ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Broll, Udo; Förster, Andreas

Article

Deutsche Investmentfonds und die Folgen des Krieges

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Broll, Udo; Förster, Andreas (2022) : Deutsche Investmentfonds und die Folgen des Krieges, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 75, Iss. 06, pp. 46-50

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/263822

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Udo Broll und *Andreas Förster**

Deutsche Investmentfonds und die Folgen des Krieges

IN KÜRZE

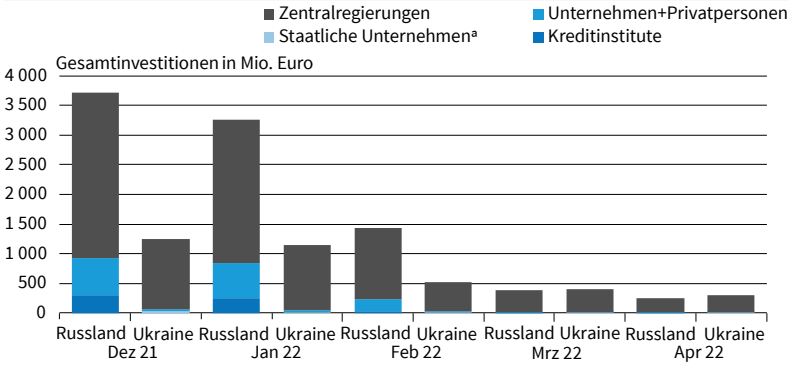
Die Analyse deutscher Fonds mit Blick auf die Exposure in der Ukraine und in Russland zeigt, dass die Risiken relativ gering sind. Dies gilt sowohl für die Anzahl der betroffenen Fonds, der Anzahl der investierenden deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften und auch für die Höhe der Finanzinvestitionen. Bei den Zielpapieren, in die investiert worden ist, handelt es sich fast ausschließlich um staatliche oder staatsnahe russische und ukrainische Emittenten. Deutsche Fondsanleger, die in beiden Ländern investiert sind, sind größtenteils professionelle Anleger wie Versicherungsgesellschaften und Einrichtungen der Altersversorge.

Unsere Datenanalyse untersucht die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine auf deutsche Investmentfonds. Als Datenbasis dient die Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank, die auf monatlicher Basis relevante Daten von den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen) erhebt. Es werden sowohl Publikumsfonds (P-Fonds) betrachtet, in die Anleger direkt investieren können, als auch Spezialfonds (S-Fonds), in die Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen und Banken investieren können (nur professionelle oder semiprofessionelle Anleger, keine Privatanleger). Dieser Teil ist von besonderer Bedeutung, da Versicherungen und Banken ihre (Kunden-)Gelder in Investmentfonds anlegen. Unser Interesse bezieht sich auf die Frage, wie viel Finanzkapital deutsche Anleger über Fonds in Russland und der Ukraine (direkt oder indirekt) investiert haben. Oder: Wie viel Vermögen steht im Risiko? Die Folgen des Krieges sind große Kursverluste.

In der Datenanalyse werden nur Emittenten aus Russland und der Ukraine betrachtet. Diese Emittenten verfügen über eine russische oder ukrainische ISIN (bzw. ADR oder GDR). Damit fließen z.B. typisch russische Emittenten, wie die Sberbank oder Öl- und Gasgesellschaften, in die Analyse mit ein. Nicht betrachtet werden Emittenten, die zwar am russischen/ukrainischen Markt aktiv, aber anderswo gelistet sind. Mehrheitlich investierten die deutschen Fonds jedoch in Titel der Zentralregierungen (Staatsanleihen); vgl. Abbildung 1, wo die Gesamtinvestitionen in Millionen Euro (über alle deutschen Fonds) nach den Emittentengruppen für die Zeitpunkte Dezember 2021 bis April 2022 gegliedert sind.

Abb. 1

Investitionen und Emittenten nach Herkunftsland



[a] Ohne Erwerbscharakter der Zone A, die nicht zu den sonstigen öffentlichen Haushalten zählen.
Quelle: Investmentfondsstatistik; Darstellung der Autoren.

