VenGa e.V.

V CHECK
Unabhängig anlegen.

Damit Ihre Geldanlage gelingt: Gewissen und Rendite vereinen

So investieren Sie erfolgreich nachhaltig

Andreas Enke

Der Autor

Andreas Enke, Jahrgang 1964, ist Diplom-Kaufmann und lebt in Hamburg. Seit dem Studium der Wirtschaftswissenschaften liegt der Schwerpunkt seiner Interessen auf der Frage, ob und wie sich Wirtschaft und Ökologie vereinbaren lassen.

Nach erfolgreichen Stationen bei deutschen und internationalen Großbanken gründete er 2008 die GENEON Vermögensmanagement AG, eine inhabergeführte und unabhängige Vermögensverwaltung. Das Unternehmen mit aktuell 200 Millionen Euro Assets under Management bietet privaten und institutionellen Investoren professionelle Lösungen ausschließlich auf Basis ethisch-nachhaltiger Anlagerichtlinien an.

Ehrenamtlich engagiert sich Andreas Enke als Vorstand und Referent bei VenGa e.V., dem Verein zur Förderung ethisch-nachhaltiger Geldanlagen.

Inhalt

Damit Ihre Geldanlage gelingt **5**

Wie lege ich 100.000 Euro an? **6**

Die Basis: Das Anlageziel **8**

Anlagephilosophie: Wie Sie Ihre Ziele als Anleger erreichen 9

Wie sieht nun ein „Musterdepot“ oder ein vernünftig strukturiertes Depot aus? 15

Die Rente kommt näher .. 17

Zusammenfassung 18

Nachhaltige Geldanlage: Was, wozu und wie? **19**

Nachhaltige Geldanlage: Was ist das? 21

Nachhaltige Geldanlage: Wozu ist sie gut? 25

Nachhaltige Geldanlage: Wie geht das? 29

Professionelle Verbindung von Nachhaltigkeit und Geldanlage 34

Nachhaltige Geldanlage mit Aktien-ETF (Exchange Traded Funds) **37**

ETF auf den Punkt gebracht 38

Wie kommt die Nachhaltigkeit in den ETF? 41

Zwei konkrete ETF unter der Lupe 44

Zusammenfassung 52

Nachhaltige Geldanlage mit aktiv verwalteten Fonds **53**

Unser Prüfschema für aktive Fonds 56

Fonds-Check: So geht’s! 58

Unser Nachhaltigkeitsportfolio füllt sich 64

Grüne Anleihen: Klimaschutz plus sichere Zinserträge **65**

Was zeichnet Green Bonds generell aus? 68

Investition in Green Bonds für private und institutionelle Anleger 74

Wir bauen unser Anleihe-Portfolio **75**

Nachhaltige Musterportfolios für jede wichtige Lebensphase **78**

Berufsstart: Mit Aktien den Vermögensaufbau zünden 78

Best Ager: Aktien bringen Rendite, Anleihen ergänzen Depot 79

Ruhestand: Gelassen bleiben trotz Inflation & Co. 80

Damit Ihre Geldanlage gelingt

Nachhaltige Geldanlage liegt im Trend – aus gutem Grund! Zum einen wird immer mehr Menschen klar: Wir müssen als Gesellschaft anders wirtschaften als bisher, wenn wir die Grundlagen unserer Existenz nicht gefährden wollen. Zum anderen wünschen sie sich ein gutes Gefühl bei ihren Geldgeschäften. Das haben sie mit traditionellen Investments nicht mehr so oft. Vielen Anlegerinnen und Anlegern ist es zunehmend wichtig, Sinnvolles zu tun, ohne dabei auf Rendite zu verzichten.

Doch zur „eierlegenden Wollmilchsau“ wird die nachhaltige Geldanlage deshalb noch nicht. Man muss genau hinschauen. Exakt das tut der unabhängige Vermögensverwalter Andreas Enke und Autor unseres Booklets „Damit Ihre Geldanlage gelingt: Gewissen und Rendite vereinen – so investieren Sie erfolgreich nachhaltig“. Andreas Enke, darüber hinaus Vorstand des Vereins zur Förderung ethisch-nachhaltiger Geldanlagen (VenGa e. V.), erklärt die Zusammenhänge verständlich, objektiv und auf den Punkt gebracht. Der Lohn für die Leser: ein klarer Durchblick im Dschungel überbordender Marketing-Versprechen – und das Wissen, wie sie ihrem Ziel einer echten nachhaltigen Geldanlage wirklich näherkommen.

Corinna Geser
Geschäftsführerin von V-CHECK, einer Marke der V-Bank AG

Wir freuen uns sehr, dass wir Andreas Enke mit seinem Know-how für dieses Booklet gewinnen konnten. In den einzelnen Kapiteln klärt der Autor unter anderem folgende Themen:

_ wie man Anlageziele definiert und dafür sorgt, dass man sie auch erreicht;
_ welche verschiedenen Formen nachhaltiger Geldanlage es gibt und welche Vor- und Nachteile damit jeweils verbunden sind;
_ warum viele „nachhaltige“ ETF unter falscher Flagge segeln und wie man sie erkennt und
_ wie man gute aktiv verwaltete Nachhaltigkeits-Fonds von schlechten unterscheidet.

Bitte beachten Sie: Bei diesem Booklet handelt es sich in keiner Weise um eine individuelle Anlageberatung oder -vermittlung. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine angenehme und erkenntnisreiche Lektüre.

Ihre

Corinna Geser

Wie lege ich 100.000 Euro an?

Die Beschäftigung mit dem Thema „Geldanlage“ oder „Finanzplanung“ ist bei den Bürgern* in Deutschland ungefähr so beliebt wie ein Besuch beim Zahnarzt. Jedem ist klar, dass ein Aufschieben mit dem Thema das Ganze nicht besser macht und im Zweifel die Schmerzen erhöht. Trotzdem gehört offensichtlich viel Überwindung dazu, um sich mit dem Thema auseinanderzusetzen.

Wenn man sich endlich doch dazu entschlossen hat, merkt man: Es gibt eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten. Sogar sehr viele. Außerdem wird den meisten klar, auf wie wenig Wissen, geschweige denn Erfahrungen sie zurückgreifen können.

Vor etlichen Jahren war das einfacher: Die Angebote der Banken für einen Sparplan oder -vertrag versprachen uns einen festen Zins. Wir konnten entscheiden, ob uns das genügte oder nicht. Die Kapitalversicherung sah einen Garantiezins vor und eine voraussichtlich spürbar höhere Rendite am Ende der Laufzeit. Wir brauchten uns nicht zu kümmern. Alles war kalkulierbar und bereitete uns kaum Aufwand. All das änderte sich mit der Nullzinspolitik, die 2022 endete: Sparverträge gab es faktisch nicht mehr, garantierte Zinsen bzw. Wertentwicklungen kamen außer Mode.

* Aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit wird im Folgenden nur die männliche Form verwendet. Es sind stets Personen jeglichen Geschlechts gleichermaßen gemeint.

Mit der Rückkehr der Inflation stiegen auch die Guthabenzinsen, sodass Termin- und Tagesgelder meist mit einem geringen Zinssatz angeboten werden. Diese Angebote liegen jedoch weit unterhalb der Inflationsrate. Für langfristig orientierte Anleger bedeutet dies, dass konventionelles Sparen trotz höherer Zinsen nicht ausreicht.

Da wir nicht mehr sparen können, müssen wir investieren. Aber wie?

Weil die wenigsten Menschen einen Überblick über die verschiedenen Möglichkeiten haben, suchen sie Rat bei Spezialisten in Banken / Vermögensverwaltungen oder bei Finanzvermittlern. Dies ist grundsätzlich richtig. Aber unvorbereitet und unwissend in Gespräche über ein derart wichtiges Thema zu gehen, ist nicht klug.

Daher haben wir diese Broschüre verfasst. Sie soll Ihnen eine Hilfe sein bei der Entscheidungsfindung und ein Leitfaden, an dem Sie sich im Dschungel der Kapitalanlagen entlang hangeln können. Wir konzentrieren uns in den einzelnen Beiträgen auf den Bereich der Wertpapiere und dort ab dem zweiten Kapitel auf den Bereich der ethisch-nachhaltigen Geldanlagen. VenGa e. V., der Verein für ethisch-nachhaltige Geldanlagen, hat genau auf diesem Feld die Expertise, die Sie in dieser Broschüre zu Recht erwarten können.

Ich wünsche Ihnen viel Freude und spannende Erkenntnisse bei der Lektüre unseres kleinen Leitfadens!

