

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

Nr. 05/2018

Immobilien

- | | | | |
|-----------|---|-----------|--|
| 02 | Frater Lehman ante portas?
Studie zu Immobilienblasen | 18 | STIIX – Der Stiftungsindex
P&S Vermögensberatungs AG |
| 09 | Anonyme Vernetzung
Kolumne Elmar Peine | 19 | Innovative Ansätze für das Management von Stiftungsvermögen
WAVE Management AG |
| 11 | Investieren wie 1136
Kolumne Tobias Karow | 21 | Investitionen in US-Lebensversicherungen und die Ethikfrage
Stefan Rensinghoff |
| 12 | Flexibel in Immobilien investieren – so geht das!
Dirk Rogowski | 24 | Stiftungsfonds
Tabelle |
| 14 | Good Governance mit einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie
Helge Wulsdorf | 26 | Bausteine des Stiftungsvermögens
Tabelle |
| 16 | Professionelles Management von Chancen und Risiken
Volker Mauß | | |

Ganz Frisch – **RenditeWerk** der unabhängige aktuelle Newsletter mit den besten Ratschlägen zur Pflege des Stiftungsvermögens.

Frater Lehman ante portas?

Steht „Bruder Lehman“ etwa in Gestalt von Richard S. Fuld jr. schon wieder vor den Toren? Oder erregt die 10jährige Wiederkehr des Ablebens der zwischenzeitlich zu Hollywood-Schinken weiterverarbeiteten „Lehman Brothers“ nur die Phantasie der ängstlicheren Naturen? Neues zur Blasengefahr auf den Immobilienmärkten.

Hannibal

Ursprünglich hießen die geflügelten Worte „Hannibal ad portas“. Cicero, der sie in seinen Philippischen Reden erstmals verwandte, wettete damit nicht gegen Hannibal – der war längst Geschichte – sondern gegen Marcus Antonius, um diesen Geschichte werden zu lassen noch bevor er Geschichte schreiben konnte. Den von Hannibal im Stile eines Ausnahme-Feldherrn geführten Heeren gelang es bekanntlich nicht, das bereits beachtliche römische Imperium in die Knie zu zwingen. Und auch der von Richard S. Fuld im Stile eines Drill Sergeants geführten Bank „Lehman Brothers“ gelang es nicht, dem noch beachtlicheren Reich des Kapitalismus per Insolvenz das letzte Gefecht zu bereiten. Wie Hannibal ging Fuld sehr hohe Risiken ein. Aber die Historie zeigt wieder und wieder, dass wer große Risiken auf sich nimmt, deren Größe leicht vergisst. Denn zum einen ist ein Vabanque-Spiel,

an dem alle teilnehmen, scheinbar keines mehr. Zum anderen kann hohes Risiko, das den Pfad der Überraschung nimmt, geschickt gesellschaftliche Immunsysteme umgeht oder diese viral für eigene Zwecke nutzt, unerwartet große Erfolge zeitigen, auch wenn sie auf Kredit im Sinne von irrigem Glauben gebaut sind. Die Größe des Risikos setzt sich dann zwar schnell in Größe des Erfolgs und diese in Größe des Genies um, das den Erfolgsweg gegen alle Wahrscheinlichkeit bereits von Beginn an kannte. Wird der Kredit aber ernsthaft auf seine Substanz getestet, bricht das System zusammen und die Größe des Genies entpuppt sich als Wahn von Größe, dem der Applaus der Gefolgschaft erst die nötige Geschlossenheit verliehen hatte. Im Falle der Verbriefung von Immobilienkrediten, wie in der letzten Finanzkrise geschehen, kommt hinzu, dass Risiken ingenios zerstückelt, unauffällig verpackt, attraktiv geratet und dann zur Entsorgung in

die große, weite Welt gestreut wurden. Die Zeit wurde gewissermaßen zum Raum, der Raum zum Nichts, indem die hohen Zukunftsrisiken per Export lokal vom ursprungsnahen Gefahrenradar verschwanden und auf keinem ursprungsfernen Gefahrenradar global mehr auftauchten. Fernab wurden die neu geschnürten Pakete von Sub-Prime-Profis – die in anderem Zusammenhang geprägte Wendung vom „stupid German money“ machte wieder die Runde – gierig aufgesogen. Das aufgebaute Potential entlud sich via Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 in der schwersten Finanzkrise der jüngsten Geschichte. Was man bereits ahnte, wurde kurz darauf auch wissenschaftlich bestätigt: Die 2009 erschienene große wirtschaftshistorische Krisenstudie von Rogoff und Reinhart konnte empirisch zeigen, dass Finanzkrisen, die von

Guten Tag,

am 15. September jährte sich die Insolvenz der Investmentbank „Lehman Brothers“ zum 10ten Mal. Dass für eine generelle Einsicht in die Krise und damit auch zum besseren Verständnis der aktuellen Blasengefahr auf Immobilienmärkten immer noch kein Weg an Rom vorbeiführt, glaubt zumindest Lutz Siebentag ...

Ihr Elmar Peine



MonatsStifter

Die Loki Schmidt Stiftung
Die Loki Schmidt Stiftung kürte am 08. Oktober 2018 die Besenheide (Calluna vulgaris) zur Blume des Jahres 2019
www.loki-schmidt-stiftung.de



Investieren mit Weitblick

Fonds für Stiftungen Invesco

Der **Fonds für Stiftungen Invesco** bietet über die Investition in verschiedene Anlageklassen Zugang zu einer professionellen Vermögensverwaltung, die auf die besonderen Bedürfnisse von Stiftungen zugeschnitten ist. Der Fonds berücksichtigt neben ökonomischen insbesondere auch strikte ethische, soziale und ökologische Anlagekriterien. Denn wer Gutes tut, braucht eine gute Vermögensverwaltung.

Erfahren Sie mehr unter: www.stiftungsfonds.de

Ihre Partner: **BANK IM BISTUM ESSEN eG**
PRO SECUR Vermögensberatung und -verwaltung GmbH
Wir sind Partner des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen.



BNY MELLON

Immobilienmärkten bei hochgradig starker Kreditfinanzierung auf Basis spekulativer Erwartungen ausgehen, die schwersten sind, die das moderne kapitalistische Wirtschaftssystem kennt. Die Einschlagstiefe ist die größte, die Schockwellen reichen am weitesten, die Wachstumseinbußen sind die stärksten, die Zeit der Rekonvaleszenz ist die längste.

Zauberformel

Die in der Krise schnell fallenden Häuserpreise an vielen Orten der Welt haben sich zwischenzeitlich erholt. 10 Jahre nach Ausbruch der Krise sind sie in den USA wieder auf Vorkrisenniveau und auch in vielen anderen Ländern ist die Preisdynamik ähnlich weit gekommen. Daher überrascht es wenig, wenn derzeit rund um den Globus, nun jedoch auch massiv in China, die bange Frage gestellt wird: Stehen wir erneut vor einer Immobilienblase? Regelmäßig wurde sie in den letzten Jahren gestellt – auch in Deutschland, von der Bundesbank vorneweg. Regelmäßig wurde sie für Deutschland zwar mit „nein“ beantwortet, nicht selten jedoch ergänzt um ein „aber“, weil gewisse Chancen von örtlichen Preisübertreibungen nicht ausgeschlossen werden konnten oder vermutet wurden. Stehen wir also weltweit am Beginn einer Wiederholung?

Als „sicheren“ und letzten Blasenindikator identifizierten Rogoff und Reinhart die Ubiqui-



tät jener Zauberformel, die sie zum Titel ihres Buches machten: „Dieses Mal ist alles anders“ (Titel der deutschen Ausgabe). Damit lassen

sich alle historisch begründeten Warnzeichen ideologisch mit einem Schlag eskamotieren und hochwahrscheinliche Blasen in Form eines

Richard S. Fuld jr. wurde wohl nicht zuletzt weil er grimmig gucken kann und nicht aussieht wie einer, der auch nur einmal die Wange hinhält, zum ersten „bösen“ Gesicht der Krise. Es sollten noch viele weitere folgen. Die Bilder und manche Stories, die von Fuld kursierten, eigneten sich bestens als Stoff für die leichten Medien, die über Gier, Persönlichkeitspathologien und ähnliche Kurzschlussklärungen der Krise nie hinauskamen. Erschwerend kam für Fuld damals hinzu, dass er augenscheinlich kein passionierter Canossa-Gänger ist. In der Kongressanhörung erklärte er, dass seine Entscheidungen in Anbetracht der ihm damals vorliegenden Informationen klug und angemessen gewesen seien. Dafür kam Fuld am Gerichtshof der öffentlichen Meinung nicht gut weg: der vermeintlich Schuldige hatte seine Schuld nicht eingestanden – sondern als CEO „nur“ formale Verantwortung übernommen. Damit machte sich Fuld in den Augen vieler moralisch nochmals oder vielleicht sogar erst richtig schuldig. Denn nur das „Böse“ resistiert. Deshalb hatten Bilder wie das hier präsentierte Hochkonjunktur. Das erinnert ein wenig an Sokrates, der vor Gericht gestellt die Speisung im Prytaneion für überragende Verdienste forderte und daraufhin den Schierlingsbecher kredenzte bekam – und als ewige Strafe zu jener hässlichen Büste stilisiert wurde, in deren Gestalt er der Nachwelt bildlich erhalten blieb. Allerdings wurde Fuld, der gegenüber seiner Bank als loyal galt, gerichtlich nie belangt. Ganz falsch scheint seine Selbsteinschätzung also nicht gewesen zu sein. Heute ist Fuld CEO der „Matrix Private Capital Group“, einer Vermögensverwaltung, die auf Private und Alternative Equity und maßgeschneiderte strategische Lösungen für HNWI spezialisiert ist.

geschlossenen Glaubenssystems gegen jeglichen empirisch-historischen Identifikationsversuch immunisieren. Bei allen Erwägungen

**AUF KLAREM KURS ENTSPANNT ERFOLGREICH.
IHR TÖRN ZUR ZIELGERICHTETEN GELDANLAGE: WWW.WAVE-AG.DE**



WAVE /

**Der Finanzdienstleister
der VHV Gruppe**

**info@wave-ag.de
www.wave-ag.de**



derzeit bildet jedoch die gegenteilige Frage das Motiv: „Verhält es sich dieses Mal – oder gegenwärtig – ebenso?“ Diese Frage wird nun bereits von der Logik eindeutig mit „nein“ beantwortet. Denn es wird ja das Gegenteil der erwähnten Zauberformel repetiert. Und das ist ein Unterschied zum „letzten Mal“. Es verhält sich also – zumindest bislang – „nicht ebenso“.

Die ideologische Immunisierung ist allerdings ein Phänomen der Spätphase, in der viele Warnlampen schon blinken. Blinkt aber nicht die eine oder andere dieser Warnlampen bereits jetzt? Gibt es nicht schon ökonomiespezifische empirische Indizien, die für Blasenbildung womöglich auch nur in der Frühphase sprechen? Das DIW traktierte diese Fragen kürzlich wieder einmal, und zwar auf Basis frischer Daten aus 20 OECD-Ländern (DIW-Wochenbericht 30/31, 2018)

Vermessung der Spekulation

Ausgangspunkt ist der spekulative Charakter von Geldanlagen in Immobilien. Spekulativ sind Investitionen dann, wenn sie nur auf Basis der Erwartung steigender Preise in der Zukunft vorgenommen werden. Nichtspekulativ sind Investitionen, wenn die Preiserwartungen vollständig mit fundamentalen Faktoren begründet werden. Spekulative Erwartungen können rational sein oder nicht. Bei Rationa-

lität wissen die Spekulanten, dass die Preise allein aufgrund der Preiserwartungen steigen. Bei Nichtrationalität – wie in der großen Finanzkrise für die überwiegende Mehrheit unterstellt – glauben die Akteure fälschlich, dass die Preiserwartungen fundamental bzw. nichtspekulativ begründet sind.

Allerdings kann für die Mehrheit der Beobachter die Frage, ob eine spekulative Blase vorliegt, häufig erst wenn sie geplatzt ist, d.h. nur im positiven Fall und ex post, klar mit „ja“ beantwortet werden. Eine Minderheit hingegen kannte schon vorher die Antwort und sieht weiterhin keinen Anlass, von ihrem „nein“ abzurücken, weil sie das Blasen-Konzept prinzipiell verwirft. Erschwerend kommt bei der Identifizierung etwas hinzu, auf das die DIW-Studie ausdrücklich aufmerksam macht: spekulativ überhöhte Preise können auch wieder langsam zurückgehen; „Blasen“ müssen demnach nicht „platzen“ und zwingend eine massive Finanzkrise auslösen. Die Ergebnisse von Rogoff und Reinhart gelten also nur für den Fall, dass es zu einer Finanzkrise kommt.

Die DIW-Studie beschreibt nun drei Möglichkeiten, um spekulative Entwicklungen zu identifizieren, wobei aber zu beachten ist, dass jede dieser Erkenntnisstrategien auf bestimmten Modellannahmen beruht.

1. Es wird ein fundamentaler Marktpreis postuliert, der als „wahrer Wert“ näher zu bestimmen ist; davon abweichende Preise werden dann als spekulativ geendet.
2. Man analysiert Miet- und Immobilienpreisreihen. Verändern sich diese im gleichen Verhältnis, dann besteht keine Spekulation; steigen die Immobilienpreise schneller als die Mietpreise, dann interpretiert man dies als spekulativ bedingt.
3. Man bestimmt den Einfluss von Faktoren der Preisbestimmung, die in spekulativen Phasen besonders wirksam sind bzw. zu einer Entkoppelung der Preise vom Wert (wie in 1 oder 2 bestimmt) beitragen.

Die DIW-Studie kombiniert die beiden Vorgehensweisen 2 und 3. Zuerst werden in der Studie mit Hilfe von Vorgehensweise 2 spekulative und nichtspekulative Phasen in den einzelnen untersuchten OECD-Ländern identifiziert. Sodann wird auf dieser Basis für die Gesamtheit der erfassten Länder ermittelt, wie stark bestimmte Faktoren die Wahrscheinlichkeit einer Blasenbildung erhöhen. Schließlich wird untersucht, welche Bedeutung bzw. Ausprägung die berücksichtigten Blasen-Faktoren derzeit in den einzelnen Ländern haben, auch in Deutschland. Kommen wir nun zu den Ergebnissen.