© ifo Institut

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN UND FONDS

Von den 118 betrachten Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen) investieren aktuell (Stand: April 2022) 24 KVGen via Publikumsfonds und Spezialfonds in Russland und/oder in die Ukraine. Das entspricht ca. 20% der betrachteten KVGen. Eine Änderung der Finanzanlagen deutscher Investmentfonds durch den Krieg zwischen Russland und der Ukraine ist im Hinblick auf das Exposure in beiden Ländern – was Anzahl der Fonds und KVGen betrifft (Stand: Ende April 2022) – nicht zu erkennen. Die Anzahl der KVGen, die in beiden Ländern investiert waren, hat sich Ende April im Vergleich zu Dezember 2021 um drei reduziert; die anderen KVGen sind weiter investiert (vgl. Tab. 1).

Das Exposure in Russland und in der Ukraine verteilt sich Ende April 2022 auf 330 deutsche Fonds; davon mehrheitlich S-Fonds (228). Das entspricht von den über 6 000 deutschen Fonds ca. 5,50% aller Fonds. Für die 102 betroffenen P-Fonds entspricht diese Anzahl weniger als 2% aller Fonds. Das heißt, die Anzahl der betroffenen Fonds ist gering. Das trifft auch zu, wenn die Anzahl aller P-Fonds (knapp 2 000) als Basis herangezogen wird: Dann ergäbe sich eine Betroffenheit von ca. 5%. Im Vergleich zu Dezember ist es einigen Fonds gelungen, das Russland/Ukraine-

* Dr. Andreas Förster ist Referent bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Der Beitrag ist in nicht dienstlicher Eigenschaft verfasst und gibt lediglich die persönliche Auffassung der Autoren wieder. Prof. Dr. em. Udo Broll war bis zu seiner Emeritierung Professor für Volkswirtschaftslehre am Lehrstuhl für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der TU Dresden.

DATENBASIS

Die Analyse basiert auf Daten der »Investmentfondsstatistik« der Deutschen Bundesbank. Die Statistik erfasst auf monatlicher Basis die von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen) und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen (Fonds). Diese Fonds dienen der gemeinschaftlichen Kapitalanlage. Fonds und KVGen werden durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert. Im vorliegenden Datensatz werden nur inländische Investmentvermögen, die durch inländische KVGen verwaltet werden, betrachtet. Das heißt, ausländische Investmentvermögen (mit einer Nicht-DE-ISIN) werden genauso wenig betrachtet wie inländische Investmentvermögen (mit DE-ISIN), die von einer ausländischen KVG verwaltet werden. Nicht betrachtet werden registrierte KVGen und geschlossene Fonds; es fließen nur offene Fonds in die Betrachtung ein. Diese offenen Fonds werden zwischen den Anlegergruppen Publikums- und Spezialinvestmentvermögen unterschieden. Spezialfonds sind Fonds, die ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern – z.B. Versicherungsgesellschaften, Altersvorsorgeeinrichtungen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften – gehalten werden. Publikumsfonds stehen dem privaten Publikum offen. Der Datensatz umfasst 118 Kapitalverwaltungsgesellschaften und über 6 000 Fonds. Die Daten können im Internet unter www.bundesbank.de, (Statistiken → Banken und andere finanzielle Institute → Investmentgesellschaften) abgerufen werden.

Abkürzungen:
ISIN: International Securities Identification Number, die der weltweit eindeutigen Kennzeichnung von Wertpapieren dient; diese Kennziffer beginnt mit einer zweistelligen Länderkennung, z.B. DE für deutsche Wertpapiere, RU für Russland und UA für Ukraine.

ADR: American Depository Receipts bezeichnet ein Zertifikat mit amerikanischer ISIN (ISIN beginnt mit US), das sich jedoch stellvertretend auf ein anderes Land bezieht (hier Russland, Ukraine).

GDR: Global Depository Receipts bezeichnet wie ADR ein Zertifikat (ISIN beginnt z.B. mit XS), das sich stellvertretend auf ein anderes Land bezieht (hier Russland, Ukraine).

S-Fonds: Spezialfonds, in die professionelle und semiprofessionelle Anleger – wie Versicherungen, Banken – investieren.

P-Fonds: Publikumsfonds, in die Anleger direkt investieren können.