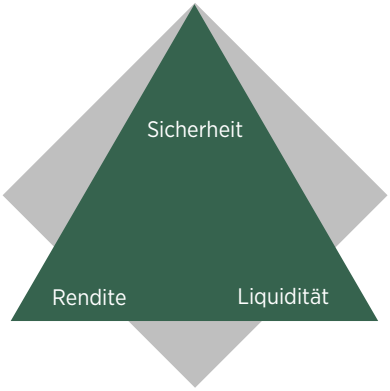
Andreas Enke

Die Basis: Das Anlageziel

„Wer das Ziel nicht kennt, wird den Weg nicht finden."

Dieses Zitat aus einem Gedicht von Christian Morgenstern bringt die Sache sehr gut auf den Punkt. Ein Ziel ist nicht: „Ich lege jetzt in Aktien, Fonds, ETF oder Immobilien an". Ein Anlageziel in der Finanzwelt ist konkret, es ist messbar – und es sollte realistisch sein.

Ein Anlageziel ist: „Ich lege einen konkreten Betrag (1) jetzt und/oder in der Zukunft (2) so an, dass meine persönlichen finanziellen Ziele (3) für mich bestmöglich (4) erreicht werden. Dabei gilt es also folgende Fragen zu beantworten:



1. Wie viel Geld steht gerade zur langfristigen Geldanlage zur Verfügung?
2. Wie viel will ich zukünftig zusätzlich anlegen oder entnehmen?
3. Welchen Kapitalstock will ich zu welchem Zeitpunkt zur Verfügung haben? Welche Entnahmen (Rente) will ich aus dem Depot wie lange finanzieren?
   Soll das Kapital erhalten bleiben oder steht es für einen Kapitalverzehr zur Verfügung?
4. Welche Risiken bin ich bereit einzugehen? Wie gehe ich mit Schwankungen um?
   Welche Einschränkungen (weniger Liquidität) bin ich bereit, einzugehen?

Ein Beispiel für ein konkretes finanzielles Ziel kann also sein:

a) Die 100.000 Euro, die ich aus einem Immobilienverkauf zur Verfügung habe,
b) bei denen ich keine Entnahmen plane, da das Familieneinkommen alle Verpflichtungen deckt,
c) sollen in 13 Jahren (zum Rentenbeginn) ein monatliches Zusatzeinkommen in Höhe von 1.000 Euro für 25 Jahre finanzieren.
d) Bei der Wertentwicklung während der Kapitalaufbauphase werden Schwankungen bis zu einer Höhe von 15 % akzeptiert. Höhere Schwankungen sollen vermieden werden.
e) Die Liquidität soll nicht eingeschränkt werden, auch wenn der Anlagehorizont langfristig ist. Das heißt: In besonderen Situationen möchte ich mit meinem Geld handlungsfähig sein.

Anmerkung / Übersetzung:

Wenn das Kapital ab Rentenbeginn mit einem Zins von 3 % netto angelegt wird, sind 210.876 Euro notwendig, um die 1.000 Euro monatlich für 25 Jahre auszuzahlen. Nach 25 Jahren ist das Kapital dann verbraucht.

Wenn ich heute 100.000 Euro anlege und in 13 Jahren 210.876 Euro zur Verfügung haben will, muss sich das Kapital kalkulatorisch mit 5,75 % netto verzinsen, um dieses Ziel zu erreichen.

Es liegt jetzt an mir, welche Stellschrauben ich bewegen will:

Sind mir die 5,75 % Kalkulationsrendite in der Ansparphase zu hoch oder zu gering? Will ich das Kapital ab Rentenbeginn in 25 Jahren aufbrauchen oder doch in 15? Mit welcher Kalkulationsrendite will ich im Rentenalter rechnen?

Bei all dem wird deutlich, dass ich als Anleger immer wieder schauen muss, ob meine Rahmenbedingungen realistisch waren / sind und wie ich gegebenenfalls auf neue Umstände reagiere.

Anlagephilosophie: Wie Sie Ihre Ziele als Anleger erreichen

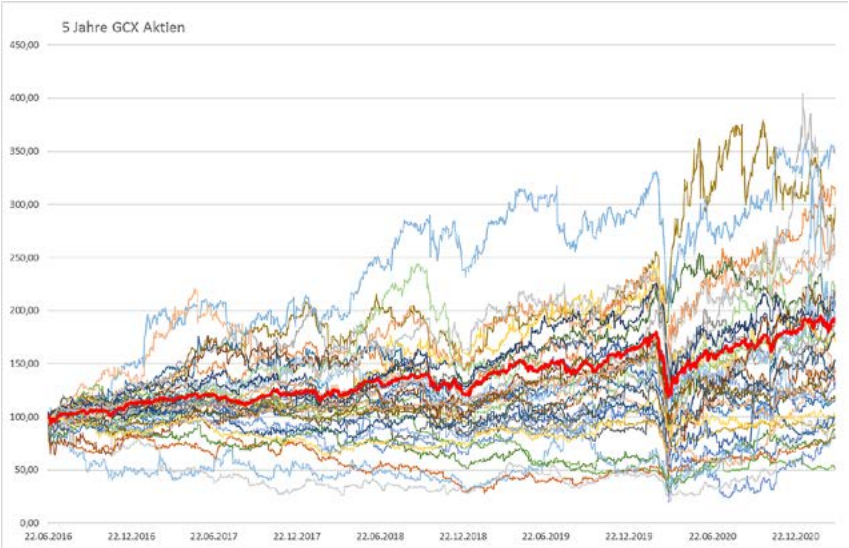
1. Grundsatz: Ziel ist die Partizipation am Wachstum der Weltwirtschaft

Grundsätzlich haben Sie die Möglichkeit, in Anleihen oder in Aktien zu investieren. Anleihen sind Kredite / Inhaberschuldverschreibungen von Staaten oder Unternehmen. Als Anleger stellen Sie Ihr Kapital gegen eine Zinszahlung für eine begrenzte Zeit zur Verfügung. Im Unterschied dazu werden Sie durch den Kauf von Aktien (Mit-)Unternehmer und partizipieren an der Wertentwicklung des Unternehmens und evtl. an einer Dividendenzahlung.

Unsere Empfehlung: Sofern Sie die Schwankungen des Kapitalmarktes akzeptieren können und an Wirtschaftswachstum während Ihres Anlagezeitraumes glauben, sind Aktien die erste Wahl.

2. Keep it simple: Die Investition erfolgt in Fonds und/oder ETF

Die Grafik zeigt die Kursverläufe der einzelnen Aktien des Global Challenges Index.

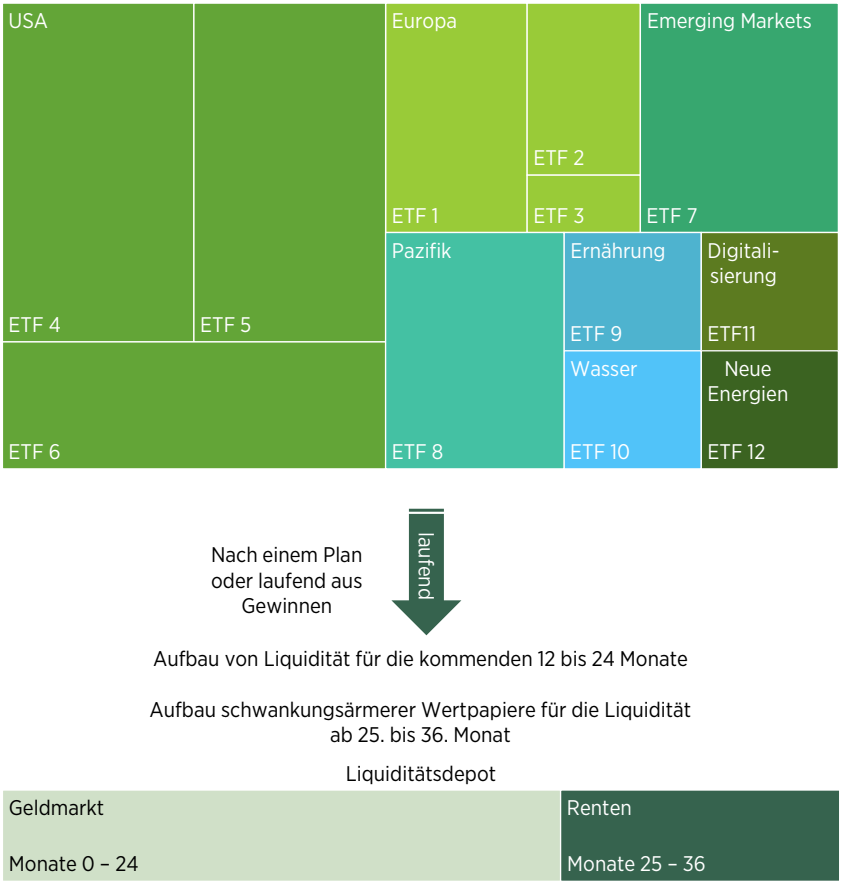


Dieser Index bildet die Wertentwicklung eines Korbes von 50 international diversifizierten Aktien ab. Dabei variiert der prozentuale Anteil der Aktien am Korb von 9,8 % bis 0,4 %. Der Index wird unter der Wertpapierkennnummer A0MEN2 und A0MEN3 von der BÖAG Börsen AG veröffentlicht. Hervorgehoben in rot ist die Wertentwicklung des ganzen Portfolios, des Index. Hätten Sie alle 50 Aktien in der Gewichtung des Index gekauft, hätten Sie die Performance der roten Linie erreicht. Da die wenigsten Anleger über das Know-how und die Informationen der Aktienanalyse verfügen und auch kaum das notwendige Kapital zur Verfügung haben, um alle 50 Aktien in der entsprechenden Gewichtung zu kaufen, bietet es sich an, das ganze Paket über einen Fonds zu kaufen. In der Regel ist das ab 100 Euro möglich.