Internationale Blasenepisoden

In jedem der 20 untersuchten Länder gab es, so ein Ergebnis der DIW-Studie, in den letzten vier Jahrzehnten Immobilienblasen. Unterschiede bestehen aber in der Häufigkeit, der Dauer und der Lage der spekulativen Blasen auf dem Zeitstrahl. Für Deutschland wurden im Untersuchungszeitraum nur zwei relativ kurze spekulative Phasen ermittelt, eine davon Ende der 70er Jahre. Die meisten anderen Länder hatten mehr und / oder längere Blasenepisoden. Für Frankreich und Kanada etwa wurden vier Blasen identifiziert. In Schweden fanden die Studienautoren zwar nur zwei Blasen, darunter aber eine sehr lang andauernde, die 1998 Jahre begann und bis heute Bestand hat. Damit gehört Schweden zu den Ländern, für die gegenwärtig eine Immobilienblase diagnostiziert wird; ebenfalls zu dieser Gruppe gehören Australien und Belgien (beide seit 2014), Kanada (seit 2001), Portugal und die USA (seit 2016), die Schweiz (seit 2010), sowie Japan, Großbritannien, Italien und Deutschland (seit 2015).

Blasenbälge der Immobilienspekulation

In einem weiteren Schritt wurde das Datenset der Studie anhand von sechs Bestimmungsfaktoren von Preisblasen, die in der Wissenschaft als Treiber für Blasenbildung weitgehend anerkannt sind, analysiert. Dabei wurde unter-

DEUTSCHE OPPENHEIM Family Office

DIE FOS-FONDS DER DEUTSCHEN OPPENHEIM FAMILY OFFICE AG

Ihr Zugang zu einem führenden Anbieter in Europa

Private Anleger, Stiftungen und Non-Profit-Organisationen können ihre wichtigen gesellschaftlichen Ziele und Projekte auf Dauer nur sicherstellen, wenn ihr Vermögen nicht wegschmilzt – zum Beispiel durch Inflation oder falsche Anlagepolitik. Es gilt, trotz des anhaltend niedrigen Zinsumfelds Risiken zu reduzieren und gleichzeitig ausreichend Erträge zu erzielen.

Unsere „FOS-Fonds“ (FOS steht für Family Office Strategie) bieten Anlegern Zugang zu einem mehrfach ausgezeichneten Vermögensverwaltungs-Ansatz. Er orientiert sich eng an einem disziplinierten Investmentprozess, an strengen Qualitätskriterien in der Einzeltitelauswahl und bei zwei Fonds an konsequenten Nachhaltigkeitsvorgaben – ein Dreiklang also, der die Performance-Chancen wertsteigernd unterstützt.

Der Erfolg dieses Investment-Ansatzes spiegelt sich in Bestnoten für das Portfolio-Management der Deutsche Oppenheim Family Office AG wider. Unter den zahlreichen Auszeichnungen findet sich wiederholt auch das Konzept des defensiven Mischfonds „FOS Rendite und Nachhaltigkeit“.



FOS RENDITE UND NACHHALTIGKEIT

Aktiv. Nachhaltig. Ertragsorientiert

Unser Fonds „FOS Rendite und Nachhaltigkeit“ bietet der wachsenden Anzahl nachhaltig orientierter Anleger eine komfortable und werthaltig ausgegerichtete Investmentlösung. Zu diesem Zweck haben wir in Zusammenarbeit mit dem unabhängigen Analysehaus oekom Research AG ein zweistufiges Verfahren entwickelt: Im ersten Schritt durchläuft jedes Investment einen Nachhaltigkeitsprozess anhand klar definierter und transparenter Kriterien. Im zweiten Schritt erfolgt die Auswahl durch das Portfolio-Management im Rahmen eines bewährten Investmentprozesses.

Neben der Umsetzung von strengen Nachhaltigkeitskriterien strebt dieser Fonds insbesondere eine verlässliche Rendite nach Kosten bei gleichzeitiger Eingrenzung der Volatilität an und ist deswegen insbesondere für Stiftungen und Kirchen attraktiv.

Für ein persönliches Gespräch stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung

Deutsche Oppenheim Family Office AG, Keferloh 1a, 85630 Grasbrunn, Tel.: +49 (89) 45 69 16 -0, info@deutsche-oppenheim.de, www.deutsche-oppenheim.de



sucht, wie stark (Vorzeichen und Betrag) die einzelnen Faktoren zu den Preisblasen in den 20 Ländern beigetragen haben. Bei vier Faktoren fand die Studie erwartungsgemäß einen positiven Zusammenhang – d.h. je stärker die Ausprägung des spekulationsbegünstigenden Faktors, umso höher die Wahrscheinlichkeit einer Blase –; und bei zwei bestand ein negativer Zusammenhang. Die sechs Faktoren waren:

1. BIP-Wachstum (positiver Zusammenhang).
2. Bevölkerungswachstum (positiver Zusammenhang)
3. Langfristiger Zinssatz (negativer Zusammenhang)
4. Relative Staatsschuldenquote / in Relation zum BIP (negativer Zusammenhang)
5. Relative Gesamtverschuldung / BIP (positiver Zusammenhang)
6. Relative Hypothekarkreditaufnahme / BIP (positiver Zusammenhang).

Die Stärke des Zusammenhangs bemisst sich danach, wie sehr sich die Wahrscheinlichkeit (in Prozentpunkten) einer Preisblase verändert, wenn sich ein spekulationsbegünstigender Faktor um eine Einheit erhöht. So bewirkt das Wachstum des BIP um einen Prozentpunkt

eine Erhöhung der Wahrscheinlichkeit einer Preisblase um 6 Prozentpunkte. Für die andere Faktoren ergab sich: Anstieg des Bevölkerungswachstums: 34 Prozentpunkte; Anstieg der relativen Gesamtverschuldung: 28 Pp; Anstieg der Hypothekarkredite: 46 Pp. Bei den Faktoren mit negativem Zusammenhang galt: Anstieg des Zinssatzes: -3 Pp; Anstieg der relativen Staatsverschuldung: -35 Pp.

Immobilienmarkt in Deutschland

Aufbauend auf den soeben referierten Ergebnissen, fragten die Studienautoren, ob die blasentreibenden Faktoren derzeit bereits Größenordnungen annehmen, die eine ernsthafte Blasengefahr indizieren. Dabei werden drei Wahrscheinlichkeits-Regionen unterschieden: hoch (Blasengefahr), mittel, gering. Für die berücksichtigten Länder insgesamt findet die Studie, dass die Höhe von langfristigem Zinssatz, Gesamtverschuldung und relativen Hypothekarkrediten für eine Blase sprechen, während die relativen Staatsschulden und das BIP-Wachstum gegen eine Blase sprechen. In Deutschland indizieren zwei Faktoren eine Blase, nämlich hohes Bevölkerungswachstum durch Immigration in den letzten Jahren und die niedrigen langfristigen Zinsen. Die vier anderen Faktoren, darunter die drei Kreditfaktoren, sind hingegen unauffällig. Die Autoren

schließen daraus, dass die Finanzierung von Immobilien in Deutschland immer noch sehr solide ist, so dass man in einer ersten Bewertung der Analyseergebnisse von eher schwächeren Anzeichen einer Gefahr der Blasenbildung sprechen sollte.

Allerdings muss diese erste Bewertung durch eine zweite Betrachtung nachjustiert werden. Denn zwar decken in den meisten der untersuchten Länder die Daten den gesamten Immobilienmarkt ab; beim Datensatz zu den deutschen Immobilien war dies jedoch nicht der Fall. Es erfasst nämlich nur die 7 größten Städte, was rund 12% des deutschen Immobilienmarktes entspricht. Die deutschen Daten reflektieren also die Entwicklung in den Metropolen. Und für diese steht das Ergebnis der DIW-Studie nach Auskunft der Autoren im Einklang mit anderen Studien, die eine Blasenbildung in Deutschland am ehesten bei Geschossneubauwohnungen in A-Standorten erkennen. Das bedeutet zugleich, dass in der zweiten und abschließenden Gesamtbewertung die vorgelegten Studienergebnisse relativiert werden müssen: Insgesamt kann für den deutschen Immobilienmarkt derzeit wohl nicht von einer Blasenbildung ausgegangen werden, von Metropolen eventuell abgesehen.

	USA	Großbritannien	Schweden	Deutschland
Realer langfristiger Zinssatz	●	●	●	●
Wirtschaftswachstum	●	●	●	●
Bevölkerungswachstum	●	●	●	●
Kreditvergabe (relativ zu BIP)	●	●	●	●
Hypothekarkredite (relativ zu BIP)	●	●	●	●
Staatsverschuldung (relativ zu BIP)	●	●	●	●

● = hoch ● = mittel ● = gering

Je höher Ausprägung, umso größer die Blasengefahr
 Je geringer Ausprägung, umso größer die Blasengefahr

Quelle: DIW-Wochenbericht 30+31, 2018: „Anzeichen für neue Immobilienblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer“

Also kein Hannibal und auch kein Fuld jr. vor den Toren, dennoch fordert die DIW-Studie, ohne damit in die rhetorischen Fußstapfen Ciceros treten zu wollen, die bestehenden rechtlichen Regularien für den Fall einer Blase stärker zu präzisieren.

[Link zur Studie: „Anzeichen für neue Immobilienpreisblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer“>>](#)

Anonyme Vernetzung

Ein Gespräch über die Zukunft – mit einer Frau ohne Namen. Von Elmar Peine

Vor ein paar Wochen in der „Datscha“, einem russischen Restaurant in Kreuzberg. Mir gegenüber sitzt eine Führungskraft aus dem Finanzsystem in den besten Jahren, der ich zu Beginn unseres Gesprächs versichern muss, ihren Namen in meinem Artikel nicht preiszugeben. Warum? Siehe unten.

Nach ein wenig Vorgeplänkel – wir kennen uns schon länger – kommen die obligatorischen russischen Blini mit Lachs und Avocado-creme, die immer noch phantastisch schmecken. Ich höre den Visionen meines Gegenübers über den Finanzmarkt zu und denke noch darüber nach, wie ich denn nun die Einführung schreibe, da ich ja keinen Namen und auch keine Unternehmen nennen kann, als mir bei einem fast beiläufig dahingesagten Satz fast der Lachs im Hals stecken bleibt... „ach, und Aktien gibt’s in 10 Jahren natürlich auch nicht mehr.“ Ähm, wie bitte?

Ich frage also nach: Wie sie das meine, was sich denn sonst noch so tun würde. In den nächsten anderthalb Stunden zerlegt meine Gesprächspartnerin das traditionelle Finanzsystem



inklusive ihres Arbeitgebers fast zur Gänze. Wir befänden uns am Anfang des stärksten Transformationsprozesses der letzten 50 Jahre. „Depotbanken? Brauchen wir nicht mehr, wird alles durch sogenannte Distributed-Ledger und Smart Contracts gelöst. Settlement und Clearing? Dito. Die komplette Buchhaltung? Dito.“ „Und was wird dann aus Wertpapieren“, frage ich der Vollständigkeit halber. „Daraus werden Token.“ Anlageentscheidungen durch Menschen treffen lassen? Äh, ja, kann man machen – sofern es sich um ganz spezielle Nischenprodukte handelt. Es sei mittlerweile ja nun aber wirklich Allgemeinwissen, dass Computer und Artificial Intelligence dem Menschen schon jetzt bei der Aggregation großer Datenmengen haushoch überlegen seien – und nichts anderes würde ja letztendlich zu Anlageentscheidungen führen.

Nach einem circa dreiviertelstündigen Monolog ist sie fertig und greift zum Tee. Mir dröhnt der Kopf. Sie lacht, weil sie meine Gedanken vermutlich an meinem Gesichtsausdruck abgelesen hat. „Herr Dr. Peine, machen sie sich nichts draus, wenn ihnen jetzt der Kopf schwirrt. Ich habe auch

circa ein Jahr gebraucht, bis ich es wirklich verstanden habe. Aber das habe ich jetzt und kann Ihnen sagen, dass ich mir in meinem ganzen Leben noch nie so sicher war, wie in dieser Sache. Das wird einfach alles verändern. Nicht nur die Finanzwelt.“

Mit „das“ meint sie Distributed-Ledger – also ein Netzwerk an Computern – die mittels Blockchain-Technologie Informationspakete sicher und teils regelbasiert von A nach B transferieren können. Und sie beschreibt eine Analogie, die es mir ein wenig leichter macht, das unheimliche Ausmaß dieser Entwicklung zumindest in Teilen nachvollziehen zu können. „Mit der Erfindung des Internets wurde der Informationsfluss demokratisiert. Viel mehr Menschen hatten durch diese Erfindung zeitnahen Zugang zu Informationen, da die Distributionskosten massiv sanken. Natürlich war auch die Entwicklung des Internets zu Beginn holprig, wie jetzt im Bereich Blockchain. Aber denken Sie daran, wie fulminant diese Veränderung war. Wann haben Sie das letzte Fax bekommen? Wann haben Sie den letzten Brief geschrieben? Auf welche Weise rezipieren Sie mehr Medieninhalte: Via technischem Gerät, oder via gedrucktem Papier?“ Ich nicke. Das Internet hat ohne Zweifel viele Lebensbereiche fundamental verändert.