NAV: Nettoinventarwert (Net-Asset-Value) bezeichnet die Summe aller Vermögensgegenstände eines Investmentfonds abzüglich der Verbindlichkeiten.

Exposure: bezeichnet die Risikopositionen des Fonds (hier Anlagen in Titel russischer/ukrainischer Emittenten).

Exposure zu reduzieren; möglicherweise wurde es auch ganz abgeschrieben. Schwerpunktmäßig (von der Anzahl der Fonds betrachtet) wurde in Russland investiert (359 Fonds waren Ende Dezember 2021 in Russland und 201 Fonds in der Ukraine investiert; 133 Fonds waren entsprechend in beiden Ländern investiert, vgl. Tab. 2).

Aus dynamischer Sicht sind Ende April 2022 28 neue Fonds hinzugekommen, die in beide Länder investiert haben und im Dezember noch nicht investiert waren (zwischenzeitlich war die Zahl der »neu« hinzugekommenen Fonds noch höher). 122 Fonds, die noch im Dezember investiert waren, waren im April nicht mehr investiert. 294 (identische) Fonds waren demnach in beiden Monaten investiert. In den Ende-Februar- bzw. Ende-März-Daten hielten sich Zu- und Abgänge noch die Waage. Einige Fonds haben eine schnelle Kurserholung erwartet, aktuell überwiegt jedoch die Zahl der Fonds, die das Exposure abbauen bzw. bewertungsmäßig abschreiben (vgl. Tab. 3).

Tab. 1
Überblick nach Anzahl der KVGen

Zielland	Dez 2021	Jan 2022	Feb 2022	März 2022	April 2022
Russland	26	26	26	23	22
Ukraine	20	20	18	16	15

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Tab. 2
Überblick nach Anzahl der Fonds

	Dezember 2021			April 22		
Zielland	P-Fonds	S-Fonds	Gesamtwert	P-Fonds	S-Fonds	Gesamtwert
Russland	101	258	359	80	191	271
Ukraine	45	156	201	40	106	146
Gesamtsumme	126	301	427	102	228	330

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

EXPOSURE

Die deutschen Investmentfonds waren (Stand: Ende Dezember 2021) mit knapp 5 Mrd. Euro in Russland

Tab. 3

Fondsdynamik

Fondsdynamik	Dez 2021	Apr 2022	Hinzugekommen	Weggefallen	Konstant
Alle Fonds	427	330	28	122	294
P-Fonds	126	102	19	40	75
S-Fonds	301	228	9	82	219
Ukraine	201	146	7	62	136
Russland	359	271	25	109	240

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

und in der Ukraine investiert. Ende April 2022 sind es 551 Mio. Euro, was aktuell im Vergleich zum Gesamtmarkt (2,67 Billionen Euro) 0,02% ausmacht. Dies ist nur der direkte Effekt; nicht gemessen werden indirekte Effekte anderer Unternehmen. Die aktuellen Buchverluste betragen derzeit 4,4 Mrd. Euro oder knapp 90% des ursprünglichen Exposures. Diese Verluste sind für die investierten Fonds bitter – im Vergleichszeitraum (Ende Dezember 2021 bis Ende April 2022) ist der Gesamtmarkt um über 164 Mrd. Euro gesunken (vgl. Tab. 4 und Tab. 5).

Was die Investitionssumme in Zielpapiere betrifft, halten sich die Investitionen in die Ukraine und in Russland in Grenzen: Insgesamt waren Ende Dezember 4,964 Mrd. Euro in beiden Ländern investiert, davon ca. 4,5 Mrd. Euro über S-Fonds, 455 Mio. Euro über P-Fonds. Ausgelöst durch den Krieg, hat sich das Exposure in russischen/ukrainischen Wertpapieren in deutschen Fonds um ca. 4,4 Mrd. Euro reduziert. Es stellt sich die Frage nach den Gründen der Reduzierung des Exposures: Handelt es sich um eine Mengenänderung durch den Verkauf von russischen und ukrainischen Papieren oder um eine Wertänderung bzw. Bewertungsänderung?

