

MARKT & IMPULS

SONDERAUSGABE NOVEMBER 2024

.Deka
Institutionell

ANLEIHEMANAGEMENT

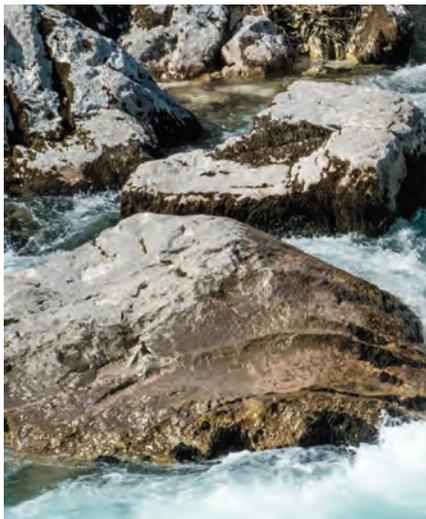
IN SCHWIERIGEM FAHRWASSER NAVIGIEREN

MÖGLICHKEITEN
BREITES ANLAGE-
SPEKTRUM

ERFAHRUNG
DER FAKTOR
MACHT'S

LÖSUNGEN
CROSSOVER
WAGEN

INHALT



3 EDITORIAL

Attraktives Umfeld
für Anleihen

4 MARKTAUSBLICK

Normalisierung schafft
Chancen

6 KOMPETENZEN

In schwierigem Fahrwasser
navigieren

8 ANLEIHESTRATEGIEN

Gut in
jeder Hinsicht

10 CROSSOVER-ANLEIHEN

Keine Angst vor
gefallenen Engeln

11 ESG CLIENT SOLUTIONS

Die Risiken des
Klimawandels

IMPRESSUM **Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale, Große Gallusstraße 14, 60315 Frankfurt **Redaktion:** Michael Merklinger (Chefredakteur, V.i.S.d.P.), Jennifer Ivonne Jacoby, Arne Hulbert; Redaktionsschluss: 10.10.2024 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Markus Rosenberg, Sebastian Weigel; 2dKontor, Diana Lüdders **Bildnachweise:** Titelbild: CasarsaGuru, Getty Images; Seite 4: Deka; Seite 3, 6, 7, 8: Mario Diener; Seite 10, 11: Fritz Philipp

Hinweis: Diese Unterlage/Inhalte wurden zu Werbezwecken erstellt. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds und ETFs der Deka Investment GmbH sind die jeweiligen Basisinformationsblätter, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache für Deka Investmentfonds bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter deka.de sowie für ETFs der Deka Investment GmbH bei der Deka Investment GmbH, Lyoner Straße 13, 60528 Frankfurt und unter deka-etf.de erhalten. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf deka.de/beschwerdemanagement. Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen. Die Darstellung der Finanzinstrumente in dieser Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Teilweise werden in dieser Publikation Meinungsäußerungen getroffen. Diese geben die aktuelle Einschätzung der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



finanzielle Unwägbarkeiten zu erkennen und entsprechend zu handeln, war und ist sehr herausfordernd. Die Ideallinie für die eigene Anlagestrategie zu finden erfordert viel Erfahrung, Know-how und das Gespür für die richtige Auswahl der Assetklassen. Denn nach anderthalb Jahrzehnten des Ausnahmezustands kehrt die Welt bei Wirtschaftswachstum, Inflation und Zinsen zum Normalzustand zurück – ein potentiell attraktives Umfeld für Aktien, aber auch für Anleihen.

Viele institutionelle Investoren überdenken nun ihre Anlagestrategien, um die höheren Zinsniveaus für eine Erhöhung der Anleihequoten zu nutzen. Sie stehen vor einer anspruchsvollen Aufgabe: Die Auswahl der richtigen Anleihen unter Berücksichtigung der möglichen Risiken.

Als von der Ratingagentur Scope ausgezeichnetes „Rentenhaus des Jahres“ helfen wir mit unserer Expertise im aktiven und passiven Management dabei, Chancen zu nutzen und Risiken gezielt zu steuern. Unser Multi-Faktor-Modell ermöglicht es, die interessantesten Anleihen zu identifizieren, Risiken zu minimieren und Downgrades oder Ausfälle automatisiert und frühzeitig zu erkennen.

Dabei können Ratingveränderungen im aktiven Fondsmanagement durchaus Chancen bieten. Im Crossover-Spektrum nutzen unsere Fondsmanager Marktineffizienzen aus und reduzieren gleichzeitig mögliche Verluste, etwa wenn Investoren aufgrund ihrer Anlagerichtlinien Anleihen bei einem Downgrade abstoßen und somit in einen fallenden Markt verkaufen müssten.

Einen massiven externen Schock für die Zukunftsfähigkeit der Geschäftsmodelle vieler Unternehmen stellen die Folgen des Klimawandels dar. Für Investoren, die entsprechende Risiken in ihren Portfolios reduzieren wollen, bietet die Deka, neben Beratungs- und Reportingleistungen, spezielle Produkte an.

Anleihen sind eine attraktive Anlageklasse – egal ob Staats- oder Unternehmensanleihen, aktive oder passive Lösungen. Wir helfen Ihnen dabei, Ihren individuellen Weg durch die Herausforderungen der Märkte und die optimale Balance zwischen Chancen und Risiken zu finden – für eine erfolgreiche und nachhaltige Zukunft Ihrer Investments.

Ich wünsche Ihnen eine informative Lektüre.

