

Zeit für Qualität bei Aktien und Anleihen



Andreas Böger
Head of Sustainable Investing
Impact Asset Management GmbH

Sustainable Investing

INHALT VON

I-AM Impact Asset Management

The graphic features a dark blue background with a grid of lighter blue squares. On the left, the text "Sustainable Investing" is written in white. In the center, there is a large white "I-AM" logo. Surrounding the logo are several white icons: a group of people, a handshake, a scale of justice, a hand holding a plant, and a wind turbine. Below the main graphic is a white box containing the text "INHALT VON" and the "I-AM Impact Asset Management" logo.

Rückblick 2022: Kein leichtes Jahr für Qualität

Mischfonds hatten kein leichtes Jahr 2022. Hohe Inflation und steigende Zinsen führten zu fallenden Kursen bei Aktien und Anleihen, die übliche Risikoreduktion durch die Diversifikation verschiedener Asset-Klassen blieb aus. Potenziert wurde das negative Resultat, wenn der Fokus auf Qualität lag. „Gute Qualität hat seinen Preis“, weswegen Wertpapiere in diesem Segment in der Regel aufgrund ihrer langfristigen Potentiale höhere Bewertungen aufweisen, ein vermeintlicher Nachteil im Umfeld steigender Zinsen.

Die entscheidende Frage betrifft aber nicht die vergangene Performance, sondern vielmehr die Chancen für die Zukunft. Einer der verlässlichsten Indikatoren der zukünftigen Performance ist der gute Einstieg. Die Zeit für Qualität bei Aktien und Anleihen ist jetzt.

Aktuelles Makro-Umfeld

Der jüngste Stress im Bankensystem zwang die Zentralbanken zu einer ersten Intervention und veränderte die Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer. Ein Phasenwechsel dürfte stattgefunden haben: Der Fokus wechselte endgültig von Inflation und Zinssteigerungen hin zu den Themen Systemstabilität und Zinssenkungen.

Moderne Wirtschaftszyklen sind davon geprägt, dass die amerikanische Zentralbank die Zinsen so lange anhebt, „bis etwas bricht“. In diesem Zyklus ist der Bankensektor betroffen, im März wurden drei amerikanische Regionalbanken und die Schweizer Großbank Credit Suisse an den Rand der Insolvenz getrieben. Aus Gründen der Systemstabilität wurden diese unter Zwangsverwaltung gestellt, parallel erfolgte eine koordinierte Liquiditätsbereitstellung der Zentralbanken, um einen allgemeinen Vertrauensverlust einzudämmen.

Durch das schnelle Eingreifen wird sich wohl keine systemische Krise entwickeln, in der eine Insolvenz der nächsten folgt. Die verzögerten Effekte von Zinsanhebungen dürften aber nun zunehmend zum Tragen kommen und könnten sogar zu einer tieferen Rezession führen: Kreditverknappung, fallende Immobilienpreise, Rückgang der Beschäftigung und Verschlechterung des Konsumklimas. Die Zentralbanken dürften tendenziell

wieder expansiv agieren, die Solvenz der Unternehmen (speziell der Banken) hat wieder Vorrang vor der Währungs- und Preisstabilität.

Zeit für Qualität bei Aktien und Anleihen

In diesem Umfeld sollten qualitativ hochwertige (Quality) Unternehmen gegenüber Zyklikern und Value-Aktien profitieren. Gemeint sind große Unternehmen mit stabilem Wachstum, niedriger Verschuldung, gesunden Bilanzen, hohen Margen und stetigen Erträgen. Starke Marktpositionen erlauben eine flexible Preissetzung, um sich in einem schwächeren Umfeld zu behaupten oder veränderten Bedingungen anzupassen. Ferner haben gerade diese Unternehmen in den letzten Monaten ihre Strukturen verschlankt und effizienter gestaltet, um einige Fehlentwicklungen aus der COVID-Zeit abzubauen.