„Mit Distributed-Ledgern wird nun das Gut ‚Vertrauen‘ demokratisiert.“ Über diesen Satz



Elmar Peine ist promovierter Diplom-Volkswirt und als Geschäftsführer einer Finanzkommunikations-Agentur unter anderem Herausgeber von Rendite-Werk

muss ich nachdenken und tue dies ehrlicher Weise auch heute, Wochen nach dem Gespräch noch. „Früher waren Informationen teuer und daher einigen wenigen vorbehalten. Diese konnten auf Basis der Informationen bessere Entscheidungen treffen und ihr Einkommen dadurch mehren. Aber natürlich war das denjenigen gegenüber unfair, die sich diese Informationen nicht leisten konnten. Dies wurde durch das Internet verändert.“ Ja, so ist es, denke ich mir. „Und genau das Gleiche steht nun auch dem Finanzsystem bevor. Das Finanzsystem basiert auf Vertrauen – bzw. eher mangelndem Vertrauen. Ich gebe halt nicht irgendwem auf

der Straße meine Wertpapiere zum Verwahren, weil ich Angst habe, dass dieser Mensch damit weglaufen könnte. Meiner Bank vertraue ich, dass das nicht passiert. Aber dafür bezahle ich einen Preis. Genau dieses Vertrauen ist beim Einsatz der Blockchain-Technologie nicht mehr notwendig. Und daher eben auch keine Banken. Und natürlich auch keine Notare.“

„Aber was ist mit dem ganzen Schindluder, der beispielsweise mit Bitcoins getrieben wurde – das nutzen doch nur Verbrecher“, höre ich mich kritisch nachfragen. Sie fängt ein wenig an zu kichern und erwidert „Das ist – ohne Ihnen zu nahe treten zu wollen – immer eines der Argumente derjenigen, die sich noch nicht intensiv mit der Materie beschäftigt haben. Erklären Sie mir doch mal, warum ein Verbrecher auf die Idee kommen sollte, sich für seine verbrecherischen Transaktionen ausgerechnet das System auszusuchen, in dem jede – jede – Transaktion bis zum Ursprung zurückverfolgt werden kann? Das wäre das Dümme, was man machen kann. Am besten eignet sich dazu immer noch Bargeld.“

Sie schaut auf die Uhr und entschuldigt sich einerseits, dass sie bei diesem Thema so sehr ins Schwärmen gerät, und andererseits, dass sie nun gehen muss. Ich bin hin- und hergerissen, muss man sich da wirklich eindenken? Ich fürchte ja.

Impressum

ViSDP: Dr. Elmar Peine
Dr. Friedhelm Hellmer, Lutz Siebentag
Schönleinstr. 6a | 10967 Berlin
info@renditewerk.net
Art Direktion: Mika Schiffer

Foto: Titel und Seitenkopf: Larissa Mönch

Disclaimer

ALLE ANGABEN WURDEN SORGFÄLTIG RECHERCHIERT UND GEPRÜFT. FÜR DIE RICHTIGKEIT, VOLLSTÄNDIGKEIT UND AKTUALITÄT KANN DENNOCH KEINE GEWÄHR ÜBERNOMMEN WERDEN. INSBESONDERE KANN KEINE GEWÄHR FÜR DIE INHALTE ÜBERNOMMEN WERDEN, AUF DIE DIESER LETTER ETWA DURCH EINEN LINK VERWEIST. ETWAIGE ANLAGEEMPFEHLUNGEN STELLEN LEDIGLICH MEINUNGEN DAR, DIE OHNE UNSERE VORANKÜNDIGUNGEN WIEDER GEÄNDERT WERDEN KÖNNEN. SOFERN AUSSAGEN ÜBER RENDITEN, KURSGEWINNE ODER SONSTIGE VERMÖGENSZUWÄCHSE GETÄTIGT WERDEN, STELLEN DIESE LEDIGLICH PROGNOSEN DAR, FÜR DEREN EINTRITT WIR KEINE HAFTUNG ÜBERNEHMEN. SOWEIT STEUERLICHE ODER RECHTLICHE BELANGE BERÜHRT WERDEN, SOLLTEN DIESE VOM ADRESSATEN MIT SEINEM STEUERBERATER BZW. RECHTSANWALT ERÖRTERT WERDEN.

Investieren wie 1136

Es gibt viele Wahrheiten rund um die Kapitalanlage einer Stiftung, aber nur wenige Weisheiten. Eine davon lautet, dass Sachwerte wohl hauptverantwortlich dafür waren, viele Stiftungsvermögen tatsächlich über Jahrhunderte hinweg zu erhalten. Umso mehr stellt sich die Frage, warum in Stiftungen die Sachwertquote auf homöopathisch dosiert wird. Von Tobias Karow

Einer dieser Sachwerte ist die Immobilie. Auf einer Veranstaltung wurde mir vor Jahren eine Studie vorgestellt, nach der ein essentieller Bestandteil an Immobilien bzw. in diesem Fall Immobilienfonds zweierlei erreicht: Die Stiftung reduziert auf Portfolioebene die Schwankungsfreude, dazu stabilisiert sie ihre ordentlichen Erträge und macht sich freier von den Realitäten an den Märkten. Die neue Realität lautet ja: Zinsen sind niedrig, Erträge brechen weg. Das Investment in eine Immobilie oder in einen Immobilienfonds kann also bestimmten Effekten entgegenwirken, aber die eierlegende Wollmilchsau ist auch die Immobilie nicht. Jeder der anno 2008 einen offenen Immobilienfonds gehalten hat, weiß hier ein Lied davon zu singen. Trotzdem gehören Immobilien ins Stiftungsdepot, die großen und alten Stiftungen machen es ja vor.

Immobilie, ja, aber wie?

Eine Einzelimmobilie geht nur für diejenigen, die eine gewisse Größe und auch die Expertise

mitbringen. Eine Stiftung kann hier agieren wie einige Family Offices, denen es fast egal ist, zu welchem Preis sie kaufen, solange sie nur nicht mehr replizierbare Lagen kaufen. Wählt sie stattdessen eine Fondslösung, steht sie vor der Wahl eines Spezial-AIFs (früher geschlossener Fonds) oder eines quasi offenen Immobilienfonds. Erstere schauen auf den ersten Blick immer solide aus. Die Feuerwehr um die Ecke kann ja nicht Pleite gehen, also ist die Miete sicher. Es kann sogar Mission Investing sein, mein Zweck gäbe das her. So oder so ähnlich denken viele an der Stelle. Es stellt sich also die Frage nach dem Klumpenrisiko, aber auch nach Kosten und Anlegerschaft. Rendite ist zudem eine Zahl auf einem Stück Papier. Ob in 15 Jahren tatsächlich 5,2% erreicht werden p.a. nach Kosten, das weiß per heute keiner. Dafür hat die Realität die Pläne schon zu oft mit einem Lächeln eingeholt. Dazu kann ich die Leistungsdaten nicht abgleichen, da zu diesem Fonds kaum Vergangenheitswerte wie bei Publikumsfonds existieren – was die sachge-



Tobias Karow ist Gründer & Geschäftsführer von stiftungsmarktplatz.eu und Of Counsel im Team Wealth, Risk & Compliance bei Rödl & Partner.

rechte Entscheidung und die Argumentation dahinter zumindest erschwert.

Investieren Stiftungen annähernd unter ihresgleichen?

Noch wichtiger ist jedoch der Punkt der Anlegerschaft. Investiert eine Stiftung einigermaßen unter ihresgleichen? Schon bei Publikumsfonds für Aktien, Renten und Cash sollte eine Stiftung derlei hinterfragen, bei Immobilienfonds erst recht.

Im Segment der offenen oder quasi-offenen Immobilienfonds bzw. Immobilienaktien-Fonds gibt es derzeit nur drei Offerten*, die valide sein dürften. Zumindest bei einem der drei Fonds investieren Stiftungen unter sich, bei den anderen beiden sind Stiftungen neben anderen investiert. Die Fonds sind jeweils noch von überschaubarer Größe, was es ebenfalls einfacher macht, den Fonds analytisch zu greifen. Letztlich liefern sie ordentliche Erträge, die nicht hoch korreliert sind mit den Kapitalmärkten, was wiederum den Kreis zu den jahrhundertealten Stiftungen schließt. Lieber nicht jeder Opportunität hinterherjagen, den Portfoligedanken im Blick halten und bei Sachwerten vielleicht eher die auf den ersten Blick langweiligen Ideen verfolgen. Dann bleibt es schnell auch nicht bei den homöopathischen Dosen und die nächsten 100 Jahre können kommen.

*) Anmerkung: Bei den Fonds handelt es sich um den Aachener Spar- und Stiftungsfonds, den KCD-Catella Nachhaltigkeit Immobilien Deutschland sowie den Savills IM REIT Income Fund.

Flexibel in Immobilien investieren – so geht das!

Von Dr. Dirk Rogowski, Veritas Institutional

Werthaltig, sicher, rentabel und inflationsgeschützt. Dies ist nur eine kleine Auswahl an Begriffen, die man üblicherweise mit einem Immobilieninvestment verbindet. Insbesondere in Zeiten niedriger bzw. sogar teilweise negativer Zinsen an den Kapitalmärkten gepaart mit der aktuellen Inflationsrate von etwa eineinhalb Prozent im Euro-Raum haben diese Schlagwörter für viele Anleger nochmals an Bedeutung gewonnen. Dazu verstärkt die vorherrschende politische Unsicherheit bei immer mehr Investoren den Drang, sich nach stabilen und renditestarken Alternativen umzusehen. Darunter fallen zuletzt auch vermehrt Investitionen in Immobilien: Sie gelten bekanntlich als vergleichsweise risikoarm und weisen eine niedrige Korrelation zum breiten Aktienmarkt auf. Auch wenn der Markt für Käufer immer schwieriger – weil teuer – wird, prognostizieren die renommierten Immobilienberater von Cushman & Wakefield einen sich fortsetzenden Anstieg des globalen Investitionsvolumens in Immobilien im Jahr 2018. Auch wenn im Jahr 2017 bereits ein Re-



Dr. Dirk Rogowski ist Mitglied der Geschäftsführung von Veritas Investment und ist unter anderem verantwortlich für den Vertrieb

kordhoch von etwa 1,62 Billionen US-Dollar erreicht wurde. Doch was für Möglichkeiten für ein Immobilieninvestment bieten sich einem Anleger? Und was stellt momentan die attraktivste Anlagemethode dar?

Beim Immobilien-Direktinvestment erwirbt der Investor das Eigentum an einem spezifi-

schen Sachwert. Damit erhält er unmittelbar die Einnahmen aus der Vermietung und Verpachtung der Liegenschaft. Durch den damit verbundenen hohen Kapitalaufwand gilt dies aber nur für die wenigsten Anleger als finanziell realisierbar, zumal die Diversifikation im Vergleich zu anderen Formen des Immobilieninvestments signifikant geringer ausfällt. Damit und dadurch, dass ein Direktinvestment das Kapital zumeist sehr langfristig bindet, steigt das Risiko durch einen Wertverfall eines einzelnen Objekts erhebliche finanzielle Verluste zu erleiden.

Eine wesentlich kostengünstigere und gleichzeitig breiter gestreute Alternative bietet eine Anlage in einen offenen Immobilienfonds. Hierbei partizipiert der Investor unmittelbar an den Entwicklungen einer Vielzahl, zumeist global verteilter, Immobilien. Je nach Struktur des Fonds sind die Portfolien dieser Anlageklasse unterschiedlich aufgebaut. Dabei kann es sich zum Beispiel um regio-

nale oder auch um sektorale Begrenzungen handeln. Jedoch haben alle Immobilienfonds die breite Streuung über mehrere Liegenschaften gemein und sind im Vergleich zum Direktinvestment wesentlich kostengünstiger (durchschnittlich liegen die Kosten eines Immobilienfonds bei 83 Basispunkten pro Jahr). Ergänzend kommt hinzu, dass die Fondsanteile theoretisch börsentäglich bei den entsprechenden Handelsplätzen ausbezahlt werden können, was den Fonds im Vergleich zum direkten Objektinvestment weitaus liquider macht. Werden die Anteile jedoch direkt bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben, müssen die Mindesthaltefristen von 24 Monaten für Anteile von Fonds, die nach dem 01.01.2013 erworben wurden, berücksichtigt werden.

Immobilienaktien stellen eine weitere Alternative dar. Hierbei erwirbt der Investor Anteile an Unternehmen, welche primär im Immobiliensektor tätig sind. Eine besondere Unterform dieser Anlageart sind die sogenannten Real Es-

tate Investment Trusts (REITs), die seit dem Jahr 2007 am deutschen Kapitalmarkt erworben werden können. Dabei handelt es sich um börsennotierte, in der Immobilienbranche aktive Aktiengesellschaften.

Die Besonderheit an dieser Anlagegattung liegt in ihrer steuerlichen Behandlung und in Ihrer Ausschüttungsquote. So entfällt auf Unternehmensebene eines REITs, im Gegensatz zur klassischen Immobilienaktie, in der Regel keine Körperschaftsteuer. Im Gegenzug verpflichtet sich der REIT jedoch dazu, nahezu seine kompletten Gewinne an die Anleger auszuschütten. Diese Mindestquote fällt je nach Land unterschiedlich aus. So liegt dieser Wert beispielsweise in den USA bei 90%, während in Australien sogar 100% der erzielten Erträge an die Anleger ausgezahlt werden müssen.

REITs und Immobilienaktien punkten im Vergleich zu Immobilienfonds mit geringeren Kosten von 41 Basispunkten pro Jahr und sind zudem an keine Mindesthaltefristen gebunden.

Zahlreiche Fondsgesellschaften haben daher in den letzten Jahren Fonds basierend auf Immobilienaktien beziehungsweise REITs aufgelegt. So wurden in diesem Bereich seit dem 01.01.2007 bis heute insgesamt 360 neue Fondsanteilklassen mit deutscher Vertriebszulassung auf den Markt gebracht (Stand: 10.08.2018).

Im Jahr 2017 konnten Immobilienaktienfonds mit guten Renditen auf sich aufmerksam machen. So lag die Performance in 2017 der in Deutschland zugelassenen Immobilienaktienfonds im Durchschnitt bei 2,74%¹⁾. Zum Vergleich, die Wertentwicklung der Immobilienfonds mit deutscher Vertriebszulassung lag im selben Zeitraum bei -1,21%¹⁾.

