



## Oase in der Zinswüste

*Von Stefan Rädler, Deutsche Oppenheim Family Office AG*

Stiftungen sitzen in der Zinsfalle. Wobei inzwischen eigentlich das Bild der Zinswüste passender ist, da sich die Zinslosigkeit in alle Richtungen ausdehnt und dank der expansiven Geldpolitik der Notenbanken als Antwort auf die Sars-Cov2 Pandemie noch verstärkt wurde. Negative Renditen, die inzwischen in über 20 % des weltweiten Investmentgrade-Anleihevolumens anzufinden sind, breiten sich vor allem aufgrund der Ankaufprogramme der Notenbanken weiter aus. So gelingt es Stiftungen einfach nicht mehr, mit traditionellen Anlagestrategien eine ausreichende Rendite zur Erfüllung ihrer eigentlichen Aufgaben zu erzielen.

Das Niedrigzinsniveau hat sich über die Jahre in alle Bereiche des Kapitalmarkts gefressen. Die Renditen von Bundesanleihen befinden sich nun schon seit 2012 unter 1%. Inzwischen rentieren sogar 30-jährige Bundesanleihen negativ. Das stellt unter Rendite-/Risikogesichtspunkten ein Paradoxon dar: Dafür, dass man sein Geld bis Mitte dieses Jahrhunderts an die Bundesrepublik Deutschland verleiht, erhält man nicht nur 30 Jahre keine Zinsen, sondern muss noch auf knapp 2 % des eingezahlten Geldes verzichten. Im Gegenzug übernimmt man das volle Zinsänderungs- und auch

Kreditrisiko. Auch wenn man keine steigenden Zinsen in der nächsten Zeit erwartet, ergibt ein Zinsanstieg von 0,1 % bereits einen Kursverlust von 3 %. Und die in den nächsten 30 Jahren auftretende Inflation ist hierbei noch gar nicht berücksichtigt. Es erscheint nachvollziehbar, dass so mancher deshalb von einem „renditelosen Risiko“ spricht. Und auf absehbare Zeit wird sich an der Geldpolitik der führenden Notenbank wohl kaum etwas ändern, so dass eine Änderung der Anlagepolitik speziell für Stiftungen notwendig erscheint.

Eine aktive Portfoliosteuerung ist aus unserer Sicht unerlässlich, besonders zur Begrenzung der Risiken der hinzugekommenen renditestärkeren, aber auch volatileren Assets. Im FOS Rendite und Nachhaltigkeit (ISIN: DE000DWSOXF8) haben wir uns deshalb frühzeitig an die wandelnden Rahmenbedingungen angepasst: Das Anleiheportfolio besteht neben Staatsanleihen aus Pfandbriefen und insbesondere Unternehmensanleihen. Einen Schwerpunkt haben wir im Bereich der kündbaren Nachranganleihen aus dem Finanz-



Stefan Rädler ist Direktor Portfoliomanagement der Deutsche Oppenheim Family Office AG

bereich. Dabei sind wir jedoch auf Emissionen konzentriert, die in den nächsten Jahren ihre Anrechnung als Eigenkapital für den Emittenten aus regulatorischer Sicht verlieren. Dies kann zur Folge haben, dass Emittenten diese Anleihen vorzeitig kündigen, was wiederum mit teils signifikanten Performancebeiträgen einhergehen sollte. Seit 2018 ist die maximale Aktienquote des Fonds auf 35 % angehoben. Daneben ist der taktische Einsatz von Op-

tionen sowohl zur Ertragsgenerierung wie auch zu Absicherung von Kursänderungsrisiken verstärkt worden. Außerdem wird bereits seit Fondsaufgabe in 2009 ein strenges Nachhaltigkeitskonzept angewendet. Dieses trägt zum einen dazu bei, Anlagerisiken zu vermeiden, da Werte z.B. aufgrund mangelnder Transparenz nicht investierbar sind. Besonders Stiftungen – welche gegebenenfalls auch auf Spenden angewiesen sind – können es sich nicht erlauben, Reputationsrisiken in der Vermögensanlage einzugehen. Zum anderen investieren Stiftungen über unseren Fonds in den technologischen und gesellschaftlichen Wandel,

der nötig ist, um Klima, Umwelt, Mensch und Tier zu schonen. Unser Nachhaltigkeitsansatz, den wir seit Beginn mit unserem Partner ISS ESG (ehemals oekom research AG) umsetzen, beruht dabei nicht nur darauf, Nachhaltigkeit als eines von vielen Kriterien mit in den Auswahlprozess aufzunehmen. Wir verwenden stattdessen harte Kriterien, welche unser Anlageuniversum definieren. Der mehrfach ausgezeichnete Nachhaltigkeitsansatz wird zukünftig sogar noch nachhaltiger, ohne dabei unsere aktive Portfoliosteuerung einzuschränken. Konkret werden die Anforderungen an Dekarbonisierung, Klimaschutz und Biodiversität innerhalb unseres Konzeptes erhöht. Außerdem haben wir in den vergangenen Monaten auch unseren Anteil an Social- und Green-Bonds nachhaltiger Emittenten ausgebaut und somit den Anleiheanteil noch nachhaltiger ausgerichtet.

Als zusätzlichen Service bieten wir unseren Investoren mittels unseres Impact-Reportings, was wir auch von den Emittenten erwarten: volle Transparenz, auch über die nachhaltige Wirkung der Investments.