein, zudem transparent, smart und generationengerecht. Weil das Vorsorgeangebot heute ein wichtiges Entscheidungskriterium bei der Wahl des Arbeitgebers ist, wird die zeitnahe Umgestaltung des bAV-Angebots zum echten Wettbewerbsfaktor. „Die betriebliche Altersversorgung wird an Bedeutung gewinnen“, heißt es in unserer Titelgeschichte. „Starten statt warten“ lautet hier das Motto.

Das gilt im Übrigen auch für die Frage, wie Investoren mit der zuletzt stark gestiegenen Inflation umgehen sollten. Wer nichts tut, verliert, weil die realen Renditen immer weiter sinken. Als probates Mittel zur langfristigen Inflationsabsicherung gelten Aktien. Dr. Michael Heldmann, CIO Systematic Equity, zeigt auf, worauf Investoren bei der Auswahl jetzt achten müssen, welche Sektoren besonders aussichtsreich sind und warum auch die Wahl des richtigen Anlagestils entscheidend ist.

Wer langfristig investiert, für den lohnt weiterhin der Blick auf die chinesischen Aktienmärkte. Zugegeben: Chinas Null-Covid-Politik und das harte Vorgehen der chinesischen Regulierungsbehörden haben die Märkte nervös gestimmt. Virginie Maisonneuve, Global CIO Equity, kennt aber gleich acht gute Gründe, warum chinesische Aktien in einem gut strukturierten Portfolio nicht fehlen sollten.

Investieren in einem Umfeld der Unsicherheit ist dann besonders schwierig, wenn Kapitalerhalt das oberste Gebot ist. Stiftungen können ein Lied davon singen, wie Matthias Schmolz vom Deutschen Stiftungszentrum zu berichten weiß. Er ist überzeugt: „Stiftungen stehen vor einer Zeitenwende.“ Was das bedeutet, erläutert er im Interview.

Weitere Themen dieser Ausgabe: Gewusst, wie. Raluca Jochmann, Head of Private Markets Solutions bei risklab, erklärt, wie Private Markets den Anlegern helfen können, Unsicherheiten und Inflation zu überwinden. Die Zeichen der Zeit stehen auf Grün. Unsere Produkt- und Nachhaltigkeit-Spezialisten Thomas Knigge und Dennis Baas zeigen auf, warum Nachhaltigkeit auch für den Anleihemarkt immer wichtiger wird.

Lassen Sie sich inspirieren!

Ihre

Michaela Sommer



**Michaela Sommer**, Director für Corporate Pensions Solutions, Allianz Global Investors

# Spotlights

## Private Debts? Schon lange dabei!

### AllianzGI ist seit 15 Jahren am Wachstumsmarkt aktiv.

Auf 15 Jahre beläuft sich der Trackrecord von Allianz Global Investors in Sachen Private Debt inzwischen – im Sommer 2007 wurde das erste Investment getätigt. Seitdem ist viel passiert; es wurden gut 30 Milliarden Euro in über 3000 Unternehmen oder Projekte investiert. Ein Wachstumsmarkt – bereits Ende des Jahres 2025 soll laut einer Erhebung von Preqin diese Assetklasse 1,46 Billionen Dollar bündeln. Ende des Jahres 2020 waren es noch 848 Milliarden Dollar<sup>1</sup>.

## Die große Frage: Wie in Inflationszeiten investieren?

### Fokuspapier von Allianz Global Investors

Die Inflation ist wieder zurück. Eine Zeitenwende auch für die Kapitalanlage. Um das Zusammenspiel von Rendite und Inflation besser zu verstehen, werden die Renditen unterschiedlicher Anlageformen in unterschiedlichen Inflationsregimen betrachtet. Erfahren Sie mehr in unserem Fokuspapier.



Herunterladen lässt es sich kostenfrei unter folgendem Link:

## Erfolgreicher Abschluss

### Allianz Global Investors beendet Transfer zu Voya IM.

Ende Juli 2022 hat AllianzGI den Transfer seiner US-Investmentteams und der von ihnen verwalteten Vermögen zu Voya Investment Management (Voya IM) abgeschlossen. Das ist Teil der zuvor verkündeten strategischen Partnerschaft, die eine globale Vertriebsvereinbarung zwischen den beiden Unternehmen sowie eine 24-prozentige Beteiligung der Allianz Gruppe an Voya IM beinhaltet. Die auf Voya IM übertragenen Vermögenswerte belaufen sich auf rund 100 Milliarden US-Dollar, wovon mehr als zwei Drittel für Kunden von Allianz Global Investors außerhalb der USA gemanagt werden. Die übertragenen US-Vehikel werden weiterhin von den bisherigen Investmentteams gemanagt und die Kunden weiterhin von diesen beraten werden.

## Dreimal erstes Closing

### Allianz Global Diversified Infrastructure Equity Fund II verkündet den ersten Abschluss.

AllianzGI hat im Mai das erste Closing des Allianz Global Diversified Infrastructure Equity Fund II (AGDIEF II) bekannt gegeben, der von Allianz Capital Partners (ACP) verwaltet wird. Der Fonds wurde gegen Ende des Jahres 2021 aufgelegt und konnte seitdem Zusagen in Höhe von 550 Millionen Euro von institutionellen Kunden aus Europa einwerben. Der AGDIEF II wird gemeinsam mit der Allianz in ein diversifiziertes und global aufgestelltes Portfolio aus Core-, „Core+“- und ausgewählten Value-Add-Infrastrukturanlagen investieren, das Primär- und Sekundärinvestitionen in Infrastrukturfonds sowie Co-Investments umfasst. Zu den Zielsektoren des AGDIEF II zählen Energie, Kommunikation und Transport sowie umweltbezogene und soziale Infrastruktur. Das Anlageportfolio wird dabei breit über Sektoren, Regionen und die Anzahl der zugrunde liegenden Investitionen hinweg diversifiziert sein. Darüber hinaus können Anleger mit dem AGDIEF II von der ESG-Vorreiterrolle der Allianz profitieren. Der Fonds wird als Artikel-8-Fonds gemäß der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) eingestuft werden.

### Allianz Asia Pacific Secured Lending Fund schließt zwischenzeitlich.

Der Allianz Asia Pacific Secured Lending Fund (AAPSL) hält sein erstes Closing bei 476 Millionen US-Dollar. Der AAPSL ermöglicht professionellen Investoren zum ersten Mal, gemeinsam mit der Allianz im asiatisch-pazifischen Raum in diversifizierte Anlagemöglichkeiten zu investieren, die nicht mit öffentlichen Märkten korreliert sind. Der Investitionsschwerpunkt liegt auf wachstumsstarken Unternehmen mit einer soliden Marktposition, die von der steigenden zugrunde liegenden Nachfrage in Asien profitieren wollen. Es wird erwartet, dass der Fonds bis Ende dieses Jahres sein finales Closing erreichen wird. Das Zielvolumen liegt bei 700 Millionen US-Dollar.

### Allianz Global Real Estate Debt Opportunities Fund erklärt erstes Closing.

Im April 2022 gab Allianz Global Investors den ersten Abschluss des Allianz Global Real Estate Debt Opportunities Fund (AGREDO) mit einem Volumen von 515 Millionen Euro bekannt. Der Fonds wurde im Februar 2022 aufgelegt und ist der erste Real Estate Private Debt Fund von AllianzGI. Der AGREDO ermöglicht es Anlegern, an der Seite der Allianz zu investieren, und zielt darauf ab, ihnen Zugang zu einem weltweit diversifizierten Portfolio von Immobilienkrediten mit höherer Rendite und starkem Downside-Schutz zu verschaffen. Der Fonds wird vom gleichen Investmentteam wie der Allianz Global Diversified Private Debt Fund (AGDPDF) verwaltet und verfolgt eine ähnliche Strategie – den Aufbau eines weltweit diversifizierten Portfolios von Private-Debt-Fonds und Co-Investments, allerdings mit dem Schwerpunkt auf Real Estate Private Debt anstelle von Corporate Private Debt.

## Aktivistischer unterwegs

### Erhebung zeigt klare Ergebnisse.

AllianzGI hat im Mai 2022 den „Nachhaltigkeits- und Stewardship-Report 2021“ veröffentlicht. In dem Bericht werden Initiativen und Produktangebot des Unternehmens im Bereich Nachhaltigkeit vorgestellt, die Stewardship-Aktivitäten<sup>2</sup> im Jahr 2021 erläutert und die Prioritäten für das laufende Jahr hervorgehoben. Als aktiver Asset-Manager mit nachhaltig gemanagten Drittkundenvermögen in Höhe von 147 Milliarden Euro (Artikel 8 und 9 SFDR<sup>3</sup>) nimmt Allianz Global Investors seine Verantwortung als Treuhänder sehr ernst. Bei weiteren 156 Milliarden Euro ist die Berücksichtigung materieller ESG-Risiken fest im Investmentprozess verankert (sogenannte „ESG Risk-Focused Strategies“). Für das Jahr 2022 wird Allianz Global Investors die Zusammenarbeit mit Verbänden und Initiativen ausweiten und intensivieren. Eben aktivistischer unterwegs sein.

## Schwelle geknackt

### Allianz Working Capital Strategie ist nun über 500 Millionen Euro schwer.

Die im Jahr 2019 aufgelegte Allianz Working Capital Strategie (ALWOCA) hat im Juni dieses Jahres die Schwelle von 500 Millionen Euro an verwalteten Vermögen überschritten. ALWOCA ist eine Kreditstrategie mit sehr kurzer Laufzeit, die Unternehmen Betriebskapital zur Verfügung stellt oder deren Handelsforderungen kauft. Die ALWOCA-Strategie investiert in eine breite Palette von Handelsfinanzierungsinstrumenten wie Forderungen aus Lieferung und Leistung, forderungsbesicherten Darlehen, Factoring, Akkreditiven, Schuldverschreibungen, Anleihen und anderen Instrumenten. Dazu hat Allianz Global Investors eine Trade-Finance-Plattform aufgebaut, die mit mehreren Sourcing-Partnern zusammenarbeitet, um die Streuung des Portfolios zu erhöhen und gleichzeitig die Abhängigkeit von einem Sourcing-Partner oder Trade-Finance-Instrument zu vermeiden. Dank der sorgfältigen Kreditauswahl des Investmentteams hat die Strategie seit ihrer Einführung keine Ausfälle in ihrem Kernportfolio verbuchen müssen.

## Ausgezeichnet

### Größter Infrastrukturinvestor weltweit

Die Allianz ist laut Investment & Pensions Europe (IPE) Real Assets der größte Infrastrukturinvestor der Welt. Mit 35 Milliarden US-Dollar Assets under Management (AuM) belegt das Unternehmen den ersten Platz, ein Beweis für die starken Fähigkeiten in Sachen Infrastrukturinvestitionen<sup>4</sup>.

# Betriebliche Altersvorsorge – Aufstieg mit Ansage

AUTOR: HEIKO TEßENDORF UND MICHAELA SOMMER

Deutschlands Altersvorsorgesystem wird sich in den kommenden Jahrzehnten deutlich verändern, die bAV wird an Bedeutung gewinnen. Davon profitieren Mitarbeiter und Unternehmen gleichermaßen. Besonders, wenn sie einen neuen Trend im Auge behalten.

Starten statt warten, so ließe sich die Stimmung beschreiben. Zumindest stoßen in Ermangelung grundlegender Reformen zahlreiche Unternehmen inzwischen häufig selbst eine Transformation ihrer Vorsorgesysteme an. Im Zentrum einer Neukonzeption stehen oft die Erhöhung des Renditepotenzials für die Mitarbeiter und gleichzeitig eine Entlastung der Unternehmensbilanzen. Eine Win-win-Situation. Machbar wird sie durch wertpapiergebundene Systeme, teilweise mit reduzierten Garantien. Bislang wurden solche „DC-ähnlichen Systeme“ nur in begrenztem Umfang eingeführt – „DC“ steht für „Defined Contributions“, für Beitragsorientierung. Doch eine aktuelle Analyse des Beratungshauses Avida International B. V. geht davon aus, dass die DCs die traditionellen DB-Systeme, dahinter verbirgt sich „Defined Benefit“, im Unternehmenssektor bis zum Jahr 2040 überholt haben dürften.<sup>5</sup>

Tatsächlich hat auch Deutschlands Politik seit der Jahrtausendwende Maßnahmen ergriffen, um dem Problem der Überalterung zu begegnen und die Nachhaltigkeit des öffentlichen Rentensystems zu sichern. Diese Veränderung verlagert das Risiko weg vom Staat und für künftige Generationen mehr und mehr hin zum Einzelnen. Das unterstreicht eine Erkenntnis: Wie es dem Einzelnen im Ruhestand ergeht, wird in Zukunft zunehmend von dessen eigenen Ressourcen abhängen – und damit nimmt die Wichtigkeit von Ersparnissen aus der betrieblichen Altersvorsorge zu.