Noch über dem Durchschnitt der Immobilienaktienfonds liegt die Performance des in Immobilienaktien und REITs investierenden Ve-RI Listed Real Estate R (DE0009763276) der

kleinen Frankfurter Investmentboutique Veritas Investment. Die Performance des Fonds im Jahr 2017 betrug 5,53%.

Der Ve-RI Listed Real Estate R ist ein global anlegender konzentrierter Aktienfonds, dessen Titelselektion sich an dem bewährten Veritas Aktienselektionsmodell orientiert. Die Basis dieses Modells bildet der von Veritas Investment entwickelte Quality-Value-Ansatz, welcher unterbewertete Qualitätsaktien bei der Auswahl berücksichtigt. Ergänzt wird dies durch rein quantitative Kriterien zur Trendsta-

bilität und Low Risk. Darüber hinaus werden Nachhaltigkeitskriterien (ESG-Environment, Social, Governance) herangezogen, um möglichst gut geführte Unternehmen zu berücksichtigen. Am Ende des Selektionsprozesses entsteht auf Basis dieser Auswahlkriterien eine Rangliste von rund 300 weltweiten REITs und Immobilienaktien, die diesen Investmentprozess durchlaufen haben. Die 30 besten Immobilienwerte aus diesem Ranking werden gleichgewichtet in den Fonds aufgenommen. Dieser Prozess wird quartalsweise wiederholt.

Durch eine Investition in den Ve-RI Listed Real Estate R bietet sich dem Anleger so die Möglichkeit bei vergleichsweise geringem Risiko (3-Jahres Volatilität: 11,33% p.a. (Stand: 31.07.2018) breit diversifiziert an den Entwicklungen der globalen Immobilienmärkte teilhaben und gleichzeitig attraktive Renditen erzielen zu können. Denn insgesamt sind in dem Fonds so ca. 4.000 Objekte enthalten – von der klassischen Wohn- und Gewerbeimmobilie bis hin zum Parkhaus ist alles enthalten.

NAME	WKN	1-JAHRES PERFORMANCE ²⁾	5-JAHRES PERFORMANCE ²⁾	5-JAHRES VOLATILITÄT P.A.	5-JAHRES SHARPE RATIO P.A. ³⁾
VE-RI LISTED REAL ESTATE R	976327	6,62%	47,33%	10,81%	0,76
VE-RI LISTED REAL ESTATE I	AOMKQM	7,42%	N.A.	N.A.	N.A.

Stand: 31.07.2018

Hinweis

Diese Publikation ist eine Werbemittelung. Bei den dargestellten Wertentwicklungen handelt es sich ausschließlich um Vergangenheitswerte, aus denen keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung des Fonds gezogen werden können. Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen finden Sie in deutscher Sprache unter www.veritas-investment.de.

Quellen:

<http://www.cushmanwakefield.de/de-de/news/2018/03/the-global-investment-atlas-2018>

Alex Moss, Adding Listed Real Estate to an Unlisted Real Estate Portfolio: What are the Risk and Return Implications? Consilia Capital, Sept. 2013

Lesné/Lennox, How Does an Allocation to Real Estate Work in a Portfolio?, State Street Corporation, Aug. 2015

<https://www.cfr-cologne.de/download/kolloquium/2013/SSRN-id1996819.pdf>

http://realestate.deutscheam.com/content/_media/20130703_Kundeninfo_KAGB.pdf

Morningstar, Veritas Investment

1) Grundlage ist die jeweils älteste Anteilklasse eines Fonds

2) Berechnung nach BVI-Methode. Zeiträume über 1 Jahr werden nicht annualisiert. s

3) Risikoloser Zins: 1-Monats Euribor

Good Governance mit einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie

*Professionelle Unterstützung durch Experten bei der Integration nachhaltiger Anlagekriterien in die Kapitalanlage.
Von Dr. Helge Wulsdorf, Bank für Kirche und Caritas eG*

Dass Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt zunehmend Fahrt aufnimmt, belegen nicht nur die stetig wachsenden Volumina in diesem Marktsegment. Auch inhaltlich wird zunehmend klar, wohin die Reise geht, wie die von den UN verabschiedeten Sustainable Development Goals (SDGs), ausgewählte Empfehlungen – etwa diejenigen der katholischen und evangelischen Kirche – und nicht zuletzt der EU-Aktionsplan Financing Sustainable Growth zeigen. Wollen institutionelle Kapitalanleger ihren treuhänderischen Sorgfaltspflichten nachkommen, werden sie auf Dauer nicht an Nachhaltigkeit vorbeikommen. Mit einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie sichern und schärfen Investoren zudem nicht nur ihr Profil. Sie vermindern auch ihr Reputationsrisiko, weil sie sich von unlauteren Geschäftsgebaren und unethischen Geschäftsmethoden distanzieren. Trotz dieser Erkenntnis tun sich selbst Investoren mit ausgeprägter Wertorientierung, zu denen neben Stiftungen ebenso Kirchen und Pensionskassen gehören, noch immer schwer, Nachhaltigkeit in ihre Anlagestrategien zu integrieren. Dabei ermöglicht es eine ethisch-nachhaltige Anlage-



Dr. Helge Wulsdorf, Leiter Nachhaltige Geldanlagen bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn

strategie, Zweckverwirklichung und Ertragerwirtschaftung auf der Grundlage individueller Wertvorstellungen in Einklang zu bringen.

Prozess mit eindeutiger Schrittfolge aufsetzen

Zahlreiche, nicht nur kleinere institutionelle Investoren haben die Schritte auf dem Weg zum nachhaltigen Investment nicht immer klar vor Augen. Zudem können sie kaum auf methodi-

sche Instrumente zurückgreifen, die ihnen einen geeigneten Zugang zum ethisch-nachhaltigen Investment verschaffen. Ihnen fehlt es an professioneller Unterstützung und Begleitung durch Nachhaltigkeitsexperten aus dem Finanzwesen.

Die Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage erfolgt in sieben Schritten:

1. Ermittlung des Finanzbedarfs und Strukturierung des Vermögens
2. Erarbeiten des individuellen Nachhaltigkeitsverständnisses und Definition ethisch-nachhaltiger Anlagekriterien
3. Portfolioanalyse anhand der Anlagekriterien und Prüfung der Verschiebung des Rendite-Risiko-Profiles
4. Festhalten der eigenen ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie
5. Auswahl der Finanzdienstleister, die die ethisch-nachhaltige Strategie umsetzen
6. Portfoliokonstruktion und Produktauswahl
7. Regelmäßige Überprüfung und Weiterentwicklung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie

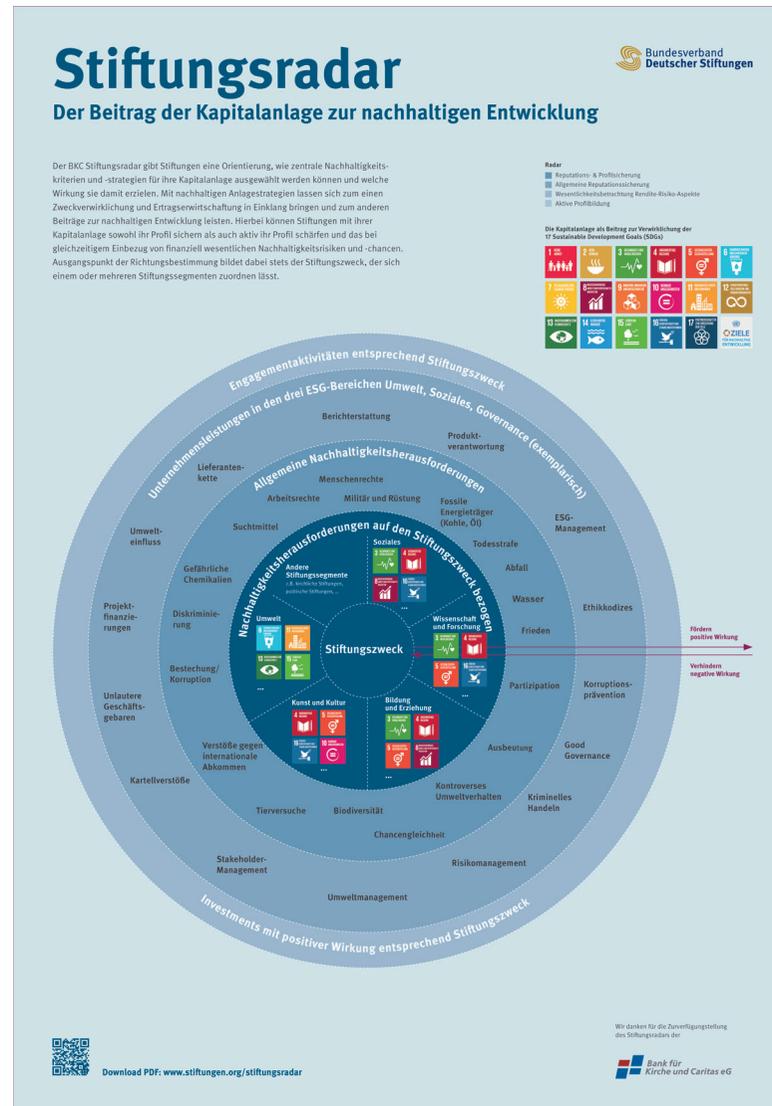
Nur Finanzdienstleister mit einer ausgewiesenen Nachhaltigkeitsexpertise, wie sie die Bank für Kirche und Caritas (BKC) mit ihrem BKC-Kompetenzzentrum Nachhaltige Geldanlagen und ihrem Asset Management über gut eineinhalb Jahrzehnte aufgebaut hat, sind in der Lage, einen solchen Transformationsprozess von einer konventionellen in eine ethisch-nachhaltige Anlagestrategie individuell zu gestalten und zu begleiten. Festgehalten werden die Eckpunkte einer solchen Strategie in Anlagerichtlinien, welche die professionelle Grundlage einer Anlagepolitik sind. Der ethisch-nachhaltige Kriterienfilter bildet darin das Herzstück der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie. In ihm zeigt sich, wie der Investor seine individuelle Wertorientierung in konkreten ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien umsetzt.

Der Stiftungsradar als methodischer Zugang

Ursprünglich für Stiftungen konzipiert, unterstützt der vom Bundesverband Deutscher Stiftungen und der BKC herausgegebene Stiftungsradar auch andere institutionelle Investoren dabei, ihre individuellen Wertvorstellungen in

ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien widerzuspiegeln mit dem Ziel, negative Wirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung zu verhindern und positive zu fördern. Den theoretischen Hintergrund für die entsprechenden ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien bilden beim Stiftungsradar die 17 SDGs, welche die Vereinten Nationen 2015 als ihre „Agenda 2030“ für die Weltgemeinschaft verabschiedet haben. Sie bilden die zentralen Nachhaltigkeitsherausforderungen unseres Planeten ab.

Ausgangspunkt für die Überlegungen zur Nachhaltigkeit in der eigenen Kapitalanlage sind stets die Wertorientierung und der Zweck, denen sich der institutionelle Investor verpflichtet weiß. Es zeigt sich, dass sich bei Kapitalanlegern, die etwa Zwecken im Sozialen (SDGs 1 bis 3: „Keine Armut“, „Kein Hunger“, „Gesundheit und Wohlergehen“), im Umweltbereich (SDGs 13 bis 15: „Maßnahmen zum Klimaschutz“, „Leben unter Wasser“, „Leben an Land“) oder in der Bildung (SDG 4: „Hochwertige Bildung“) nachgehen, ohne Schwierigkeiten Verbindungslinien zwischen dem eigenen Zweck und den SDGs herstellen lassen. Die Liste möglicher nachhaltiger Ausschlusskriterien umfasst dann diejenigen Geschäftsgebaren und -aktivitäten, die aus Investorensicht einer nachhaltigen Entwicklung entgegenwirken und daher aus ethischen Gründen für sie nicht investierbar sind.



Der Radarkreis „Allgemeine Nachhaltigkeitsherausforderungen“ führt Anlagekriterien an, die im nachhaltigen Investment allgemein eine Rolle spielen. Hierzu zählen Diskriminierungen (SDG 5), fossile Energieträger (SDG 12) sowie Bestechung und Korruption (SDG 16). Die Nachhaltigkeitskriterien des nächsten Radarkreises verdeutlichen, anhand welcher Kriterien Unternehmen zu analysieren sind, um sowohl einen positiven Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung zu leisten als auch bei finanziell relevanten Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen gut aufgestellt zu sein. Der äußere Radarkreis verweist abschließend auf Engagementaktivitäten, mit denen ein Investor Einfluss auf ihm wichtige Nachhaltigkeitsthemen nehmen will.

Speziell die treuhänderische Sorgfaltspflicht wertorientierter Investoren gebietet es ihnen, Nachhaltigkeitsherausforderungen in sinnvolle ethisch-nachhaltige Anlagekriterien zu transformieren. Hierfür hat die BKC ein Set von Dienstleistungen entwickelt. Nachhaltigkeit wird so zum strategischen Risikoansatz, mit dem sich die eigene Reputation steuern lässt und zugleich Performancechancen genutzt werden. Für eine zukunftsweisende Good Governance ist sie insofern unverzichtbar.

Professionelles Management von Chancen und Risiken

Eine ganzheitliche Betrachtung des Anlagebestandes gewinnt für institutionelle Anleger immer stärker an Bedeutung. Mit apoConsult kombiniert die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) eine individuelle Strategische Asset Allokation mit fortlaufender Risikoüberwachung und einem ausführlichen Reporting. Von Volker Mauß, Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank)

Das benötigte Renditeziel zu erreichen, stellt für institutionelle Investoren wie Stiftungen eine immer größer werdende Herausforderung dar. Denn nicht nur die zunehmende Komplexität der Kapitalmärkte, sondern auch das anhaltende Niedrigzinsumfeld und neue gesetzliche Restriktionen erschweren diese Aufgabe enorm. Wie können institutionelle Investoren ihre Kapitalanlagen vor diesem Hintergrund erfolgreich steuern?

