



Märkte & Mehr

Hintergrundinformationen und Analysen von FRANKFURT-TRUST

Ausgabe III 2015



Vor der Zinswende?

Anleger müssen umsteuern

Tarifrente als Lösung?

Gastbeitrag von Wolfgang Koberski von der SOKA-BAU



Liebe Leserinnen und Leser,

wäre die Altersvorsorge in Deutschland ein Gebäude, unsere Medien hätten es weltweit schon längst als ewige Baustelle bekannt gemacht. Vor dem Hintergrund gravierender demografischer Veränderungen war der Renovierungsbedarf zwar unausweichlich, aber die bisherigen Reformen haben uns noch nicht ans Ziel gebracht. Nachdem die erste Säule der Altersvorsorge durch die Riester-Rente nur notdürftig gestützt wurde, sollten eigentlich die zweite und dritte Säule, die betriebliche und private Altersvorsorge, das Gebäude vor dem Einsturz schützen. Nur leider haben sowohl die betriebliche als auch die private Altersvorsorge in den vergangenen Jahren nicht unbedingt an Bedeutung gewonnen. Es ist daher zu begrüßen, wenn sich Arbeitsministerin Andrea Nahles nach der heftig umstrittenen Regelung des Mindestlohns nun der betrieblichen Altersversorgung (bAV) annimmt. Ihre Pläne zur Regelung sozialpartnerschaftlich getragener bAV sollen die Verbreitung der bAV vor allem in kleinen und mittleren Betrieben fördern.

Das Vorhaben sorgt für Diskussionsstoff. Würde die „Nahles-Rente“ Hemmnisse für die betriebliche Altersversorgung abbauen oder deren Komplexität nur unnötig erhöhen? Wir möchten die Diskussion voranbringen und erteilen in dieser Ausgabe von

Märkte & Mehr einem Praktiker das Wort. Das Baugewerbe kennt schon seit Langem die Praxis gemeinsamer Altersvorsorge-Einrichtungen der Tarifpartner. 85 Prozent der Baubetriebe haben maximal zehn Mitarbeiter – die Erfahrungen von Wolfgang Koberski, Vorstand der SOKA-BAU, zeigen, dass sich die Versorgungslücke auch über das Tarifvertragsrecht schließen lässt. Bevor die Arbeiten an der Altersvorsorge-Baustelle weitergehen, lohnt es sich zu lesen, wie die Beschäftigten im Baugewerbe für ihren Feierabend vorsorgen.

Aber nicht nur die Regulierung stellt die Altersvorsorge in Deutschland vor Herausforderungen, das niedrige Zinsniveau und die möglicherweise bevorstehende Zinswende erfordern von den Investoren ein Umdenken. Lesen Sie mehr in unserer Titelseite. Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre!

Ihr

Gerhard Engler

IMPRESSUM

Herausgeber: FRANKFURT-TRUST | Investment-Gesellschaft mbH, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main | V.i.S.d.P.: Dr. Alexander Pivecka | Tel.: 069/92050-221 | E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de | Redaktionsschluss: 31. Mai 2015 | Produktion: JDB MEDIA GmbH, Hamburg | Fotos: FRANKFURT-TRUST (4), iStock.com (6), PR (1)

Die Veröffentlichung erfolgt ohne Gewähr; die Haftung ist ausgeschlossen. Die Ausführungen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Alle Rechte sind vorbehalten. Angaben zur Wertentwicklung beinhalten keine Garantie für künftige Entwicklungen. Die aktuellen Verkaufsprospekte zu den Fonds erhalten Sie unter www.frankfurt-trust.de.



Umsteuern: Die Risiken reduzieren, die Erträge steigern.

Auf einen Blick

- ◆ **Weiter fallende Inflationsraten** sind möglich, fallende Zinsen dagegen kaum.
- ◆ Damit ist aber noch **keine Zinswende eingeläutet** – wahrscheinlicher sind **dauerhaft niedrige Zinsen** wie in Japan.
- ◆ Wer sich vor Zinsschocks schützen will, muss **Risiken diversifizieren**.

Autor: Dr. Christoph Kind

Am 17. April 2015 fiel die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auf 0,05 Prozent. Es schien nur eine Frage der Zeit zu sein, wann sie die Nulllinie nach unten durchbrechen würde. Doch es kam ganz anders. Innerhalb weniger Wochen stieg die Rendite auf über ein Prozent. Ist damit die lange Phase sinkender Zinsen endgültig vorbei? In den vergangenen 25 Jahren wurde die Zinswende schon häufig verkündet, eingetreten ist sie allerdings noch nicht. Da aber selbst die stillstehende Uhr zweimal am Tag die richtige Zeit anzeigt, könnten die Propheten der Zinswende diesmal recht haben.

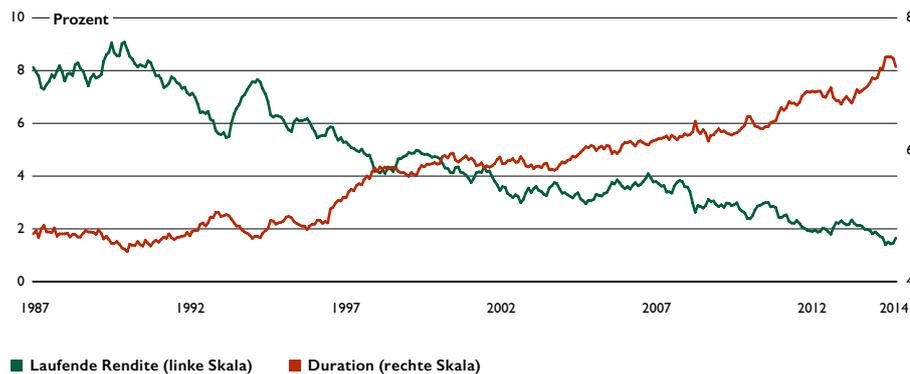
Parallel zu den Zinsen sind in den vergangenen 25 Jahren die Inflationsraten trendmäßig immer weiter gesunken und

haben Anfang des Jahres deflationäres Territorium erreicht. Dies ist einer der wichtigsten Gründe für den spektakulären Rückgang der nominalen Zinsen. Noch weiter fallende Inflationsraten sind prinzipiell möglich, noch weiter fallende Zinsen dagegen kaum. Denn für die wenigsten Anleger ergibt es Sinn, Anleihen mit negativen Renditen zu halten. Die nominalen Zinsen sind in gewisser Weise an ihrer natürlichen unteren Grenze angelangt.