Am Beginn der bAV heißt es: Alle Informationen beisammenhaben, um kontrolliert starten zu können

### Der neue Ansatz

Kein Wunder daher, wenn Unternehmen umdenken und sich von den klassischen Leistungszusagen der Vergangenheit entfernen, den Defined-Benefits(DB)-Plänen. Stattdessen beschreiten mehr und mehr den Weg der modernen wertpapiergebundenen Direktzusage und arbeiten damit beitragsorientiert (DC). Bei diesem Ansatz werden die Beiträge der Mitarbeiter am Kapitalmarkt angelegt – oft in sogenannten „Lifecycle-Modellen“. Die Gründe für diesen Kurswechsel

liegen auf der Hand: Die Unternehmen reduzieren so auf der einen Seite das Garantieniveau auf nunmehr eine bloße Beitragsgarantie (oder gar darunter) und erhöhen damit auf der anderen Seite das Renditepotenzial für die Arbeitnehmer. Essenziell ist bei diesem Ansatz eine individuell ausgearbeitete Anlagestrategie. Denn nur so lassen sich Faktoren wie Renditepotenzial oder Nachschussrisiken für das Unternehmen sauber austarieren.

### A/ STEIGENDE VERBREITUNG

Es gibt immer mehr bAV-Anwartschaften in Deutschland.

Altersicherungsbericht 2020: Entwicklung der Zahl der aktiven bAV-Anwartschaften nach Durchführungswegen von 2001 bis 2019 (einschl. Mehrfachanwartschaften, Angaben in Mio.). Stand: 31.12.2019.

	2001	2005	2009	2011	2013	2015	2017	2019
Insgesamt	14,6	18,3	18,7	19,5	20,1	20,1	20,5	21,0

Quelle: Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersvorsorge e. V. (AbA), „Altersicherungsbericht 2020“, Stand: April 2021.



Die Zahl der Unternehmen, die auf derartige Modelle umsteigen, dürfte zunehmen – gerade mit Blick auf die Direktzusage, den flexibelsten Durchführungsweg der bAV. „Vor allem, weil Unternehmen eine Pensionslösung suchen, die auf der einen Seite eine Entlastung der Unternehmensbilanzen bietet, aber gleichzeitig auch die Generationengerechtigkeit berücksichtigt“, sagt Heiko Teßendorf, Leiter Business Development for Corporates und Family Offices von Allianz Global Investors.

Steht die Wahl eines neuen Arbeitgebers an, achten fast

# 65 %

der jüngeren Arbeitnehmer zwischen 18 und 29 Jahren darauf, ob das Unternehmen sich in Sachen bAV für mehr Generationengerechtigkeit einsetzt.<sup>6</sup>

Wie sehr sich mit dem Vorsorgegedanken bei potenziellen Mitarbeitern punkten lässt, zeigt etwa die MetallRente Jugendstudie: Ihr zufolge haben drei Viertel der jungen Menschen Angst vor Altersarmut. Und 49 Prozent der befragten 17- bis 27-Jährigen haben großes Vertrauen in die Vorsorgeangebote der Unternehmen.<sup>7</sup>

Für Unternehmen bedeutet das: Mit einer zeitgemäßen und modernen bAV-Lösung steht ihnen ein attraktives Instrument zur Verfügung, um potenzielle Arbeitnehmer zu überzeugen. Ein solcher Ansatz wird in Zeiten wachsenden Wettbe-

werbs um junge Arbeitnehmer immer wichtiger, hilft aber auch bei der Erhöhung der Bindung der bereits bestehenden Belegschaft. Das belegen etwa Zahlen von Willis Towers Watson: 66 Prozent der vom Beratungshaus Befragten sehen in einer bedarfsgerechten bAV einen Grund, ihrem Arbeitgeber die Treue zu halten.<sup>8</sup> „Viele Unternehmen haben das erkannt“, sagt Michaela Sommer, Corporates-Pensions-Expertin bei Allianz Global Investors. „Allerdings scheuen manche Unternehmen noch immer den Aufwand, den eine Anpassung der oft komplexen bestehenden Pensionssysteme mit sich bringt.“



### Weniger Garantien, mehr Freiheiten

Dabei ist das Grundprinzip vergleichsweise einfach: Bei „DC-ähnlichen“ betrieblichen Systemen mit einer 100- oder 80-prozentigen Garantie der eingezahlten Beiträge wird das Risiko zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer aufgeteilt. Und mit der Reduktion der Garantien steigt das Renditepotenzial der angelegten Beträge.

Garantien sind bekanntlich im heutigen Zinsumfeld sehr teuer und ermöglichen kaum mehr Beteiligung an den Kapitalmärkten. Mehr noch: Abgesenkte Garantien können auch für sicherheitsorientierte Sparer bedarfsgerecht sein, zeigt eine aktuelle Studie des Instituts für Aktuar- und Finanzwissenschaften (ifa)<sup>9</sup>. Ein zu hohes Maß an Garantie in der Dimension Euro, so eine Aussage der Studie, kann das Risiko in der Dimension Kaufkraft sogar erhöhen.

Die Möglichkeit, solche DC-ähnlichen Systeme anzubieten, bedeutet für Unternehmen also, ihre Pensionsverpflichtungen durch Anpassung der Garantieniveaus zu begrenzen und im



# 44 %

der Mitarbeiter wünschen sich von ihrem Arbeitgeber eine Altersvorsorge.<sup>11</sup>

Gegenzug den Arbeitnehmern die Möglichkeit bieten zu können, ihre Ersparnisse in Kapitalmarktprodukte zu investieren. „Durch Einbringung der Anlagen in eine Treuhand CTA kann auf diese Art und Weise eine fast komplette Entlastung der Unternehmensbilanz durch Saldierung von Plan-Assets mit den Verpflichtungen erreicht werden“, sagt Sommer. Freilich ginge es sogar ganz ohne Garantien; dafür hat die Bundesregierung mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz von 2018 gesorgt. Allerdings muss dazu der Weg des Sozialpartnermodells mit externen Durchführungswegen beschritten werden. Da es aber eine Sozialpartnerbindung gibt und die Beitragshöhen begrenzt sind, bleibt die Direktzusage mit Beitragsorientierung (boLZ) die flexibelste Möglichkeit, um gewissermaßen das Beste aus der Welt der Garantie und Renditeorientierung anbieten zu können.

### Rendite-Risiko-optimiert anlegen – aber wie?

Eine Neueinführung von DC-ähnlichen Plänen bringt jedoch eine Herausforderung mit sich: Zwar können solche Pläne höhere Renditen gerade für jüngere Mitarbeiter erwirtschaften, doch müssen die Anlagen mit Bedacht gewählt werden, um die Rentenportfolios der älteren Belegschaft vor Schwankungen zu schützen. Ebenso muss das Risiko für das Unternehmen im Auge behalten werden. In diesem Spannungsfeld ist es

nicht einfach, die richtige Vermögensaufteilung und die konkreten Anlagen zu wählen: Die Wahl zwischen den Risikoparametern des Arbeitgebers sowie den Garantien der Versorgungsordnung auf der einen Seite und dem Renditepotenzial für Arbeitnehmer auf der anderen Seite muss wohl abgewogen werden und für künftige Änderungen flexibel bleiben.

Einen Lösungsansatz für diese Herausforderung bieten Lebenszyklus-Strategien wie etwa das Allianz-Lifecycle-Konzept. Sie sind der internationale Standard bei DC-Plänen. Die grundsätzliche Funktionsweise: Die Lebenszyklus-Strategie ermittelt für jeden Mitarbeiter die passende Asset-Allokation, indem sie die entsprechende Aufteilung von Aktien, Anleihen und zunehmend anderen, realen Vermögenswerten, etwa aus dem Private-Markets-Bereich, automatisch an das voraussichtliche Renteneintrittsjahr des Mitarbeiters anpasst und jedes Jahr erneut automatisch kalibriert. In den ersten Berufsjahren werden daher Aktien und andere chancenreiche Assetklassen stärker gewichtet. Je näher das angestrebte Ruhestandsdatum rückt, desto mehr verschiebt sich das Gewicht sukzessive in Richtung Anleihen und andere defensive Assetklassen, um den Erhalt des erzielten Vermögens möglichst zu gewährleisten.

## Einen Lösungsansatz für diese Herausforderung bieten Lebenszyklus-Strategien.



### Neue Ära der betrieblichen Altersvorsorgung

Die deutsche Betriebsrentenlandschaft? Ja, sie steuert auf einen dramatischen Umbruch zu. Zwar bestand in Sachen Altersvorsorge schon immer das Risiko, im Ruhestand kein angemessenes Einkommen zu erzielen, doch nun kommen neue Herausforderungen hinzu: Ein niedriges oder volatiles Zinsniveau, mangelnde Generationengerechtigkeit mit Blick auf die Altersvorsorge, erhöhte Inflation und der Arbeitskräftemangel. Kein Wunder also, wenn Unternehmen umdenken. Etwa in Richtung Lebenszyklus-Konzepte. Frei nach dem Motto: Starten statt warten.



**Heiko Teßendorf**, Head of Business Development for Corporates and Family Offices, Institutional DACH, Allianz Global Investors



**Michaela Sommer**, Director für Corporates Pensions Solutions, Allianz Global Investors

# Einfach angehen

AUTORIN: RALUCA JOCHMANN

Eine strategische Allokation in Privatmärkte kann Anlegern helfen, Portfolios in Zeiten hoher Inflation oder starker Marktkorrekturen ein Stück weit stabiler zu machen – doch die Wahl der passenden Zielallokation ist keine triviale Entscheidung.

Private Markets gelten als komplexe Assetklasse.  
Doch mit dem richtigen Händchen und Know-how lassen sich die Investments auf Kurs halten.



Zugegeben, in den letzten zehn Jahren war es ziemlich einfach, Rendite zu erwirtschaften, egal ob an Aktien-, Renten- oder privaten Märkten. Aktuell sieht es ganz anders aus: gestiegene Volatilität, Inflation und Zinsen zum einen, Krieg und Ost-West-Spannungen zum anderen. Die Anleger müssen sich mit einer ganzen Reihe von Herausforderungen auseinandersetzen. Um die damit einhergehende Unsicherheit zu senken, kann der Aufbau eines Private-Markets-Portfolios helfen.

Die Gründe dafür sind so unterschiedlich wie die Strategien innerhalb des Investmentuniversums selbst. Gegen Zins- und Inflationsrisiken etwa lässt sich mit einem variabel verzinsten Engagement in private Darlehen oder mit inflationsgebundenen Erträgen aus Infrastruktur- und Immobilienanlagen angehen. Eigenkapital-Investments in Private Markets wiederum generieren durch langfristig angelegte operative Wertschöpfung wichtige Zusatzrenditen. Opportunistisch gesehen, können Special-Situation- oder Secondaries-Strategien zum Beispiel auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten erfolgreich sein. Und längerfristig können Anleger von globalen Megatrends wie Energiewende, Digitalisierung und Urbanisierung profitieren.

## 10,4 Billionen Dollar

So viel Geld steckte im Dezember 2021 in Private Markets. Vor zehn Jahren waren es noch **2,7 Billionen.**<sup>12</sup>

Mit anderen Worten: Private Markets können für Investoren wichtige Quellen für Zusatzrenditen in ihre Portfolios darstellen. Das Konzept ist nicht neu, wie etwa der Blick nach Yale zeigt. Dort wirkte lange Jahre der inzwischen verstorbene, in Investorenkreisen nun fast legendäre David Swensen als Manager des Stiftungsvermögens der Universität. Bereits in den Achtzigern vergrößerte er Stück für Stück den Private-Equity-Anteil des Portfolios. Die inzwischen für amerikanische Stiftungen typisch hohen illiquiden Allokationen mögen nicht für alle Anleger der Königsweg sein. Jedoch gilt unserer Meinung nach das Grundprinzip von Swensen: „Die beste Strategie ist ein klug diversifiziertes Portfolio.“<sup>13</sup> Und Diversifikation nur mit Aktien und Renten zu betreiben hieße in unseren Augen, einen inzwischen wesentlichen Teil des Marktes zu vernachlässigen.