Optimierte Ausrichtung der Kapitalanlagen

Eine Lösung hierfür bietet die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank). Seit mehreren Jahren unterstützt sie ihre Kunden bei der ganzheitlichen Ausrichtung der Kapitalanlagen mit ihrer Beratungsdienstleistung apoConsult. apoConsult ermöglicht den institutionellen Anlegern eine zielgerichtete Optimierung der Strategischen Asset Allokation, die zugleich individuelle Vorgaben berücksichtigt. Ein bewährtes Risikomanagementsystem zählt hierbei ebenso

zu apoConsult wie die Unterstützung bei gremienrelevanten Fragestellungen.

Durch die Möglichkeit, einzelne Consulting-Dienstleistungen individuell zu kombinieren und auszugestalten, erhalten die Kunden ein maßgeschneidertes Steuerungsinstrument.

apoConsult – Planung, Umsetzung und Kontrolle der Kapitalanlage

Wie die Grafik zeigt, bestehen die wesentlichen Vorteile von apoConsult in

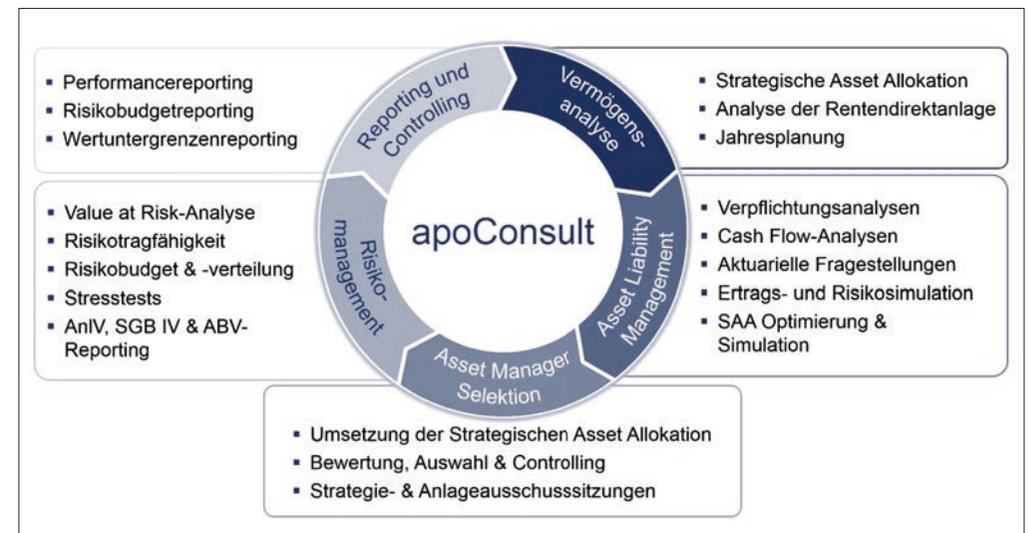
- der Optimierung der Strategischen Asset Allokation,
- einer operativen Umsetzung der Strategischen Asset Allokation, also der Auswahl der geeigneten Asset Manager,
- dem fortlaufenden Risikomanagement, das durch detaillierte Auswertungen zur Risikotragfähigkeit und

Risikobudgetierung gleichzeitig der Risikosteuerung dient, und

- einem ausführlichen Risiko- und Performance-Reporting.

Identifizierung der kundenindividuellen Parameter

Wie funktioniert der Prozess genau? Grundlage für apoConsult ist zunächst eine umfangreiche Vermögensanalyse der „Ist“-Situation, wel-



che die Detailbetrachtung der Rentendirektanlage und eine strukturierte Jahresplanung beinhaltet. Hierbei gilt es, die kundenindividuellen Parameter zu identifizieren, insbesondere das Ertragsziel und die Risikotragfähigkeit bzw. das verfügbare Risikobudget. Die Abstimmung dieser Ergebnisse mit den individuellen Vorgaben des institutionellen Anlegers mündet schließlich in einer optimalen Strategischen Asset Allokation. Ein elementarer Aspekt speziell für Stiftungen ist bei der Kapitalanlage die Unterstützungszusage und deren langfristige Finanzierbarkeit. Auskunft hierzu geben die Asset Liability Management Studien der *apoBank*: die Kapitalanlage wird dabei mit den Unterstützungszusagen unter verschiedenen Szenarien simuliert, die Entwicklungen ausgewertet und transparent erläutert.

Transparenter und unabhängiger Selektionsprozess

Bei der anschließenden Umsetzung der Strategischen Asset Allokation profitieren die apoBank-Kunden von einem transparenten und unabhängigen Selektionsprozess, der bedarfsgerechte und objektive Lösungen ermöglicht. Individuelle Anforderungen an einen Asset Manager gehen direkt in den Selektionsprozess mit ein. Des Weiteren gilt



Volker Mauß ist Bereichsleiter Institutionelle Anleger bei der Deutschen Apotheker- und Ärztebank (*apoBank*)

das Prinzip „nach der Selektion ist vor der Überwachung“. Entsprechend erfolgt optional nach der Umsetzung die Überwachung einzelner Investments durch ein fortlaufendes Monitoring.

Ausführlicher Performance- & Risikoreport

Für das Performance- und Risikoreporting verwendet die apoBank ihr eigenes und seit

langem bewährtes Risikomanagementsystem. Dieses beinhaltet ein individuelles detailliertes Reporting und Controlling, das turnusmäßig die Ergebnisse der Strategie sowie der einzelnen Ziel-Investments liefert und diese im Hinblick auf die vereinbarten Vorgaben überprüft. Das Reporting kann hiermit auch als Basis für Gespräche mit internen und externen Gremien dienen.

apoConsult auf einen Blick

- Unabhängige Consulting-Dienstleistung zur Entscheidungsgrundlage
- Individuelles, maßgeschneidertes Steuerungsinstrument
- Überprüfung der Risikotragfähigkeit und des Risikobudgets
- Optimierung und Umsetzung der Strategischen Asset Allokation
- Analyse der Diversifikationseffekte neuer Anlageklassen und Investmentthemen
- Regelmäßige Überprüfung der Asset Manager-Leistungen

Unternehmen: Mit einer Bilanzsumme von gut 40 Milliarden Euro ist die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (*apoBank*) die größte genossenschaftliche Primärbank. Zu ihrer Geschäftstätigkeit zählt die Beratung von institutionellen Anlegern wie berufsständischen Versorgungswerken, Pensionskassen, Stiftungen und anderen Kapitalsammelstellen in allen Fragen der Vermögensanlage. Die Produkte und Dienstleistungen sind abgestimmt auf die jeweiligen Anlageziele, regulatorische Anforderungen und die Risikotragfähigkeit der Kunden. Hierzu zählen Strategien und Lösungen für die Rentendirektanlage, (Immobilien-) Finanzierungen und eine leistungsfähige Verwahrstellenfunktion für Wertpapier- und Immobilien-Spezialfonds.

Weitere Informationen: www.apobank.de

STIIX – Der Stiftungsindex

P&S Vermögensberatungs AG

STIIX – Der Stiftungsindex

Nach dem ersten Quartal des Jahres 2018 lag der STIIX noch mit gut einem Prozent im Minus. Nach der positiven Entwicklung des zugrundeliegenden Aktienindexes im zweiten Quartal, kann nun eine Entwicklung von ca. 2,35% seit Beginn des Jahres verzeichnet werden. Durch die von den Stiftungen gemeldeten Vorgaben hat sich der Aktienanteil des STIIX von ca. 23% auf 26% erhöht. Diejenigen Stiftungen, die, wie nach dem ersten Quartal geplant, eine Erhöhung der Aktienquote durchgeführt haben, konnten bei einer vernünftigen Aktien-Auswahl sicherlich besonders profitieren. Die von den Stiftungen tatsächlich vermeldete Rendite von nun 1,5% ist zwar im Vergleich zum Vormonat ebenfalls gestiegen, allerdings nicht derart deutlich wie der STIIX.

Anlagestrategie

Im speziellen Teil unserer Umfrage ging es auch um die Anlagestrategien der teilnehmenden Stiftungen. Als übergeordnete Anlagestrategien werden am häufigsten Varianten zur Sicherung des Kapitalstocks verfolgt. Die 100%ige Verlustvermeidung und auch die Realisierung des Stiftungszwecks sind in diesem Bereich weiter ins

Hintertreffen geraten. Strategien zur Generierung von Zinseinnahmen werden im Vergleich zu 2017 wieder häufiger genutzt. Um diese übergeordneten Ziele zu erreichen, nutzen besonders viele Teilnehmer Dividendenstrategien und Multi-Asset-Strategien. Obwohl Absicherungsstrategien, Indexinvestments oder auch die Generierung von Zusatzerträgen durch Optionen noch bekannter sind als die beiden vorgenannten, werden diese deutlich weniger genutzt.

Know-how

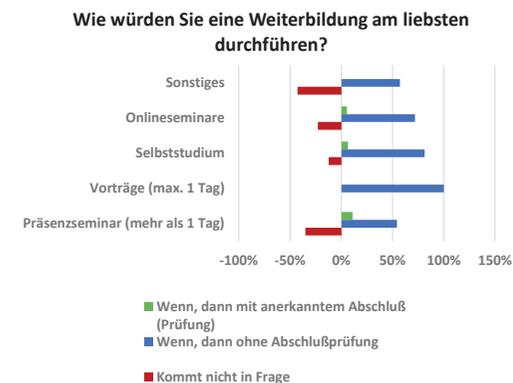
Nur sehr wenige Umfrageteilnehmer verschließen sich dem Thema Weiterbildung im Stiftungsbe- reich komplett und ca. 90% der Teilnehmer nut-

zen sporadisch oder sogar regelmäßig Weiter- bildungsmöglichkeiten. Das für die Teilnehmer interessanteste Thema ist mit weitem Abstand das Vermögensmanagement. Wichtig im Hin- blick auf jegliche Weiterbildung ist den meisten Teilnehmern, dass die Schulung nicht mit einer Abschlussprüfung und somit mit zusätzlichem Zeitaufwand verbunden ist. Nahezu jeder ist dazu bereit, Vorträge oder Ein-Tagesseminare zu besu- chen. Deutlich weniger Interessenten werden es, sobald die Ein-Tagesgrenze überschritten wird, hier sind es nur ca. 54%.

Die Umfrage

Trotz Datenschutz-Grundverordnung möchten

wir weiterhin unsere Umfrage durchführen und wir freuen uns auch über eine, besonders für die Urlaubszeit, sehr hohe Teilnehmerquote. Leider konnten wir einige unserer treuen Teilnehmer zur letzten Umfrage nicht einladen, da uns ihr Einverständnis hinsichtlich der Datenschutzgrund- verordnung noch fehlt. Da ich persönlich bereits mit einigen Stiftungen diesbezüglich gespro- chen habe, und dabei die Erfahrung gesammelt habe, dass unsere Anfrage im Mai, in der Flut der Mails zu diesem Thema, untergegangen ist, bitten wir alle interessierten Stiftungen sich unter www.stiix.de erneut bzw. neu anzumelden.



Innovative Ansätze für das Management von Stiftungsvermögen

WAVE Management AG

Das Total-Return-Konzept der WAVE Management AG verfolgt ein Ziel, das auch bei vielen Finanzverantwortlichen von Stiftungen im Vordergrund steht: Erreicht werden soll eine positive Rendite. Damit dieser Plan aufgeht, hat die Vermeidung von Verlusten Priorität. Im Gegensatz zur bisher gerade von Stiftungen häufig gewählten Buy-and-hold-Strategie setzt der WAVE Total Return Fonds I auf flexible Anlageoptionen und ein aktives Risikomanagement. Der Name ist dabei Programm: „Total Return bedeutet für uns: absolute positive Erträge, unabhängig von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung. Und das bei einer geringen Wertschwankung und Kapitalerhalt in Extremsituationen“, sagt Philipp Magenheimer, Leiter Portfoliomanagement Fonds.

Auf einen alleinigen Werttreiber kann – und will – er sich dabei nicht verlassen. Stattdessen tragen zahlreiche Elemente zur Wertentwicklung des Fonds bei. Das risikominimierend diversifizierte Kernportfolio besteht aus konservativen Investitionen in Anleihen von bonitätsstarken Emittenten (z.B. Staatsanleihen,

Pfandbriefe oder Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating) und Qualitätsaktien. Dieses Kernportfolio sorgt für die langfristige Basisrendite. Chancen auf Zusatzerträge resultieren beispielsweise aus dem Einsatz von Optionsstrategien oder aus taktischen Positionierungen auf Basis der technischen Analyse. Konkret geht es dabei um die Möglichkeit, taktische Positionen aufzubauen, wenn sich in einzelnen Segmenten attraktive Investmentgelegenheiten bieten. Rentenseitig betrifft dies Investitionsmöglichkeiten in Nachranganleihen solider Emittenten sowie den Einsatz von Derivaten, um Zinstrends in hochliquiden Staatsanleihen (USA und GB) nutzen zu können. Im Aktienportfolio ist es möglich, ebenfalls auf Derivatebasis, Trends im MDAX oder dem US-Leitindex S&P500 zu begleiten. Das Eingehen von Währungsrisiken steht dabei nicht im Fokus.

Herzstück des Investmentprozesses ist die Allokation, d.h. die aktive Durations- und Aktienquotensteuerung durch den Einsatz börslich gehandelter Derivate. So hat Magenheimer aktuell die Duration der Rentenbestandteile im



Philipp Magenheimer ist Leiter Portfoliomanagement Fonds bei der WAVE Management AG

WAVE Total Return Fonds stark heruntergefahren, um nicht von zwischenzeitlichen Zinsanstiegen böse überrascht zu werden. Und auch

bei der Aktienanlage vertraut er nicht blind auf steigende Kurse, sondern variiert die Investitionsquoten situativ. Dabei von Vorteil: Es gibt keine Mindestinvestitionsquoten. Ändern sich die Bedingungen an den Kapitalmärkten, kann die Aufteilung des Fondsvermögens entsprechend angepasst werden. Sollten die Renten- und Aktienmärkte überhaupt keine attraktiven Investmentchancen mehr bieten, besteht sogar die Möglichkeit, das Fondsvermögen vorübergehend als Kasse zu halten bzw. am Geldmarkt zu „parken“.