Wer von einer Zinswende redet, suggeriert damit meist den Übergang zu einer Phase dauerhaft steigender Zinsen. Gern wird dies auch damit begründet, dass sich am Rentenmarkt eine spekulative Blase gebildet habe, aus der nun geräuschvoll die Luft entweiche. Der Zinsverfall der vergangenen Jahre und Jahrzehnte ist durch ►

► Fortsetzung von Seite 3

JPM GLOBAL BOND INDEX 1987-2015



■ Laufende Rendite (linke Skala) ■ Duration (rechte Skala)

Riskante Situation: Ein Zinsanstieg um nur 20 Basispunkte zehrt aktuell den jährlichen Gesamtertrag der Renten auf.

Stand: 05.06.2015 Quelle: FRANKFURT-TRUST

Disinflation und extrem expansive Geldpolitik allerdings gut begründet und kaum spekulativ. Zwar dürfte die lange Kursrallye am Rentenmarkt nun zu Ende sein, eine Zinswende ist damit aber noch lange nicht eingeläutet. Stark steigende Zinsen dürften aufgrund der hohen Staatsschuldenniveaus geldpolitisch kaum toleriert werden. Viel wahrscheinlicher sind deshalb japanische Verhältnisse am Rentenmarkt: dauerhaft niedrige Zinsen, die sich innerhalb eines Korridors seitwärts bewegen und den Anlegern nur bescheidene Erträge, aber auch keine dramatischen Verluste bringen.

Das eigentliche Problem: Risiko ohne Rendite

Zinswende hin, Zinswende her – das eigentliche Problem ist ein anderes. Der Verfall der Zinsen hat den Anlegern satte Kursgewinne beschert, aber gleichzeitig das Risiko der Rentenanlage stark erhöht. Bei fallenden Zinsen steigt die Duration einer Anleihe und damit das Kursänderungsrisiko, das der Investor trägt. Gleichzeitig müssen Anleger auf der Suche nach auskömmlichen Zinsen immer mehr in längere Laufzeiten investieren. Und die Emittenten nutzen ein niedriges Zinsniveau gern für

die Emission langlaufender Anleihen, um sich den Zinsvorteil langfristig zu sichern. Die durchschnittliche Duration des Rentenmarkts steigt daher aus mehreren Gründen während einer Phase fallender Zinsen.

„Euro-Staatsanleihen sind eine Quelle des Risikos geworden.“

Die Grafik auf dieser Seite veranschaulicht die Entwicklung der laufenden Rendite und der durchschnittlichen Duration für den globalen Rentenmarktindex JPM Global seit dem Ende der achtziger Jahre. Vor 25 Jahren lagen die durchschnittliche Verzinsung bei rund neun Prozent und die Duration bei etwa 4,5. Erst ein Zinsanstieg um 200 Basispunkte hätte damals die laufende Verzinsung eines Jahres aufgezehrt. Aktuell liegen die Verzinsung bei 1,5 Prozent und die Duration bei 7,5. Es reicht also ein Zinsanstieg um 20 Basispunkte, um den jährlichen Gesamtertrag der Renten in das Verlustterritorium zu bringen. Oder anders

ausgedrückt: Vor 25 Jahren war ein schlechtes Zinsjahr nötig, um negative Gesamterträge bei Renten zu erzielen. Heute reicht dazu eine negative Tagesbewegung aus.

Zinsrisiken diversifizieren

Das Rendite-Risiko-Verhältnis von Renten hat sich dramatisch verschlechtert. Und das unabhängig davon, ob der aktuelle Zinsanstieg nun die Zinswende eingeläutet hat oder nicht. Wenn Renten weiterhin als sicherer Hafen dienen sollen, muss die Rentenanlage viel stärker als früher diversifiziert werden. Und zwar nicht nur über die Marktsegmente Staatsanleihen, Covered Bonds und Unternehmensanleihen hinweg, sondern auch global. Gerade der Einfluss der Währungserträge innerhalb eines globalen Rentenportfolios kann die Risiken deutlich reduzieren.

Veranschaulichen lässt sich das Argument am Beispiel des JPM EMU Staatsanleihen Index und unseres globalen Rentenfonds FT AccuZins, der weitgehend unbeschränkt in die internationalen Anleihenmärkte investieren kann. Auf der Basis der täglichen Erträge in den vergangenen sechs Jahren lässt sich die in der Grafik auf Seite 5 dargestellte Effizienzgrenze berechnen und in einem Rendite-Risiko-Diagramm abbilden. Das Risiko eines reinen Euro-Staatsanleihenportfolios lässt sich durch die Beimischung von 30 Prozent FT AccuZins deutlich reduzieren. Verdoppelt man diese „Beimischung“ (die dann keine Beimischung mehr ist, sondern mehr als die Hälfte des Portfolios ausmacht), kann man bei gleichem Risiko 125 Basispunkte Mehrertrag erzielen.

Der Zinsanstieg im Mai hat allerdings gezeigt, dass eine teilweise Globalisierung der Rentenanlage nicht alle Probleme lösen kann. Die Zinsen stiegen in dieser Phase weltweit an und verursachten daher auch in globalen Anleihenportfolios deutliche Kursverluste. Gleichzeitig wertete der Euro

gegenüber dem US-Dollar und vielen anderen Währungen auf, wodurch es zu zusätzlichen Verlusten kam. Die Diversifikation der Anleihenrisiken durch Globalisierung funktioniert also nicht in jeder Phase des Zinszyklus.

Auch inflationsinduzierte Anleihen blieben vom jüngsten Abverkauf am Anleihenmarkt nicht verschont. Solche Anleihen schützen, wenn überhaupt, nur vor einem inflationsbedingten Kurseinbruch und bieten daher nur eine unvollständige Absicherung gegenüber Zinsänderungsrisiken. Wenn man das Rentenuniversum nicht verlässt, bieten allein Zinsderivate einen sicheren Schutz gegenüber steigenden Renditen. Wer sich das Timing zutraut und die Duration bis ins Negative steuert, kann in solchen Phasen sogar Gewinne erzielen.