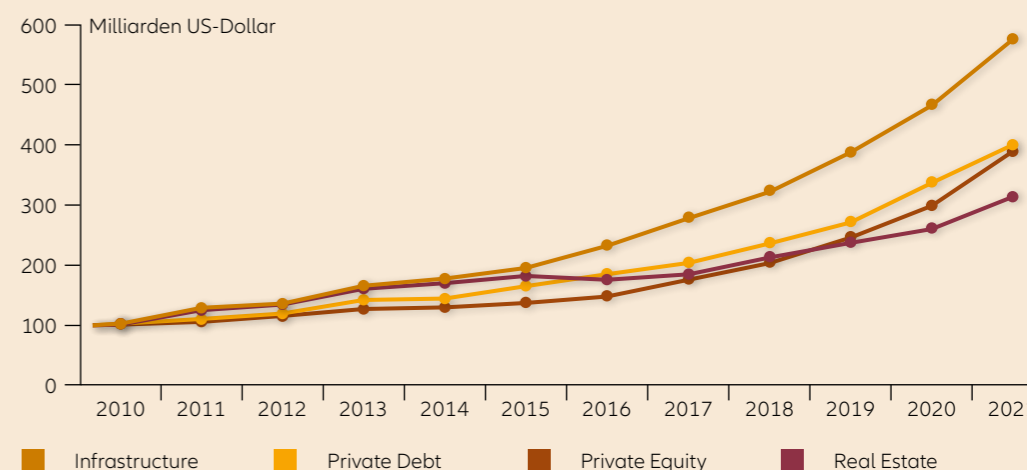


### Leicht gesagt, nicht ganz so leicht umgesetzt

Mehr Private Markets – was einfach klingt, wirft für viele Anleger Fragen auf. Zum Beispiel die danach, wie viel Risiko sie ins Portfolio aufnehmen, wenn sie entsprechend investieren. Das Problem: Es gibt nicht das eine archetypische Private-Markets-Investment, sondern viele verschiedene Investmentstrategien unter diesem einen Schlagwort. Private Equity macht weiterhin den Löwenanteil aus, aber auch andere Assetklassen wie Private Debt und Infrastruktur haben inzwischen ausreichend Marktreife, um sich einen Platz in den meisten Investoren-Portfolios zu verdienen.

#### A/ MEHR PRIVATE MARKETS, MEHR STREUUNG

Zwischen Dezember 2010 und Dezember 2021 haben sich die Assets under Management von Infrastruktur fast versechsfacht, von PE und PD fast vervierfacht, und Private Debt hat Private Equity sogar im Wachstum übertroffen.



Quelle: Preqin, Stand: September 2022.

Mehr Auswahlmöglichkeiten für die Diversifikation ist eine gute Entwicklung. Aber sie bedeutet auch, dass sich Investoren zwischen den unterschiedlichen Risikoprofilen bewusst entscheiden müssen – und das nicht nur zwischen den Assetklassen, sondern auch innerhalb jeder einzelnen. Herausfordernd ist auch die Tatsache, dass historische Daten und Preisinformationen im Vergleich zu öffentlichen Märkten nur begrenzt verfügbar und aussagekräftig sind.



## Den richtigen Werkzeugkasten zur Hand

Doch bange machen gilt nicht – denn mit einem dreistufigen Ansatz im Portfolio-Design, wie ihn etwa das Private-Markets-Solutions-Team von Allianz Global Investors unter Verwendung des Capital-Markets-Modells von risklab etabliert hat, können diese Herausforderungen Schritt für Schritt bewältigt werden.

**In Stufe eins** geht es darum, das Fundament zu legen und die Frage zu beantworten, welchen Risikofaktoren jede Assetklasse unterliegt – etwa den gemeinsamen Risikofaktoren Inflation, Zinssätze, Kredit-Spreads und Aktienmarkt-Risikoprämien, aber auch den vielen spezifischen Private-Markets-Risikofaktoren.

**In Stufe zwei** heißt es, auf hausinterne Datensätze und Expertenmeinungen zurückzugreifen, um Annahmen für jeden Baustein festzulegen. Das ist nötig, um sicherzustellen, dass die Annahmen für jeden möglichen Portfoliobaustein realistisch sind.

**Stufe drei** wiederum befasst sich mit dem Marktschwankungsrisiko. Bei der Ableitung einer strategischen Allokation wird das wirtschaftliche Risiko der illiquiden Märkte geschätzt, nicht das geglättete Bewertungsrisiko. Klar, Anleger sollten von der reduzierten Volatilität der Private Markets zwar profitieren, dies aber nicht als Entscheidungsgrundlage von strategischen Entscheidungen, wenn Extremrisiken abgewogen werden, nutzen.



## Die richtige Spur finden

Damit wird deutlich, dass Entscheidungen zur Allokation und Implementierung von Private-Markets-Portfolios im Idealfall in einem iterativen, integrierten Prozess stattfinden. Denn bei diesen Anlagen gibt es keine Benchmarks, die man entweder passiv replizieren oder aktiv outperformen kann. Jede Entscheidung in diesem Prozess wird sich auf die Ergebnisse auswirken. Es gilt also, alle Möglichkeiten bewusst abzuwägen, um das Potenzial der Diversifikation auch tatsächlich ausschöpfen zu können. Denn je nach Anforderungen, Anlagezielen und strukturellen Gegebenheiten eines Investors kann sich das optimale Private-Markets-Portfolio stark von dem eines anderen Anlegers unterscheiden. Mit anderen Worten: Entscheidend ist eine breite Streuung, die wiederum stringent geplant und umgesetzt werden muss. Oder in den Worten Swensens: „Disziplin wird siegen.“<sup>14</sup>

Es war schon mal einfacher? Sicher. Umso wichtiger, seine Hausaufgaben zu machen.



In der Summe führt dieser Dreiklang dazu, dass Investoren die Risiken zwischen liquiden und illiquiden Assetklassen besser vergleichen können. Denn eine Private-Markets-Allokation sollte stets im Gesamtportfoliokontext abgeleitet werden – zusammen mit den Entscheidungen zur strategischen Anlagequote in Aktien und Renten. Und auch ganz wichtig: unter Berücksichtigung der Private-Markets-Anlageziele des Investors. Ein Beispiel für so ein Ziel: Soll das Portfolio primär einen laufenden Ertrag oder Kapitalwachstum liefern? Je nachdem, wie die Antwort auf diese Frage lautet, sind mehr Debt- oder mehr Equity-Investments empfehlenswert – breit gestreut, versteht sich.

Aber auch Fragen nach den bereits existierenden Investments, die Größe des Privatmarkt-Portfolios, regulatorische Einschränkungen oder das Vehikel für die Implementierung spielen eine wichtige Rolle. Alle diese Parameter sollte man vor einer Entscheidung über die strategische Allokation abwägen. Geht es an die Umsetzung, tun sich neben den Schwierigkeiten bei der Risikoabschätzung ganz andere, praktische Hindernisse auf. Doch die lassen sich mit Erfahrung zu den relevanten Parametern meistern – und mit einer laufenden Überprüfung und Anpassung der Investitionspläne.



**Raluca Jochmann**, Head of Private Markets Solutions, Allianz Global Investors

# Nachhaltige Anleihen, gute Anleihen

AUTOREN: DENNIS BAAS UND THOMAS KNIGGE

Das Großthema „Sustainable Finance“ fordert ein umfassendes Umdenken: Unternehmer müssen Nachhaltigkeitsinformationen liefern, institutionelle Anleger Angaben zu Nachhaltigkeitsfaktoren. Nachhaltige Anleihen spielen dabei eine zunehmend wichtige Rolle. Und diese Entwicklung steht erst am Anfang. Dafür sorgt auch der Gesetzgeber.

Die Zeichen der Zeit? Stehen auf Grün, auf Nachhaltigkeit – auch bei der Geldanlage. Das gilt zunehmend auch bei Anleihen. Gut für die Umwelt und gut für die Investoren. Doch von Anfang an.

In der Gesellschaft gewinnt das Thema angesichts der zunehmenden Wetterkapriolen, der weltweit sichtbaren Auswirkungen des Klimawandels auf Natur, Umwelt und Alltag, immer mehr an Bedeutung. Auch politisch ist vieles in Bewegung geraten, was den Kurs in Richtung mehr Nachhaltigkeit festzurrt. Das Pariser Klimaabkommen etwa will den weltweiten Temperaturanstieg auf 1,5 Grad begrenzen. Oder die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN Sustainable Development Goals), die unter anderem den Umbau der Wirtschaft hin zu klimafreundlicherem,

umweltverträglicherem und sozialerem Agieren als eine wichtige gesellschaftliche Herausforderung adressiert.

In Europa wurde zur Erfüllung dieser Vereinbarung der EU Green Deal im Dezember 2019 gestartet. Dessen Ziel: Bis zum Jahr 2050 soll Europa CO<sub>2</sub>-neutral sein. Dafür soll unter anderem die Energieerzeugung und -versorgung klimaverträglicher werden. Mit anderen Worten: Die Energiewende soll kommen, und mit ihr der Auf- und Ausbau der Kapazitäten für erneuerbare Energien, der Stopp der Kohleverstromung, die Dekarbonisierung des Gases („Grüne Gase“), die Verbesserung der Energieeffizienz. Dazu kommt eine Reihe von Initiativen, die das Thema weiter konkretisieren, präzisieren und damit vorantreiben.

Erneuerbare Energien? Bestehen aus vielen Facetten – seien es Rotorblätter für Windräder, aber auch die Infrastruktur, die den Transport der Energie ermöglicht.

## Wer, was, wofür?

**PRI** ist eine der wichtigsten globalen Initiativen zur Förderung verantwortungsbewusster Investitionen mit mehr als 3 800 Unterzeichnern, die Ende Dezember 2021 ein Vermögen von rund 120 Billionen US-Dollar repräsentierten. Ziele sind ein besseres Verständnis der Auswirkungen von Investitionsaktivitäten auf Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsthemen sowie die Unterstützung der Unterzeichner bei der Integration dieser Fragestellung in ihre Investitionsentscheidungen.

**TCFD** steht für „Task Force on Climate-related Financial Disclosure.“ Die Initiative wurde im Dezember 2015 vom internationalen Gremium Financial Stability Board zur Förderung der internationalen Finanzstabilität gegründet, um einheitliche Standards für die Offenlegung klimabezogener finanzieller Risiken durch Unternehmen, Banken und Investoren gegenüber ihren Stakeholdern zu entwickeln.

Die Mitglieder der **Net-Zero Asset Owner Alliance**, die im Jahr 2019 von den Vereinten Nationen geschaffen wurde, streben ein klimafreundliches Investieren an und verpflichten sich, ihre Kapitalanlageportfolios bis zum Jahr 2050 klimaneutral zu stellen. Dieser Initiative gehören inzwischen 74 institutionelle Investoren an, darunter Banken, Versicherungen und Pensionsfonds. Zusammen verwalten sie ein Vermögen von 10,6 Billionen US-Dollar.

Die **Net Zero Asset Managers Initiative**, die im Dezember 2020 gegründet wurde, ist eine internationale Gruppe von Vermögensverwaltern, die das Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft bis zum Jahr 2050 oder früher aktiv unterstützt, um einen Beitrag zum Ziel einer Begrenzung der Erderwärmung auf höchstens 1,5 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu leisten. Die Mitglieder haben sich verpflichtet, die Treibhausgasemissionen (THG) ihrer Anlageportfolios bis spätestens 2050 auf Netto-Null zu reduzieren.

In der Summe ist die Stoßrichtung daher klar: Nachhaltigkeitsfaktoren sollen in den Entscheidungsprozessen von Investition und Finanzierung berücksichtigt werden (Sustainable Finance – nachhaltige Fi-

nanzen). Dabei gilt es, die Kapitalströme in nachhaltiges Wachstum umzulenken und die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit Klimawandel, Umweltzerstörung und sozialen Problemen zu steuern.



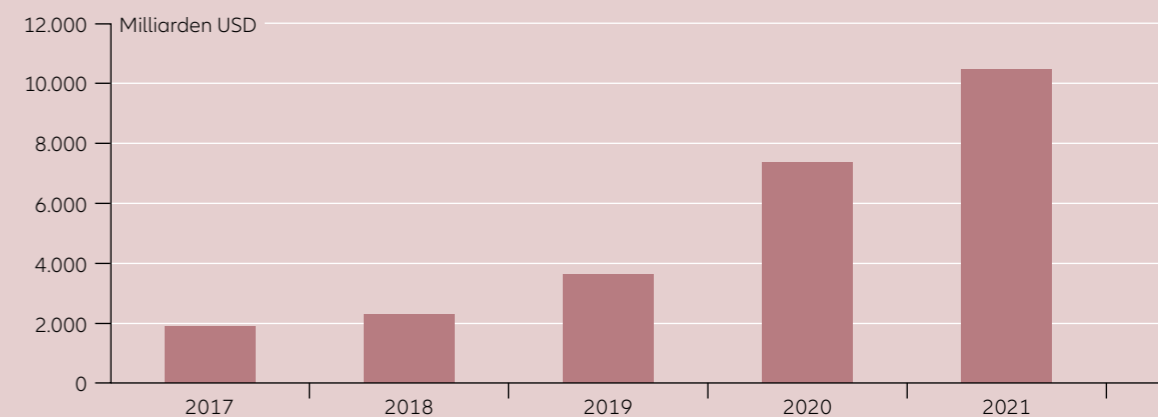
## Wachstum des Regelwerks ...