In Zeiten magerer Renditen kommt den Kosten eine hohe Bedeutung zu. Das Management des WAVE Total Return Fonds schon das Budget, indem es teure Umschichtungen im Portfolio weitestgehend vermeidet. Stattdessen kommen, wann immer möglich, kostengünstige Derivate zum Einsatz.

Im Unterschied zu anderen stiftungsgerechten Fonds ist der WAVE Total Return Fonds I einer der wenigen stiftungsgerechten Absolute-Return-Fonds überhaupt – und zudem einer



mit einem langjährigen erfolgreichen Track Record. Konventionelle Stiftungs- bzw. stiftungsgerechte Fonds sind vielfach klassische, rentenlastige Mischfonds mit einer relativ starren Vermögensallokation und damit bedeutend von der übergeordneten Marktentwicklung, insbesondere der Zinsentwicklung, abhängig. Das Portfoliomanagement der WAVE dagegen variiert die Investitionsquoten – also Netto-Aktienquote und Duration – über Derivate situativ. So können Zinsänderungsrisiken und der Einfluss negativer Aktienmarktphasen effektiv begrenzt bzw. von positiven Marktentwicklungen profitiert werden. Angenehmer Nebeneffekt: Die Wertentwicklung des WAVE Total Return Fonds weist nur eine geringe Korrelation zur Wertentwicklung traditioneller Assetklassen auf.

Das volatile Niedrigzinsumfeld stellt Stiftungen, die zinstragende Anlagen in ihrer Vermögensaufteilung traditionell hoch gewichtet haben, zunehmend vor Probleme. Die Renditen sind inzwischen auf nicht mehr auskömmliche Niveaus abgesunken, die Gefahr eines Zinsanstiegs steigt. In diesem Fall werden die geringen Kupons nicht ausreichen, um die entstehenden Kursverluste abzufedern. Durch seinen flexiblen Investmentansatz kann der WAVE Total Return Fonds Zinsänderungsrisiken begrenzen, ohne sich möglicher Renditechancen zu berauben. Möglich wird dies, indem das Fondsmanage-

ment auf alternative Werttreiber ausweicht, wie etwa Zinskurvenpositionierungen oder Partizipation an Aktientrends. Dies macht den WAVE Total Return Fonds gerade für Stiftungen interessant.

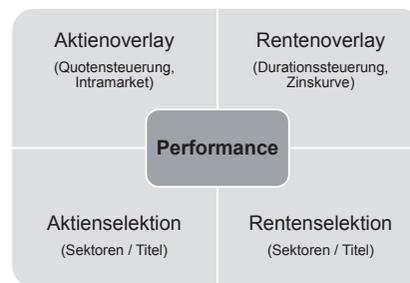
Dabei spielt die Stiftungsgröße keine Rolle. Den WAVE Total Return Fonds gibt es in unterschiedlichen Varianten, somit ist er flexibel für alle Stiftungsgrößen einsetzbar. Für vergleichsweise geringe Beträge eignet sich die Retailtranche des Fonds, ab einem Anlagebetrag in Höhe von 100.000 EUR bietet die WAVE die kostengünstigere institutionelle Tranche an. Für noch größere Volumina kann das Konzept auch

in Spezialfonds umgesetzt werden. Die Anlagegrenzen lassen sich so ganz flexibel und individuell gestalten.

Der WAVE Total Return Fonds I bietet die Chancen zusätzlicher Assetklassen wie Unternehmensanleihen und Aktien, um angemessene Erträge erzielen zu können. Über die Allokation des Fonds entscheidet in letzter Instanz der Fondsmanager. Die finale Entscheidung – etwa hinsichtlich der Anpassung der Investitionsquoten – ist dabei aber immer das Resultat eines mehrstufigen Investmentprozesses, in den die Kompetenz und Erfahrung eines eingespielten Teams aus Spezialisten für die unterschiedlichen Assetklassen bzw. deren Segmente, einfließt. Die in diesem Prozess gewonnenen Erkenntnisse werden in einem Investment Committee kritisch geprüft und mit der Leitung des Portfoliomanagements abgestimmt. Um Risiken zu begrenzen, investiert die WAVE nur in Qualitätstitel. Dabei verlässt sich das Fondsmanagement aber nicht auf externe Ratings oder Analystenempfehlungen, sondern führt für alle Anleihen vor Erwerb ein kennzahlenbasiertes Scoring zur Einschätzung der

Ausfallwahrscheinlichkeit durch. Nach einem ähnlichen, selbst entwickelten Modell selektiert das Team um Herrn Magenheimer unterbewertete Qualitätsaktien. Das so konstruierte Kernportfolio aus Aktien und Renten wird durch ein sogenanntes Overlaymanagement ergänzt. Das heißt: Über Derivate kann die Investitionsquote innerhalb kürzester Zeit situativ angepasst werden, ohne das gesamte Portfolio kostenintensiv umschichten zu müssen. Dabei greift das Fondsmanagement auf makroökonomische, technische und Sentimentanalysen zurück. Dazu kommt ein stringentes Risikomanagement. Ein separat vom Fondsmanagement agierendes Risikocontrolling überprüft täglich durch Szenarioanalysen (Stresstests) die Risikotragfähigkeit des Fonds und stellt die Einhaltung der Wertuntergrenze sicher. Gerade Stiftungen können durch dieses Total-Return-Konzept von mehr Anlageeffizienz und Handlungsspielraum profitieren.

Investmentprozess – Werttreiber
 Diversifikation über Werttreiber ermöglicht Ertragsgenerierung in allen Marktphasen



Investitionen in US-Lebensversicherungen und die Ethikfrage

Von Stefan Rensinghoff, North Channel Bank

Wer von der Assetklasse US-Lebensversicherungen bzw. US Life Settlements hört, denkt an die „Wette auf den Tod“. Diese Headline prägte jahrelang die Berichterstattung zu diesem Thema. Doch, was damals völlig unzureichend dargestellt wurde, beeinflusst auch heute noch das Investorenverhalten in Deutschland. Dabei wurde die Ethikfrage nie ausführlich geklärt und die starke internationale Weiterentwicklung dieses Marktes ignoriert.

Ethisch unbedenklich?

Natürlich ist es so, dass dieses Geschäft darauf basiert, dass der Investor Policen erwirbt, deren Ablaufleistung beim Tod des Verkäufers an ihn ausgezahlt wird. Eine Tatsache, die viele in Deutschland als moralisch verwerflich betrachten. Generell ist die Auseinandersetzung mit dem Tod als Teil der menschlichen Existenz in unserer Gesellschaft ein schwieriges Thema und wird gerne schnell abgelehnt. So auch in Bezug auf Investitionen in US-Lebensversicherungen. Dabei ist die Einstellung derjenigen, die ihre Police verkaufen, nicht von Interesse.

Doch das sollte es sein, denn US-Bürger, die ihre Lebensversicherung verkaufen, sind froh, diese Möglichkeit zu haben.

Anders als bei deutschen Kapitallebensversicherungen steht bei US-Risikopolicen die Höhe der Ablauf- bzw. Todesfallleistung schon bei Vertragsabschluss fest, dagegen ist der Eintritt des Versicherungsfalls unbekannt. Aber so, wie der Investor auf die Lebenserwartung der versicherten Person spekuliert, macht dies beispielsweise ein deutscher Rentenversicherer ebenfalls. Auch hier wird bei der Berechnung der Prämien und Leistungen auf Sterbetafeln und andere demografische Werte zurückgegriffen – nicht anders als bei der Investition in US-Lebensversicherungen. Doch bei letzterer kommt ein wesentlicher Aspekt hinzu: Die Vorteile amerikanischer Senioren durch die Verkaufsmöglichkeit.

Übermäßige Belastung des Alterseinkommens durch lebenslange Risiko-Policen

Versicherungsnehmer stecken häufig in ei-



Stefan Rensinghoff ist Managing Director bei der North Channel Bank

nem Dilemma, wenn sie das Rentenalter erreicht haben und die Absicherungsgründe, wie z. B. eine Immobilienfinanzierung, die Sicherung des eigenen Unternehmens oder die Ausbildung der Kinder wegfallen. Sie leiden unter der Last hoher Prämien für ihre Risiko-

policen, die ihre Alterseinkünfte oft gravierend schmälern. Die Rückgabe des Vertrags ist keine Option, da sie nach jahrzehntelangen Einzahlungen in der Regel kaum etwas von der Versicherung zurückerhalten. Auch bei deutschen Risikolebensversicherungen gibt es, wie auch in den USA, bei vorzeitiger Aufgabe des Vertrags so gut wie kein Geld zurück. Sie wird in der Regel bis zum Rentenalter rein zur Absicherung abgeschlossen, belastet aber nicht wie die lebenslang laufenden, amerikanischen Policen das Alterseinkommen. Ganz anders verhält es sich bei deutschen Kapitallebens- und Rentenversicherungen. Hier baut sich über die Jahre ein so genannter Rückkaufwert auf, der dem Versicherten zusteht.

Etablierter, regulierter Markt

Der US-Zweitmarkt für Lebensversicherungen bietet bereits seit mehr als 100 Jahren einen lukrativen Ausweg. Seit den 90er Jahren hat sich ein nennenswerter Markt etabliert. Allerdings wurde das Marktwachstum ab 2009, aufgrund mangelhafter Lebenserwartungs-

gutachten und daraus resultierender Verluste auf Investorensseite, gebremst. Und auch die Finanzkrise 2007/2008 hatte das Vertrauen der Investoren nachhaltig beeinträchtigt. Nach dieser Zäsur haben Policenkäufer wie auch die Politik reagiert. Der Zweitmarkt wurde reguliert, Kontrollmechanismen eingeführt. Mittlerweile unterliegen Policenanbieter und -händler in fast allen US-Bundesstaaten umfassenden Regeln und müssen Lizenzen erwerben, um zugelassen zu werden. Damit wurden Grundlagen für eine faire Preisfindung und mehr Transparenz im Ankaufprozess geschaffen.

Wachsendes internationales Investoreninteresse

Anders als in Deutschland sind internationale Investoren zunehmend daran interessiert, dieses „Alternative Investment“ als Portfolio-Beimischung zu nutzen. Sie erwerben Risikolebensversicherungsverträge von US-amerikanischen Versicherungsnehmern über „Makler“ (Zweitmarkt) bzw. von Marktteilnehmern, die bereits Policen im Bestand haben (Drittmarkt). Für diese Verträge übernehmen sie die laufenden Prämienzahlungen und erhalten im Versicherungsfall, dem Ableben der versicherten Person, die komplette Versicherungssumme.

Kernthema: Einschätzung der Lebenserwartung

Da sich die Rendite dieses Investments aus dem beim Kauf angewandten Abzinsungsfaktor und der Differenz der Todesfallsumme zum

gezahlten Kaufpreis und den zu erwartenden Prämienzahlungen errechnet, ist es außerordentlich wichtig, den Zeitpunkt des Versicherungsfalles so genau wie möglich bestimmen zu können. Dafür muss die Lebenserwartung der versicherten Person statistisch geschätzt werden. Ein Thema, dem eine Schlüsselrolle zufällt und das wichtiger denn je ist. In der Vergangenheit waren fehlende Erfahrung und eine geringe Datenbasis, wie auch ein unseriöser Umgang mit diesem Thema unter Ausnutzung mangelnder Markttransparenz, die auslösenden Faktoren für Verluste.

Sicherheit durch Regulierung

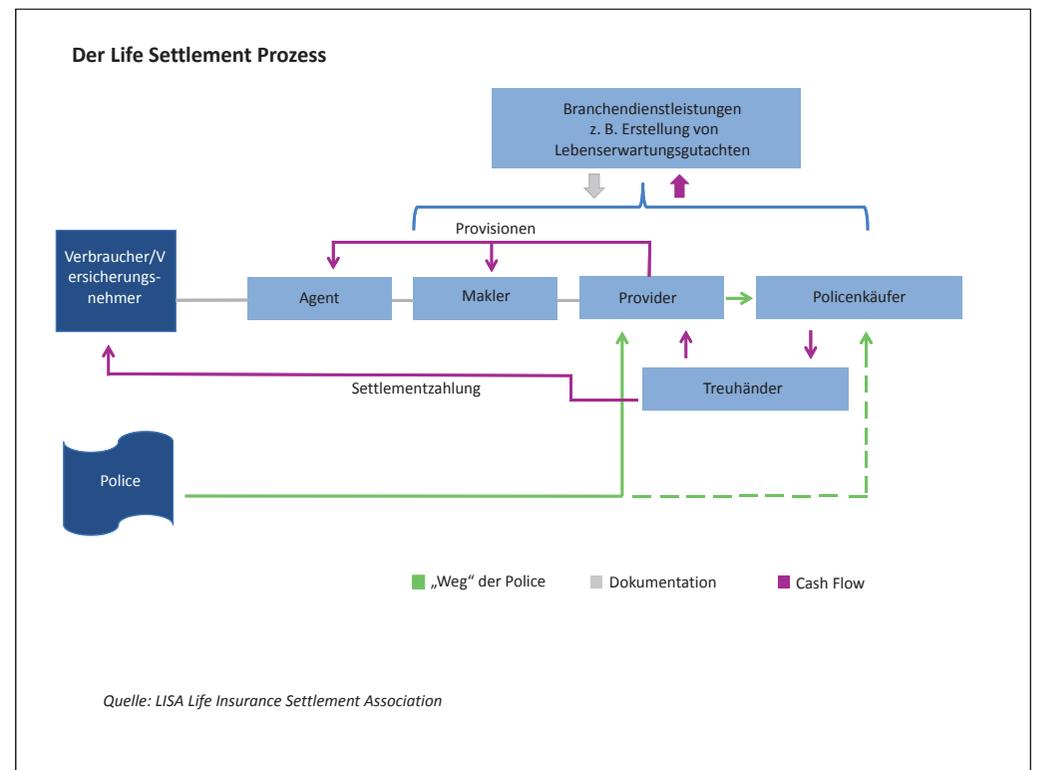
Mit der Regulierung des Policen-Handels und des Medical Underwriting in 43 Bundesstaaten der USA wurde auf Seiten der Anleger neues Vertrauen in diese Assetklasse geschaffen. Heute sind Marktpreisinformationen transparenter und Branchenstandards wurden u. a. durch das Mitwirken von Verbänden, wie dem BVZL (Bundesverband Vermögensanlagen im Zeitmarkt Lebensversicherungen e. V.) und LISA (Life Insurance Settlement Association) gesetzt. Wenn heute ein Investor in US Life Settlements investieren will, übernehmen medizinische Gutachter, die über eine umfassende Expertise in diesem Bereich verfügen, die Einschätzung der Lebenserwartung. Sie nutzen die aktuellsten Sterbetafeln sowie neueste medizinische

Erkenntnisse und berücksichtigen die soziodemografische Entwicklung. Wer in Policen von seriösen, professionellen Anbietern investiert, darf sicher sein, dass diese über mindestens zwei Lebenserwartungsgutachten verfügen. Der Kaufprüfungsprozess erfordert das spezielle Wissen professioneller Käufer

oder Berater und deren Zugriff auf eine sehr große Datenbasis.