Aktienbeimischung als Absicherung gegen Zinsrisiken

Die beste Absicherung gegenüber steigenden Zinsen sind allerdings nicht Rentenprodukte oder Zinsderivate, sondern eine stärkere Berücksichtigung von Aktien. Kurzfristig kann ein negativer Zinsschock zwar auch den Aktienmarkt unter Druck setzen,



Auf der Suche nach Orientierung: Staatsanleihen sind kein sicherer Hafen mehr.

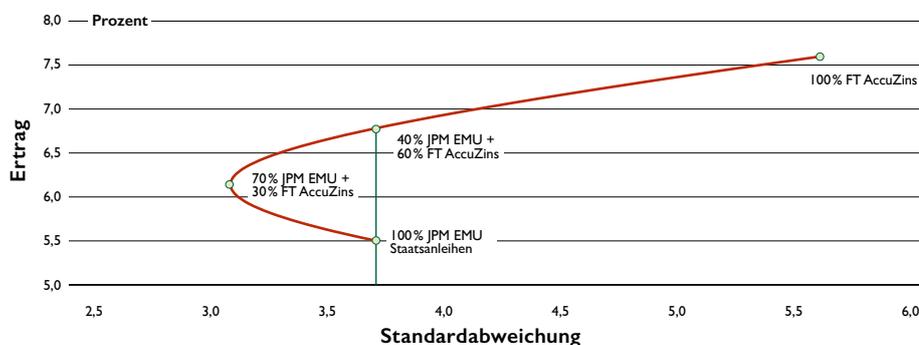
mittelfristig aber profitieren die meisten Werte davon. Das gilt insbesondere für den Finanzsektor. Höhere Zinsmargen bei Banken und bessere Zinserträge bei Versicherungen begünstigen Finanzwerte. Meiden sollte man dagegen Versorger und Telekomwerte, deren stabile Cashflows mit einem höheren Zinsfaktor abdiskontiert werden und damit an Wert verlieren.

Aktienpositionen in einzelnen Sektoren oder gar einzelnen Werten können allerdings sehr volatil sein und damit die Risikotragfähigkeit von Renteninvestoren überfordern. Eine Diversifikation des Portfolios

über Aktien ist aber auch mit abgesichertem Marktrisiko möglich. Marktneutrale Aktienselektionsstrategien wie die in unserem Hause entwickelten FT-Alpha-Strategien sind ein wichtiger Baustein für die indirekte Absicherung eines Portfolios gegen Zinsschocks. Ebenso eignen sich dafür auf aktiver Allokation basierende Absolute-Return-Produkte, die keine Korrelation zur Rentenmarktentwicklung haben und damit Zinsrisiken diversifizieren können.

Nach 25 Jahren mit fallenden Zinsen müssen institutionelle Anleger umdenken. Euro-Staatsanleihen sind kein sicherer Hafen mehr, sondern eine Quelle des Risikos geworden. Die Beimischung anderer Risiko- beziehungsweise Ertragsquellen wie Währungen oder Aktien reduziert die Risiken eines reinen Euro-Rentenportfolios. Wer seine Kapitalanlagen gegen eine mögliche Zinswende schützen möchte, kommt um sie nicht herum.

EFFIZIENZGRENZE 2009 BIS 2015



Schub: Die Beimischung globaler Rententitel steigert den Ertrag eines Euro-Staatsanleihenportfolios.

Stand: 30.04.2015, Quelle: FRANKFURT-TRUST



Auf einen Blick

- ◆ Die geplante **Neuregelung des Betriebsrentengesetzes** soll die Verbreitung der bAV in kleinen Unternehmen erhöhen.
- ◆ **Im Baugewerbe** gibt es mit der **ZVK-Bau** schon seit Langem eine **gemeinsame Einrichtung** der Tarifvertragsparteien.
- ◆ Dieses System funktioniert nur, wenn sich alle **Arbeitgeber und Arbeitnehmer einer Branche beteiligen**.

Autor: Wolfgang Koberski

Die gesetzliche Rentenversicherung zielte ursprünglich darauf ab, im Alter den zuvor erreichten Lebensstandard zu erhalten. Aufgrund politischer Fehlentscheidungen ist die gesetzliche Rentenversicherung heute dazu nicht mehr in der Lage. Liegt das Netto-Rentenniveau vor Steuern aktuell knapp unter 50 Prozent, wird es bis 2030 auf 43 Prozent weiter absinken. Nicht zuletzt deshalb hat sich die schwarz-rote Koalition vorgenommen, die betriebliche Altersversorgung zu stärken. Zu diesem Zweck will sie die Voraussetzungen schaffen, damit Betriebsrenten auch in kleinen Unternehmen hohe Verbreitung finden. Diesem Ziel dient das von Bundesarbeitsministerin Andrea Nahles vorgeschlagene und in Fachkreisen kontrovers diskutierte Sozialpartnermodell Betriebsrente. Im Kern werden hierzu Neuregelungen im Betriebsrentengesetz (§ 17b) vorgeschlagen, die es den Arbeitgebern ermöglichen sollen, auf der Grundlage von Tarifverträ-



Tarifrente: die Zukunft der bAV?

Baustelle: Die bAV-Reformvorschläge von Bundesarbeitsministerin Andrea Nahles sorgen für Diskussionsstoff.

gen dem Arbeitnehmer eine (reine) Beitragszusage mit der Maßgabe zu erteilen, dass die bAV sodann über eine sogenannte gemeinsame Einrichtung der Tarifvertragsparteien (i.S.d. § 4 TVG) durchgeführt wird. Vor- und Nachteile des inzwischen überarbeiteten Modells sollen indessen an dieser Stelle nicht aufgezeigt werden. Vielmehr geht es dem Autor darum, am Beispiel des Baugewerbes die Praxis gemeinsamer Einrichtungen aufzuzeigen.