3. Das Portfolio besteht aus dem Investmentdepot und einer Liquiditätsreserve

Über die Jahre – wir reden in unserem Beispiel von einem 13-jährigen Anlagehorizont bis Rentenbeginn und einem 25-jährigen Anlagehorizont in der Rentenzeit – entstehen immer wieder Möglichkeiten, aus den Aktienfonds Gelder in Liquidität und/oder konservativere Konzepte anzulegen. Vielleicht aus Gewinnrealisierungen oder auch als Reaktion auf Krisen, wenn man eine Zeitlang bewusst aus dem Aktienmarkt aussteigt. Spätestens, wenn sich der Rentenbeginn nähert, sollte das Liquiditätsdepot die Auszahlungen der kommenden 24 Monate enthalten. Das Geld für weitere 12 Monate an Auszahlungen sollte in schwankungsarme Anlageformen investiert werden.

Hier sehen Sie im Vorgriff den gesamten Investmentprozess in einem Schaubild dargestellt. Die verschiedenen Überlegungen, die zu diesem Ergebnis führen, erläutern wir auf den folgenden Seiten.

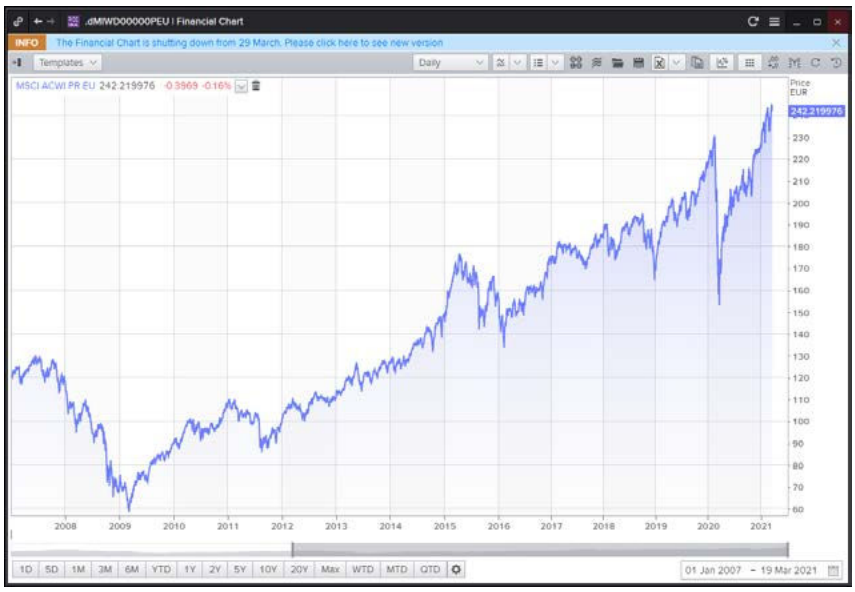


Auf diese Weise stellen Sie die kalkulierte monatliche Liquidität für die ersten drei Jahre sicher. Das verbliebene Kapital im Investmentdepot kann in dieser Zeit weiterarbeiten. Natürlich ist darauf zu achten, dass das Liquiditätsdepot immer wieder aufgefüllt werden muss.

4. Investitionsstil: Buy and Hold oder Risikomanagement?

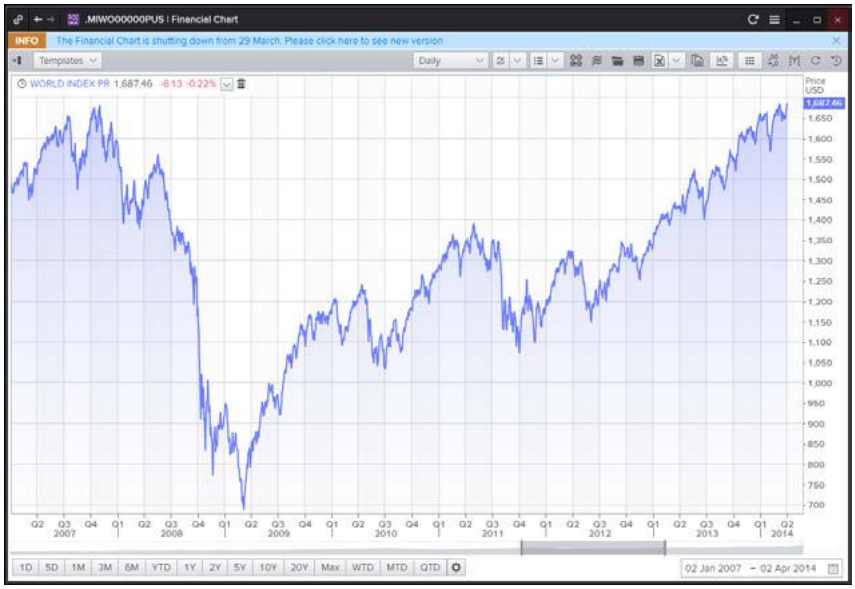
Kaufen und Halten: Dieser Spruch ist leicht gesagt, aber das Konzept ist in der Realität schwer durchzuhalten. Auf der anderen Seite hat das Risikomanagement, mit dem Verluste begrenzt werden sollen, Vorteile, aber auch Nachteile. Sie müssen daher für sich entscheiden, was **für Sie** richtig ist.

Die Grafik zeigt die Wertentwicklung des ETF MSCI All Countries Word seit 2007 bis heute.



Trotz der Finanzkrise 2008 direkt nach Investitionszeitpunkt (-50 %) und dem Kurseinbruch 2020 wegen der Pandemie (-30 %) ist die Wertentwicklung Stand März 2021 mit plus 101 % durchaus akzeptabel. Kein Sparvertrag und auch keine Anleihe hätten eine solche Rendite erreicht.

Die folgende Grafik zeigt das gleiche Wertpapier im Zeitraum vom 3. Quartal 2007 bis zum 2. Quartal 2014.



Dabei gewinnen wir mehrere Erkenntnisse:

1. Die 100.000 Euro hätten sich in den ersten beiden Jahren halbiert.
2. Bis das Depot wieder auf dem Stand der Investition war, vergingen 6 Jahre und 9 Monate.

Unsere Erfahrung in der Beratung von privaten Kunden ist, dass aufgrund der in der Krise vorherrschenden Unsicherheit die wenigsten Menschen glauben, dass sich alles wieder erholt. Dies ist der Nachrichtenlage geschuldet, die in Krisen selten von Botschaften der Hoffnung getragen wird – mit dem Resultat, dass viele Anleger in der Krise mit hohen Verlusten verkaufen. Noch schlimmer wird das Ergebnis, wenn eine solche Krise kurz vor dem Zielzeitpunkt bzw. dem Rentenbeginn kommt und/oder das Liquiditätsdepot noch nicht gefüllt ist, weil Buy-and-Hold als Strategie sehr wörtlich genommen wurde.

Wie kann ein aktives Risikomanagement aussehen?

Die Börse klingelt nicht, wenn die Krise kommt. Dies bedeutet, dass Anleger oder Vermögensverwalter eine Krise nicht vorhersehen, sondern nur darauf reagieren können – also dann, wenn die ersten größeren Verluste außerhalb der normalen Schwankungsbreite schon aufgetreten sind. Danach kommt die zweite schwierige Entscheidung: Wann ist die Krise beendet und wann die Zeit gekommen, um wieder zu investieren?

Die nächste Grafik zeigt die Wertentwicklung eines aktiv verwalteten Fonds mit Risikomanagement, der in Krisenzeiten intern das Aktienrisiko rechnerisch auf 0 % reduzieren kann (grüne Linie). Hier wird er verglichen mit der Marktentwicklung in der Pandemiekrise 2020, vertreten durch einen ETF (blau).