Ihre Susanne Hellmann
Leiterin Vertrieb Institutionelle Anleger



MARKTAUSBLICK

„NORMALISIERUNG SCHAFFT CHANCEN“

Während geopolitische Konflikte und politische Polarisierung die Schlagzeilen diktieren, bleibt die Weltwirtschaft auf Wachstumskurs. Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka, sieht ein interessantes Umfeld für Anleihen.

DR. ULRICH KATER
DEKA-CHEFVOLKSWIRT

Kaum ein Tag vergeht ohne neue Nachrichten zu politischen Spannungen und kriegerischen Konflikten. Dass sich die weltweiten Finanzmärkte dennoch über weite Strecken unbeirrt entwickelt haben, ist für Dr. Kater nur scheinbar ein Widerspruch. „Der tägliche Strom an politischen Negativmeldungen übertönt die durchaus guten Wirtschaftsdaten“, erklärt der Chefökonom. „Dabei kann die Wirtschaft durchaus mit komplexen politischen Rahmenbedingungen leben, insbesondere mit Blick auf Allgemein- und Geopolitik – wenn denn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stimmen.“ Er sieht die Weltwirtschaft daher derzeit auf stabilem Wachstumskurs. Vor allem die Anleihemärkte bieten seiner Meinung nach attraktive Konditionen.

Die aktuelle Phase sei eine Zeit der Normalisierung nach mehr als eineinhalb Jahrzehnten des Ausnahmezustandes, so Kater. „In den vergangenen zwei Jahr-

zehnten haben wir eine sehr ungewöhnliche, schockintensive Periode erlebt. Auf die globale Finanzkrise 2008 und die Niedrig- und Negativzinsphase der 2010er-Jahre folgte die Coronapandemie und dann der Inflations- und Zinsschock ab 2022. Mit den Trends beim Wirtschaftswachstum sowie Inflation und Zinsen kehren wir hier eher wieder zum Normalzustand zurück.“ Mit prognostizierten realen Wachstumsraten von ca. drei Prozent Wachstum in den Jahren 2024 und 2025 sollte die Weltwirtschaft das ihr zur Verfügung stehende Potential für Wachstum voll ausnutzen. Die Inflationsraten nähern sich währenddessen den Notenbankzielen an, und die Zinsen und Anleiherenditen gehen moderat zurück.

Wirtschaftlicher Ausblick positiv

Die Konjunktur hält Kater für robust: „Die Dynamik in den USA dürfte sich etwas abschwächen, allerdings bleiben die Standortbedingungen positiv – ganz

egal, welche Partei an der Macht ist. Für den Euroraum dagegen ist mit einer Beschleunigung zu rechnen, Deutschland dürfte dabei allerdings zu den Schlusslichtern im Euroraum zählen.“ Grund zur Sorge sind hier etwa die Schwäche des Industriesektors, aber auch der wirtschaftspolitische Schlingerkurs etwa in der Energiepolitik. Von China seien aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise kaum zusätzliche Impulse für die Weltwirtschaft zu erwarten. Insgesamt sind die langfristigen wirtschaftlichen Einschätzungen jedoch sehr stabil.

Die zeitweise schwächeren US-Arbeitsmarktdaten signalisieren für den Volkswirt keine unmittelbare Rezessionsgefahr, sondern sind ebenfalls ein Zeichen der Normalisierung: „In den vergangenen Jahren widersetzte sich die US-Konjunktur scheinbar den Gesetzen der ökonomischen Schwerkraft“, so Kater, „denn meistens bremst ein Zinsanstieg, wie wir ihn erlebt haben, die Wirtschaft

„DER TÄGLICHE STROM AN POLITISCHEN NEGATIVMELDUNGEN ÜBERTÖNT DIE DURCHAUS GUTEN WIRTSCHAFTSDATEN.“

DR. ULRICH KATER

bis in die Rezession hinein ab.“ Das BIP-Wachstum gab aber nicht nach, sondern beschleunigte sich im Gesamtjahr 2023 sogar auf 2,5 Prozent. Und das blieb nicht die einzige Überraschung: Denn trotz dieser Beschleunigung kam die Inflation von ihren Höchstwerten deutlich zurück. „Die Bremswirkungen der Zinssteigerung fielen weniger stark aus, weil aus der Coronazeit noch viel aufgestaute wirtschaftliche Nachfrage im System war“, so Kater.

Chancen mit Anleihen nutzen

Trotzdem sollten Investoren potenzielle Marktschocks im Blick behalten. Deren Eintrittswahrscheinlichkeit hält Kater angesichts der zahlreichen Brandherde weltweit für deutlich erhöht. Auch der zunehmende Protektionismus hat disruptive Potenzial: „Über den Ölpreis oder Lieferkettenunterbrechungen können sich politische Spannungen sehr rasch global auswirken“, warnt Kater. Daher sei es besonders wichtig, Portfolios auf mögliche Extremereignisse vorzubereiten, ohne dabei auf Chancen zu verzichten. „Flexibilität und Diversifikation sind entscheidend“, so Kater.

Normalisierung zeigt sich auch an den Anleihemärkten. Aufgrund der Nullzinspolitik mussten viele institutionelle Anleger neue Renditequellen erschließen, erklärt der Chefökonom: „Das zeigte sich an den liquiden Märkten etwa in der Verlängerung der Duration und im Eingehen größerer Kreditrisiken etwa bei Unternehmensanleihen, aber auch bei der steigenden Nutzung von Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien an den illiquiden Märkten“. Mit der Rückkehr der Zinsen können institutionelle Investoren nun wieder mit klassischen Anleihen ihre Zielrenditen erwirtschaften. Zugute kommt ihnen, dass Euro- und US-Staatsanleihen vom Inflationsrückgang und einer geldpolitischen Lockerung profitieren dürften.