Das Baugewerbe unterscheidet sich strukturell von anderen Wirtschaftszweigen. Das Gros der Baubetriebe, nämlich 85 Prozent, haben maximal zehn Mitarbeiter. Die Abhängigkeit der Bauproduktion von der Witterung führt insbesondere in den Monaten November bis März zu Produktionsausfällen und Auftragseinbußen. Viele Arbeitnehmer sind daher nicht ganzjährig beschäftigt. Ferner kennt das Baugewerbe keine stationären Produktionsstätten, weshalb Arbeitnehmer



des Baugewerbes – der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, die Industrieergewerkschaft Bauen-Agrar-Umwelt und der Zentralverband Deutsches Baugewerbe – bereits in den 1950er Jahren auf die Mittel des Tarifvertragsrechts zurück. Die Herausforderung bestand dabei unter anderem darin, ein Versorgungssystem einzurichten, das der überwiegend kleinbetrieblichen Struktur der Branche Rechnung trägt, die Kosten gleichmäßig auf alle Betriebe verteilt und zwischen Letzteren Wettbewerbsnachteile vermeidet. Eine bAV im herkömmlichen Sinne kam in diesem Zusammenhang wegen der hohen Fluktuation der Arbeitnehmer und der wiederkehrenden Arbeitsausfälle von vornherein nicht in Betracht (heute noch sind etwa 53 Prozent der Arbeitnehmer weniger als zwölf Monate beschäftigt). Vielmehr riefen die drei Tarifvertragsparteien des Baugewerbes unter Nutzung ihrer vollen Tarifautonomie eine überbetriebliche Altersversorgung auf tariflicher Grundlage, die Rentenbeihilfe, ins Leben. Um die Rentenbeihilfe durchzuführen, gründeten die Tarifvertragsparteien 1957 eine Pensionskasse, die Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes VVaG (ZVK-Bau, heute AG) mit Sitz in Wiesbaden. Sie tritt aktuell gemeinsam mit der Urlaubs- und Lohnausgleichskasse der Bauwirtschaft (ULAK) unter der Dachmarke SOKA-BAU wie ein einheitliches Unternehmen auf. Dieses arbeitet zurzeit für rund 77 000 in- und ausländische (Klein-)Betriebe mit annähernd 740 000 Beschäftigten.

häufig ihren Arbeitgeber wechseln. Diese bauppezifischen Besonderheiten wirken sich nachteilig auf die soziale Absicherung der Arbeitnehmer aus. Das betrifft insbesondere das Versorgungsniveau in der gesetzlichen Rentenversicherung.

Kleinbetriebliche Struktur im Bau

Angesichts der sozialpolitischen Herausforderung, die Versorgungslücke im Alter zu schließen, griffen die Tarifvertragsparteien

Die ZVK-Bau gehört zu den größten Pensionskassen in Deutschland, gemessen an der Zahl der Anwärter und Rentner. So lag die Zahl der Anwärter im Jahr 2014 bei 522 106. Demgegenüber haben 380 364 Rentner Leistungen in Höhe von insgesamt circa 328 Millionen Euro aus der Rentenbeihilfe erhalten. Die monatliche Höchstleistung für einen Rentner beträgt derzeit 88,70 Euro. Seit der Einführung der Ren-

tenbeihilfe kamen über eine Million Bauarbeitnehmer in den Genuss dieser zusätzlichen Altersversorgung. Bislang hat die ZVK-Bau circa 12,1 Milliarden Euro an Leistungen ausgezahlt.

Ansprüche und Leistungen übertragen

Die ZVK-Bau ist eine gemeinsame Einrichtung i.S.d. § 4 Abs. 2 des Tarifvertragsgesetzes. Das tarifpolitische Instrument der gemeinsamen Einrichtung bot den Tarifvertragsparteien bereits damals den erforderlichen Spielraum, um die Arbeits- und Wirtschaftsbedingungen innerhalb der Baubranche eigenverantwortlich und flexibel auszugestalten. Die Tarifvertragspar-

„Die ZVK-Bau übernimmt die Aufgaben eines Arbeitgebers.“

teien griffen dabei auf die ihnen durch § 4 Abs. 2 des Tarifvertragsgesetzes eingeräumte Möglichkeit zurück und stellten tarifvertraglich unmittelbare Rechtsbeziehungen zwischen der ZVK-Bau und den tarifgebundenen Arbeitgebern und Arbeitnehmern her. Daraus erwachsen Beitragspflichten der Arbeitgeber gegenüber der ZVK-Bau zur Finanzierung ihrer (Altersversorgungs-)Leistungen, auf die wiederum die Arbeitnehmer einen unmittelbaren Anspruch haben. Mithin haben die Tarifvertragsparteien Ansprüche und Leistungen aus dem einzelvertraglichen Arbeitsverhältnis herausgelöst und der ZVK-Bau übertragen. Funktional betrachtet übernimmt diese somit die Aufgabe eines „Gesamtarbeitgebers“. Damit geht zwischen den Baubetrieben ein Lasten- und Risikoausgleich einher. Weil alle Baubetriebe die Leistungen der ZVK-Bau finanziell gemeinsam tragen, kommt es auf das Unver- ▶

► Fortsetzung von Seite 7

mögen des einzelnen Baubetriebes, seinen Arbeitnehmer materiell sozial abzusichern, nicht mehr an. Grundlage der Leistung durch die ZVK-Bau ist nicht die Zugehörigkeit eines Arbeitnehmers zum Betrieb, sondern dessen Zugehörigkeit zur Baubranche. Dieser überbetriebliche Ansatz ermöglicht es dem Arbeitnehmer, seine Ansprüche innerhalb der Branche bei einem Arbeitgeberwechsel „mitzunehmen“.

Wettbewerbsverzerrungen vermeiden

Dieses System funktioniert allerdings nur dann, wenn alle Arbeitgeber und Arbeitnehmer einer Branche beteiligt sind. Dem dient die Allgemeinverbindlicherklärung des Tarifvertrages durch das Bundesarbeitsministerium nach Maßgabe des Tarifvertragsgesetzes. Hiervon haben die Tarifvertragsparteien des Baugewerbes Gebrauch gemacht. Neben der Sicherung der Funktionsfähigkeit gemeinsamer Einrichtungen trägt die Allgemeinverbindlichkeit dazu bei, Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Baubetrieben zu vermeiden.