Anfangs, wenn auch aktive Konzepte grundsätzlich investiert sind, verlaufen die Kurven des Fonds und des ETF parallel, weil beide den Markt ähnlich abbilden. Nach Beginn des Kurssturzes im 2. Quartal 2020 sicherte der Fonds das Aktienrisiko aktiv ab, der ETF nicht. Der Fonds konnte die Verluste deutlich reduzieren. Ende März hatte er eine Performance von -1%, der ETF wies -30% auf. Dies ist ein großer Vorteil des aktiven Risikomanagements.

Allerdings gibt es auch Nachteile: Die anschließende schnelle Erholung wurde im aktiven Fonds lange nicht mitgenommen, denn der Fonds reagiert erst auf eine außergewöhnliche Marktentwicklung. Erfolgt die Erholung dann so rasant wie 2020, kann der ETF das risikooptimierte Konzept sogar überholen. Hier spielen der ETF und das Buy-and-Hold-Konzept ihre Stärken aus.

Im Ergebnis hat der ETF eine etwas bessere Wertentwicklung gehabt, allerdings unter Inkaufnahme von deutlich größeren Schwankungen. Der Grund war die schnelle Erholung, sodass sich die Absicherung als unnötig erwiesen hat, sofern der Anleger zu dieser Zeit gemäß seinem Plan noch investiert war. Hätte die Krise angedauert oder wäre der Anlagehorizont nur noch sehr kurz gewesen, wäre das risikooptimierte Konzept besser gewesen. Als Fazit lässt sich sagen: Sie entscheiden, was für Sie besser ist. Rückt jedoch die Entnahmephase näher, scheinen risikoreduzierende Konzepte recht sinnvoll zu sein.

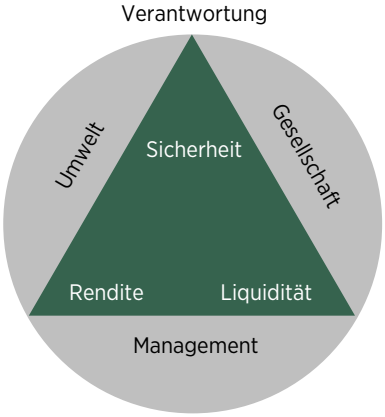
5. Geld wirkt. Immer.

Viele sagen auch: Eigentum verpflichtet. Durch diesen Aspekt sehen sich Anleger vor zusätzliche Fragen gestellt:

Wie stehen Sie zu den Nachhaltigkeitsrisiken Ihrer Geldanlage? Wollen Sie Ihre Gelder bewusst auch unter ökologischen, sozialen und/oder ethischen Aspekten anlegen?

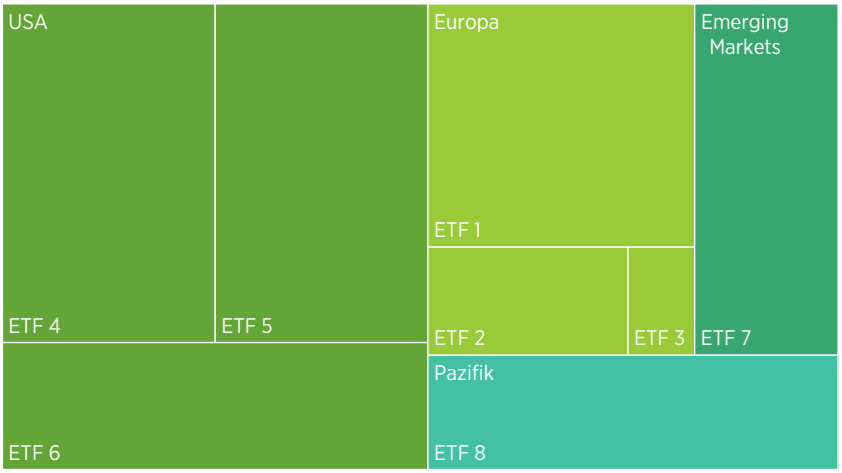
Welche Wirkung wollen Sie mit Ihrem Geld erzielen?

Diesem Thema widmen wir uns in den folgenden Kapiteln. Sie basieren auf der klassischen Geldanlage mit allen Risiken, Chancen und Möglichkeiten. Dabei schauen wir zusätzlich auf die Wirkungen, die das Geld auf Gesellschaft, Umwelt und Managementverhalten von Unternehmen hat. Diese Auswirkungen werden als gleichwertige Anlagerichtlinien mitberücksichtigt.



Wie sieht nun ein „Musterdepot“ oder ein vernünftig strukturiertes Depot aus?

Ziel verfolgen: Unser Ziel ist die Partizipation an der Entwicklung der Weltwirtschaft. Die Weltwirtschaft wird im Bereich der Aktien über den Weltindex MSCI All Countries World am besten abgebildet.



Einfluss nehmen: Wir bilden unsere „Weltwirtschaft“ nicht mit einem einzigen Wertpapier ab, was durchaus möglich wäre, sondern investieren in die Regionen jeweils getrennt über verschiedene ETF und verschiedene ETF-Anbieter. Später können zielorientiert aktiv verwaltete Fonds hinzukommen, mit denen wir Optimierungschancen wahrnehmen. Vorteil einer Aufteilung in verschiedene ETF / Fonds, die jeweils eine bestimmte Region abbilden: Wir streuen automatisch breiter und haben zudem die Möglichkeit, regionale Schwerpunkte zu setzen, wenn sich wirtschaftliche Gewichte verschieben oder Sonderereignisse dies erfordern sollten. Dank verschiedener Anbieter können wir auch im Bereich der Nachhaltigkeit bewusst Akzente setzen.

Übersicht behalten: Bei aller Liebe zum Detail ist für die Depotstruktur die regionale Gewichtung entscheidend. Dies erreichen wir am genauesten über ETF, da die zugrundeliegenden Indizes genau die Zielmärkte abbilden.

Das Visier offenlassen: In der heutigen Zeit ist es sicher sinnvoll, verstärkt auf Ereignisse zu reagieren: Nach der Corona-Krise und dem Lock-Down der Wirtschaft mit den Folgeproblemen der Lieferkettenproblematik und der Rückkehr der Inflation folgte ein fantastisches Börsenjahr, welches aufgrund des Ukraine-Krieges und der Energiepreiskrise umgehend in ein neues Krisenjahr mündete.

Wird das neue Konjunkturprogramm des US-Präsidenten effizienter sein und die USA noch weiter nach vorne bringen? Wird der europäische Green-Deal erfolgreich umgesetzt?

Die Digitalisierung der Wirtschaft bekommt durch die Entwicklung bei der künstlichen Intelligenz eine neue Dringlichkeit. Marktführer bilden sich heraus, Unternehmen werden verschwinden, andere entstehen.

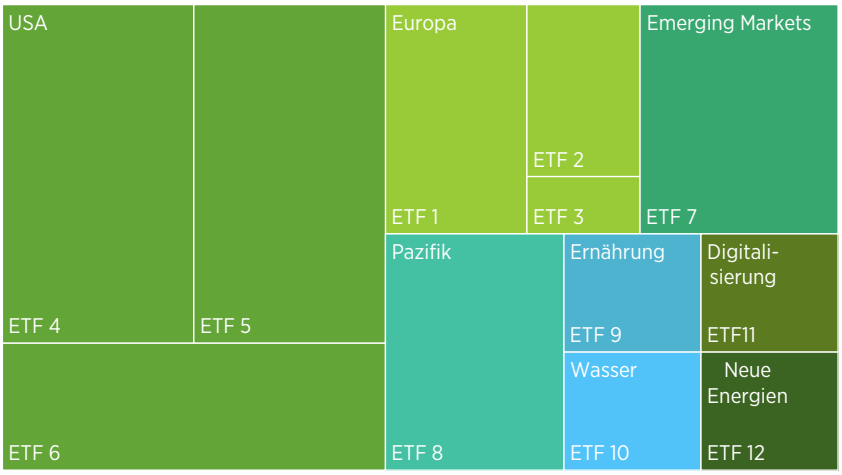
Wie darauf reagieren? Mit aufkommenden Krisen entstehen Schwankungen im Depot, die vielleicht außerhalb der eigenen Belastungsgrenzen sind. Meine berufliche Erfahrung zeigt, dass in extremen Situationen die größten Fehler gemacht werden.

Weitere Optimierungen: Es ist schließlich Ihr Vermögen!

Risikomanagement: Aus unserer Sicht sollte man versuchen, die Chancen des Aktienmarktes zu nutzen, aber durch konsequentes Risikomanagement mögliche Verluste zumindest etwas zu reduzieren. Auch hier stellt sich die Frage, ob ein professioneller Rat gesucht werden sollte oder ob Sie dies selbst erreichen können oder möchten.