Die Änderung des deutschen Exposures in russischen und ukrainischen Wertpapieren ergibt sich vorrangig durch Preisänderungen; der mengenmäßige Bestand hat sich im Zeitverlauf (zwangsweise) weniger stark verändert, d.h., die Titel befinden sich nach wie vor noch im deutschen Markt bzw. in den Fonds, jedoch mit einer geringeren Bewertung. Gegebenenfalls haben KVGen die Positionen »abgeschrieben«, so dass sich die Gesamtzahl der Positionen reduziert hat. Damit liegen zunächst nur Buchverluste vor. Es ist mit weiteren Buchverlusten zu rechnen. Infolge der Sanktionen sind die Bewertungsabschläge bei den russischen Anleihen weitaus größer als bei den ukrainischen Anleihen.

Tab. 5

Exposure deutscher Fonds (in Mio. Euro)

	Dez 2021			Apr 2022		
Zielland	P-Fonds	S-Fonds	Gesamt	P-Fonds	S-Fonds	Gesamt
Ukraine	116	1 137	1 253	49	246	295
Russland	339	3 372	3 711	22	234	256
Gesamt-summe	455	4 508	4 964	71	480	551

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

EMITTENTEN

Bei den Emittenten der Wertpapiere, in die die deutschen Fonds investieren bzw. investiert waren, handelt es sich vornehmlich um Staatsanleihen bzw. Titel von Zentralregierungen. Deutsche Fonds investierten nur in sechs verschiedene russische Kreditinstitute (vgl. Tab. 7).

Das schlägt sich nicht nur in der Anzahl der Zielpapiere, sondern auch im Investitionsvolumen nieder: Der größte Teil des Kapitals wurde in Staatsanleihen investiert; die einzige Investition in ukrainische Unternehmen fand (über zwei verschiedene Anleihen, daher zwei ISINs) in den ukrainischen Stromnetzbetreiber

Tab. 4

Exposure deutscher Fonds (in Mio. Euro)

Zielland		Dez 2021	Jan 2022	Feb 2022	März 2022	Apr 2022
Russland	Investition in Zielpapiere in Mio. Euro	3 711	3 259	1 429	379	256
	Fonds-NAV in Mio. Euro	602 499	584 788	573 255	560 782	489 960
	Investitionen in Zielpapiere in % des NAV	0,62	0,56	0,25	0,07	0,05
Ukraine	Investition in Zielpapiere in Mio. Euro	1 253	1 145	517	405	295
	Fonds-NAV in Mio. Euro	416 693	406 628	382 703	336 733	303 840
	Investitionen in Zielpapiere in % des NAV	0,30	0,28	0,14	0,12	0,10
Gesamtsumme	Investition in Zielpapiere in Mio. Euro	4 964	4 404	1 946	784	551
Markt	NAV-Gesamtmarkt in Mio. Euro	2 835 158,65	2 788 022,16	2 731 358,32	2 723 261,97	2 670 809,32
	Investitionen in % zum Gesamtmarkt	0,175	0,158	0,071	0,029	0,021

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Tab. 6

Mengen- und Preisentwicklung

	Russland			Ukraine		
Emittenten	Dez 2021	März 2022	Apr 2022	Dez 2021	März 2022	Apr 2022
Anzahl	119	120	122	46	39	37
Summe Investitionen (in Mio. Euro)	3 711	379	256	1 253	405	295
Stückzahl bei Stücknotierung (in Mio. Stück)	12 065,12	12 348,62	12 476,60	–	–	–
Durchschnittlicher Preis bei Stücknotierung (ungewichtet)	31,19	0,91	1,10	–	–	–
Stückzahl bei Prozentnotierung (in Mio. Stück)	2 587,66	1 927,24	2 028,08	1 345,68	930,85	808,59
Durchschnittlicher Preis bei Prozentnotierung	107,29	27,61	13,59	93,10	43,98	36,58

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Tab. 7

Zuordnung der Emittenten nach Anzahl der Ziel-ISINs gemäß Herkunftsland

	Dez 2021		Jan 2022		Feb 2022		März 2022		Apr 2022	
Emittentengruppe	RU	UA	RU	UA	RU	UA	RU	UA	RU	UA
Kreditinstitute	6		6		6		6		6	
Staatliche Unternehmen		2		2		2		2		2
Unternehmen u. priv. Personen	68	2	69	2	69	2	67	2	69	2
Zentralregierungen	45	42	47	39	46	35	47	35	47	33