Wie die Praxis im Baugewerbe zeigt, lassen sich über gemeinsame Einrichtungen im Zusammenspiel mit allgemeinverbindlichen Tarifverträgen branchenspezifische Probleme flexibel und sachgerecht lösen.

Sozialsystem Rentenbeihilfe

So sieht die Rentenbeihilfe zahlreiche Solidarkomponenten vor, die der Lebensversicherung fremd sind. Hierzu zählen unter anderem die Anrechnung von bis zu 30 Monaten von Zeiten krankheitsbedingter Arbeitsunfähigkeit, Arbeitslosigkeit oder berufbezogener Berufsförderung zur Vermeidung von Arbeitslosigkeit. Die Höhe der Rentenbeihilfe richtet sich ausschließlich nach der insgesamt erreichten Wartezeit und dem Alter bei Rentenbeginn. Auf die Höhe der gezahlten Beiträge kommt es indes nicht an. Das tarifliche Altersversorgungssystem ist ferner so konzipiert, dass ein Insolvenzschutz im Wege kollektiver Äquivalenz gewährleistet ist. Im Jahr 2014 verkraftete die ZVK-Bau circa 820 Insolvenzen von Baubetrieben, im Jahr davor 1231.

Weil die teils umlagefinanzierte und als Leistungszusage konzipierte Rentenbeihilfe aufgrund der demografischen Entwicklung an ihre Grenzen stößt (1,4 Beitragszahler finanzieren aktuell einen Leistungsbezieher) und – historisch bedingt – nur für die alten Bundesländer gilt, haben die Tarifvertragsparteien des Baugewerbes die Zusatzversorgung grundlegend reformiert. Zum 1. Januar 2016 tritt der Tarifvertrag über eine zusätzliche Altersversorgung im Baugewerbe (TZA Bau) in Kraft. Er führt in den alten und neuen Bundesländern die individuelle und kapitalgedeckte „Tarifrente Bau“ (TRB) ein. Diese wird langfristig die Rentenbeihilfe ablösen. Insgesamt wird dadurch die Zahl der Baubetriebe, die Beiträge zur Zusatzversorgung an SOKA-BAU zahlen, auf knapp 82 000 steigen. Die Zahl der Anwärter erhöht sich auf circa 650 000.

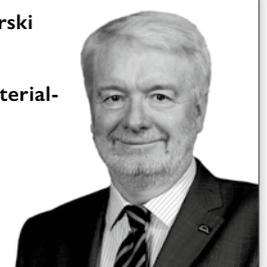
Im Bereich des Urlaubs gewährleistet die ULAK, dass die Arbeitnehmer trotz des häufigen Arbeitgeberwechsels einen zusammenhängenden bezahlten Urlaub nehmen können. Die ULAK trägt zudem dem Bedürfnis der Baubranche nach gut ausgebildeten Fachkräften in besonderer Weise Rechnung. Ebenfalls auf der Basis eines allgemeinverbindlichen Tarifvertrages erstattet sie seit 1975 allen ausbildenden Baubetrieben in einem umlagefinanzierten Solidarverfahren einen wesentlichen Teil der betrieblichen und überbetrieblichen Ausbildungskosten. An der Finanzierung beteiligen sich alle Baubetriebe, unabhängig davon, ob sie selbst ausbilden oder nicht.



Baubranche: Hier funktionieren gemeinsame Einrichtungen schon lange.

Wolfgang Koberski
SOKA-BAU

Vorstand, Ministerial-
direktor a. D.



Strategie-Update: FT Absolute Return



Auf einen Blick

- ◆ **Beim FT Absolute Return** werden bei jeder Anlageentscheidung **Risiken und Renditechancen** gegeneinander abgewogen.
- ◆ 2014 waren die nach dieser Strategie gemanagten Portfolios **vom Aktienmarkt nahezu unabhängig**.
- ◆ Aktuell haben wir **die Abhängigkeit vom Rentenmarkt reduziert**, das Aktienbeta dagegen ausgebaut.

Das Ergebnis muss stimmen: Weder die Anlageziele noch die Marktrisiken aus dem Auge verlieren.