Themen-Schwerpunkte: Der Klimawandel erzwingt weltweit einen Wandel in der Wirtschaft. Viele Geschäftsmodelle werden leiden, viele Unternehmen auf Dauer vom Markt verschwinden oder ihre derzeitige Rolle einbüßen. Andere werden profitieren und wieder andere neu entstehen. Durch gezielte Beimischung von themenorientierten ETF oder aktiv verwalteten Fonds können weitere Investitionsschwerpunkte gesetzt werden. Aber gerade hier gilt der Grundsatz: Das Ziel und die Struktur dürfen nicht verloren gehen! Verschiedene aktuelle Themen wie Neue Energien oder Digitalisierung setzen Schwerpunkte. Sie sind aber wie ein scharfes Gewürz im Essen: Richtig dosiert entsteht ein Mehrwert. Zuviel davon verdirbt das Ganze.

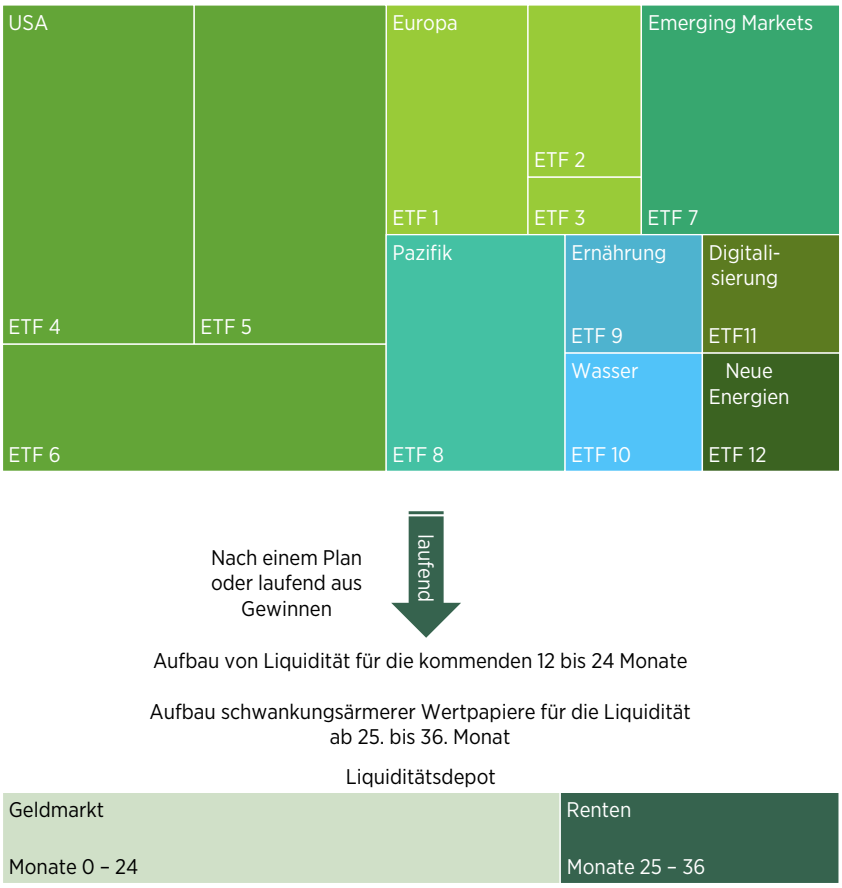
Ein Beispiel für ein professionelles Portfolio mit ETF wäre unser bekannter Weltmarkt, ergänzt um vier aktuelle Themenfonds wie Wasser, Erneuerbare Energien, Digitalisierung und Ernährung.



Die Rente kommt näher ...

Nicht nur die Struktur müssen wir immer im Auge behalten, sondern auch unseren Anlagehorizont. Die Gelder, die in den nächsten 24 Monaten definitiv gebraucht werden, sollten – wie beschrieben – nicht mehr im Aktienbereich angelegt sein. Gerade Umschichtungen, die nötig werden, weil bestimmte Themen auf die Tagesordnung rücken und andere verschwinden, können gut für diesen Aufbau der Liquiditätsreserve genutzt werden. Das gilt auch für Gewinne, die man realisiert. Ist der Anlagehorizont noch länger, können diese Gewinne zudem in neue Investment-Chancen fließen.

Nun führen wir unsere Überlegungen in einem Schaubild zusammen, das den gesamten Investmentprozess darstellt und bereits auf Seite 11 gezeigt wurde.

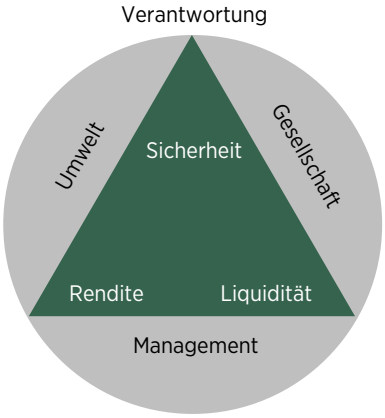


Unser Modell ist also gleitend: Ab dem Rentenbeginn sollte immer Liquidität für 24 bis 36 Monate vorhanden sein – also Geld, das nicht mehr im Aktienmarkt investiert ist. Daher muss das Liquiditätsdepot kontinuierlich in dem Maß befüllt werden, wie es durch Entnahmen abschmilzt. Attraktiv ist dabei, dass Sie sich nicht festlegen müssen, denn es ist Ihr Depot und Ihr Konto. Wenn Sie mehr entnehmen wollen, können Sie dies tun, ohne dass Stornokosten etc. entstehen. Hauptsache ist, dass Sie die Grundsätze beachten!

Zusammenfassung

Folgende Grundsätze haben wir bislang besprochen:

1. Finden und formulieren Sie Ihr Anlageziel konkret und messbar!
2. Partizipieren Sie mit Wertpapieren (Aktien) am Wachstum der Weltwirtschaft!
3. Keep it simple: Fonds und/oder ETF! Keine Einzelaktien!
4. Bauen Sie eine Liquiditätsreserve auf!
5. Denken Sie über Risikomanagement nach!
6. Zu kompliziert? Holen Sie sich professionelle Expertise! Unabhängige Vermögensverwaltungen übernehmen diese Arbeit für Sie.
7. Geld wirkt. Immer. In den folgenden Kapiteln erfahren Sie mehr über die Wirkung Ihres Geldes und wie Sie es sinnvoll steuern können, ohne die Grundsätze aus den Augen zu verlieren.



Nachhaltige Geldanlage: Was, wozu und wie?

Die Welt muss sich ändern, wir müssen handeln! Klimawandel, Umweltverschmutzung, Zerstörung der Urwälder: Die Probleme sind offensichtlich, die Lösungen bekannt. Die Umsetzung nachhaltigen Handelns in allen Bereichen unseres täglichen Lebens ist jedoch nach wie vor eine Herausforderung, die nur selten gelingt. Und dies, obwohl die Staats- und Regierungschefs am Amtssitz der Vereinten Nationen in New York mit der Agenda 2030 globale Ziele für nachhaltige Entwicklung beschlossen haben.

In der Resolution der Generalversammlung „Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ vom September 2015 heißt es in der Einleitung unter Punkt 3:

Wir sind entschlossen, von heute bis 2030

_ Armut und Hunger überall auf der Welt zu beenden;
_ die Ungleichheiten in und zwischen Ländern zu bekämpfen;
_ friedliche, gerechte und inklusive Gesellschaften aufzubauen;
_ die Menschenrechte zu schützen;
_ Geschlechter-Gleichstellung und die Selbstbestimmung der Frauen und Mädchen zu fördern;
_ den dauerhaften Schutz unseres Planeten und seiner natürlichen Ressourcen sicherzustellen.
_ Wir sind außerdem entschlossen, die Bedingungen für ein nachhaltiges, inklusives und dauerhaftes Wirtschaftswachstum, geteilten Wohlstand und menschenwürdige Arbeit für alle zu schaffen, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Entwicklungsstufen und Kapazitäten der einzelnen Länder.

Dafür wurden auf internationaler Ebene gemeinsame Ziele vereinbart, die Sustainable Development Goals, auch SDG genannt.

Nachhaltige Geldanlagen basieren auf der Idee, Kapitalströme in Form von Geldanlagen so zu steuern, dass die Zielerreichung der SDG mindestens nicht behindert, besser noch unterstützt wird. Denn: Geld wirkt. Immer.