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Tab. 8

Anlegergruppen bei Investitionen in der Ukraine und Russland

	NAV in Mio. Euro		Anzahl Fonds		Anzahl KVGen	
Anlegergruppe bei S-Fonds	Dez 2021	Apr 2022	Dez 2021	Apr 2022	Dez 2021	Apr 2022
Altersvorsorgeeinrichtungen	1 225	106	105	81	13	13
Finanzintermediäre	11		7	7	4	4
Gemeinden						
Kapitalgesellschaften (NFIN)	762	66	40	38	8	7
Kredithilfsinstitutionen	8		1		1	
Kreditinstitute	59	5	36	18	8	4
Lebensversicherungen	187	6	9	5	6	4
Sozialversicherungen	2	–	1	1	1	1
Versicherungsgesellschaften (andere)	1 203	197	34	25	11	9
Zusatzversorgungseinrichtungen	312	24	18	15	6	6
P-Fonds bzw. ohne Angabe	1 194	147	176	140	22	16
Gesamtsumme	4 964	551	427	330	27	24

Quelle: Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank.

statt, der zu 100% staatlich ist. Die größten Investitionen in private Unternehmen in Russland flossen in Gazprom, Lukoil, Rosneft (über die Hälfte der privaten Investitionen, 340 Mio. Euro) und die Sberbank (244 Mio Euro; VTB nur 2,4 Mio. Euro).

ANLEGER

Bei den institutionellen Anlegern (nur in S-Fonds mit Angabe der Investorengruppe) besteht ein Großteil der Anleger aus Altersvorsorgeeinrichtungen (21%) und Versicherungsgesellschaften (31% des NAVs). Altersvorsorgeeinrichtungen engagieren sich verteilt über 13 KVGen; eine Darstellung der Verteilung über die KVGen findet sich in Tabelle 8. Die Verluste (im Durchschnitt zu über 90%) sind über alle Anlegergruppen (gleichmäßig) verteilt; besonders betroffen sind – in absoluten Zahlen – die Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen. Kreditinstitute sind bzw. waren – zumindest über Fonds – nicht sonderlich stark in Russland/Ukraine engagiert und erleiden folglich – in absoluten Zahlen – nur geringe Verluste.

FAZIT

Die Daten zeigen die Kursverluste durch den Krieg in der Ukraine in deutschen Investmentfonds. Es stehen ca. 5 Mrd. Euro im Risiko. Die Positionen liegen größtenteils weiterhin im deutschen Markt. Für den Großteil der deutschen Anleger sind die potenziellen Verluste eher gering, da sich nur ein kleiner Anteil des Russland- und Ukraine-Exposures in P-Fonds befindet und die Verluste in den S-Fonds breit verteilt sind. Nach derzeitigem Stand sind Buchverluste in russischen und ukrainischen Wertpapieren von ca. 4,5 Mrd. Euro zu verzeichnen. Indirekte Effekte werden hier nicht betrachtet. Mit einer Kurserholung kann nicht gerechnet werden.

LITERATUR

Deutsche Bundesbank (2013a), »Mitteilung Nr. 8003/2013, Bankstatistische Meldungen und Anordnungen«, 26. November, verfügbar unter: https://www.bundesbank.de/resource/blob/613160/f20f46898da4da29f1fc1512dc8d1368/mL/2013-11-26-8003-data.pdf.

Deutsche Bundesbank (2013b), »Statistik über Investmentvermögen«, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2022a), *Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute – Statistische Sonderveröffentlichung 1,* verfügbar unter: https://www.bundesbank.de/resource/blob/782862/e8c63d0bdb0174d8b40e9b8e2b8290bf/mL/statso01-00-data.pdf.

Deutsche Bundesbank (2022b), *Investmentfondsstatistik – Aktualisierte Ausgabe*, verfügbar unter: https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/-/investmentfondsstatistik-804052.

Europäisches Parlament (2014), *Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU,* Brüssel.