Autoren: Dieter Ewald, Nikolai Maul

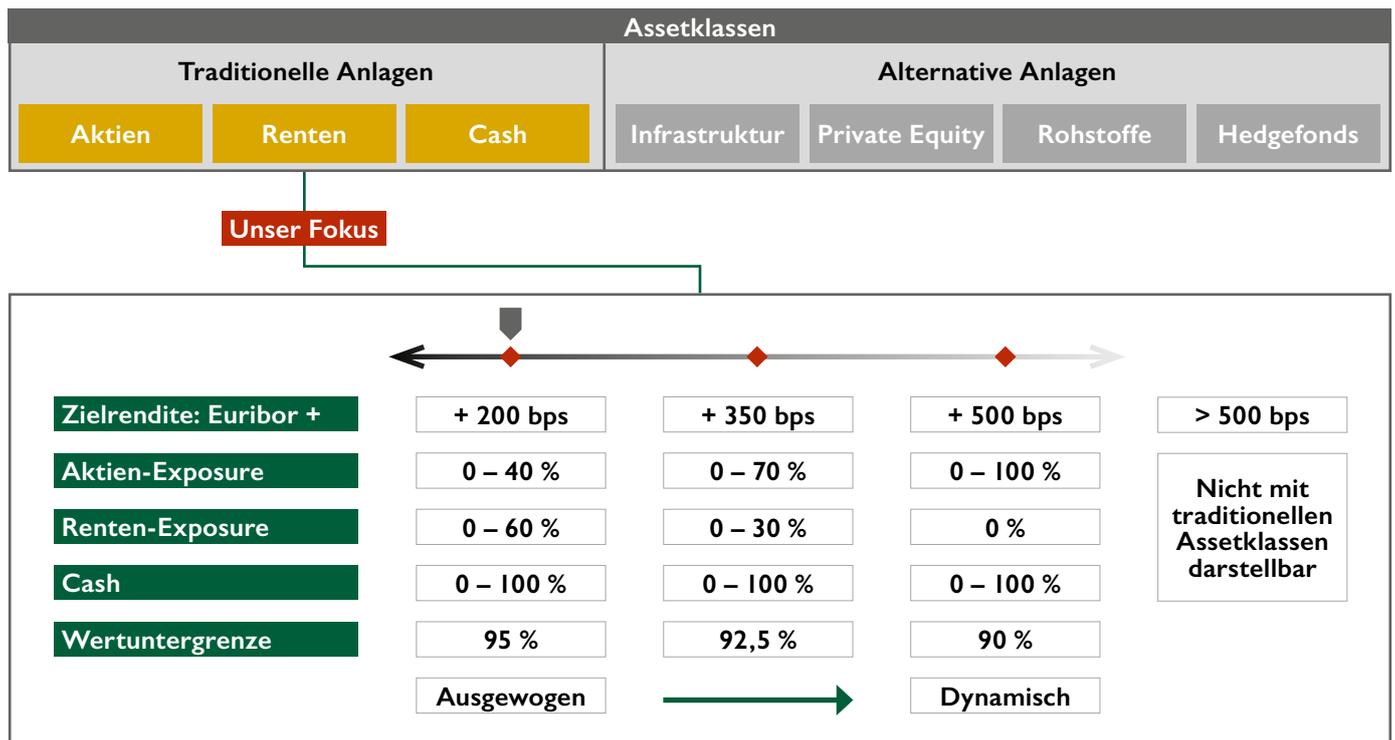
Es gibt viele Definitionen von Absolute Return, wir bevorzugen allerdings eine sehr einfache. Absolute Return heißt für uns: Wir setzen mit unseren Strategien das Risiko-Rendite-Profil um, das zu den Zielen unserer Kunden passt. Viele institutionelle Kunden benötigen zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen regelmäßig, idealerweise jährlich, positive Renditen. Das lässt sich nur erreichen, wenn in systematischer Weise auf das aktuelle Marktgeschehen reagiert wird.

Für diese Aufgabe hat FRANKFURT-TRUST mit dem FT Absolute Return einen Top-down-Ansatz entwickelt, der eine quantitative systematische Indikatoranalyse mit einer qualitativen makroökonomischen Analyse kombiniert. Die Strategie beschränkt sich auf liquide traditionelle Assetklassen (Aktien, Anleihen und Kasse).

Risiken und Renditechancen abwägen
Das integrierte Risiko-/Overlaymanagement stellt sicher, dass weder die Anlageziele noch die Marktrisiken aus den Augen verloren werden. Um dieses Ziel zu errei-

► Fortsetzung von Seite 9

ANLAGE-UNIVERSUM UND ANLAGE-ZIEL



Quelle: FRANKFURT-TRUST

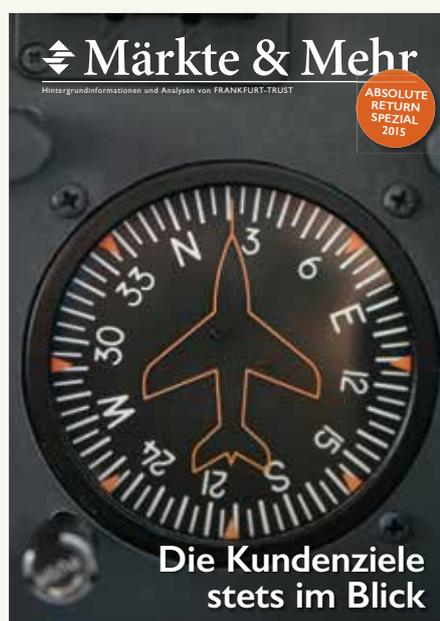
Sonderausgabe 2015

Absolute Return

In unserer Sonderausgabe, die am 24. Februar 2015 erschienen ist, haben wir alle Artikel zum Thema Absolute Return zusammengefasst.

Bei Interesse senden wir Ihnen gern ein Exemplar zu! Wenden Sie sich dazu bitte an

alexander.pivecka@frankfurt-trust.de

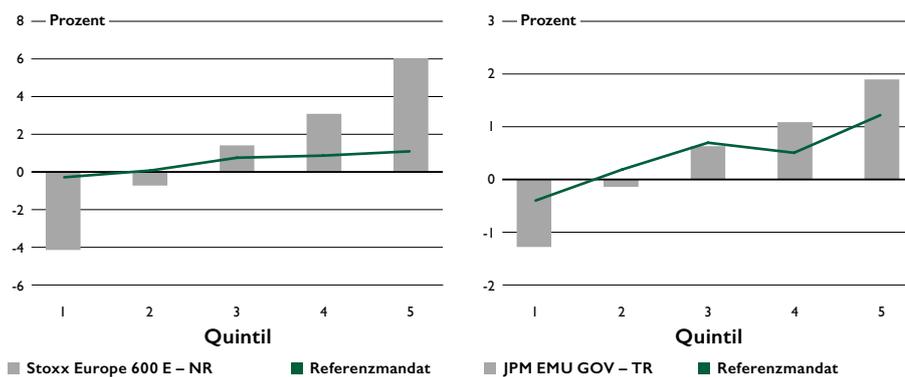


chen, setzt die Strategie stets an der Quelle der Risiken an. Das bedeutet konkret, dass bei jeder Anlageentscheidung Risiken und Renditechancen gegeneinander abgewogen werden.