Aber auch die Regulatorik macht Druck in diese Richtung. Im Rahmen etwa der EU-Verordnung MiFiD II (Markets in Financial Instruments Directive II) müssen Vermögensverwalter und Anlageberater seit August 2022 ihre Kunden zu ihrer Nachhaltigkeitspräferenz befragen. Möchte der Kunde soziale und ökologische Auswirkungen in seiner Anlage berücksichtigen, dann muss bestimmt werden, in welchem Umfang dies in den potenziell genutzten Finanzinstrumenten integriert sein soll. Dabei gibt es drei Bereiche, für die der Kunde seine Präferenz festlegen kann: Taxonomiekonforme (Taxonomy-aligned) Produkte bieten einen Mindestanteil an Investitionen in ökologisch nachhaltige Anlagen. „Nachhaltige Anlagen – Sustainable Investments“ wiederum locken (gemäß der Definition der SFDR) mit einem Mindestanteil an Investitionen in nachhaltige Anlagen. Und im Bereich PAI, das Kürzel steht für "Principal Adverse Impact", geht es vor allem um die wichtigsten negativen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Die Nachhaltigkeitspräferenz kann einzelne Aspekte umfassen, aber auch eine Kombination aller Aspekte. Den jeweiligen Mindestanteil nach Taxonomy-aligned und Sustainable Investment legt der Kunde selbst fest.

Als wäre das nicht schon komplex genug, gibt es weitere wichtige Neuregelungen im Rahmen der nachhaltigen Finanzen. Dazu zählen EU-Taxonomie, CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) und SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Die EU-Taxonomie schafft ein gemeinschaftliches Klassifizierungssystem für den EU-Wirtschaftsraum, um festzulegen, welche Aktivitäten als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Die CSRD verpflichtet Unternehmen aus der Wirtschaft, Nachhaltigkeitsinformationen über ihre Geschäftsaktivitäten zu veröffentlichen. Zum Beispiel müssen Treibhausgasemissionen im Lagebericht offengelegt werden. SFDR wiederum betrifft Finanzmarktteilnehmer wie etwa Versicherungen oder Fondsgesellschaften. Die Regelung gibt vor, dass Produktanbieter ihren Kunden offenlegen müssen, inwiefern sie Nachhaltigkeitsfaktoren in den Investmentprozess für die Finanzprodukte einbeziehen und wie die wesentlichen nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen berücksichtigt werden.

## A/ NACHHALTIGE ANLEIHEN NACHHALTIG GEFRAGT

Das verwaltete Volumen nachhaltiger Anleihen in all ihren Ausprägungen wächst stetig.



Quelle: Institute for Energy Economics and Financial Analysis, „Enhancing the Credibility ...“, Stand: August 2022.

## Nachhaltige Anleihen: eine Idee, zwei Ansätze

### Use-of-Proceeds

Grüne und soziale Anleihen: Die Erlöse werden ausschließlich zur Finanzierung von förderungswürdigen grünen beziehungsweise sozialen Projekten genutzt. Klimawandel, Erhalt natürlicher Ressourcen oder Förderung von bezahlbarem Wohnraum und aktive Förderung der Gleichberechtigung sind Beispiele dieser Projekte.

Die International Capital Market Association (ICMA), ein internationaler Branchenverband für Kapitalmarktteilnehmer, hat ein globales und freiwilliges Rahmenwerk für nachhaltige Anleihen entwickelt, das umfassende Richtlinien für die Projektauswahl, Erlösverwendung und Berichterstattung festlegt. Einer der größten Emittenten von Use-of-Proceeds-Anleihen ist die Europäische Union mit dem SURE-Programm (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency – Maßnahmen zur Abfederung und Reduzierung der pandemiebedingten Arbeitslosigkeit). Europäische Staaten wie Frankreich und Deutschland sind große Emittenten für grüne Anleihen.

### Nachhaltigkeitsgebundene Anleihen

Emittenten, die firmenweite Nachhaltigkeitsziele umsetzen wollen, können auch Sustainability-Linked Bonds (SLBs) nutzen. Bei SLBs verpflichten sich die Emittenten, bestimmte Leistungsindikatoren (KPIs), die einen Beitrag zum nachhaltigen Wirtschaften leisten, zu erreichen. Ein Beispiel wäre die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um eine konkrete Zahl bis zu einem genannten Zeitpunkt. Werden die Ziele nicht erreicht, werden zusätzliche Zahlungen an den Anleger fällig – meist ein höherer Kupon. Auch für nachhaltigkeitsgebundene Anleihen hat die ICMA Prinzipien erstellt: Der Emittent verpflichtet sich, vordefinierte Nachhaltigkeits- und ESG-Ziele innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu erreichen.

Als Untergruppe von nachhaltigkeitsgebundenen Anleihen können Papiere von Unternehmen definiert werden, die sich verpflichtet haben, im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen vorab definierte Dekarbonisierungsraten zu erreichen. Diese Unternehmen können beispielsweise durch Teilnahme an der Science Based Targets initiative (SBTi) identifiziert werden. Mit Stand vom Juli 2022 haben mehr als 1.600 Unternehmen eine überprüfbare Verpflichtung zu einer signifikanten CO<sub>2</sub>-Reduktion abgegeben – und über 1.200 Unternehmen streben Klimaneutralität an.

### Wachstum des Markts ...

Mit anderen Worten: Das Thema Nachhaltigkeit ist ein stetig wichtigerer Aspekt bei Kapitalanlagen. Anleger verbinden immer häufiger ihre finanziellen und ökonomischen Anforderungen mit nachhaltigen Zielen. Das gilt stetig zunehmend auch für Anleihen. Aus gutem Grund.

Diese Papiere bieten dem Investor eine Möglichkeit, einen positiven Beitrag für die eigenen Nachhaltigkeitsziele zu generieren. Dabei unterscheidet man grundsätzlich zwei Kategorien von Anleihen: Eine Gruppe sind die Use-of-Proceeds-Anleihen, bei denen die Anleihe-Erlöse für Projekte mit positiven, messbaren, nachhaltigen Auswirkungen verwendet werden, wie zum Beispiel die Reduktion von Treibhausgasen oder für den Ausbau von Kapazitäten bei der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien. Nachhaltigkeitsgebundene Anleihen sind die zweite Gruppe. Bei ihnen verpflichtet sich der Emittent, seine Wertschöpfungskette signifikant klimafreundlicher zu gestalten und das durch bestimmte Leistungskriterien mit Bezug auf seine Nachhaltigkeitsziele auch transparent zu machen.

**Anleger verbinden immer häufiger ihre finanziellen und ökonomischen Anforderungen mit nachhaltigen Zielen.**

Nachdem die Europäische Investitionsbank (EIB) die erste nachhaltige Anleihe im Jahr 2007 emittiert hatte, dauerte es über ein Jahrzehnt, bevor das Interesse der Investoren an diesem Anleihesegment Wurzeln schlug. Doch das hat sich zuletzt verändert: Betrug das weltweite Neuemissionsvolumen für nachhaltige Anleihen im Jahr 2018 noch gut 200 Milliarden US-Dollar, lag diese Zahl im Jahr 2019 bereits bei über 350 Milliarden US-Dollar. In den vergangenen Jahren hat sich das Emissionstempo nachhaltiger Anleihen weiter beschleunigt, und im Jahr 2021 wurden weltweit Anleihen im Nennwert von über 1,1 Billionen US-Dollar ausgegeben.<sup>15</sup>

Bei Euro-denominierten Anleihen lag der Anteil nachhaltiger Bonds am Neuemissionsvolumen im Jahr 2021 bei über 15 Prozent. Entsprechend kletterte ihr Gewicht im Euro-Aggregate-Universum auf 7 Prozent. Noch vor wenigen Jahren, im Jahr 2018, lag der Anteil nachhaltiger Anleihen bei rund einem Prozent. Mehr noch: Inzwischen hat sogar jeder vierte Emittent aus dem Euroraum eine nachhaltige Anleihe auf den Markt gebracht. Tendenz: steigend. Bei ähnlicher Dynamik wie in den vergangenen zwei Jahren ist ein weiterer Anstieg des Anteils nachhaltiger Anleihen am Gesamtmarkt auf über 10 Prozent in nur wenigen Jahren zu erwarten.

Das bedeutet: Das Marktsegment der nachhaltigen Anleihen ist inzwischen seiner Nische entwachsen und hat sich zu einem breiten und diversifizierten Anleihe segment entwickelt. Das zeigt schon der Blick auf die Emittenten: Standen in früheren Jahren vor allem staatsnahe und supranationale Herausgeber hinter solchen Papieren, kommt der Wachstumsschub der vergangenen Jahre von Unternehmen und Finanzinstituten. In Zahlen: Mit Stand vom Juli 2022 bestand das Euro-denominierte Universum aus fast 1 000 Emissionen von über 350 Emittenten. Auch beim Rating zeigt sich: Nachhaltigkeit ist längst erwachsen geworden. Denn die Verteilung der Ratings ist vergleichbar mit dem Euro-Aggregate-Universum und weist entsprechend das gleiche Durchschnittsrating von Aa3/AA- auf.

Allerdings hat das nachhaltige Marktsegment eine höhere Duration (gut 1 Jahr) als das Euro-Aggregate-Universum. Eine Folge des rasanten Wachstums des Segments – die längere Laufzeit neuer Emissionen – erhöhte die Duration des Segmentes aufgrund ihres hohen Volumens im Vergleich zum Gesamtmarkt. Diese Eigenschaft, eine längere Restlaufzeit im Nullzinsumfeld, war häufig eine Bremse für die stärkere Integration der nachhaltigen Anleihen in die Portfoliokonstruktion. Die nun erfolgte Zinswende könnte dafür sorgen, dass dieses Charakteristikum kein Störfaktor mehr ist, sondern vielleicht sogar zum Pluspunkt nachhaltiger Anleihen wird.



**Im Jahr 2021 wurden weltweit nachhaltige Anleihen im Nennwert von über 1,1 Billionen US-Dollar ausgegeben.**

## Nachhaltiger Punch der Bonds

Dazu kommen die nackten Zahlen, die sich gerade im Vergleich von Use-of-Proceeds- und traditionellen Anleihen zeigen. Der Unterschied zwischen beiden liegt allein in der Mittelverwendung – Emittent und Risiko sind identisch. In der Vergangenheit zeigten sich gewisse Differenzen in den Kursen; besonders deutlich war dies bei grünen Bundesanleihen. Diese Papiere wurden als sogenannte Zwillingsanleihen ausgegeben. Das bedeutet, dass es zu jeder grünen Bundesanleihe ein Pendant gibt – mit gleicher Fälligkeit, gleichem Kupon und gleichem Emissionskurs. Es zeigte sich, dass die grünen Versionen der inzwischen drei Zwillingsanleihen in der Vergangenheit immer eine etwas geringere Rendite aufwiesen. Der Befund traf auch auf andere Emittenten zu. Allerdings gehen diese „Greenium“ genannten Renditeabschläge in letzter Zeit zurück. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass sich diese Kursunterschiede mit zunehmender Größe des Segments nachhaltiger Anleihen gänzlich zurückbilden werden.

Ansonsten gilt: Nachhaltige Anleihen weisen eine vergleichbare Wertentwicklung wie herkömmliche Bonds auf. Nachhaltigkeit kostet also keine Performance. Ganz im Gegenteil: Zahlreiche Studien aus den letzten Jahren zeigen, dass nachhaltige Anleihen die risikobereinigte Rendite verbessern können. Unternehmen mit einer besseren ESG-Bilanz schneiden langfristig oft besser ab als ESG-Nachzügler. Anlagestrategien, die eine kohlenstoffarme Zukunft

durch Investments in Lösungsanbieter unterstützen, können damit attraktive Renditechancen bieten. Das bedeutet für Investoren, dass die Integration nachhaltiger Anlagen in die Anlagestrategie die Widerstandskraft eines Portfolios erhöhen kann und im Vergleich zu konventionellen Anlagestrategien langfristig in der Regel einen Abwärtsschutz bietet.

Wie geht es weiter? Auf jeden Fall nachhaltig! Entsprechende Anleihen werden weiter an Bedeutung gewinnen und steigende Zinsen für positive Nominalrenditen sorgen. Abseits der reinen Zahlen unterstützen nachhaltige Anleihen Investoren bei der Erreichung ihrer Nachhaltigkeitsziele. Damit dürfte künftig neben Ertrag und Risiko auch die Auswirkung, der Impact, ein weiterer bestimmender Portfoliofaktor werden. Die Antwort auf die Frage, welchen positiven Beitrag Geldanlagen für Umwelt und Gesellschaft generieren können, wird immer mehr im Mittelpunkt stehen. Gefragt sind daher zum einen Produkthanbieter in der Entwicklung neuer Anlagekonzepte, aber auch die Eigenschaften von Anlageinstrumenten werden weiter in den Fokus rücken. Dabei haben nachhaltige Anleihen einen entscheidenden Vorteil: Sie können bereits heute klar messbar aufzeigen, wie sie positiv zur Erreichung ökologischer und sozialer Ziele beitragen. Die Zeichen der Zeit? Dazu gehören auch nachhaltige Anleihen.