Auch die zuvor komprimierten Renditeprämien von Unternehmensanleihen haben sich nach der Nullzinsphase wieder normalisiert, so Kater. Er betont die guten Fundamentaldaten: „Die meisten Firmen nutzten die vergangenen Jahre, um ihre Verschuldung abzubauen.“

Fehlentwicklung bei Staatsverschuldung

Sorgen bereitet ihm die steigende Staatsverschuldung in vielen Industriestaaten: „Im Gegensatz zu den Unternehmen steigern die Regierungen ihre Verschuldung nahezu ungebremst. Noch rascher als im Euroraum steigt die Schuldenquote der USA, die in diesem Jahr ein Defizit von rund 7,5 Prozent des BIP ansteuern. Das droht langfristig das Vertrauen der Märkte zu untergraben.“ Wie stark der Markt im Extremfall reagieren kann, zeigte sich etwa in Großbritannien im Herbst 2022, als die damalige Premierministerin Liz Truss den britischen Gilt-Markt mit ihren Plänen zu massiven Steuerkürzungen

fast zum Kollaps brachte. Von solchen Szenarien sind vor allem die USA noch weit entfernt, allerdings sind in fünf bis zehn Jahren in Europa erste Marktreaktionen zu erwarten. Das gilt umso mehr, da die Regierungen kein Problembewusstsein zeigen und immer mehr Länder einen blauen Brief aus Brüssel erhalten. Sorgfältige Kreditanalyse auch der staatlichen Emittenten bleibt damit wichtiger Bestandteil von Renteninvestments.

„Im aktuellen Umfeld gilt für Aktien- und Anleiheportfolios zunehmend der Grundsatz, dass Investoren hier keine Wetten auf Länder oder Sektoren eingehen, sondern stattdessen auf weltweit diversifizierte Portfolios setzen sollten, um Risiken zu minimieren“, so Kater. „Wenn Investoren dies berücksichtigen, überwiegen trotz der bestehenden Risiken ganz klar die Chancen, welche die Rückkehr der Zinsen und die Normalisierung der Konjunktur eröffnet – hier bieten sich Investoren sehr viele attraktive Märkte.“ ☺

STAATSVerschuldung in % des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: IWF, DekaBank

KOMPETENZEN

„WIR HELFEN UNSEREN KUNDEN, AUCH IN SCHWIERIGEM FAHRWASSER ZU NAVIGIEREN“

Renten bieten ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten für individuelle Anforderungen. Orientierung ist gefragt. Susanne Hellmann, Leiterin Vertrieb Institutionelle Anleger, und Dr. Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment, erläutern, wie die Deka dabei auf ein weit gespanntes Netz aus unterschiedlichen Kompetenzen setzt.



Frau Hellmann, das Tal der Tränen bei den Zinsen ist durchschritten, gleichzeitig wächst die Unsicherheit was die künftige wirtschaftliche und politische Entwicklung angeht.

Wie stellen sich institutionelle Investoren jetzt auf?

HELLMANN: Viele Anleger würden das deutlich attraktivere Zinsniveau gerne nutzen, indem sie verstärkt in Anleihen allokalieren – nur die Portfoliostrategien geben das meist nicht mehr her. In den Core-Anlageklassen sind die Positionen oft schon ausgereizt und können aus regulatorischen Gründen nicht weiter ausgebaut werden. Hinzu kommt, dass etliche Investoren während der Niedrigzinsphase in Alternatives investiert haben und weiterhin ihre Commitment-Anforderungen erfüllen müssen, die Mittel also gebunden sind.

Gilt das für alle Investoren?

HELLMANN: Versicherer und andere Kapital-sammelstellen mit regelmäßigen Liqui-

ditätszuflüssen versuchen durchaus, das Zinsniveau auszunutzen, zum einen über die Direktanlage, aber zunehmend auch wieder über gemanagte Portfolios.

Welche Anlagesegmente sind denn derzeit gefragt?

HELLMANN: In der Regel vor allem europäische und internationale Unternehmensanleihen, und hier zunehmend mittlere Laufzeiten. Viele Investoren haben Corporates schätzen gelernt, seit sie die Erfahrung machen mussten, dass man auch mit vermeintlich sicheren Staatsanleihen Geld verlieren kann. Gleichzeitig haben sich bei den Unternehmen die Ratings verbessert und die Ausfallwahrscheinlichkeiten sind zurückgegangen. Für Investoren sind Unternehmensanleihen damit kalkulierbarer geworden.

Werden denn Renditeanforderungen so ausreichend berücksichtigt?

NEUGEBAUER: Die Zinskurve hat dazu geführt, dass auch weniger riskante Anleihen derzeit auskömmliche Renditen

liefern können. Ich muss also gar nicht mehr Risiko nehmen, um mein Renditeziel zu erreichen. Wenn der Zins weiter zurückgeht, wird die Nachfrage nach Rendite vermutlich wieder nach oben gehen.

„WIR HABEN EIN GROSSES TEAM, DAS IN EINER WEITEN BANDBREITE AN SEKTOREN VERSCHIEDENE ANLAGESTRATEGIEN UMSETZT.“

DR. ULRICH NEUGEBAUER

Inwiefern können Asset Manager wie die Deka im Rentenmanagement einen Mehrwert liefern?

HELLMANN: Das Abschätzen und Managen der Risiken bleibt eine grundsätzliche Herausforderung. Hier sehen wir, dass unsere Kunden wieder verstärkt auf Experten wie die Deka zurückgreifen, die strukturierte Portfolios managen.