Finanzierung von US Life Settlements mit Experten

Für die Investition in US-Lebensversicherungen ist ein ausgeprägtes Expertenwissen wichtig.



Hier sollte sich der Investor entsprechende Partner suchen, die auf die Finanzierung von US Life Settlements spezialisiert sind. Eine Finanzierung wird immer individuell auf die Laufzeit und Struktur des Investments zugeschnitten und kann den Portfolioerwerb, einen

Hebel („Leverage“), die Zahlung der laufenden Prämien oder auch die Rückführung bestehender Darlehensverbindlichkeiten abdecken. Für die Kreditvergabe werden vor allem US-Risikolebensversicherungen von bonitätsstarken Versicherern bevorzugt. Hier werden

in der Regel Policen von Versicherungen mit Investmentgrade akzeptiert, aber es gibt auch Ausnahmen.

Wertermittlung

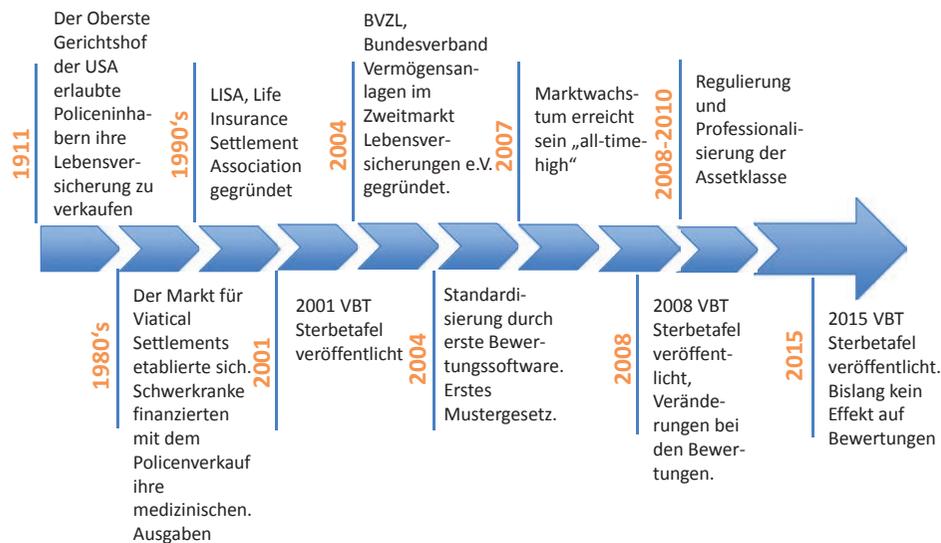
Die Policen-Wertermittlung ergibt sich aus der Todesfallsumme der Police, den zukünftigen Prämienzahlungen, der Restlebenserwartung der versicherten Person und einer rechtlichen Prüfung der Police. Auf Basis dieser Parameter nimmt das Finanzinstitut unterschiedliche Gewichtungen vor. Die meisten Banken wählen hier einen konservativen Ansatz. Für die Einschätzung der Lebenserwartung werden immer zwei Gutachten von renommierten Spezialisten parallel erstellt. Das Gutachten mit der längeren Lebenserwartung wird dabei mit einer Gewichtung von 70 Prozent berücksichtigt. Um die Rechtsgültigkeit der Policen sicherzustellen, werden diese grundsätzlich rechtlich sowie in Bezug auf eine vollständige Übertragungshistorie überprüft. Für die Bewertung sowie die Verwaltung von Policen greifen die Investoren und Kreditinstitute häufig auf Servicegesellschaften zurück, die im Rahmen des Servicings direkten Zugang zu den Versicherungen haben, um jeweils aktuelle Werte der Policen zu erhalten und sicherzustellen, dass die Prämien richtig gebucht sind.

Neue Wege zum Asset US Life Settlements

Schlechte Nachrichten gibt es in diesem Bereich schon lange nicht mehr, allerdings gilt es immer noch, das Vertrauen von Investoren, insbesondere in Deutschland, wieder aufzubauen. Die North Channel Bank ist eines der wenigen Institute weltweit, die Finanzierungen von US Life Settlements durchführen. Die Bank bietet Anlegern die Möglichkeit, sich an einem Kreditportfolio mit US-Life Settlements zu beteiligen. Dabei hält das Institut immer mindestens 50% des Portfolios und hat daher ein hohes eigenes Interesse an der Qualität des Assets und dessen Performance. Zudem bewegt sich die North Channel Bank durch die Expertise ihrer Tochtergesellschaft, einem US-Servicer, ganz nah am Markt. Investoren haben mit diesem Angebot die Möglichkeit, ohne besonderes Risiko die Assetklasse besser kennenzulernen.

Mehr Informationen zum Angebot der North Channel Bank unter: www.northchannelbank.de

Entwicklung der Assetklasse seit 1911



Stiftungsfonds +++ Fonds für Stiftungen +++ zur Alleinanlage geeignet



Fonds die zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet sind (Stiftungsfonds)													
WKN	FONDSNAME**	ART***	NACHHALTIG	RISIKO	VOLUMEN	LFDE KOSTEN	ERTRAG 2017	ERTRAG 2016	ERTRAG 2015	ERTRAG 2014	ERTRAG 2013	MINDESTANLAGE	AUSGABEAUF-SCHLAG
			0 = nicht	1 = wenig	in Mio. €	in %'	in %	in 1.000 €	in %				
A0F417	Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit	MF	2/3	3/7	>250 Mio.	0,94	2,4	0,5;	1,8	3,9	2,2	1	
A141WC	Aramea Rendite Plus PF	MF	1/3	3/7	> 900	1,02	10,8					1	
A0RE97	Berenberg 1590 Stiftung	MF	1/3	3/7	> 100	1,20	3,2	0,5	0,0	4,3	2,2		5,5
DWS08Y	Bethmann Stiftungsfonds	MF	1/3	3/7	> 450	0,82	2,1	1,2	3,1	6,4	4,4		
A0B7JB	BFS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag	MF	3/3	4/7	> 40	1	4,1	4,0	3,0	3,1	6,7		
A2H5XV*	BKC Treuhand Portfolio>>	MF	3/3	3/7	> 230	0,69*1	1,8	7,9	0,7	10,7	0,0		0,0
A1XADB	Commerzbank Stiftungsfonds E	MF	0/3	3/7	> 420	0,88	2,5	2,0	0,8				0,0
A1J306	CSR Ertrag Plus	MF	0/3	3/7	> 100	0,58	1,3	2,7	1,3	4,5			3,0
A1C1G8	db x-trackers Portfolio Income	ETF MF	0/3	3/7	> 30	0,39	2,6	2,4	5,4	6,5	4,4		
701949	Deka Kommunal Euroland	MF	0/3	3/7	> 900	0,96	1,2	-0,5	3,0	6,4	2,9		1,5
589686	Deka Stiftungen Balance	MF	2/3	3/7	> 1700	1,18	1,1	-0,1	1,1	7,6	1,0		1,5
531840	DWS Stiftungsfonds	MF	1/3	3/7	> 1500	1,09	3,1	2,8	-0,2	6,4	4,9		
A2AGQZ*	DZPB II Stiftungen	MF	0/3	4/7	> 600	0,99	1,7	1,0					
A1JU09	EB - Sustainable Multi Asset	MF	3/3	3/7	> 100	0,93	4,1	2,8	0,1	5,2	4,4	1	
A0DNL4	F&C HVB-Stiftungsfonds I	MF	0/3	4/7	> 160	1,05	3,5	0,0	3,7	3,7	6,6		
A0YCZ3	Fair World Fonds	MF	3/3	3/7	> 950	1,13	2,9	3,5	3,2	9,3	3,3		2,5
A0M43S	Flossbach von Storch Stiftung SI	MF	0/3	4/7	> 250	0,57	4,4	6,0	4,6	10,2	2,3		
802356	Fonds für Stiftungen Invesco>>	MF	3/3	4/7	> 60	1,07	4,2	0,4	3,5	10,4	10,7		3,0
A1JSUZ	FOS Performance und Sicherheit>>	MF	2/3	3/7	> 150	0,65	0,3	0,6	2,0	5,2	3,1		
DWS0XF	FOS Rendite und Nachhaltigkeit>>	MF	3/3	3/7	> 950	0,9*1	5,4	1,6	4,1	5,0	6,1		3,0
A2DTMS	Frankfurter Stiftungsfonds G>>	MF	1/3	4/7	>30	0,89*1						100	
A1110H	FVM-Stiftungsfonds	MF	0/3	4/7	> 15	1,14*1	2,3	3,1	2,4				
HAFX4R	H&A Rendite PLUS Stiftungen	MF	0/3	3/7	> 80	1,05*1	1,2				3,5		
DKOLKA*	Hamburger Stiftungsfonds>>	MF	2/3	3/7	> 250	0,86	2,2	0,9	3,0	3,9	3,0	500	2,0
975000	KCD-Union Nachhaltig MIX	MF	2/3	4/7	> 450	0,85	3,8	3,4	2,5	6,6	6,1	1	3,0

Stiftungsfonds +++ Fonds für Stiftungen +++ zur Alleinanlage geeignet

Fonds die zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet sind (Stiftungsfonds)													
WKN	FONDSNAME**	ART***	NACHHALTIG	RISIKO	VOLUMEN	LFDE KOSTEN	ERTRAG 2017	ERTRAG 2016	ERTRAG 2015	ERTRAG 2014	ERTRAG 2013	MINDESTANLAGE	AUSGABEAUF-SCHLAG
			0 = nicht	1 = wenig	in Mio. €	in %'	in %	in 1.000 €	IN %				
A11875	Kepler Ethik Mix IA	MF	3 / 3	3/7	> 150	0,62	4,1	3,5	2,8				3,0
A2H7NH*	LAM Stifterfonds UI	MF	2 / 3	3/7	> 120	0,71	2,9	-1,4	0,7	8,1	4,8		
A1WZ0S	Landert Stiftungsfonds AMI I (a)	MF	2 / 3	4/7	> 60	0,64	5,4	3,0	5,9				
A0X97D	LBBW Nachhaltigkeit Renten R	RF	2 / 3	2/7	> 30	0,69	0,0	1,7	-0,1	7,9	1,9		
GB00BBCR3515	M&G Income Allocation Fund	MF	0 / 3	4/7	>1000	0,81	8,6	10,5	-0,8	16,4		500	1,3
A0RFJW	MEAG FairReturn I	MF	2 / 3	3/7	> 800	0,67	2,0	2,2	0,1	4,9	2,4		0,0
848398	Merck Finck Stiftungsfonds UI	MF	0 / 3	3/7	> 40	1,15	1,4	3,5	1,4	2,5	4,4		5,0
A0YJMK	Muensterländische Bank St.fds	MF	1 / 3	3/7	> 20	1,14**	2,9	5,5	-0,1				2,0
A1T6KZ	Multi-Asset Global 5 B	MF	0 / 3	3/7	> 70	0,91	1,7	2,0	0,7	5,0			
A1H44D	NATIONAL-BANK Stiftungsfonds 1	MF	0 / 3	3/7	> 45	0,91	1,7	2,0	-0,8	2,4	1,0		3,0
704514	Oddo Wertefonds	MF	2 / 3	3/7	> 30	0,74	1,5	1,9	3,5	4,8	4,4		3,0
847130	Oppenheim Portfolio E	MF DF	1 / 3	4/7	> 30	1,01	2,4	3,4	4,4	6,2	5,6		3,0
A1W9A8	Prisma Aktiv UI AK I	MF	0 / 3	4/7	> 200	1,02**	6,7	2,7	8,1			250	
531712	Sarasin-Fairinvest-Universal I	MF	3 / 3	3/7	> 250	1,02	1,8	1,8	3,4	5,0	4,5		
A1C1QH	Stiftungsfonds Spiekermann & CO	MF	0 / 3	4/7	> 50	1,02	2,9	5,6	-2,2	3,5	2,3		2,0
A0RA4R	Stiftungsfonds Westfalen A	MF	0 / 3	4/7	> 30	0,89	5,6	1,5	1,2	5,0	2,9		
589692	V/A Stiftungsfonds UI	MF	1 / 3	3/7	> 15	1,15	2,5	5,0	-1,4	1,6	4,3		3,0
A11452	Veri ETF-Allocation Defensive I >>	DF MF	0 / 3	3/7	> 25	1,07**	3,1	4,3				1000	0,0
A11451	Veri Multi Asset Allocation	DF MF	1 / 3	4/7	> 110	1,04**	2,1	1,5	2,9	3,9	6,0		0,0
A14N9B	Vermögenspooling Fonds Nr. 1	MF	1 / 3	3/7	> 20	0,89	2,1	1,8	-0,2				
A1T7TC	VV-Strategie Wertsicherung T2	MF	0 / 3	3/7	> 600	0,68	1,1	3,7	-0,5	4,2			7,0
A12B8A	WALSER Strategie Plus I	MF	0 / 3	3/7	> 140	0,99	2,7					250	
A0RHEV	Warburg Pax Substanz	MF	3 / 3	3/7	> 200	0,65	1,9	4,1	0,5	10,0			