**Dennis Baas**, Lead Sustainability Specialist, Allianz Global Investors



**Thomas Knigge**, Product Specialist Fixed Income, Allianz Global Investors



# Mehr als nur eine Stilfrage

AUTOR: DR. MICHAEL HELDMANN

**Bei steigender Inflation denken viele Investoren traditionell an Aktien – gut. Doch besser ist es, genauer hinzuschauen. Und an ganz bestimmte Sektoren oder Stile zu denken.**

Evergreen oder One-Hit-Wonder: Am Aktienmarkt ist eine zielsichere Auswahl gefragt.

Die Inflation hat beinahe den höchsten Stand seit einer Generation erreicht. Für viele Anleger stellt sich daher die Frage, wie sich längerfristig hohe Inflationsraten auf die Finanzmärkte und damit auf ihre Portfolios auswirken könnten. Dabei hilft der Blick in die Vergangenheit. Doch zuvor der Blick in die Gegenwart.

Es ist zwar nicht unüblich, dass die Inflation im Laufe des Konjunkturzyklus auch einmal hoch ausfällt, aber der aktuelle Inflationszyklus weist doch einige Besonderheiten auf. Durch die

Covid-19-Pandemie wurden die globalen Lieferketten so stark wie nie zuvor unterbrochen. Darüber hinaus hat die Invasion der russischen Streitkräfte in die Ukraine die Versorgung mit Energie, Dünger und Getreide gestört. Weil diese Faktoren zusammenkamen, sind die Preise so stark angestiegen wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Auch der Arbeitsmarkt hat sich durch die Pandemie tiefgreifend verändert. Dadurch steigen die Löhne, wodurch sich die Inflation verstetigt. So weit die Gegenwart. Und was lehrt der Blick in die Vergangenheit?



Inflation

### Aktie ist nicht gleich Aktie

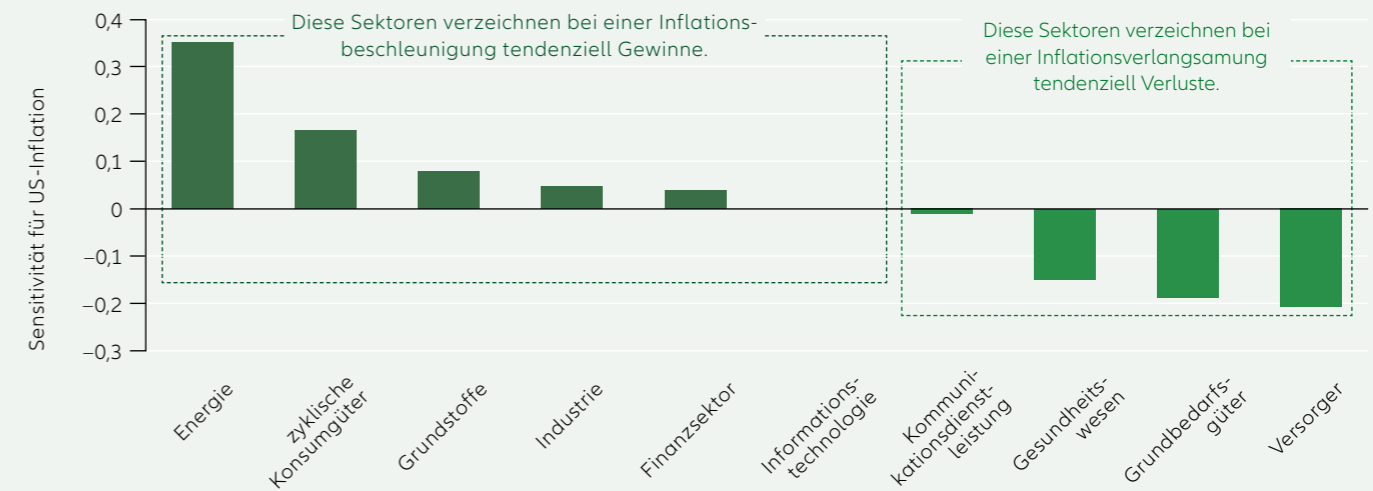
Er zeigt, dass Aktien in jenen Phasen, in denen die Wirtschaft wuchs und die Inflation moderat war, vergleichsweise gut abgeschnitten haben. Bei steigenden Inflationserwartungen können die Kurse zwar kurzfristig sinken, aber langfristig gelten Aktien insgesamt als gute Inflationsabsicherung. Allerdings ist Aktie nicht gleich Aktie. Es lohnt sich, genauer zu untersuchen, welche Folgen die Inflation auf die einzelnen Sektoren hat. Beispiel US-Wirtschaft, der Wirtschaftsraum also mit den belastbarsten Inflationsdaten: Unternehmen aus Sektoren wie etwa Energie und Grundstoffe halten beziehungsweise kontrollieren häufig physische Vermögenswerte und verkaufen gegebenenfalls rohstoffbasierte Produkte. Weil der Wert ihrer Aktiva und der Preis ihrer Produkte parallel zur Inflation ansteigen, weisen ihre Aktienkurse eine positive Korrelation mit den Inflationsraten auf. Mit anderen Worten: In der Regel steigen ihre Kurse also bei einer Inflationsbeschleunigung an. Bei Unternehmen aus Sektoren wie Grundbedarfsgüter und Versorger ist dagegen eine negative Korrelation mit den Inflationsraten zu erkennen. Das liegt in einem hohen Maß daran, dass diese Unternehmen Rohstoffe verbrauchen und daher höhere Input-Preise akzeptieren müssen. Das wiederum wirkt sich im Durchschnitt negativ auf deren Gewinnmargen und Aktienkurse aus.

Wenn man noch etwas genauer hinsieht, findet sich auch die Antwort auf die Frage, ob innerhalb eines Sektors bestimmte Unternehmen stärker von der Inflation betroffen sind als andere. Damit stoßen wir auf das Gebiet des aktiven Portfoliomanagements vor, das möglichst potenzielle Gewinner identifizieren soll. Manche Unternehmen können ihre Preise erhöhen und so gestiegene Kosten an ihre Kunden weitergeben. Aktive Anleger versuchen, genau solche Unternehmen anhand der Entwicklung des Absatzes und der Gewinnmargen zu identifizieren. Sie suchen qualitativ hochwertige Unternehmen mit hohen und stabilen Gewinnmargen, die bei hohen oder steigenden Inflationsraten tendenziell besser abschneiden.

**Langfristig gelten Aktien insgesamt als gute Inflationsabsicherung.**

### A/ POSITIV ODER NEGATIV? SO KORRELIEREN BESTIMMTE SEKTOREN MIT DER INFLATION.

Sensitivität der Sektoren gegenüber Veränderungen des US-VPI (MSCI US-Index, Stand: April 2022)



Quelle: Allianz Global Investors, Stand: März 2022.

### Stil als Inflationsschutz?

Zahlreiche Anleger wollen mithilfe von Style-Investing den Gesamtmarkt im Durchschnitt schlagen. Auch da hilft der Blick in die Vergangenheit: Research-Analysten aus dem Systematic-Equity-Team von Allianz Global Investors haben untersucht, wie verschiedene bekannte Aktienanlagestile in acht Phasen mit hohen Inflationsraten in den USA seit dem Jahr 1940 abgeschnitten haben.<sup>16</sup> Der Befund: Attraktiv bewertete Aktien, sogenannte Value-Titel, haben die Benchmark in sechs von acht Phasen geschlagen. Momentum-Aktien, Papiere also, die anhand ihrer Wertentwicklung in den vorhergehenden 12 Monaten ausgewählt worden waren, haben ihren Lauf im Durchschnitt fortgesetzt und die Benchmark ebenfalls in sechs von acht Phasen geschlagen. Mehr noch: Diese Aktien haben bei hohen Inflationsraten im Durchschnitt höhere Überschusserträge erzielt als in normalen Phasen. Unternehmen mit höheren Gewinnen oder einer solideren Bilanz, die sogenannten Quality-Aktien, haben die Benchmark in vier der sechs Phasen geschlagen, für die Daten zur Verfügung standen.

Für Anleger ergeben sich daraus vier Schlussfolgerungen. Erstens: Bei steigenden Inflationserwartungen können die Kurse zwar kurzfristig sinken, aber insgesamt gelten Aktien langfristig als gute Inflationsabsicherung. Zweitens: Unternehmen aus den Sektoren Energie und Grundstoffe haben in der Vergangenheit eine positive Korrelation mit der Inflation aufgewiesen. Der Wert ihrer Aktiva und die Preise ihrer Produkte steigen also tendenziell, wenn sich die Inflation be-

schleunigt. Drittens: Innerhalb der einzelnen Sektoren sind einige Unternehmen besser dazu in der Lage, ihre Preise zu erhöhen und die gestiegenen Kosten an die Verbraucher weiterzugeben. Aktive Asset-Manager können versuchen, diese Unternehmen anhand der Entwicklung der Absatzzahlen und der Gewinnmargen zu identifizieren. Viertens: In der Vergangenheit haben die Anlagestile Value, Momentum und Quality in Phasen mit hohen Inflationsraten tendenziell überdurchschnittlich abgeschnitten.

Die Inflation? Hat beinahe den höchsten Stand seit einer Generation erreicht. Doch Anleger können sich mit entsprechenden Aktienstrategien wehren.



**Dr. Michael Heldmann**, CIO Systematic Equity, Allianz Global Investors



# Die Kraft des langen Atems

AUTORIN: VIRGINIE MAISONNEUVE

Chinas Null-Covid-Politik und das harte Vorgehen der chinesischen Regulierungsbehörden haben die Märkte nervös gestimmt. Trotzdem spricht vieles langfristig für chinesische Aktien. Vereinfacht gesagt, acht Gründe.

Lange aus dem Fokus geraten, ragt China für Investoren nun wieder aus dem Nebel. Aus guten Gründen.

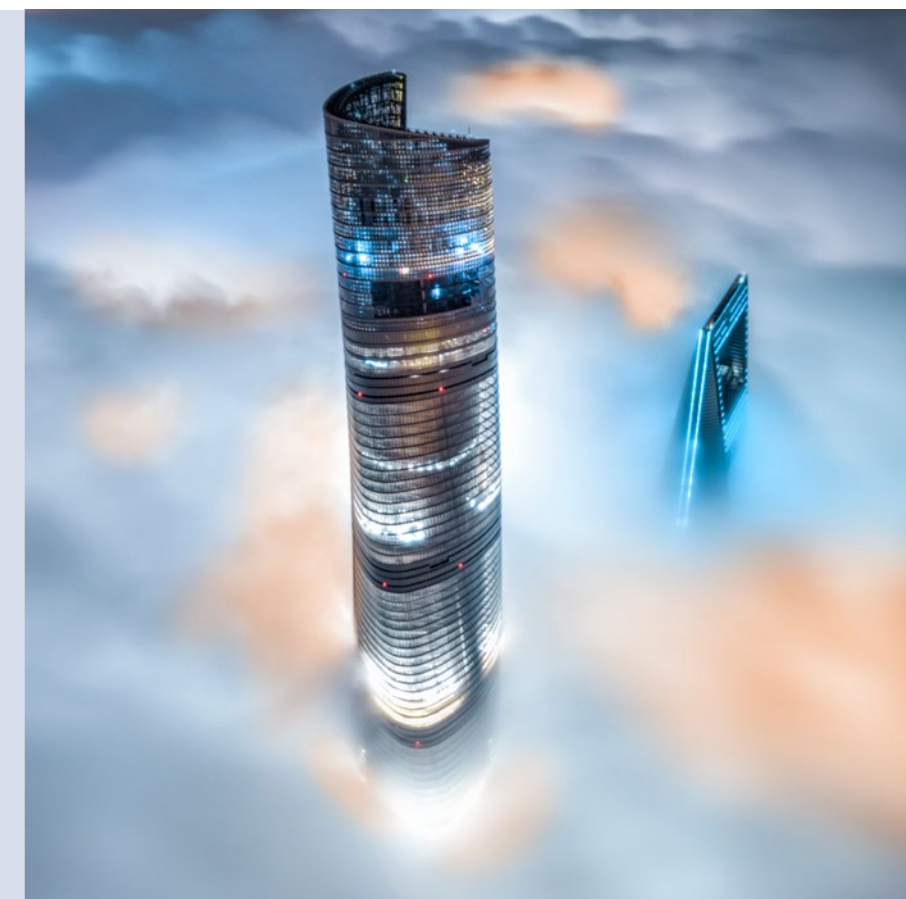
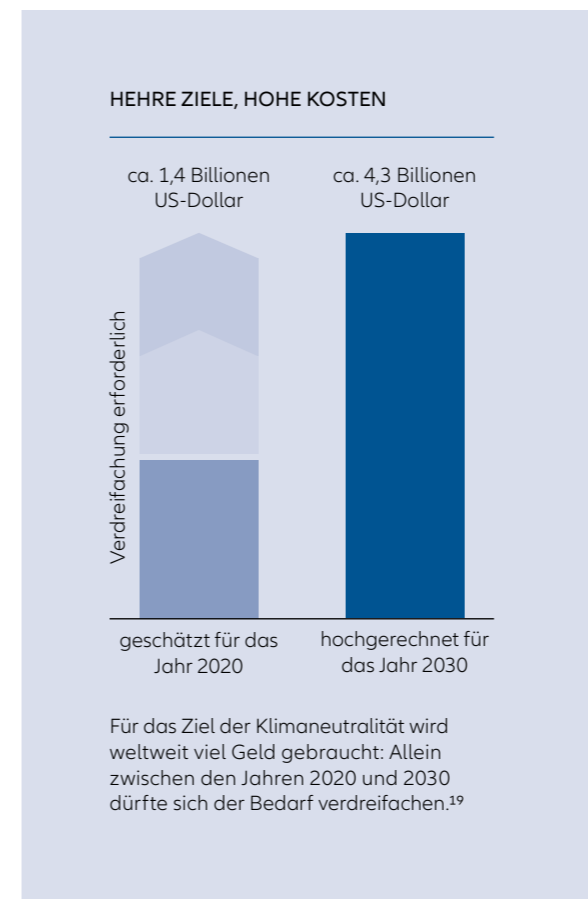