SUSANNE HELLMANN

LEITERIN VERTRIEB
INSTITUTIONELLE ANLEGER

DR. ULRICH NEUGEBAUER

SPRECHER DER GESCHÄFTSFÜHRUNG
DER DEKA INVESTMENT

Wie nutzen Sie das konkret bei der Umsetzung in der Beratung?

HELLMANN: Es gibt unterschiedliche Ansätze. Da sind zunächst die Kunden, die ihr Portfolio neu strukturieren wollen, weil sich Risikobudgets verändert haben oder andere Ausschüttungsniveaus gebraucht werden. Hier gehen wir mit einem breit aufgestellten Beratungsansatz vor. Mit Unterstützung des Deka Strategy Navigator können wir Portfolios anhand individueller Kundenanforderungen strukturieren: Welches Rendite-Risiko kann er tragen, wie sind die regulatorischen Rahmenbedingungen, braucht er Ausschüttungen – all diese Aspekte kombinieren wir mit weiteren Faktoren. Am Ende steht ein optimiertes Portfolio mit unterschiedlichen Bausteinen. Und dann überlegen wir, welche Investmentstrategie wir für welchen Baustein anbieten können.

Die zweite Gruppe sind die Kunden, die von vornherein ihre eigene Asset Allocation machen und gezielt nach externer Expertise für einzelne, ganz bestimmte Bausteine suchen. Auch hier schauen wir, welche Strategien wir für die jeweiligen Kundenanforderungen umsetzen können.

Was für Strategien sind das zum Beispiel?

NEUGEBAUER: Nehmen Sie unseren Multi-Faktor-Ansatz, mit dem wir sehr große Anlageuniversen analysieren können, wie globale Corporates oder High-Yield-Segmente. Bei 50.000 Emissionen aus über 100 Ländern wird schnell klar, dass diese Datenmenge ohne technologische Hilfe nicht analysierbar ist. Wir haben dazu die notwendige Infrastruktur. Damit filtern wir das Universum der Anleihen nach wesentlichen Merkmalen, den Faktoren, und können so Risiko- und Ertrageigenschaften analysieren und mögliche Kreditverschlechterungen frühzeitig erkennen – und diese Anleihe

dann hoffentlich rechtzeitig aus dem Portfolio entfernen.

In eine ganz andere Richtung geht unsere Weltzins-Invest-Strategie, die Investitionen in Fremdwährungsanleihen mit höheren Renditen und niedriger Duration kombiniert. Durch die niedrige Duration sind die Laufzeitenrisiken niedriger, gleichzeitig sind die Renditen aufgrund der eingegangenen Fremdwährungsrisiken im Vergleich zu typischen Euro-Anlagen tendenziell höher. Der Marktzugang in den Schwellenländern und die entsprechende Expertise sind hier wichtig. Das kann eine interessante Ergänzung eines Kerninvestments sein.

Ein drittes Beispiel ist der Deka-Nachhaltigkeit Renten: ein benchmarkfreies Rentenmandat im Corporate-Bonds-Markt – und damit ein typischer Rentenfonds in einem weltweiten, nachhaltigkeitsorientierten Universum.

**„DAS ABSCHÄTZEN UND
MANAGEN DER RISIKEN
BLEIBT EINE GRUNDSÄTZLICHE
HERAUSFORDERUNG.“**

SUSANNE HELLMANN

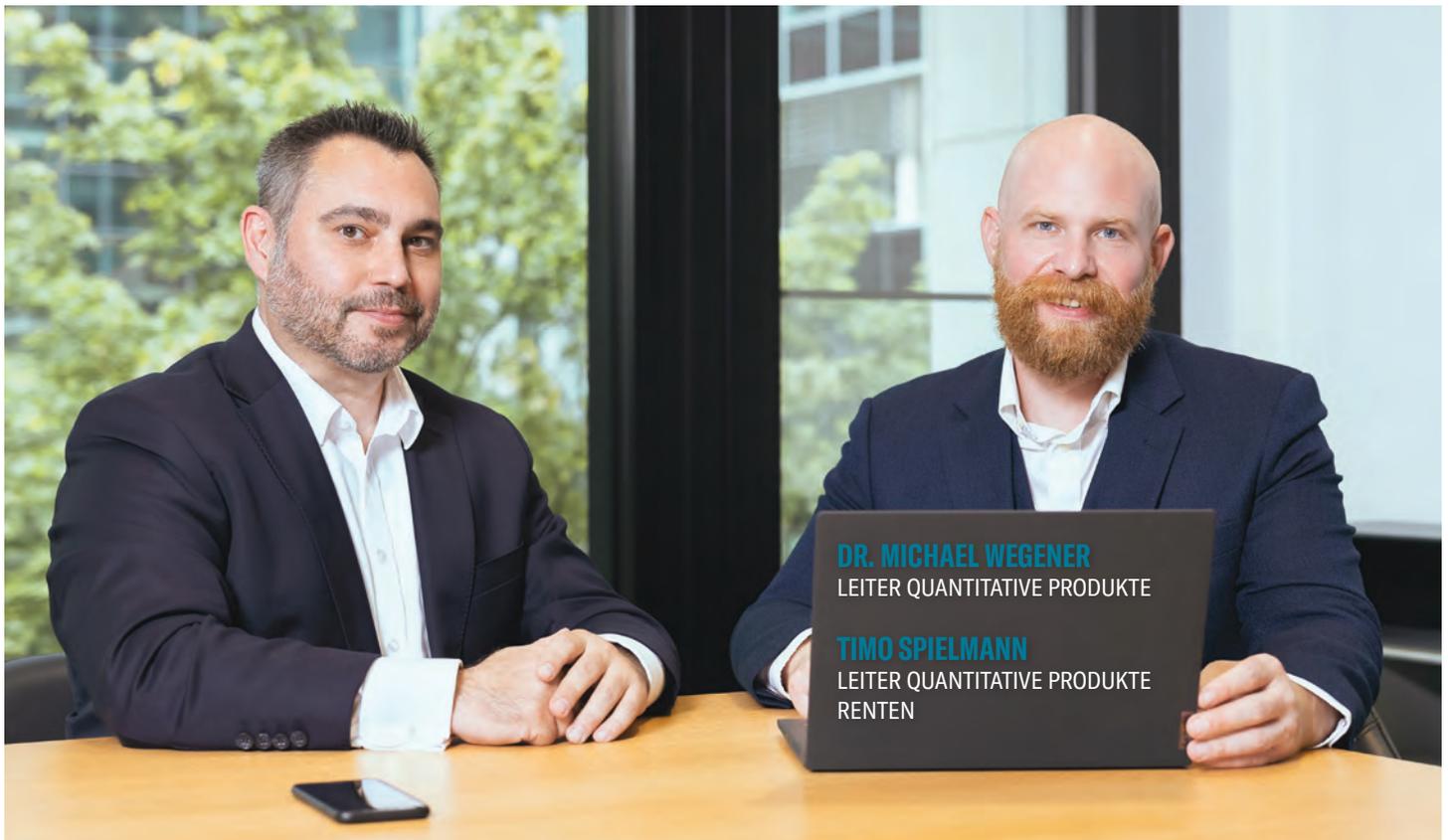
Natürlich sollten Investierende bedenken, dass auch eine Anlage in Anleihefonds Wertschwankungen unterliegen kann, die sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken können. Aber mit diesen drei Beispielen ganz unterschiedlicher Strategien zeigt sich, wie weit gespannt unsere Kompetenzen sind und wie sich auch hier Risiken durch Diversifikation reduzieren lassen.