Quelle: 2018, RenditeWerk, Morningstar, Unternehmensangaben; *Diese Anteilsklasse ist nur für steuerbegünstigte Anleger (leichte Abweichungen von der angegebenen Performance möglich); **blau = Link zum Porträt; *** DF= Dachfonds, ETF = ETF, MF = Mischfonds, RF = Rentenfonds; ** zzgl. Gewinnabhängige Kosten

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots

Wkn	Fondsname*	Art**	Nachhaltig	Risiko'	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Ertrag 2015	Ertrag 2014	Ertrag 2013
			0 = nicht	1 = wenig	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in %
AOX758	AcatIS IFK Value Renten UI	RF	0 / 3	3/7	60	> 950	1,07	7,1	9,7	-0,7	3,9	6,6
979748	Allianz Euro Rentenfonds	RF	0 / 3	3/7	60	> 1400	0,39	-0,2	3,4	1,2	13,4	2,2
DWSOR4	ARERO Der Weltfonds	MF	0 / 3	4/7	60	> 600	0,50	6,1	10,3	0,6	11,7	4,4
A1H72N	ASSETS Defensive Opportunities	RF	0 / 3	2/7	60	> 90	0,62* ¹	3,4	2,2	1,7	1,5	2,8
DBX0A8	db x-trackers II Global Sovereign	ETF RF	0 / 3	3/7	60	> 600	0,25	-0,1	2,3	1,2	7,5	-0,8
AOLB1H	Erste Responsible Bond	RF	2 / 3	3/7	60	> 100	0,75	0,7	3,4	-0,4	9,7	0,4
A12BPQ	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI>>	AF	2 / 3	4/7	60	> 1500	1,09* ¹	14,0	6,2	13,4	1,3	13,2
AORGEF	iShares Core Euro Corporate Bond	ETF RF	0 / 3	3/7	60	> 7000	0,20	2,3	2,9	-1,6	5,9	-0,6
AORGEN	iShares Euro Aggregate Bond	ETF RF	0 / 3	3/7	60	> 1400	0,25	0,2	2,1	0,0	10,8	1,8
AORBX6	JPMorgan IF - Global Income Fund	MF	0 / 3	4/7	60		0,1	8,0	7,0	0,8	7,9	9,9
A1J4Y1	OptoFlex Y	MF HF	0 / 3	4/7	60	> 900	0,31* ¹	5,1	3,9	6,1	5,5	6,5
A0Q60C	Pioneer Funds - Euro Aggregate Bond	RF	0 / 3	3/7	60	> 3000	0,82	-0,7	1,7	0,0	9,4	2,8
A0M7WP	RW Portfolio Strategie UI	MF	0 / 3	4/7	60	> 130	1,12	6,4	2,9	4,7	5,8	9,6
A1W9AZ	SKALIS Evolution Flex I	MF	0 / 3	4/7	60	> 30	0,99* ¹	5,1	-5,3	2,2	4,1	
A1H72M	SWuK Renten Flex. UI I	RF	0 / 3	2/7	60	> 15	1,05	0,5	4,8	-1,1	2,4	3,7
A1H9HS	Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	0 / 3	3/7	40	> 90	0,64	5,0	2,5	2,9	4,5	3,5
A1H44S	IIV Mikrofinanzfonds	RF	3 / 3	2/7	40	> 350	1,44	2,4	2,3	3,3	4,3	3,3
679182	Leading Cities Invest	IF	0 / 3	3/7	40		1,02	3,3	3,1	3,3	3,2	
A0MNUT	Semper Real Estate	IF	0 / 3	4/7	40	> 270	1,20	2,3	2,2	3,1	2,5	4,4
A0MU8D	WAVE Total Return Fonds>>	MF	1 / 3	4/7	40	> 60	0,47* ¹	2,4	-4,6	0,9	4,1	1,8
701270	Amundi Discount Balanced	HF	1 / 3	4/7	30	> 200	1,49	2,8	2,1	5,6	4,3	4,1
A1J6B0	Antecedo Euro Yield A	HF RF	0 / 3	3/7	30	> 20	0,57* ¹	-1,1	3,5	3,2	11,8	0,9
ETF051	ComStage EURO STOXX Select Div. 30	ETF AF	0 / 3	6/7	30	> 50	0,25	4,5	11,6	8,8	12,2	20,0
ETF110	ComStage MSCI World TRN	ETF AF	0 / 3	6/7	30	> 1000	0,20	7,8	10,6	10,9	20,0	21,8
A2DHT5	D&R Globalance Zukunftbeweger A	AF	3 / 3	6/7	30	> 15	0,95					
AORL91	DJE Invest - DJE Stiftungsfonds R	RF	2 / 3	3/7	30	> 10	0,78	1,2	2,1	0,1	4,6	-0,2
A1H862	Fisch CB Global Opportunistic	WAF	0 / 3	5/7	30	>350	0,64* ¹	5,5	-1,3	3,0	3,6	15,3

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots

Wkn	Fondsname*	Art**	Nachhaltig	Risiko¹	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Ertrag 2015	Ertrag 2014	Ertrag 2013
			0 = nicht	1 = wenig	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in %
A14V71	Fisch CB Sustainable Fund	WAF	2 / 3	4/7	30	> 350	1,03	6,5	-2,6	2,2	3,2	15,0
A1JMA8	GAM Star Cat Bond Class EUR Acc	RF	0 / 3	2/7	30	> 1000	1,66*¹	0,9	4,5	2,5	4,4	9,3
580265	GreenEffects NAI-Wertefonds	AF	3 / 3	5/7	30	> 55	1,29	6,3	6,6	15,7	18,4	19,9
A0F5UG	iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	ETF AF	3 / 3	6/7	30	> 155	0,41	13,4	6,9	6,2	3,4	20,7
263526	iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	ETF RF	0 / 3	2/7	30	> 700	0,1	-1,0	1,3	0,1	4,6	0,5
691565	LIGA-Pax-Cattolico-Union	AF	2 / 3	5/7	30	> 50	1,23	-1,8	-5,1	4,9	21,0	15,6
A0LFXD	LOYS Sicav - LOYS Global P	AF	0 / 3	5/7	30	> 400	0,87*¹	15,4	13,5	8,9	9,3	22,9
A1WZWZ	M&G Optimal Income Fund	MF	0 / 3	3/7	30	> 25000	1,42	4,3	7,0	-1,6	4,8	7,2
A1J1NT	Metzler Alpha Strategies	HF	0 / 3	4/7	30	> 70	0,46*¹	6,9	3,7	-2,5	5,3	9,4
A14RHD	PowerShares S&P500 High Dividend Low Volatility UCITS ETF	AF	0 / 3	5/7	30	> 300	0,3	-2,0	25,1			
A0JMLW	PRIMA – Global Challenges	AF	2 / 3	6/7	30	> 60	1,53*¹	6,9	-0,1	12,4	21,6	11,6
A1C323	Salm - Salm Sustainability Convertible I	WAF	3 / 3	4/7	30	> 60	1,33	6,7	0,6	5,4	3,3	
A1W6E5	smart-invest - DIVIDENDUM AR V	MF	0 / 3	4/7	30	> 60	1,08	3,7	2,4	-1,5	7,1	
AORGCL	Source EURO STOXX 50	ETF AF	0 / 3	6/7	30	> 400	0,05	10,2	3,2	7,7	4,7	21,9
A12CZS	SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond UCITS ETF	ETF WAF	1 / 3	4/7	30	> 700	0,5	-1,5	7,3	11,1		
A1WY1N	Steyler Fair und Nachhaltig - Renten	RF	3 / 3	3/7	30	> 14	1,05	0,0	2,5	0,8	8,6	
984734	terrAssisi Aktien I AMI	AF	3 / 3	6/7	30	> 70	1,5	8,5	5,1	11,4	21,0	23,8
A1JA1T	UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	ETF AF	2 / 3	6/7	30	> 500	0,28	14,9	9,6	15,1	6,2	23,9
A1JA1R	UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	ETF AF	2 / 3	6/7	30	> 600	0,38	8,5	7,8	7,8	15,5	19,9
A1W8J1	UniInstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	2 / 3	4/7	30	> 350	1,02*¹	5,9	0,8	2,5		
A14N9C	Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	2 / 3	4/7	30	> 20	0,89	3,5	1,9	-0,5		
A14N9D	Vermögenspooling Fonds Nr. 3	MF	0 / 3	4/7	30	> 20	0,89	4,0	0,1			
A12GKY	Wallrich Wolf - Prämienstrategie I	HF	0 / 3	5/7	30	> 40	1,23	8,8	10,4			
A12BKF	avesco Sustainable Hidden Champions Equity I	AF	3 / 3	5/7	20	>5	1,63	17,5	4,1			
DBX0AL	db x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	ETF RF	0 / 3	3/7	20	> 600	0,25	1,5	8,2	1,3	9,4	-5,6
A0MMD2	DNCA Invest Eurose	MF	0 / 3	3/7	20	> 5400	0,73	5,6	3,2	3,6	5,0	11,3

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Fonds für komplexe Depots

Wkn	Fondsname*	Art**	Nachhaltig	Risiko'	Max. Anteil***	Volumen	laufende Kosten	Ertrag 2017	Ertrag 2016	Ertrag 2015	Ertrag 2014	Ertrag 2013
			0 = nicht	1 = wenig	in %	in Mio. €	in %	in %	in %	in %	in %	in %
A0H08B	iShares Euro Gov. Bond Capped 5.5-10.5yr	ETF RF	0 / 3	4/7	20	> 60	0,16	-0,1	3,9	1,5	15,0	3,5
A1C7C2	OekoWorld ÖkoVision Classic A	AF	3 / 3	6/7	20	> 500	2,51* ¹	9,9	3,4	14,5	11,0	15,5
A1CXCB	Phaidros Funds Conservative A	MF		3/7	20	> 40	1,78* ¹	7,5	5,2	1,4	5,6	4,7
A1W86E	Vontobel Fd II Sust Allc EUR I	MF	3 / 3	4/7	20	> 50	1,08	2,3	2,1	4,3	8,0	
ETF003	ComStage DivDAX	ETF AF	0 / 3	6/7	10	> 50	0,25	9,5	10,7	2,4	4,3	30,3
ETF127	ComStage MSCI Emerging Markets TRN	ETF AF	0 / 3	6/7	10	> 180	0,25	19,5	15,2	-5,3	9,8	-7,0
ETF012	ComStage S&P 500	ETF AF	0 / 3	6/7	10	> 120	0,18	7,2	15,4	12,6	30,1	27,0
DBX1DA	db x-trackers DAX	ETF AF	0 / 3	6/7	10	> 4000	0,09	13,3	6,3	9,2	2,4	25,0
A1W5T2	Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds M	RF	0 / 3	5/7	10	> 60	1,8	10,8	-0,3	7,0	0,6	
A1JU6B	Gamax Fund - Junior I >>	AF	0 / 3	5/7	10	> 200	1,16* ¹	12,4	1,8	15,7	14,6	20,6
LU1120394736	Janus Henderson Horizon EM Corp, Bd Fund I2	RF	0 / 3	3/7	10	> 70	1,44* ¹	-4,9	10,5	15,6		
A0YAYL	Metzler European Smaller Companies	AF	0 / 3	6/7	10	> 650	0,79* ¹	22,5	-3,2	34,0	9,5	3,2
IE00BYXBF44	PowerShares FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility	AF	1 / 3	6/7	10	> 10	0,49	9,4				
A0D9KE	Prima Globale Werte	MF	0 / 3	5/7	10	> 60	1,65* ¹	11,3	11,5	6,0	-0,9	5,8
A0CATQ	RobecoSAM Sustainable Eur. Equities Class	AF	2 / 3	6/7	10	> 690	1,43	9,6	5,3	7,2	6,4	20,9
A110T7	Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	0 / 3	5/7	10	> 1700	2* ¹	10,0	16,2	-8,1	3,2	
IE00B5TB9J06	Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	0 / 3	6/7	5	> 20	1,77	39,3	25,8	-4,8	13,9	3,5
CDF1CS	Commerzbank Rohstoff Strategie I	AF	0 / 3	5/7	5	> 180	0,71	-1,5	16,9	-19,2	-6,1	-12,1
ETF024	COMSTAGE FTSE CHINA A50	ETF AF	0 / 3	7/7	5	> 15	0,40	22,5	-10,7	1,8	74,0	
ETF021	COMSTAGE TOPIX	ETF AF	0 / 3	6/7	5	> 100	0,25	10,2	6,4	23,4	7,1	21,1
A0B6LF	KBC ECO FUND ALTERNATIVE ENERGY	AF	3 / 3	7/7	5	> 25	1,85	15,5	4,4	4,2	-1,5	30,1
A0KEYM	LBBW GLOBAL WARMING	AF	3 / 3	6/7	5	> 40	1,67	17,3	-2,1	27,1	2,0	15,9
A1JHTL	NORDEA-1 EMERGING STARS EQUITY FUND	AF	1 / 3	6/7	5	> 1700	1,82	28,2	8,9	-3,9	21,0	-3,4
A0B61A	PARTNERS GROUP LISTED INVESTED INV.	AF PE	0 / 3	7/7	5	> 180	1,43	16,5	15,9	10,3	14,8	31,3
A1J2PY	SALM - SALM ASIA CONVERTIBLE I	WAF	0 / 3	4/7	5	< 10	1,69	0,0	-0,5	4,6	1,0	7,3

Quelle: 2018, RenditeWerk, Morningstar, Unternehmensangaben; *verlinkte Namen führen zum Porträt, **AF = Aktienfonds, DF = Dachfonds, ETF = ETF, Hedgefonds, IF = Immobilienfonds, MF = Mischfonds, PE = Private Equity, RF = Rentenfonds, WAF = Wandelanleihenfonds; 'laut KIID; * zzgl. gewinnabhängige Kosten