# 1 Die Macht des Umfelds

Viele Anleger haben die Volatilität an den chinesischen Aktienmärkten mit Sorge beobachtet. Ihre Bedenken sind verständlich. Nur: Die hinter den hohen Kursausschlägen stehenden makroökonomischen und geopolitischen Faktoren ändern unserer Ansicht nach nichts daran, dass langfristig vieles für China spricht. Auf die seit Mitte 2021 rückläufige Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft hat die Regierung bereits mit einem klaren Kurswechsel hin zu einer wachstumsförderlichen Politik reagiert. Diese Konjunkturmaßnahmen dürften in den kommenden Monaten Wirkung zeigen. Dabei gilt: Chinesische Aktien korrelieren in der Regel sehr stark mit der inländischen Liquidität. Auf Phasen einer großzügigeren Kreditversorgung folgt häufig eine bessere Aktienperformance. Der China Credit Impulse Index, der den inländischen Kreditzyklus abbildet, zeigt im Jahr 2022 bereits wieder nach oben. Zusammen mit den höheren staatlichen Ausgaben und den besseren Ertragsperspektiven der chinesischen Unternehmen dürfte das zu einem stabileren Marktumfeld führen. Wenn die drastischen Maßnahmen zur Eindämmung von Covid-19 wie erwartet gelockert werden, sollte auch die expansivere Geld- und Fiskalpolitik Wirkung zeigen.

# 2 Verlockung für ausländisches Geld

Trotz negativer Nachrichten aus China haben globale Investoren ihre Allokationen in chinesische A-Aktien, also in die Papiere chinesischer Unternehmen, die an den Börsen von Shanghai oder Shenzhen gehandelt werden, weiter erhöht. Im März 2022 wurden erstmals seit 17 Monaten mehr ausländische Anlagegelder aus diesem Markt abgezogen als neu investiert. Mit der Einführung der Shanghai und Shenzhen Stock-Connect-Programme in den Jahren 2014 beziehungsweise 2016 hatte die chinesische Regierung den Weg für höhere grenzüberschreitende Investitionen geebnet. Im „Südwärtshandel“ nutzen in Festlandchina ansässige Investoren die Börsen von Shanghai oder Shenzhen, um in Hongkong notierte Aktien zu kaufen. Investoren außerhalb von Festlandchina können wiederum über die Börse in Hongkong A-Aktien kaufen, die in Shanghai oder Shenzhen gehandelt werden – der sogenannte „Nordwärtshandel“. Ein Trend: Der allgemeinen Erwartung nach wird China seine Märkte in den kommenden Jahren weiter für ausländische Investitionen öffnen. Dazu mag auch der Kurs beitragen, den Umweltschutz ernst zu nehmen. Immerhin will China in gut vier Jahrzehnten CO<sub>2</sub>-neutral wirtschaften. Und das kostet. Schon jetzt gibt das Land 36 Prozent aller weltweiten Klimaschutz-Bonds aus.<sup>17</sup>



## Bis zum Jahr 2060 will China bei net-zero sein, also kein Kohlendioxid mehr ausstoßen.<sup>18</sup>

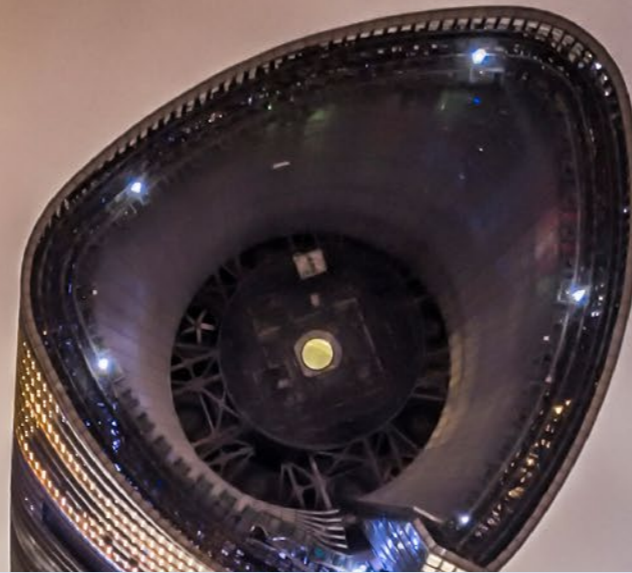


# 3 Unterschätzte Größe

In den globalen Aktienindizes kommt Chinas wirtschaftliches Potenzial noch nicht zum Tragen – trotz seines beeindruckenden Wachstums und seiner großen Ambitionen. Tatsächlich ist die Diskrepanz zwischen den traditionell geringen Portfolioallokationen und Chinas Wirtschaftsstärke und Marktgröße ein wesentlicher Grund für den langfristigen Aufwärtstrend bei den ausländischen Investitionen in chinesische A-Aktien. Am 31. Dezember 2021 waren die USA im MSCI AC World Index mit 61,3 Prozent gewichtet, China dagegen nur mit 3,6 Prozent. Mit der zunehmenden Integration der chinesischen Kapitalmärkte in das globale Finanzsystem sollte diese Lücke kleiner werden. Und mit Chinas wachsendem wirtschaftlichen Einfluss dürften auch die globalen Allokationen in chinesische Aktien weiter steigen.

# 4 Kein Gleichschritt mit dem Rest der Welt

Eine Allokation in chinesische Aktien kann zur Portfoliodiversifikation beitragen. Über die vergangenen zehn Jahre wiesen A-Aktien eine Korrelation von 0,31 mit globalen Aktien auf. Das bedeutet, dass sich beide fast 70 Prozent der Zeit in unterschiedliche Richtungen bewegten. Die Korrelation zwischen US-amerikanischen und globalen Aktien beträgt dagegen 0,97. Daher kann eine Beimischung chinesischer A-Aktien in ein globales Portfolio zu einem insgesamt besseren Risiko-Ertrags-Profil beitragen.



**2,5-mal höher lag im Jahr 2020 die Zahl der Patentanmeldungen Chinas im Vergleich zu den USA.<sup>21</sup>**

## 5 Mehr Überraschungen, mehr Möglichkeiten

Investments in China sind mit anderen Risiken und größeren Ungewissheiten verbunden als Anlagen in westlichen Industrieländern. Deutlich gezeigt hat sich dies zum Beispiel am harten Vorgehen der chinesischen Regierung gegenüber Onlineplattformen und Immobilienunternehmen im Jahr 2021 – und an der darauffolgenden Wachstumsabschwächung. In der Vergangenheit wurden Anleger, die auf chinesische Aktien gesetzt hatten, jedoch in der Regel auch mit einer langfristigen Outperformance belohnt. Hypothetisch betrachtet hätte eine Anlage in den MSCI China Index von Ende 2000 bis zum 30. April 2022 auf US-Dollar-Basis eine Rendite von 418 Prozent erzielt – doppelt so viel wie eine Anlage in europäische Aktien, gemessen am MSCI Europe Index. In der Vergangenheit haben sich volatile Phasen, wie wir sie zuletzt erlebt haben, für viele langfristige Investoren als Kaufgelegenheit erwiesen.

## 6 Schlechte Nachrichten? Gut eingepreist!

Chinesische Aktien notieren unter ihrem historischen Durchschnitt. Das gilt sowohl für chinesische Onshore-Aktien (A-Aktien) als auch für die in Hongkong notierten Offshore-Aktien. Das signalisiert, dass ein Großteil der schlechten Nachrichten zur Wachstumsabschwächung in China bereits eingepreist ist. Längerfristig betrachtet meinen wir, dass sich durch die Kursrückschläge der letzten Monate zunehmend attraktive Gelegenheiten zum Kauf hochwertiger Aktien eröffnet haben.

**Im Jahr 2025 soll Chinas Big-Data-Industrie laut Plan 471 Milliarden Dollar schwer sein. Gegenüber dem Jahr 2020 wäre das eine Verdreifachung.<sup>20</sup>**

## 7 Innovation + Transformation = Wachstum

China hat in kurzer Zeit einen weiten Weg zurückgelegt. Das einst als „Werkbank der Welt“ bekannte Land hat seine Wirtschaft weg von der Billigproduktion hin zu Hightech-Bereichen verlagert, die für sein Wachstum und seine Unabhängigkeit unerlässlich sind. China versucht, bei wichtigen Zukunftstechnologien wie Halbleitern und anderen strategisch wichtigen Bereichen wie der heimischen Energieversorgung unabhängiger zu werden. Zusammen mit einer rasch wachsenden Mittelschicht und einem steigenden Inlandskonsum sind Hightech-Innovationen ein wichtiger Treiber der chinesischen Wachstumsstory.

## 8 Alles, nur kein „One trick“-Pony

Für Anleger gibt es viele Möglichkeiten, in Aktien chinesischer Unternehmen zu investieren. Tatsächlich sind die chinesischen Kapitalmärkte viel breiter und tiefer, als vielen Anlegern bewusst ist. Das ist während der jüngsten Regulierungswelle noch wichtiger geworden, da einige Titel davon mehr als andere betroffen waren – vor allem an US-Börsen notierte American Depositary Receipts (ADRs) und bestimmte in Hongkong gelistete Aktien. Außerdem bilden die chinesischen Aktienmärkte ein breites Spektrum von Branchen ab. Strukturelle Wachstumsbereiche wie Industrie, Technologie und Werkstoffe konzentrieren sich vor allem auf Festlandchina, während Internetunternehmen und traditionelle Branchen wie Immobilien, Versorgung und Energie eher offshore zu finden sind. Die vielfältigen Anlageoptionen und die Branchenvielfalt sind zwei der Gründe, warum chinesische Aktien ein attraktives Investment darstellen können. Eben Vielfalt statt Einfalt, statt eines „One trick“-Ponys.



**Virginie Maisonneuve**, Global CIO Equity, Allianz Global Investors

# Die Bedeutung von Nachhaltigkeit in Private Markets

Mit der zunehmenden Häufung von Naturkatastrophen und dem großen Zulauf zu sozialen Bewegungen hat sich das Ziel, die Welt zu einem besseren Ort zu machen, von einer persönlichen Entscheidung zu einem globalen Imperativ entwickelt. Gleichzeitig hat sich das Bewusstsein dafür geschärft, dass Anlagekapital in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle spielen kann und muss. Mit Private-Markets-Investments können Investoren einen besonders effektiven Beitrag zur Lösung globaler Herausforderungen leisten.

## Private Markets und ihre Rolle in der Welt von morgen

Allianz Global Investors ist davon überzeugt, dass Private-Markets-Investments einen wichtigen Hebel für den Übergang zu einer nachhaltigeren Zukunft darstellen. Dank immer besserer ESG-Praktiken und der Bereitstellung detaillierter Informationen im Rahmen von Due-Diligence-Prozessen eignen sich diese Märkte gut für die Integration von Nachhaltigkeitsrisikoanalysen. Dabei agieren wir direkt oder nutzen unsere Beziehungen zu Asset-Managern für unsere indirekten Strategien. Eine erhebliche positive Wirkung können Private-Markets-Investments auch dadurch generieren, dass sie gezielte Investitionen in die Realwirtschaft ermöglichen. Sie können helfen, wichtige Zukunftsthemen zu identifizieren und weiterzuentwickeln, und einen konstruktiven Austausch mit Unternehmen zu wichtigen Nachhaltigkeitszielen unterstützen.