So beachten wir bei Aktien bereits bei der Titelauswahl, die nach quantitativen Auswahlkriterien erfolgt, die Risikoreduktion durch Diversifikation und Liquidität. Bei der Anleihseselektion steht ebenfalls das Risiko im Fokus. Besonders die Veräußerbarkeit und das Ausfallrisiko sind Kriterien, die bei der Anlageentscheidung für Einzeltitel respektive Marktsegmente im Vordergrund stehen. In Abhängigkeit von einer expliziten Ertrags-/Markterwartung werden die Performance-/Risikoquellen der beiden Haupt-Assetklassen (Aktien: Alpha und Beta/Renten: Segmentauswahl und Du-

FT ABSOLUTE RETURN AUSGEWOGEN ASYMMETRISCHES ERTRAGSPROFIL

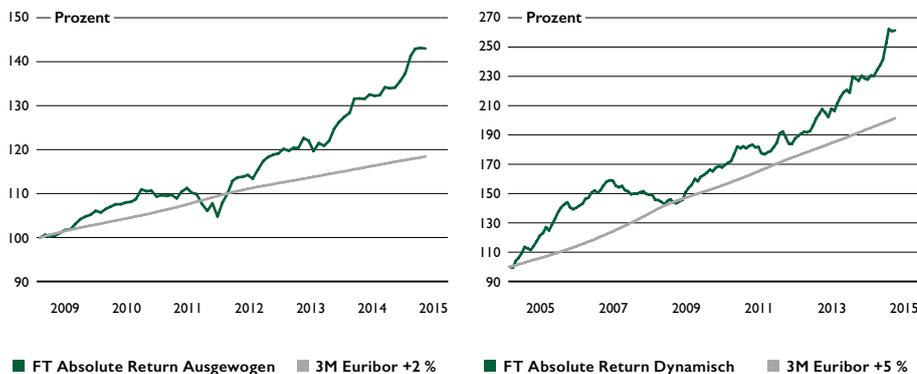
Marktabhängigkeitsanalyse (01/2009 – 04/2015)



Asymmetrische Ausprägung des Ertrags: Die Strategie entwickelte sich unabhängig vom Aktienmarkt (links), wies aber eine hohe Abhängigkeit von den Erträgen am Rentenmarkt auf (rechts).

Stand: 30.04.2015, Quelle: FRANKFURT-TRUST

FT ABSOLUTE RETURN STABILE ENTWICKLUNG OBERHALB DES RENDITEZIELPFADES



Outperformance: Sowohl FT Absolute Return Ausgewogen als auch FT Absolute Return Dynamisch übertrafen ihre Benchmark.

Stand: 31.04.2015, Quelle: FRANKFURT-TRUST

ration) in einer integrierten Gesamtlösung (Risiko-/Overlaymanagement) mit dem Ziel auskömmlicher Rendite unter Vermeidung großer Substanzverluste gemanagt.

Ende der Bond-Rallye, Aktien attraktiv

In den vergangenen vier Quartalen spielte die Notenbankpolitik für die Kapitalmärkte in den USA und Europa eine entscheidende

Rolle. Während sich die US-Notenbank im Prozess der Straffung der lockeren Geldpolitik befindet, hat die EZB die Geldpolitik weiter gelockert. Ein Wirkungskanal dieser Politik ist aufgrund des stark gesunkenen Zinsniveaus, dass Anleger sich zu Portfolioanpassungen gezwungen sehen. Wir haben in unseren Absolute-Return-Portfolios auf dieses Marktumfeld reagiert und unter Ab-

wägung von Chancen und Risiken im Rentensegment stärker in Staatsanleihen der Euro-Peripherie investiert sowie eine Erhöhung der Duration vorgenommen. Bei Aktien lag der Schwerpunkt auf der marktunabhängigen Alpha-Strategie, während das Marktexposure (Beta) nur selektiv genutzt wurde. Daraus resultierte eine bewusste Abhängigkeit vom Rentenmarkt, während das Portfolio vom Aktienmarkt nahezu unabhängig war. Gut ablesbar ist dies an den nebenstehenden FUNG/HSEH-Charts, die die Marktbewegungen in fünf Quintile aufteilen und der Portfolioentwicklung gegenüberstellen.

Umfeld für Aktienanlagen attraktiv

Im ersten Quartal 2015 änderte sich die Lage an den Kapitalmärkten. Die Bond-Rallye war weitestgehend ausgereizt, daher begannen wir damit, die Marktabhängigkeit in diesem Segment zu reduzieren. Im Gegenzug sind die Rahmenbedingungen für Aktienanlagen weiterhin als attraktiv einzustufen. Vor diesem Hintergrund wird das Aktienbeta verstärkt als Renditequelle genutzt.



FRANKFURT-TRUST-Strategien im Überblick

Performance und Outperformance*

Fonds	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ
Absolute-Return-Strategien								
Absolute Return Ausgewogen Aktien, Anleihen, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	7,3	2,3	24,2	8,4	31,2	3,6	---	---
Absolute Return Dynamisch Aktien, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	5,4	0,4	32,2	16,4	45,0	17,4	119,9	57,0
Alpha EMU⁽¹⁾ Aktien marktneutral EMU	3,0	1,1	0,2	-6,7	22,3	8,5	---	---
Alpha Europa⁽¹⁾ Aktien marktneutral Europa	2,2	0,3	14,6	7,7	27,7	13,8	---	---
Aktien-Strategien								
BMR+ Aktien Europa quantitativ	25,2	6,0	96,8	15,4	112,5	23,8	173,0	73,3
UnternehmerWerte Aktien Europa, Familienunternehmen	16,1	-3,2	82,4	1,1	110,2	21,5	---	---
Emerging ConsumerDemand⁽²⁾ Aktien Emerging Markets/Welt, Konsumwerte	19,4	-5,0	45,6	11,4	---	---	---	---
Asset-Allocation-Strategien								
Flexible Allocation Vermögensverwaltend, mit flexibler Aktienquote	21,4	13,7	48,8	21,6	82,1	52,3	---	---
Total Return Vermögensverwaltend, Erzielung stabiler Erträge	6,9	5,0	23,8	17,4	32,6	20,4	---	---
Fixed-Income-Strategien								
EuroGovernments Euro-Staatsanleihen, mittlere Laufzeit	2,4	1,5	10,2	8,2	13,9	6,1	---	---
EuroCorporates Euro-Unternehmensanleihen	12,1	2,6	23,0	4,0	37,8	7,8	63,2	10,8
Renten Global (AccuZins)⁽³⁾ Globale Anleihen, Währungen	15,5	-0,9	18,8	13,0	37,6	15,0	64,3	---

* Performance und Outperformance nach allen Kosten, ohne Managementgebühr in Prozent.