HELLMANN: Und damit punkten wir. Schwerpunktmäßig suchen unsere Kunden eine Assetklasse, die ein Teil dieses Gesamtuniversums ist. Da wir über die Deka Investment diversifizierte Strategien für Retailkunden oder für das Private Banking anbieten, haben wir ein sehr breites Produktportfolio, aus dem wir dann die individuellen Anforderungen, die ein institutioneller Kunde hat, professionell bedienen können. Ein Vorteil, den nicht alle Asset Manager haben. ☺

NEUGEBAUER: Wir haben es immer mit Unsicherheit über künftige Szenarien und ihre Eintrittswahrscheinlichkeiten zu tun. Damit sind Kursschwankungen möglich. Ein professionelles Management mit einem langen Track Record behält eher die Ruhe und handelt dann, wenn es wirklich erforderlich ist. Gleichzeitig erfordert das Risikomanagement die Nähe zu den Emittenten, um Probleme frühzeitig zu erkennen und Kreditausfälle zu vermeiden.

Bei der Deka haben wir im Rentenfondsmanagement ein großes Team, das in einer weiten Bandbreite an Sektoren verschiedene Anlagestrategien umsetzt. Das hat sich in unterschiedlichen Zinsmärkten bewährt, nicht umsonst sind wir dreimal hintereinander von Scope zum „Rentenhaus des Jahres“ gewählt worden. Damit helfen wir unseren Kunden, auch in schwierigem Fahrwasser zu navigieren.

Hinzu kommt: Als große Anbieterin haben wir einen besseren Zugang zum Primärmarkt und können im Portfoliomanagement sehr kosteneffizient arbeiten.



ANLEIHESTRATEGIEN

GUT IN JEDER HINSICHT – DAS MULTI-FAKTOR-MODELL FÜR RENTEN

Anleihen auszuwählen, die unter möglichst vielen Aspekten gute Eigenschaften aufweisen – das ist das Ziel der Multi-Faktor-Strategien der Deka. „Wir suchen Anleihen, die sich positiv entwickeln, günstig bewertet sind und über eine sinnvolle Risikoklassifizierung verfügen. Diese Anleihen ermöglichen die Aussicht auf bessere Renditen und die Konstruktion von Portfolios mit optimierten Rendite-Risiko-Profilen“, erläutert Dr. Michael Wegener, Leiter Quantitative Produkte bei der Deka, den Ansatz. „Wir nutzen seit 1998 quantitative Anlagestrategien. Unser Qualitätsmodell, welches das Herzstück unseres Multi-Faktor-Konzeptes im Rentenbereich ist, wurde bereits 2001 konzipiert und seitdem kontinuierlich weiterentwickelt“, so Dr. Wegener.