Bei uns können Anleger aus bewährten Private-Markets-Strategien wählen, die ihren unterschiedlichen Anlagebedürfnissen und -zielen entsprechen und in unterschiedlichem Maße Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen: zum Beispiel Strategien mit Nachhaltigkeitsfokus (erneuerbare Energien und Infrastruktur) oder Impact- und Development-Finance-Strategien. Die ESG-Integration ist jedoch fester Bestandteil aller Investmentprozesse unserer Private-Markets-Plattform. Damit wird den potenziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Anlageperformance Rechnung getragen.

## Integration von Nachhaltigkeitsrisiken

Wir verfolgen einen systematischen Ansatz der ESG-Integration, der fest in allen Phasen des Investmentprozesses verankert ist – von den Sourcing- und Due-Diligence-Phasen bis hin zum regelmäßigen Monitoring der Investments und dem Engagement mit den Unternehmen. Dadurch ist gewährleistet, dass Nachhaltigkeitsrisiken identifiziert, in Investitionsentscheidungen angemessen berücksichtigt und über die gesamte Lebensdauer des Vermögenswerts überwacht werden.

Eine Herausforderung für den Markt ist die transparente Offenlegung und Verfügbarkeit von Daten, ohne die umfassende Bewertungen von ESG-Aspekten nicht möglich sind. Wir entwickeln unsere diesbezügliche Herangehensweise kontinuierlich weiter und gehen proaktiv vor, um die benötigten Informationen zu unseren Investitionsobjekten im engen Austausch mit den Unternehmen einzuholen und im Investmentprozess sowie im Reporting für Kunden und Aufsichtsbehörden zu nutzen.

Als Private-Markets-Investor stehen wir im direkten Austausch mit den Unternehmen und Fonds, in die wir investieren, und verfügen in allen Strategien über spezifische Hebel, um Einfluss zu nehmen. Wir nehmen diese Aufgabe sehr ernst und nutzen unseren Einfluss, um auf positive Veränderungen und die Durchsetzung von Best Practices hinzuwirken. Außerdem beteiligen wir uns aktiv an entsprechenden Brancheninitiativen.

## Tradition des nachhaltigen Investierens

Allianz Global Investors bietet seinen Kunden seit mehr als zehn Jahren nachhaltigkeitsorientierte Anlagelösungen. Im Jahr 2012 wurde das erste Erneuerbare-Energie-Investment für Drittkunden getätigt. Außerdem gehören wir zu den Pionieren des Blended-Finance-Ansatzes im Asset-Management. Blended-Finance-Vehikel kombinieren öffentliche Mittel mit privatem Kapital, um Anlagemöglichkeiten zu schaffen, die für kommerzielle Investoren interessant sind. Im Fokus stehen dabei wirkungsorientierte Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern, bei denen öffentliche Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen einen Großteil des Verlustrisikos tragen. Auf diese Weise kann Allianz Global Investors in großem Umfang privates Kapital für Entwicklungsprojekte mobilisieren und helfen, die geschätzte Finanzierungslücke von 4,2 Billionen US-Dollar für die Realisierung der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) zu schließen. (Quelle: Allianz Global Investors, Stand: Juli 2022)

Die Impact-Investing-Ansätze von Allianz Global Investors bieten Kunden die Möglichkeit, mit ihren Kapitalanlagen sowohl finanzielle als auch nachhaltigkeitsbezogene Zielsetzungen zu verfolgen. Wir unterstützen Anleger, die positive Veränderungen für den Planeten herbeiführen und zugleich eine finanzielle Rendite erwirtschaften möchten. Unsere Impact-Investing-Ansätze bieten dafür geeignete Lösungen.

## Anlagen mit echter Wirkung

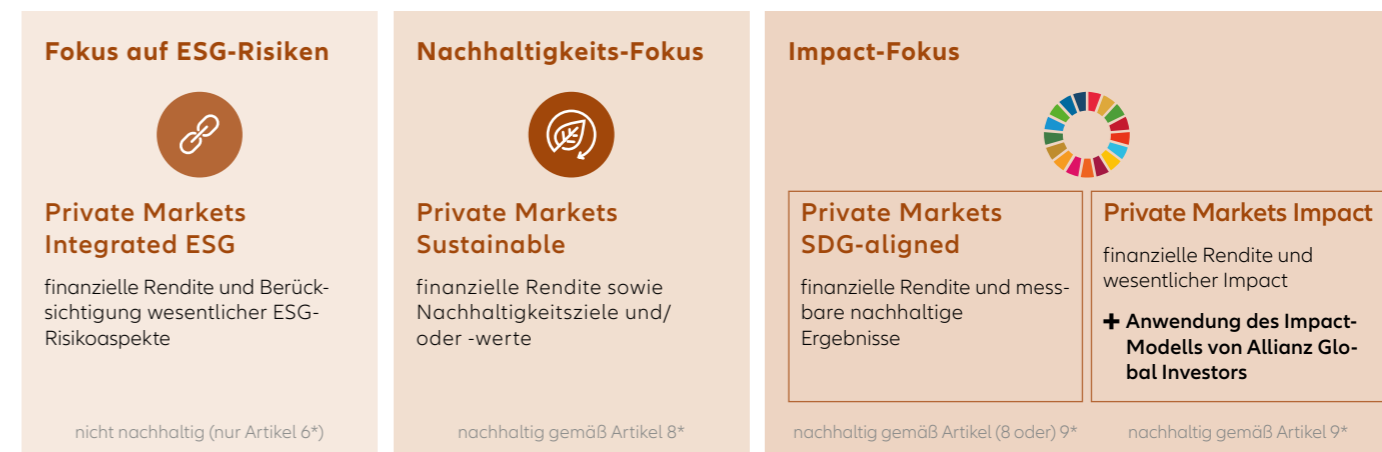
Wir sind davon überzeugt, dass wirkungsorientiertes Investieren nicht mit Renditeeinbußen verbunden sein muss. Ein besser quantifizierbarer Impact kann sich auch positiv auf die finanzielle Rendite auswirken. Tatsächlich könnte die nicht finanzielle Rendite als zunehmend wichtiger Aspekt von Kapitalanlagen sogar für markttechnischen Rückenwind sorgen. Je besser sich diese nicht finanzielle Rendite quantifizieren und qualifizieren lässt, desto eher wird sie die erwartete finanzielle Rendite nicht nur ergänzen, sondern verstärken.

Das künftige Wachstumspotenzial des Impact Investing hängt von der erfolgreichen Messung und Offenlegung der Nachhaltigkeitswirkung von Anlagen durch die Asset-Manager ab. Dieser wichtige Aspekt spielt auch in allen unseren Ansätzen eine wesentliche Rolle. So hat Allianz Global Investors im Jahr 2021 ein „**Impact Measurement and Management**“-Team gegründet, das ein Impact-Modell für die Due Diligence, die Messung und das Management wirkungsorientierter Private-Markets-Anlagen, entwickelt hat. Dieses Modell deckt den kompletten Investitionslebenszyklus ab.

Mit Blick auf die Zukunft erwarten wir ein noch dynamischeres Wachstum des Impact-Investing-Marktes und der diesbezüglichen Investitionsoptionen für unsere Kunden. Für Anleger, die ihre Geldanlagen bislang nur zweidimensional – unter Risiko- und Ertrags Gesichtspunkten – betrachtet haben, eröffnet sich damit eine dritte Dimension: die Integration von Wirkungsüberlegungen in die Investitionsentscheidung.

## A/ NACHHALTIGKEITSANSÄTZE DER PRIVATE-MARKETS-PLATTFORM VON ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

ESG-Risikobewertung: Identifizierung und Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und negativen Auswirkungen



Ausschlüsse über Allianz Integrated ESG-Modell angewendet

Quelle: Allianz Global Investors, Stand: September 2022. ESG: Environmental, social and governance – Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung. Nur für illustrative Zwecke. \* Gemäß EU-SFDR-Verordnung.

# „Dramatische Herausforderungen“

Ob Inflation oder gestörte internationale Lieferketten – es sind Herausforderungen, wie sie die meisten Anleger treffen. Stiftungen mit ihrem Gebot des Kapitalerhalts stehen deswegen vor einer Zeitenwende. Ein Gespräch mit Matthias Schmolz vom Deutschen Stiftungszentrum über Nachhaltigkeit als vierte Komponente der Vermögensanlage und über die Inflation als nur eine von vielen Herausforderungen für Stiftungen. Und darüber, was die Politik leisten könnte.



In einer Ihrer Veranstaltungen wurden Stiftungen als „Akteure des Wandels“ bezeichnet. Gilt das auch in Sachen Nachhaltigkeit? Und wie lässt sich das mit Leben aufladen?

*Matthias Schmolz:* Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die auch als SDGs bekannt sind, geben uns allen eine gute Richtschnur für nachhaltiges Handeln. Wie viele andere Organisationen in Wirtschaft und Gesellschaft leisten auch Stiftungen wichtige Beiträge zur Umsetzung der Agenda 2030 mit ihren 17 Entwicklungszielen. Dabei sind sie gefordert, sich nicht nur auf ihre unmittelbaren Förderbereiche zu konzentrieren, sondern ein nachhaltiges Handeln konsequent und kontinuierlich bei allen ihren Aktivitäten mitzudenken und umzusetzen – das gelingt unserer Erfahrung nach schon sehr gut.

Die Anlage des Stiftungskapitals bietet einen zusätzlichen Hebel, um das Thema „Nachhaltigkeit“ mit Leben aufzuladen. Nachhaltige Vermögensanlage ist im Stiftungswesen weit verbreitet – und das sogar schon länger. Neu ist, dass der Gesetzgeber Richtlinien zur Nachhaltigkeit für Finanzinstitute und Anleger, folglich auch für Stiftungen, formuliert hat. Stiftungen werden zukünftig noch stärker Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. Der Stifterverband hat diesen Weg bereits zu Jahresbeginn 2020 für die von ihm betreuten Stiftungen eingeschlagen. Wir erwarten, dass zu dem magischen Dreieck der Vermögensanlage (Sicherheit, Liquidität und Rentabilität) eine vierte Komponente „Nachhaltigkeit“ hinzukommt. Der Stifterverband ist überzeugt, dass Nachhaltigkeit und Gemeinnützigkeit sich sehr gut ergänzen und dass Stiftungen den Wandel weiter begleiten und unterstützen werden.

## Stiftungskapital? „Ein zusätzlicher Hebel, um das Thema ‚Nachhaltigkeit‘ mit Leben aufzuladen.“

Wie „nachhaltig“ ist die Zukunft der Stiftungen?

*Matthias Schmolz:* Stiftungen sind für die Ewigkeit angelegt. Ihre Weitsicht ist per se ein Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung. Stiftungen können mit ruhiger Hand und langem Atem arbeiten, Erfahrungen sammeln, Förderprogramme und Projekte entwickeln und durchführen, sie evaluieren und – falls erforderlich – modifizieren. In ihrem Fokus steht zudem nicht eine kurzfristige Maximalrendite. Stiftungen streben vielmehr nach einer sinnhaften und werteverbundenen Vermögensanlage. Auf diese Weise sind sie gut gerüstet, um

auch durch schwierige Zeiten zu kommen und Herausforderungen zu meistern – auch in der Zukunft.

Hinzu kommt, dass neben der „klassischen“ Stiftung weitere Stiftungsformen – wie etwa die Verbrauchsstiftung oder die Hybridstiftung – das Stiftungshandeln insgesamt flexibler machen. Diese verschiedenen Möglichkeiten, das eigene Engagement zu gestalten, tragen sicher auch zu einer nachhaltigen Zukunft von Stiftungen bei.

Blicken wir kurz auf die Aufgabe, das Kapital der Stiftungen zu mehrern und zu erhalten. Was ist die derzeit größte Herausforderung – Inflation?