Quelle: FRANKFURT-TRUST, Angaben per 31.05.2015. ⁽¹⁾ Zahlen vor 31.07.2010 beruhen auf einem Backtest, ⁽²⁾ Auflage am 20.06.2011, ⁽³⁾ Vergleichsindex JPM GBI Global TR EUR

Werbliche Information – Keine Finanzanalyse – Keine Anlageberatung

Die Informationen dienen ausschließlich der Information und gelten nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentanteilen. Das Angebot oder der Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen kann in einzelnen Ländern oder hinsichtlich einzelner Personen beschränkt sein. Die auf diesen Seiten enthaltenen Informationen sind daher nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen an Personen in solchen Ländern zu verstehen, in denen ein Angebot nicht zulässig ist, oder an solche Personen, denen ein entsprechendes Angebot zum Kauf nicht unterbreitet werden darf. Die alleinige Grundlage für den Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen stellen der aktuelle Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen und die Allgemeinen Anlagebedingungen in Verbindung mit den Besonderen Anlagebedingungen dar, ergänzt um den aktuellen Jahresbericht sowie den gegebenenfalls nach dem Jahresbericht veröffentlichten Halbjahresbericht. Berechnungsgrundlage für die aufgeführten Wertentwicklungen ist der Anteilwert (ohne Ausgabeaufschlag); Ausschüttungen bzw. abzuführende Steuern wurden wieder angelegt. Aus dem Kursverlauf der Vergangenheit kann nicht auf künftige Entwicklungen geschlossen werden. Die Vermögensgegenstände (z. B. Aktien), in die die Gesellschaft für Rechnung des Fonds investiert, enthalten neben den Chancen auf Wertsteigerung auch Risiken. So können Wertverluste auftreten, indem der Marktwert der Vermögensgegenstände gegenüber dem Einstandspreis fällt. Weitere Risiken: Die tatsächliche Anlagepolitik kann darauf ausgerichtet sein, schwerpunktmäßig Vermögensgegenstände z. B. nur weniger Branchen, Märkte oder Regionen/Länder zu erwerben. Diese Konzentration auf wenige spezielle Anlage-sektoren kann mit besonderen Chancen verbunden sein, denen aber auch entsprechende Risiken (z. B. Marktengpässe, hohe Schwankungsbreite innerhalb bestimmter Konjunkturzyklen) gegenüberstehen. Informationen über die Anlagegrundsätze sowie über die Anlagepolitik enthalten der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. der Jahresbericht für das abgelaufene Berichtsjahr. Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die u. a. von der allgemeinen Lage der Weltwirtschaft sowie den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird. Negative Kurs- und Marktentwicklungen können dazu führen, dass sich die Preise und Werte dieser Finanzprodukte reduzieren. Dabei können die Anteilpreise des Fonds auch innerhalb kurzer Zeiträume deutlichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein. Durch den Ausfall eines Emittenten oder Kontrahenten können Verluste entstehen. Der Wert der auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände kann schwanken. Derivategeschäfte können je nach Einsatzzweck gegebenenfalls die Renditechancen schmälern bzw. das Verlustrisiko zumindest zeitweise erhöhen. Durch eine Änderung der Anlagepolitik kann sich das mit dem Fonds verbundene Risiko inhaltlich verändern. Die Gesellschaft hat das Recht, die Anlagebedingungen des Fonds zu ändern. Ferner ist es ihr möglich, den Fonds ganz aufzulösen oder ihn mit einem anderen Fonds zu verschmelzen. Die Gesellschaft kann die Rücknahme der Anteile bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände zeitweilig aussetzen und die Anteile erst später zu dem dann gültigen Preis zurücknehmen. Für Anlagen in festverzinslichen Papieren gilt: Das Marktzinsniveau kann sich ändern. Steigen die Marktzinsen gegenüber den Zinsen zum Zeitpunkt der Emission, so fallen in der Regel die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere. Fällt dagegen der Marktzins, so steigt der Kurs festverzinslicher Wertpapiere. Diese Kurschwankungen fallen je nach Laufzeit der festverzinslichen Wertpapiere unterschiedlich aus. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben geringere Kursrisiken als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben demgegenüber in der Regel geringere Renditen als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Geldmarktinstrumente besitzen aufgrund ihrer kurzen Laufzeit von maximal zwölf Monaten tendenziell geringere Kursrisiken. Können für den Fonds Investmentanteile erworben werden, so stehen die Risiken in engem Zusammenhang mit den Risiken der in diesem Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände bzw. der von diesem Fonds verfolgten Anlagestrategien. Etwaige Immobilieninvestitionen unterliegen Risiken, die sich auf den Anteilwert durch Veränderungen bei den Erträgen, den Aufwendungen und dem Verkehrswert der Immobilien auswirken können. Dies gilt auch für Investitionen in Immobilien, die von Immobiliengesellschaften gehalten werden. Das Risiko bei einem Erwerb von Anteilen an Hedgefonds ist abhängig von den Anlagestrategien, die der Hedgefonds verfolgt, und den Vermögensgegenständen, die er erwerben darf; es kann daher groß, moderat oder gering sein. Für Aktien von Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital kann es an einem liquiden Markt fehlen, sodass die Aktien möglicherweise nicht rechtzeitig zu einem angemessenen Preis veräußert werden können. Grundsätzlich gilt: ES KANN KEINE ZUSICHERUNG GEGEBEN WERDEN, DASS DIE ZIELE DER ANLAGEPOLITIK TATSÄCHLICH ERREICHT WERDEN. Ausführliche Erläuterungen und Informationen finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds, die Sie kostenlos und in deutscher Sprache bei Ihrem Berater oder bei FRANKFURT-TRUST (www.frankfurt-trust.de) erhalten. Sollte der Fonds in der Schweiz zugelassen sein, ist dort der Vertreter die ACOLIN Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, 8001 Zürich. Zahlstelle ist die BHF-BANK (Schweiz) AG, Schulhausstrasse 6, 8027 Zürich. Dort erhalten Sie auch kostenlos und in deutscher Sprache weitere praktische Informationen zum Fonds, den Verkaufsprospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte. Die aktuellen Ausgabe- und Rücknahmepreise finden Sie auf der Internetseite „www.frankfurt-trust.de“.