Möglichkeiten ergeben sich sowohl für dynamische als auch defensive Anleger. Auf der einen Seite stehen Aktien der hochkapitalisierten Marktführer aus den Branchen Technologie oder Kommunikation, auf der anderen Seite Aktien aus den Branchen Gesundheit, Konsum und Teilen der Industrie. Klassische Vertreter sind das Softwareunternehmen Microsoft, das Pharmaunternehmen Novo Nordisk, der Kreditkartenbetreiber Mastercard, der Kosmetiktitel L'Oreal oder der Informationsanbieter RELX. Durch die jüngsten Korrekturen sind die Bewertungen teilweise um einiges zurückgekommen und im historischen Vergleich sogar moderat.

Auch die Anleihen dieser solventen Unternehmen sind wieder interessant, nachdem diese Asset Klasse wieder eine angemessene Verzinsung bietet und risikobereinigt eine Alternative darstellt. Zur Auswahl stehen EUR-Anleihen oder währungsgesicherte USD-Anleihen aus großen Emissionen. Die Kreditrisiken sind niedrig, die Liquidität gut und bei längeren Laufzeiten ergeben sich ausgeprägte Kurschancen.

In einem Umfeld steigender Makro-Risiken und tendenziell fallender Zinsen können sich die Vorteile eines Quality Portfolios voll entfalten: Die Unternehmen können sich besser in einem schwierigen Umfeld behaupten, entsprechend werden die höheren Bewertungen vom Markt bereitwillig bezahlt. Schwächephasen bei den Aktien sollten wieder von Anleihen mit

niedrigen Kreditrisiken ausgeglichen werden und insgesamt zu einer besseren risikobereinigten Performance führen.

Abgrenzung von Quality zu Value, Growth und Minimum Volatility

Qualität oder „Quality“ gehört zu den sogenannten quantitativen Faktoren zur Gruppierung von Aktien nach fundamentalen Gesichtspunkten. Andere bekannte Faktoren sind Value, Growth oder Minimum Volatility. Alternative Methoden sind die Gruppierung nach Branche oder Region.

					10 Jahre	
2019	2020	2021	2022	YTD	Ann.	Vol.*
Quality 39,4%	Quality 12,7%	Quality 35,4%	Value 0,2%	Quality 7,8%	Quality 14,0%	Value 17,3%
Blend 30,9%	Blend 7,0%	Value 31,9%	Blend -12,5%	Blend 5,3%	Blend 11,3%	Quality 16,8%
Value 25,2%	Value -8,4%	Blend 31,4%	Quality -16,9%	Value -0,1%	Value 9,1%	Blend 16,7%

Grafik: Performance und Volatilität von Quality, Value und diversifizierten Aktien-Portfolios. Alle Daten sind indikativ und in EUR. Quelle: I-AM, Bloomberg (Daten per 12.04.2023), adaptiert von J.P. Morgan.

*Volatilität (50 Monate). Performanceergebnisse und simulierte Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt.

Value Aktien sind der fundamentale Gegenpol von Quality Aktien, damit zählten sie zu den Gewinnern im Jahr 2022. Sie sind vermeintlich „günstig“ bewertet und haben in der Regel hohe Dividendenrenditen. Die Kehrseite sind hohe Verschuldungsgrade, niedrige Wachstumsraten und sie reagieren empfindlich auf wirtschaftliche Schwächephasen. Mit anderen Worten sind sie aus gutem Grunde „billig“. Typische Vertreter sind Banken, kapitalintensive Industriekonglomerate und Rohstoffproduzenten.

Growth und Minimum Volatility haben jeweils einige Überschneidungen mit Quality. Bei Growth steht das Wachstum im Vordergrund, meist fehlt nur Größe, Stabilität und Marktdominanz, um auch als Quality Unternehmen

gewertet zu werden. Beispielhafte Vertreter sind der lateinamerikanische Onlinehändler MercadoLibre, der Unternehmenssoftwareanbieter ServiceNow oder der Medizintechnikproduzent Dexcom. Bei Minimum Volatility stehen die defensiven Qualitäten im Vordergrund, mit berechenbaren und verlässlichen Cash-Flows. Die Kehrseite sind hohe Kapitalintensität und geringeres Wachstum, typische Vertreter sind Versorger oder Telekom Unternehmen.