*Matthias Schmolz:* Aktuell haben wir gleich mehrere dramatische Herausforderungen, weil die Folgen des Kriegs in der Ukraine leider auch an den Stiftungsvermögen nicht spurlos vorübergehen: Die stark steigenden Energie- und Rohstoffpreise, ein möglicher Gasnotstand, die Störung internationaler Lieferketten, die Inflation, eine ungewisse Corona-Situation – alles beeinflusst natürlich in hohem Maße die Finanzmärkte und damit auch die Vermögensanlage der Stiftungen. Wir leben in unruhigen, ungewissen Zeiten, die auch bei Stiftungen für Verunsicherung sorgen und mit Blick auf das Vermögen durchaus schmerzhaft sein können. Der Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens scheint aktuell für viele gefährdet. Dies zeigt, dass Inflation nicht das einzige Problem ist. Das von der Politik

benutzte Wort der „Zeitenwende“ trifft unseres Erachtens auch auf die Kapitalanlage zu. Stiftungen sollten ihre Anlagerichtlinien zur Vermögensanlage überdenken. Ziel muss sein, Handlungsspielräume und Risikobereitschaft zu erhöhen, um verstärkt an den überdurchschnittlichen Wertzuwächsen von Sachinvestments wie beispielsweise Aktien zu partizipieren, aber auch kapitalmarktbedingte Schwankungen besser aushalten zu können. Wenn dann noch Nachhaltigkeit als Baustein der Vermögensanlage hinzukommt, schließt sich der Kreis. Ein nachhaltig wirtschaftendes beziehungsweise ausgerichtetes Unternehmen sollte sich vergleichsweise besser entwickeln.

### Inwieweit erschwert die hohe Inflation die Erfüllung des Stiftungszwecks auf der einen Seite und den Erhalt des Kapitals auf der anderen Seite?

*Matthias Schmolz:* Die hohe Inflation führt kurzfristig dazu, dass die Anlage in festverzinslichen Wertpapieren zu einer negativen Realverzinsung führt. Eine Kompensation durch eine Aktienanlage ist aktuell nicht gegeben, weil der Krieg in der Ukraine zu Kursverlusten führt. Mittel- bis längerfristig sollte sich die Situation entspannen, weil etwa die europäische Notenbank EZB ein Inflationsziel um zwei Prozent anstrebt und Aktien einen Inflationsausgleich erwirtschaften sollten. Kurzfristig ist – vor dem Hintergrund hoher Inflationszahlen – ein Kapitalerhalt stark gefährdet. Mittel- bis längerfristig sollte – eine erfolgreiche Geldpolitik der Notenbanken unterstellt – der reale Kapitalerhalt mit einer breit gestreuten und auf Sachwerte fokussierten Anlagepolitik möglich sein.

Die Auswirkungen einer hohen Inflationsrate hängen von den Strukturen und Förderzwecken einer Stiftung ab. Stiftungen mit einer Geschäftsstelle werden mit steigenden Energie- und Personalkosten konfrontiert, was das Fördervolumen schmälert. Eine Projektfinanzierung oder institutionelle Förderungen werden teurer, weil Sach- und/oder Personalkosten steigen. Eine gewisse Entspannung könnte durch die Vermögensanlage eintreten, weil zukünftig höher rentierliche festverzinsliche Wertpapiere verfügbar sind, die zu höheren Ausschüttungsrenditen aus der Vermögensanlage führen.

### Macht das angepasste Stiftungsrecht die Arbeit leichter, gerade mit Blick auf die Vermögensanlage?

*Matthias Schmolz:* Die Stiftungsrechtsreform bringt zunächst einmal eine begrüßenswerte bundesweite Vereinheitlichung des Stiftungsrechts mit sich. Im Hinblick auf den Umgang mit Stiftungsvermögen sind dort zukünftig auch Vorteile und Erleichterungen gerade für Stiftungen, die neu errichtet werden, zu erwarten. So bietet die Möglichkeit, bei Errichtung einer Stiftung hybride Vermögensanteile zu definieren (also zwischen zu erhaltendem und verbrauchbarem Vermögen zu wählen), eine flexiblere Finanzierungsstruktur, die die Stiftungen heute mehr denn je benötigen.

Auch die Regelung zur Verwendung von Umschichtungsgewinnen – entweder für das Stiftungsvermögen oder für die Stiftungsmittel, sofern keine gegenteilige Festlegung in der Satzung erfolgt ist – stellt einen großen Mehrwert für Stiftungen dar. Die Nachbesserung dieser Regelung im Gesetzestext konnte im Übrigen durch erfolgreiche Intervention des Dritten Sektors (das weite Spektrum nicht gewinnorientierter Organisationen abseits von Staat und Unternehmen; Anmerkung der Redaktion), unter anderem auch des Stifterverbandes und des Deutschen Stiftungszentrums, erreicht werden. Letztlich sind auch die gesetzliche Verankerung der Business Judgement Rule als Haftungserleichterung für Stiftungsverantwortliche sowie vereinfachte und vereinheitlichte Anforderungen an die Zulegung oder die Umwandlung in den Verbrauch von Stiftungen mit kleinerem Vermögen insgesamt zu begrüßen.

### Reicht Ihnen die politische Rückendeckung – wieder mit Blick gerade auf die Vermögensanlage?

*Matthias Schmolz:* Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Stiftungen nicht im Fokus von Politik und Finanzinstituten stehen. Viele Gesetze und Durchführungsverordnungen berücksichtigen die Bedürfnisse von Stiftungen zu wenig oder gar nicht; die Stiftungsarbeit wird eher erschwert oder belastet. Das führt zu einem erhöhten Arbeitsaufwand oder zu erhöhten Kosten, die letztlich das Fördervolumen einer Stiftung schmälern. Vielfach ist der einzige Ausweg, auf Dienstleister wie etwa das Deutsche Stiftungszentrum zurückzugreifen, weil diese die notwendige Expertise oder Größe aufweisen und (kosten-)effiziente Lösungen anbieten können.

Um immer wieder auf die besonderen Bedürfnisse von Stiftungen und die Belange von Stifterinnen und Stiftern hinzuweisen, engagieren wir uns vielfältig. So haben wir uns etwa meinungsstark in den Reformprozess des Stiftungsrechts eingebracht oder engagieren uns im Bündnis für Gemeinnützigkeit, einem Zusammenschluss von großen Dachverbänden und unabhängigen Organisationen des Dritten Sektors sowie von Experten und Wissenschaftlern. Unser Ziel bei allen diesen Aktivitäten ist es, die Rahmenbedingungen für bürgerschaftliches Engagement zu verbessern – auch mit Blick auf die Politik.

**„Mittel- bis längerfristig sollte der reale Kapitalerhalt mit einer breit gestreuten und auf Sachwerte fokussierten Anlagepolitik möglich sein.“**



**Matthias Schmolz**, Vorsitzender der Geschäftsführung des Deutschen Stiftungszentrums (DSZ)

**„Mehrwert für Stiftungen“**

# Alle Quellen und Hintergründe

## Spotlights

- 1 Seite 4: Preqin, „Future of Alternatives 2025“, November 2020
- 2 Seite 5: Die Stewardship-Aktivitäten beinhalten den konstruktiv-kritischen Dialog mit Unternehmen (Engagement) sowie die Abstimmung auf Hauptversammlungen und das fortlaufende Monitoring der Unternehmen.
- 3 Seite 5: SFDR = Sustainable Finance Disclosure Regulation
- 4 Seite 5: IPE Real Assets, „Top 150 Real Estate Investors (...)“, Mai/Juni 2022

## Betriebliche Altersvorsorge

- 5 Seite 7: Avida International, „Capturing the Life Cycle ...“, Juni 2021
- 6 Seite 9: Aon, „Betriebliche Altersvorsorge: Unterschätzter Faktor bei der Nachwuchsgewinnung“, Oktober 2021
- 7 Seite 9: MetallRente, „Jugendstudie 2022“, Mai 2022
- 8 Seite 9: Willis Towers Watson, „Global Benefits Attitudes Survey 2019/2020“, Juni 2020
- 9 Seite 10: ifa, „Auswirkungen von Garantien auf inflationsbereinigte Chancen und Risiken langfristiger Sparprozesse“, März 2021
- 10 Seite 11: Aon, „Mitarbeiter wollen die bAV einfach und digital“, Juni 2022
- 11 Seite 11: Willis Tower Watson, „Health And Retirement Benefits (...)“, Juni 2022

## Private Markets

- 12 Seite 14: Preqin, September 2022
- 13 Seite 14: manager-magazin.de, „David Swensen: Yale-Vermögen ...“, Mai 2021
- 14 Seite 17: manager-magazin.de, „Disziplin wird siegen“, August 2009

## ESG

- 15 Seite 24: Climate Bond Initiative, „Sustainable Debt Market ...“, August 2022

## Inflation

- 16 Seite 29: Henry Neville, Teun Draaisma, Ben Funnell, Campbell R. Harvey and Otto Van Hemert, 2021, „The Best Strategies for Inflationary Times“, Mai 2021 | Kenneth R. French, „Data Library“, mba tuck Dartmouth, 2022

## China

- 17 Seite 32: Climate Bond Initiative, „Climate Investment Opportunities ...“, Juli 2021
- 18 Seite 32: Allianz Global Investors, „How China can achieve ...“, August 2022
- 19 Seite 33: Oliver Wyman, „China has a Unique Edge ...“, November 2021
- 20 Seite 34: International Association of Accounting Professionals, „China puts Focus on Improving (...)“, Dezember 2021
- 21 Seite 35: World Intellectual Property Organization, „World Intellectual Property Organization (...)“, November 2021

Allianz Global Investors, 2022.

Nur für professionelle Anleger, streng vertraulich und nur für den vorgesehenen Empfänger.

Private-Markets-Anlagen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Dieses Dokument ist kein vertraglich bindendes Dokument oder ein Informationsdokument, das durch eine gesetzliche Bestimmung vorgeschrieben ist, und ist nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen. Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte beachten Sie die rechtlichen und regulatorischen Unterlagen der Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

## Impressum

Update II/2022

Das Kundenmagazin für institutionelle Investoren

### Herausgeber:

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt/M.

### Chefredakteurin:

Kerstin Keller

### Projektleiterin:

Lina Masri

### Redaktion:

Peter Berg, Arne Gottschalck, Pia Gröger, Kerstin Keller,  
Hans-Joachim Kollmannsperger, Dr. Hans-Jörg Naumer,  
Klaus Papenbrock, Luis Miguel Ribeiro Domingos, Henning  
Schneider, Oliver Schütz

### Kontakt zur Redaktion:

update-redaktion@allianzgi.com

### Layout:

Rotwild GmbH, Köln

### Satz:

Rotwild GmbH, Köln

### Fotografien:

Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

Stand: November 2022

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich – Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Marktbedingungen können diese Risiken beeinflussen, was sich negativ auf den Wert der Investitionen auswirken kann. In Zeiten steigender Nominalzinsen werden die Werte der festverzinslichen Wertpapiere (auch Short-Positionen in Bezug auf festverzinsliche Wertpapiere) im Allgemeinen voraussichtlich zurückgehen. Umgekehrt werden in Zeiten sinkender Zinsen die Werte der festverzinslichen Wertpapiere im Allgemeinen voraussichtlich steigen. Liquiditätsrisiken können möglicherweise dazu führen, dass Kontoauszahlungen oder -rückzahlungen nur mit Verzögerung oder gar nicht möglich sind. Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in der die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkurschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form sind nicht gestattet, es sei denn, dies wurde durch die Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Allianz Global Investors GmbH hat Zweigniederlassungen in Belgien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Schweden und Spanien errichtet. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind unter www.allianzgi.com/info verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.

AD ID 2466694





# INFRASTRUKTUR: SO GEHT ZUKUNFT

Es ist ganz einfach: Energie muss nicht nur erzeugt, sondern auch transportiert werden. Das Gleiche gilt für die zunehmende Datenmenge. Nur so ist die Zukunft in Griffweite. Möglich macht das eine leistungsstarke Infrastruktur. Ein Thema auch für Investoren: Immerhin liefern diese Anlagen in der Regel unter anderem stetige Auszahlungen und einen gewissen Inflationsschutz. Dazu kommt, dass auch in der Infrastruktur der Megatrend zur Nachhaltigkeit sichtbar wird – etwa beim Blick auf erneuerbare Energien.

Nur: Investoren müssen ihren Weg genau dorthin finden. Dabei helfen wir bei Allianz Global Investors. Schließlich besteht unser preisgekröntes Team aus Experten, welche sich seit langem auf diesen Pfaden bewegen\*. Und ohne diese Ortskenntnis geht es nicht.

Es ist ganz einfach? Sagen wir lieber: Es kann ganz einfach sein.



Erfahren Sie mehr unter: [de.allianzgi.com/InfrastructureEquity](https://de.allianzgi.com/InfrastructureEquity)

**Dies ist eine Marketing-Anzeige.** Infrastructure Equity Anlagen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.

\* In einer Studie von Infrastructure Investor vom Juni 2021 belegte Allianz Global Investors/ACP Platz 4 unter den 50 größten institutionellen Investoren. Maßgeblich für die Einstufung war der Marktwert des Portfolios an Privatmarktanlagen in Infrastruktur, wobei sowohl Drittfonds als auch Direktinvestitionen berücksichtigt wurden.

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](https://www.allianzgi.de), einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](https://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. AdMaster 2396197. August 2022.