Technikentwicklung, Wirtschaftssysteme, monetäre Strukturen fallen nicht vom Himmel. Es sind keine Mechanismen, denen wir einfach ausgeliefert sind. Nicht die unsichtbare Hand bewegt uns wie Marionetten. Vielmehr sind die Strukturen und Systeme die Ergebnisse unseres Handelns. Weil dies so ist, haben die Menschen

in unserer Kultur die Kraft und die Macht, den Ist-Zustand von Wirtschaft und Technik zu verändern, wenn dies von immer mehr Menschen als unbefriedigend oder gar zerstörerisch empfunden wird.

Die Idee, durch bewusste Lenkung von Geldströmen in ethisch-nachhaltige Geldanlagen die Unternehmen und Staaten als Emittenten von Wertpapieren zur Umsetzung nachhaltigen Handelns zu motivieren, ist also nicht neu. Sie erhält in Zeiten des immer stärker ins Bewusstsein tretenden Klimawandels aber enormen Auftrieb. Immer mehr Menschen gehen mittlerweile von der Prämisse aus, dass Eigentum verpflichtet und dass ethisch-nachhaltige Geldanlagen dieser Prämisse Rechnung tragen können.

Anleger, seien es professionelle, institutionelle oder private Investoren, stehen heute vor der Herausforderung, die Prinzipien der Nachhaltigkeit und ethische Grundsätze bei der Geldanlage zu konkretisieren. Was ist nachhaltige Geldanlage genau? Gibt es Kriterien oder Messlatten, ab wann eine Geldanlage nachhaltig oder ethisch-nachhaltig ist? Welche Bedingungen müssen erfüllt werden? Um diese Aspekte kümmern wir uns in diesem Kapitel.

Denn der Trend zur nachhaltigen Geldanlage hat eine ungeheure Dynamik angenommen, hinter denen verschiedene Protagonisten mit unterschiedlichen Zielsetzungen stehen.

Ich will mit Ihnen nun untersuchen, welche Ziele

_ die Politik, speziell die Europäische Union sowie die Bankenaufsicht,

_ die Finanzwirtschaft,

_ Sie als Anleger

mit Investitionen in nachhaltige Geldanlagen erreichen können oder wollen.

Es reicht uns, wenn wir die Ziele der Politik, Finanzwirtschaft und der Nichtregierungs-Organisationen (NGO) kennen und einordnen. Im Anschluss konzentrieren wir uns auf Sie als Anleger und die Frage „Wie können Sie die Nachhaltigkeitsziele der UN (SDG) durch Ihre Geldanlage unterstützen?“

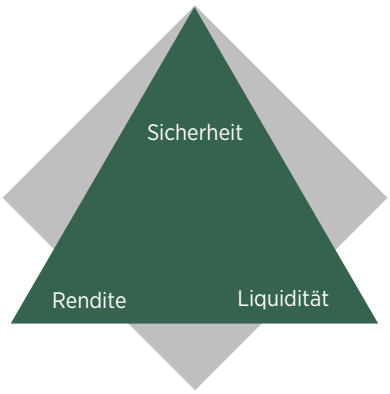
Mittlerweile stehen sehr unterschiedliche Konzepte zur Verfügung: Sollen nur bestimmte Geschäftspraktiken gemieden werden oder werden Unternehmen bevorzugt, die herausragende Ergebnisse bei ihren ESG-Kriterien erzielen (Environment, Social, Governance)? Möchten wir bestimmte Branchen unterstützen bzw. meiden oder eine messbare nachhaltige Wirkung mit unserem Geld erzielen?

Danach zeigen wir auf, welche Konzepte sich im Markt herauskristallisiert haben und ordnen diese mit Blick auf ihre Wirkung in Sachen Nachhaltigkeit ein. Sie können dann für sich prüfen und entscheiden, welche Konzepte bei der Geldanlage die größte Schnittmenge mit Ihren Nachhaltigkeitszielen haben.

Nachhaltige Geldanlage: Was ist das?

Der Begriff „nachhaltiges Finanzwesen“ besagt in der Regel, dass bei Investitionsentscheidungen umweltbezogene und soziale Aspekte berücksichtigt werden. Diese Entscheidungen sollen zu mehr Investitionen in längerfristige und nachhaltige Aktivitäten führen. Instinktiv steht dabei das Thema Ökologie im Vordergrund. Das ist kein Wunder, steht doch der Klimawandel in der gesellschaftlichen Diskussion, der Presse und der Tagespolitik im Vordergrund.

Aber: Nachhaltige Geldanlage ist mehr als Ökologie.



Ethisch-nachhaltige und klassische Geldanlagen: die Unterschiede

Bislang betrachtet die sogenannte klassische Geldanlage nur die ökonomischen Kriterien „Rendite“, „Sicherheit“ und „Liquidität“. Diese drei Aspekte werden als „Magisches Dreieck“ der Kapitalanlage bezeichnet. In der Beratung werden diese Aspekte so zueinander gewichtet, dass die finanziellen Ziele der Geldanlage in möglichst hohen Umfang erreicht werden können. Betrachtet wird also ausschließlich die Wirkung der Kapitalanlage auf die finanziellen Ziele der Investoren.

In der ethisch-nachhaltigen Geldanlage wird dieses „Magische Dreieck“ um die vierte Dimension der „Nachhaltigkeit“ ergänzt. Somit werden zusätzliche Risiken der Geldanlage betrachtet, die sogenannten ESG-Risiken.

ESG-Risiken

Die aus dem Klimawandel resultierenden Schäden könnten unvorstellbare Ausmaße einnehmen, wenn sich an der gegenwärtigen Entwicklung nichts ändert. Dies wird Bevölkerung, Wirtschaft und Finanzsysteme treffen. Darum hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Dezember 2019 die beaufsichtigten Unternehmen mit einem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken angeregt, diese Risiken stärker in den Fokus zu nehmen.

Nachhaltigkeit darf sich aber nicht in Klimafragen erschöpfen. Auch andere ökologische und soziale Trends können gravierende Risiken darstellen. So sind zum Beispiel eine Million Tier- und Pflanzenarten vom Aussterben bedroht, viele davon innerhalb der nächsten Jahrzehnte. Dieser Verlust an Biodiversität könnte ähnlich schwerwiegende finanzielle Auswirkungen haben wie der Klimawandel.

Aus Sicht der BaFin sind daher alle ESG-Risiken (Environmental, Social, Governance – Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) zu berücksichtigen, die sich aus den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen ableiten lassen. Diese ESG-Risiken sind Ereignisse oder Bedingungen, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben können. „ESG“ steht dabei für (nicht abschließende Aufzählung):

E – Environment / Umwelt

_ Klimaschutz
_ Anpassung an den Klimawandel
_ Schutz der biologischen Vielfalt
_ Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
_ Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
_ Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
_ Schutz gesunder Ökosysteme
_ Nachhaltige Landnutzung

Umweltbezogene Risiken ergeben sich sowohl im Hinblick auf einzelne Extremwetter-Ereignisse und deren Folgen (Hitze- und Trockenperioden, Überflutungen, Stürme etc.) als auch in Bezug auf langfristige Veränderungen klimatischer und ökologischer Bedingungen. Zu Letzteren zählen etwa Niederschlagshäufigkeit und -mengen oder der Anstieg der Durchschnittstemperaturen.

S – Social / Soziales

_ Einhaltung anerkannter arbeitsrechtlicher Standards (keine Kinder- und Zwangsarbeit, keine Diskriminierung)

_ Einhaltung der Arbeitssicherheit und des Gesundheitsschutzes

_ Angemessene Entlohnung, faire Bedingungen am Arbeitsplatz, Diversität sowie Aus- und Weiterbildungschancen

_ Gewerkschafts- und Versammlungsfreiheit

_ Gewährleistung einer ausreichenden Produktsicherheit, einschließlich Gesundheitsschutz

_ Gleiche Anforderungen an Unternehmen in der Lieferkette

_ Inklusive Projekte bzw. Rücksichtnahme auf die Belange von Gemeinden und sozialen Minderheiten

_ Steuerehrlichkeit

G – Governance / Unternehmensführung

_ Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption

_ Nachhaltigkeitsmanagement durch Vorstand und Aufsichtsrat

_ Vorstandsvergütung in Abhängigkeit von Nachhaltigkeit

_ Ermöglichung von Whistle Blowing

_ Gewährleistung von Arbeitnehmerrechten

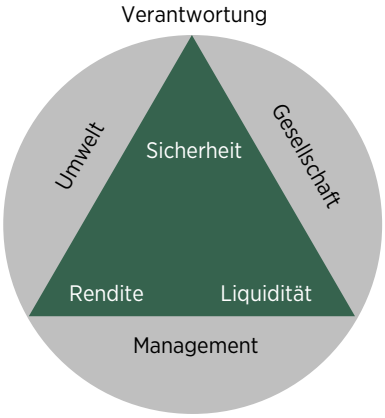
_ Gewährleistung des Datenschutzes

_ Offenlegung von Informationen

Auch Ereignisse, Entwicklungen oder Verhaltensweisen, die den Bereichen Soziales und Unternehmensführung zuzuordnen sind, können negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Unternehmen entfalten. Dies ist dann der Fall, wenn die Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts nicht hinreichend in die Bewertung der betroffenen Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten eingepreist ist. Auch Auswirkungen auf die Reputation sind möglich.