Die jahrzehntelange Erfahrung ist bei quantitativen Anleihestrategien besonders hilfreich. So hält der Anleihemarkt im Vergleich zum Aktienmarkt einige Besonderheiten bereit. Nicht nur handelt es sich um eine illiquidere Assetklasse mit höheren Tradingkosten, der Markt, sowie Anleihen als Produkt, sind auch insgesamt komplexer, macht Timo Spielmann, Leiter Quantitative Produkte Renten, klar: „Corporate Fixed Income sind nur auf einem OTC-Markt zu finden, denn die Papiere können nicht einfach an den Börsen gehandelt werden. Dies führt auf der operationellen Ebene zu Unterschieden, die schon in der Entwicklung der zugrundeliegenden Quant-Modelle eingeplant werden sollten. Darüber hinaus gibt es deutliche Abweichungen zwischen Aktien- und Anleihefaktoren aufgrund der unterschiedlichen Natur der Papiere.“ Dabei

sind Renten wie geschaffen für quantitative Ansätze. Mit über 8.000 Emittenten und 40.000 verfügbaren Anleihen spricht schon die schiere Größe des Marktes für den Einsatz regelbasierter Systeme. Insbesondere für institutionelle Investoren bieten Faktor-Modelle noch eine weitere Möglichkeit: Es lässt sich eindeutig zuordnen, mit welchen Faktoren Alpha erzielt wird und welche Risikoparameter involviert sind. Diese Transparenz erleichtert die möglichst optimale Ausnutzung von Risikobudgets.

Idiosynkratische Risiken reduzieren

Die Deka setzt dabei auf ein umfassendes Multi-Faktor-Modell, das eine Vielzahl von Faktoren wie Quality, Value, Momentum, Size oder Carry kombiniert. Insgesamt werden über 100 verschiedene Dimensionen einer Anleihe untersucht.

„Wir wollen nur Anleihen kaufen, die uns in möglichst vielen Dimensionen überzeugen. Nur so lassen sich spezifische Risiken, die durch die Auswahl einzelner Anleihen entstehen, reduzieren“, beleuchtet Dr. Wegener das Vorgehen. „Der Vorteil unseres Modells ist, dass es beliebig erweiterbar ist. Alle unsere Portfoliomanager im Quant-Bereich forschen auch auf akademischem Niveau zu dem Thema. Wenn wir im Rahmen dessen neue Faktoren oder Erkenntnisse entdecken, können diese unmittelbar integriert werden. Wir fokussieren uns dabei vor allem auf Faktoren, die Prämien einbringen oder das Risiko reduzieren.“

Kerngröße ist jedoch immer der Faktor Quality. In die Bewertung der Qualität fließen unterschiedliche Informationen ein, etwa Bilanzkennzahlen, eine Marktanalyse, ein Wettbewerbsvergleich oder die Aktienkursentwicklung. Qualität ist der wichtigste Risikoindikator, denn mit ihm lassen sich Downgrades und Ausfälle sehr gut antizipieren: „Üblicherweise lässt sich bei Anleihen bereits einige Monate vor einem Downgrade oder einem Ausfall eine deutliche Underperformance beobachten. Mit dem Faktor Quality können wir dies sehr gut erfassen und darauf reagieren“, verdeutlicht Spielmann.

Der Gewinn, den Anleiheinvestoren erzielen können, ist begrenzt. Das Risiko liegt daher darin, dass der Ausfall einer einzigen Anleihe schnell die Jahresrendite im Portfolio kosten kann. Gleichzeitig unterscheiden sie sich in ihrer Erwartung nicht so deutlich voneinander wie Aktien. „Aus diesem Grund sind wir sehr konsequent in unserer Portfoliosteuerung – wenn unser Modell für eine Anleihe in einer einzigen Risikodimension aus-

„WIR WOLLEN NUR ANLEIHEN KAUFEN, DIE UNS IN MÖGLICHST VIELEN DIMENSIONEN ÜBERZEUGEN.“

DR. MICHAEL WEGENER

schlägt, prüfen wir, ob diese Anleihe aus dem Portfolio genommen werden sollte“, so Spielmann. „Es gibt genug Auswahl am Anleihemarkt, daher ist es wichtiger, konsequent auszusortieren, statt eine schlecht performende Anleihe zu behalten.“

Spezialisierter Trading-Desk kann Rendite verbessern

Umgesetzt werden die Modelle in drei unterschiedlichen Strategien: Aktiv, Buy and Maintain und Passiv Enhanced. Alle drei Ansätze können über individuelle Spezialfonds umgesetzt werden; die aktive Strategie wird zudem auch über Publikumsfonds angeboten, welche die Segmente Emerging Markets und Global Corporates sowie High Yield abdecken. So können auch Anleger mit kleinerem Anlagevolumen ihr individuelles Corporates-Portfolio zusammenstellen. Ziel der Strategien ist es, durch das „Harvesting“

der Risikoprämien eine kontinuierliche Outperformance zu erzielen. Unterstützt wird das Portfoliomanagement dabei von einem auf Renten spezialisierten Trading-Desk, der durch seine Expertise im komplexen OTC-Markt in vielen Fällen noch einige zusätzliche Basispunkte Return erzielen kann.

Das perfekte Zusammenspiel zwischen Portfoliomanagement und Trading ist auch noch aus weiteren Gründen wichtig, schließt Dr. Wegener: „Das Anlageuniversum ist sehr breit, mit wechselnder Liquidität und bei einzelnen Anleihen gibt es meist Mindeststückelungen. Diese und andere Besonderheiten im Rentenmarkt stellen eine Portfoliokonstruktion vor besondere Herausforderungen. Dies haben wir in unserem Multi-Faktor-Modell bedacht und eine ganzzahlige Optimierung integriert. Das System berücksichtigt die kaufbaren Stückelungen der jeweiligen Anleihen und konzipiert nur Portfolios, die dann in den meisten Fällen durch den Portfoliomanager so auch übernommen und vom Trading-Desk gekauft werden können. Das spart Ressourcen. So lassen sich nicht nur Anleihen finden, die unter möglichst vielen Aspekten attraktiv sind, sondern diese können auch schnell und effizient eingekauft werden.“ ☺

DREI PRODUKTE MIT QUALITÄT IM FOKUS:

MULTIFAKTOR AKTIV

- Aktive Selektion von Anleihen unter Nutzung des Multi-Faktor-Modells
- Ziel: Bessere Performance als die Benchmark
- Mögliche Einbeziehung von Kundenwünschen wie ESG

BUY & MAINTAIN

- Halten eines bestehenden Portfolios bis zur Endfälligkeit der Anleihen
- Kontinuierliche Überwachung der Qualität der Anleihen
- Auch Übertragung von bestehenden Portfolios an Deka möglich
- Vermeidung von unrealisierten Verlusten

PASSIV ENHANCED

- Passive Abbildung eines Index mittels ganzzahliger Optimierung
- Nutzung des Qualitätsfaktors zum Ausschluss risikoreicherer Anleihen



MEHR ZU DEN
MULTI-FAKTOR-LÖSUNGEN
DER DEKA

CROSSOVER-ANLEIHEN

KEINE ANGST VOR GEFALLENEN ENGELN

Ratings entscheiden häufig darüber, ob institutionelle Investoren eine Anlage halten dürfen oder nicht. Anleihen mit einem Rating unterhalb von Investment Grade sind aufgrund von Vorgaben des Risikocontrollings oftmals nicht investierbar. Dabei birgt die kompromisslose Orientierung an den Bonitätskategorien Herausforderungen: Wird eine Anleihe herabgestuft, muss in einen fallenden Markt hinein verkauft werden, oftmals mit entsprechenden Kursverlusten. Bei einer konservativen Portfolioausrichtung reicht schon ein negatives Urteil einer der drei großen Ratingagenturen um diesen Schritt auszulösen.

Achim Hauer und Tijana Jelacic, Portfoliomanager bei der Deka, plädieren deshalb für mehr Offenheit der Anlageverantwortlichen gegenüber dem Crossover-Spektrum. Sie lenken den Blick auf



die verschiedenen Aspekte einer Ratingmigration, also der Veränderungen der Kreditqualität eines Emittenten oder einer Anleihe im Laufe der Zeit. Diese lassen sich aktiv nutzen.

Marktineffizienzen durch Zwangverkäufe

Eine Veränderung des Ratings geht nicht unbedingt mit einer rapiden Verschlechterung der Fundamentaldaten einher. Oftmals ist die Herabstufung der letzte Schritt eines längerfristigen graduellen Prozesses, der in die Bewertungen der Anleihe bereits eingeflossen ist. Doch durch den Abstieg ins High-Yield-Segment wird die Anleihe zu einem sogenannten „Fallen Angel“: Viele Investoren müssen trotz teilweise attraktiver Renditen jetzt verkaufen. Die Folge sind Überreaktionen, welche eine Marktineffizienz darstellen – und die sind für ein aktives Management wie geschaffen. Denn ob eine herabgestufte Anleihe die Chance hat, wieder zum „Rising Star“ zu werden, lasse sich nur durch eine konsequente Einzeltitelanalyse abschätzen, betont Achim Hauer: „Es gibt zwar immer wieder Auslöser für Herabstufungen über einen ganzen Sektor, so etwa bei der Luftfahrt während der Coronapandemie. Aber grundsätzlich ist eine Ratingveränderung ein spezifischer Vorgang. Bei der Deka sind Aktien- und Rentenresearch eng verzahnt, das ermöglicht eine hohe Anzahl an Analystenkontakten.“

Zwangverkäufe vermeiden

Der verantwortliche Analyst entscheidet letztendlich, ob und wann ein „Fallen Angel“ gekauft wird. Er muss beurteilen, ob der Boden bei der Kursentwicklung erreicht ist. „Umgekehrt besteht bei ‚Rising Stars‘, denen ein Wiederaufstieg in den Investment-Grade-Bereich zuge-
traut wird, die Gefahr, dass man zu früh auf den Zug aufspringt, die Verbesserung sich dann jedoch nicht materialisiert“, so Hauer. Ziel eines Crossover-Ansatzes ist es aber grundsätzlich, solche „Fallen Angels“ nicht zwangsläufig verkaufen zu

TIJANA JELICIC
PORTFOLIOMANAGERIN



ACHIM HAUER
SENIOR PORTFOLIOMANAGER

müssen, sondern sich für ihren Wiederaufstieg in den Investment-Grade-Bereich zu positionieren.

Ein eigenes Investmentsegment ist der Crossover-Bereich nach Auffassung von Hauer's Kollegin Tijana Jelacic nicht. „Im ersten Halbjahr 2024 hat es nur 13 Herauf- und sieben Herabstufungen gegeben. Das ist zu wenig, um eine komplette Anlagestrategie darauf aufzubauen. Aber durch die Freiheit, auch Crossover investieren zu können, lässt sich in einem Investment-Grade-Ansatz das Risiko von Wertverlusten reduzieren – und so die Potenziale besser ausnutzen.“

RATING-EINSTUFUNGEN: ENTSCHEIDENDES KRITERIUM FÜR INVESTOREN

Investment Grade:

Ratings von AAA (S&P, Fitch) bzw. Aaa (Moody's) bis einschließlich BBB- bzw. Baa3. Anleihen mit einem Rating unterhalb dieser Stufen werden als Speculative Grade bzw. High Yield bezeichnet.

Das Crossover-Segment bezeichnet den Bereich von den am niedrigsten bewerteten Investment-Grade-Anleihen (BBB-) bis zu den am höchsten bewerteten High-Yield-Anleihen (BB+).