	Markt-Dominanz	Wachstum	Margen	Bewertung	Kapitalbedarf	Dividenden
Quality	höher	höher	höher	höher	niedriger	niedriger
Value	niedriger	niedriger	niedriger	niedriger	höher	höher

Grafik: Vereinfachte Darstellung der üblichen Unterscheidungsmerkmale Quality und Value.
Quelle: I-AM

I-AM GreenStars Opportunities: Flexibler Mischfonds mit Fokus auf Qualität

Der I-AM GreenStars Opportunities ist ein vermögensverwaltender globaler Mischfonds mit ca. 230 Millionen AuM und einer Auflage in 12/2013. Seine Aktienquote schwankt in der Regel zwischen 70% und 80%, neben der Kassaposition werden weitere 20% in Unternehmensanleihen veranlagt. Der Fokus liegt bei den beschriebenen Quality Unternehmen, die Anleihen notieren in EUR oder sind währungsgesichert.

Im Jahr 2020 wurde der Fonds mit dem Citywire Deutschland Award 2020 im Sektor Mischfonds Dynamisch EUR über 3 Jahre ausgezeichnet. Im Gegensatz dazu lieferte er im Jahr 2022 eine Underperformance. Beides deckt sich mit der relativen Performance von Quality, Value und Blend Strategien in diesen Zeiträumen (siehe auch Performance Tabelle oben).

Daneben zeichnet sich der Fonds durch überdurchschnittlich hohe Nachhaltigkeitsmerkmale aus. Der Ansatz ist breit und fundiert angelegt, hohe ESG-Qualität, niedrige Kontroversen, strikte Ausschlusskriterien und

eine führende Klima-Bilanz werden mit Impact- und SDG-Optimierung kombiniert. Der Fonds rangiert in den obersten Perzentilen seiner Vergleichsgruppe bei MSCI ESG Research, Sustainalytics und ISS ESG, ferner wurde ihm beim qualitativen FNG-Siegel die Höchstnote mit 3 Sternen vergeben.



Performanceergebnisse und simulierte Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Die Performance wurde unter Anwendung der OeKB/BVI-Methode berechnet. ©2023 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de.

Die Impact Asset Management GmbH (I-AM) gehört zu den führenden bankenunabhängigen Asset Management Gesellschaften im deutschsprachigen Raum. Das Unternehmen ist auf die Auswahl, die Analyse und das Management von ESG- und Impact-Strategien spezialisiert und verwaltet diese bereits seit dem Jahr 2006. Die Anlagepolitik verfolgt das Ziel, zum Erreichen der UN Sustainable Development Goals beizutragen und als „Triple-Bottom-Line“ Asset Manager soziale, ökologische und finanzielle Erträge zu generieren. Mit einem durchschnittlichen Wachstum von etwa 15% p.a. in Assets under Management (AuM), verwaltet I-AM heute rund EUR 3,5 Mrd. an Kundengeldern.

**Für mehr Information zum I-AM GreenStars Opportunities Fonds
klicken Sie [hier](#)**

Rechtlicher Hinweis

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine

Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt. Jede unautorisierte Form des Gebrauches dieses Dokumentes, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Der Ersteller dieses Dokumentes sowie mit ihm verbundene Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus.

Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoperformance, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht. Performanceergebnisse der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf die laufende und zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumente bzw. Indizes zu und sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dies gilt insbesondere für den Einsatz von Backtest-Daten, welche immer zu hypothetischen, vergangenheitsbezogenen Darstellungen führen. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten - bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals - führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Anteilsklassen in Fremdwährungen bringen ein zusätzliches Währungsrisiko mit sich, die Performance kann infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen.

©2023 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de

Dieses Dokument wurde von der Impact Asset Management GmbH (Stella-Klein-Löw-Weg 15, 1020 Wien, sales@impact-am.eu, www.impact-am.eu) erstellt.