Soziale Risiken kennzeichnen sich zudem durch negative Auswirkungen auf Stakeholder des Unternehmens. Beispiele sind erfolgreiche Schadenersatzklagen in Milliardenhöhe gegen Hersteller von Zigaretten oder dass die Baugenehmigung für ein Großprojekt scheitert, weil die Landrechte indigener Einwohner nicht berücksichtigt wurden. Auch Bußgeldzahlungen wegen hinterzogener Steuern bzw. wegen zu Unrecht erhaltener Erstattungen zählen dazu.

Das „magische Dreieck“ der klassischen Geldanlage wird also um mehrere Dimensionen erweitert (siehe Schaubild): Ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen bevorzugen Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen auf Basis von hohen ethischen Standards der Unternehmensführung eine soziale und/oder ökologische Wirkung versprechen. Sie vermeiden also Unternehmen, deren Geschäftspraktiken oder -modelle erhöhte ESG-Risiken aufweisen. Bestenfalls bevorzugen sie Unternehmen, die sich aktiv an der Zielerreichung der Sustainable Development Goals der UN (SDG) beteiligen.



Aus Sicht der Kapitalanleger werden neben der finanziellen Zielerreichung des Investors auch die Auswirkungen der Kapitalanlage auf die Umwelt (Ökologie) und die Gesellschaft (Sozialverträglichkeit) untersucht. Die Anleger können Ihre persönlichen Nachhaltigkeitsziele durch die Wahl konkreter Produkte, die denselben Fokus haben, unterstützen.

Aus Sicht der Vermögensverwalter bzw. der Fondsmanager werden eventuelle ESG-Risiken, die sich aus dem Geschäftsgebaren der Unternehmen gegenüber Umwelt, Gesellschaft oder zukünftigen Generationen ergeben, berücksichtigt. Damit handelt es sich um einen risikominimierenden Ansatz. Durch die Berücksichtigung der Kriterien für „Gute Unternehmensführung“ ergeben sich zudem Chancen auf eine überdurchschnittliche Wertentwicklung.

Hier zeigt sich, dass sinnvoll angewandte ethisch-nachhaltige Anlagekriterien keinen Widerspruch zu den althergebrachten Anlagekriterien darstellen. Im Gegenteil, aus unserer Sicht stellen sie eine sinnvolle Ergänzung dar.

Nachhaltige Geldanlage: Wozu ist sie gut?

Der Trend zur nachhaltigen Geldanlage hat eine ungeheure Dynamik angenommen, hinter denen verschiedene Protagonisten mit unterschiedlichen Zielsetzungen stehen. Ich will mit Ihnen nun untersuchen, welche Ziele

_ die Politik, speziell die Europäische Union sowie die Bankenaufsicht,

_ die Finanzwirtschaft,

_ Sie als Anleger

mit Investitionen in nachhaltige Geldanlagen erreichen können oder wollen.

Was will die Europäische Union?

Wir beginnen mit der Europäischen Union als einem der wichtigsten Treiber in der Entwicklung der nachhaltigen Geldanlagen.

Der Europäische „Green Deal“ ist das große Vorzeigeprojekt der Europäischen Union in Sachen Klimaschutz: Bis 2050 will die EU emissionsfrei werden. Dass dies nicht ohne den Finanzsektor geht, hat die Politik erkannt – und im März 2018 einen EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzen vorgestellt. Die EU-Kommission hat damit Sustainable Finance erstmals auf die politische Agenda gebracht. Auch wenn es anfangs niemand gemerkt hat, hat sie damit ein regulatorisches Rahmenwerk für nachhaltige Geldanlagen geschaffen!

Im „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vom März 2018 hat die EU die Entwicklung einer Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen initiiert. Dazu wurden zwei elementare Forderungen erhoben:

_ Verbesserung des Beitrags des Finanzsektors zu nachhaltigem und integrativem Wachstum durch Finanzierung der langfristigen Bedürfnisse der Gesellschaft

_ Stärkung der Finanzstabilität durch Berücksichtigung der Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) bei Investitionsentscheidungen

Bemerkenswert ist, dass schon 2018 von höchster Ebene anerkannt wurde, dass nachhaltiges Wachstum mit den langfristigen Bedürfnissen der Gesellschaft übereinstimmen muss und dass die Berücksichtigung der ESG-Risiken zur Finanzstabilität beiträgt.

Der EU-Aktionsplan zielt darauf ab,

_ die Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft durch Umlenkung der Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen zu fördern.

_ die finanziellen Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen.

Die EU hat drei Problemfelder für nachhaltige Geldanlagen erkannt und im Aktionsplan reagiert:

_ Es fehlt eine Definition für nachhaltige Geldanlagen.

_ Die ESG-Kriterien werden noch immer zu wenig bei finanziellen Entscheidungen berücksichtigt, obwohl die Nichtbeachtung mit Risiken verbunden ist.

_ Es gibt zu wenige Informationen zur Nachhaltigkeit auf Unternehmensebene. Das führt zu Intransparenz auf der Ebene der Finanzprodukte.

Für unser Thema relevant sind somit zwei Bausteine des Aktionsplans:

_ Die Offenlegungsverordnung, die am 10. März 2021 in Kraft getreten ist. Durch die Einführung von drei Kategorien werden die Finanzprodukte grob vereinfacht eingeordnet.

_ Die Taxonomie-Verordnung. Sie soll den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit erfassen. Zudem werden Ziele genannt.

Die **Offenlegungs-Verordnung** zwingt Produktanbieter wie Fondsgesellschaften, Banken und Versicherungen, auf der Produktebene offen zu legen,

_ welche Nachhaltigkeitsrisiken ihre Anlageprodukte beinhalten.

_ wie sie diese Risiken bei ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen.

_ welche Maßnahmen sie ergreifen bzw. dass sie keine ergreifen.

Auf der Ebene der Anlageberatung ist nachzuweisen,

_ wie Nachhaltigkeitsrisiken in der Anlageberatung, in der Vergütungspolitik und in der Produktauswahl berücksichtigt werden.

_ wie sich die ermittelten Risiken auf die Rendite auswirken.

Drei Arten von Finanzprodukten

Sie als Anleger lernen jetzt drei Arten von Finanzprodukten kennen:

_ **Artikel-6-Produkte:** Diese Produkte sind transparent, haben aber keine ethisch-nachhaltigen Anlagerichtlinien.

_ **Artikel-8-Produkte:** Diese Produkte haben ethisch-nachhaltige Anlagerichtlinien und dürfen damit werben, wenn sie den Nachweis erbringen, dass sie diese Merkmale hinreichend erfüllen.

_ **Artikel-9-Produkte:** Diese Produkte verfolgen ein konkretes und messbares Nachhaltigkeitsziel (zum Beispiel Bekämpfung des Klimawandels). Genaue Kriterien fehlen allerdings noch.

Mit der **Taxonomie-Verordnung** will die EU ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten einführen. Es geht darum, Kriterien festzulegen, wann und in welchem Maß Wirtschaftsaktivitäten als „grün“ oder „nicht grün“ erfasst werden.

Dabei legt die Verordnung sechs Umweltziele fest:

1. Klimaschutz
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung von Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Ökologisch nachhaltig darf eine Aktivität nur genannt werden, wenn ein wesentlicher Beitrag (dieser ist von der Politik noch zu definieren) zu einem der Ziele geleistet wird und kein Schaden bei einem anderen Ziel angerichtet wird.

Wird es die EU schaffen, die Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft umzulenken? Und wird sie es schaffen, die finanziellen Risiken zu bewältigen, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben? Eine Verpflichtung, in nachhaltige Geldanlagen oder Produkte zu investieren, umfasst der Aktionsplan nicht. Aber es werden große Schritte in Richtung Transparenz gemacht.

Unternehmen und Finanzmarktteilnehmer bzw. Produktanbieter müssen künftig begründen, warum sie bei ihren Entscheidungen keine ökologisch-nachhaltigen Aspekte berücksichtigen und wie sie mit eventuell nachteiligen Auswirkungen umgehen.

Positiv zu bewerten ist, dass durch die einfache Kategorisierung der Offenlegungsverordnung in Produkte ohne ethisch-nachhaltige Anlagerichtlinien (Artikel 6) und solchen, die diese Themen aktiv aufgreifen (Artikel 8 und 9), für die Anleger eine erste, schnelle Orientierung ermöglicht wird. Das ist noch sehr grob, aber immerhin ein Anfang.