ESG CLIENT SOLUTIONS

CO₂-REDUKTION IM PORTFOLIO: DIE RISIKEN DES KLIMAWANDELS FÜR INVESTOREN

Überschwemmungen in Dubai und Temperaturrekorde weltweit: 2024 zeigten sich die Auswirkungen der Erderwärmung deutlich. Für Unternehmen stellen die Folgen des Klimawandels ein wirtschaftliches Risiko dar, etwa wenn ihre einzige Produktionsstätte in einem Hochwassergebiet liegt. „Andere Firmen wiederum stehen vor einem Transitionsrisiko, da ihr Geschäftsmodell unmittelbar vom Klimawandel betroffen ist“, erklärt Johannes Fink aus dem Team ESG Client Solutions der Deka. „Unternehmen, die nicht handeln, müssen eine Verschlechterung ihrer Risikoprämien sowie eine geringere Bewertung hinnehmen. Umso wichtiger wird es für Investoren, dass sie in nachhaltig ausgerichtete Unternehmen investieren oder in solche, die ihr Geschäftsmodell in Richtung Nachhaltigkeit anpassen.“ Weitere Bedeutung bekommt das Thema durch den zunehmenden regulatorischen Druck. Seit 2024 sind Unternehmen aufgrund der CSRD dazu verpflichtet, über ihren Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten Rechenschaft abzulegen, 2025 wird dies nochmals deutlich ausgeweitet.

Engagement und ESG-Reporting

Die Deka unterstützt Investoren im Bereich ESG auf vielfältige Art und Weise, erläutert Fink: „Um eine nachhaltige Transformation voranzutreiben, nehmen wir im Rahmen unserer treuhänderischen

Verantwortung Engagement-Opportunitäten wahr und treten in den Dialog mit Portfoliounternehmen. Darüber hinaus beraten wir Anleger zu ihren



MEHR ZU DEN DEKA CLIMATE CHANGE ETFs



KATRIN RIES
PRODUKTMANAGERIN ETF

JOHANNES FINK
ESG CLIENT SOLUTIONS

ESG-Strategien und -Verpflichtungen und unterstützen bei der Umsetzung von Standards oder individuellen Anforderungen. Nicht zuletzt können wir ESG-Reports und spezifische CO₂-Reports bereitstellen, die eine Übersicht über die CO₂-Performance der Portfolios liefern.“

Ergänzend bietet die Deka verschiedene Produkte an, mit denen Investoren die Risiken, die sich durch den Klimawandel ergeben, reduzieren können, macht Katrin Ries aus dem Produktmanagement ETF deutlich: „Wir bieten Investoren Aktien- und Rentenprodukte an. Neben verschiedenen Nachhaltigkeits-Produkten haben wir in den vergangenen Jahren unsere Produktfamilie Deka Climate Change sowie einen neuen Green Bonds ETF aufgelegt. In den Deka Climate Change ETFs verwalten wir mittlerweile über 3,2 Milliarden Euro an Kundengeldern.“

CO₂-arme Portfolios und Green Bonds

Renteninvestoren können so in CO₂-arme Portfolios investieren. Der Deka MSCI EUR Corporates Climate Change ESG UCITS ETF erreicht dies durch ein breit diversifiziertes Rentenportfolio, das mithilfe einer Kombination von Ausschlussfiltern und der Selektion von Unternehmen mit einer geringen CO₂-Intensität und zukunftsfähigen Geschäftsmodellen er-

stellt wird. Dazu wird jedem Unternehmen ein sogenannter Low Carbon Transition Score (LCT Score) zugeordnet. „Durch die Selektion von Unternehmen mit hohem LCT Score ist es möglich, den CO₂-Fußabdruck der Produkte deutlich zu reduzieren und gleichzeitig eine breite Diversifikation beizubehalten“, zeigt Ries auf. „So soll die CO₂-Intensität gegenüber dem Vergleichsindex um mindestens 30 Prozent reduziert werden.“

Der Deka iBoxx MSCI ESG EUR Corporates Green Bond UCITS ETF investiert in Green Bonds, die in Euro denominiert sind und von Unternehmen mit Sitz in Europa ausgegeben werden. Da die Mittel der Green Bonds ausschließlich für Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen eingesetzt werden dürfen, haben die Bonds häufig einen hohen Wirkungsbeitrag bei Kriterien wie beispielsweise CO₂-Einsparung oder Beitrag zu den UN-Nachhaltigkeitszielen (SDG). Zwar können auch diese Fonds Wertschwankungen unterliegen, die sich negativ auf den Wert der Investments auswirken können – gleichzeitig sind sie jedoch dafür prädestiniert, regulatorische Anforderungen umzusetzen und zudem interessant für Investoren, die mit ihrer Finanzierung einen Beitrag zu einer CO₂-ärmeren Wirtschaft leisten möchten. ☺

Alpha ohne Haken.

Da geht Ihnen nichts durchs Netz –
Deka Multi-Faktor-Strategien für Anleihen.

Wer einen guten Fang im globalen Anleihemarkt machen will, geht am besten systematisch vor: Unser quantitatives Portfoliomanagement analysiert kontinuierlich die Rendite- und Risikofaktoren von über 40.000 Anleihen aus mehr als 100 Ländern – so haben Sie nicht nur die Möglichkeit, Faktorprämien zu angeln, sondern können auch Portfoliorisiken reduzieren.

Überlegen. Investieren.

Deka
Institutionell



**Quantitatives
Portfoliomanagement**

Quantitatives Portfoliomanagement | Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement
Kapitalmarktösungen | Passives Portfoliomanagement | Real Assets

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter [deka-institutionell.de](https://www.deka-institutionell.de)

 Finanzgruppe