Sehr kritisch einzuschätzen ist die bestehende Unsicherheit und Intransparenz der Produkteinordnung. Für die Anleger ist der Unterschied zwischen den Artikel 8 und 9 Produkten kaum erkennbar oder begreifbar. Das liegt auch daran, dass viele Produktanbieter selbst verunsichert sind. So wurden viele Aktienfonds erst in Artikel 9 eingestuft, um dann nach etwa einem Jahr auf Artikel 8 zurückgestuft zu werden

Die EU will, dass der Finanzsektor seine Macht nutzt und einen größeren Beitrag zur notwendigen Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft leistet. Das soll auch die Finanzmarkt-Stabilität verbessern. Diese Vorhaben geht die EU aktuell mit konkreten Verordnungen und Zeitvorgaben an. Die Teilnehmer am Finanzmarkt werden gezwungen, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen und zu begründen, wie sie konkret mit dem Thema umgehen.

Konfusion bei Beratern und Anlegern

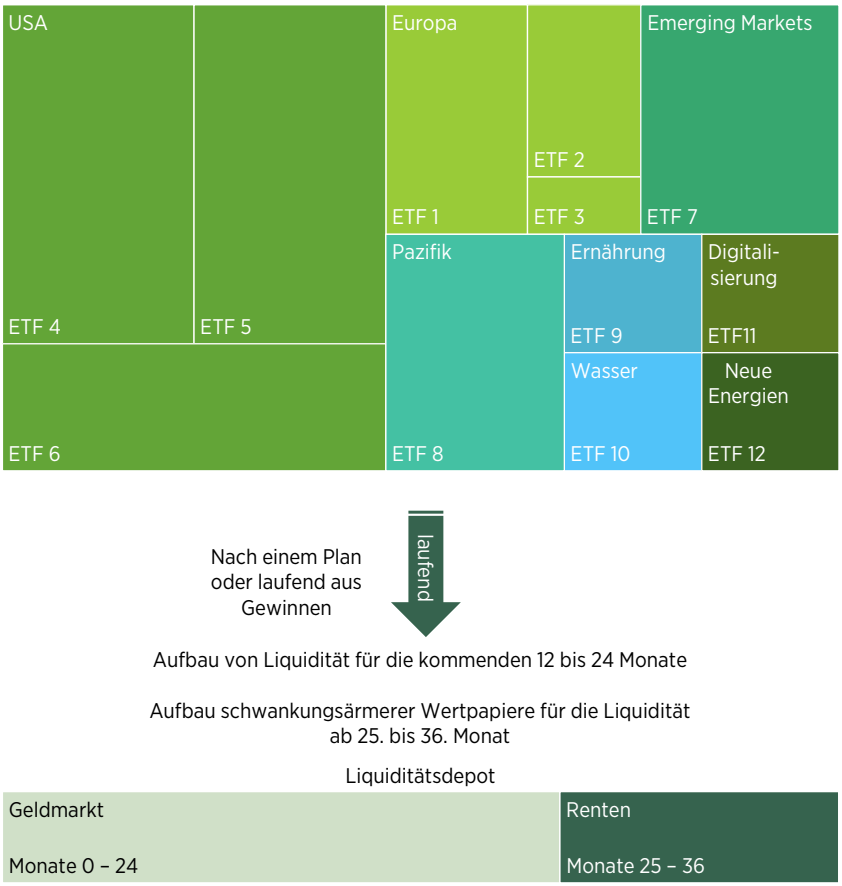
Die EU führte parallel dazu die Pflicht zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger ein. Jetzt wird dort allerdings nach völlig anderen Kategorien unterschieden: Der Anleger soll angeben, wie hoch der Anteil seiner Investitionen in der Kategorie 1 (höchste Nachhaltigkeitswirkung), Kategorie 2 (höhere Nachhaltigkeitswirkung), Kategorie 3 (einfache Nachhaltigkeitswirkung) anzulegen sind oder ob die Basis-Kategorie ausreicht.

Der Anleger weiß damit in der Regel nichts anzufangen. Und der Berater ist unsicher, wie er denn die gewünschte Bandbreite in der jeweiligen Kategorie sicherstellen soll. Hier entstehen Haftungsrisiken. Alternativ kann der Kunde angeben, dass er selbst keine Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Geldanlage hat.

In der Praxis wird wegen der Unsicherheit der Berater und der Intransparenz auf Produktebene beim Thema der Einordnung sicher viel zu oft die Alternative „keine Nachhaltigkeitspräferenzen“ gewählt.

Nachhaltige Geldanlage: Wie geht das?

Wir erinnern uns an die Struktur unseres Wertpapierdepots aus dem ersten Kapitel „Wie lege ich 100.000 Euro an?“ Wie füllen wir das Depot (siehe Schaubild)? Gibt es für alle Segmente nachhaltige Konzepte und wenn ja, wie finden wir die richtigen?



Auf den ersten Blick sieht es verlockend aus: Nehmen wir doch einfach für jede Region einen der vielen Nachhaltigkeits-ETF, für die derzeit überall geworben wird! Die Anbieter der Produkte werden die oben beschriebenen ESG-Risiken sicher professionell berücksichtigen, oder …? So schnell und bequem das gehen mag – auf diese Weise können wir nicht bewusst steuern, wie unsere Geldanlage wirkt. Das geht deutlich besser!

Schauen wir uns zunächst die Arbeitsweise der Produktanbieter von nachhaltigen Geldanlagen an. Es ist wichtig, dass wir Folgendes verstehen: Wie kommen die ESG-Kriterien in die Produkte bzw. wie wird ein Fonds oder ETF nachhaltig? Es gibt drei Methoden, Unternehmen und deren Wirtschaftsaktivitäten unter Nachhaltigkeitsaspekten einzuordnen:

1. **Best-in-Class-Ansatz** bewertet die Unternehmen in Bezug auf die ESG-Kriterien und definiert eine Rangfolge. Dieses Ranking wird üblicherweise für jeden Sektor und jede Branche durchgeführt. Der Ansatz hat das Ziel, die jeweils Besten einer Branche, bezogen auf Merkmale wie die ESG-Risiken, herauszufiltern. Für sich allein eingesetzt, investiert ein Fonds etwa nur in Unternehmen, die innerhalb ihres Zielmarktes in der oberen Hälfte dieser Best-in-Class-Tabelle stehen – also nur in die „Klassenbesten“ bzw. die „Nachhaltigsten“ ihrer Branche. Das kann dann aber auch ein Rüstungsunternehmen oder ein Kernenergie-Anbieter sein, die in ihrem Sektor besser bewertet wurden als der Durchschnitt. Daher wird dieser Ansatz meist in Kombination mit weiteren Methoden eingesetzt.

2. **Ausschlusskriterien** stellen sicher, dass nicht in bestimmte Branchen oder in Unternehmen mit kontroversen Geschäftsmodellen investiert wird. Auch umstrittene Geschäftspraktiken wie Umweltverstöße, Korruptionsfälle oder Menschenrechtsverstöße (um nur einige zu nennen) sind Ausschlusskriterien. Diese Kriterien definiert jeder Produktanbieter selbst, es gibt keinen allgemein verbindlichen Standard.

   Typische Ausschlusskriterien (in alphabetischer Reihenfolge, nicht abschließend):

   _ Alkohol
   _ Atomenergie
   _ Chlorkohlenwasserstoffe
   _ Fossile Brennstoffe
   _ Glücksspiel
   _ Grüne Gentechnik
   _ Kontroverses Geschäftsgebaren
   _ Menschenrechtskontroversen
   _ Pestizide
   _ Pornografie
   _ Rüstung
   _ Tabak
   _ Tierversuche
   _ Verletzung der „UN Global Compact“-Prinzipien

Hier kommt es am häufigsten zu Missverständnissen. Das Wort „Ausschlusskriterium“ suggeriert, dass Unternehmen, die irgendetwas mit einem der genannten Kriterien zu tun haben, generell ausgeschlossen sind. Doch das stimmt nicht. Ab welcher Umsatzgrenze dieses Kriterium greift, definiert nämlich der Anbieter selbst! So bilden viele der nachhaltigen Indexfonds (ESG-ETF) einen Index ab, der als Ausschlusskriterium z. B. fossile Brennstoffe aufführt, aber eine Umsatzgrenze von 30 % festlegt. Es reicht also nicht, im Factsheet oder in der Verkaufsunterlage eine Liste der Ausschlusskriterien zu lesen. Wir müssen uns fragen, ab welcher Grenze diese Kriterien greifen. Natürlich gibt es strengere Indizes für nachhaltige ETF und strengere Kriterien für aktiv verwaltete Fonds – wir müssen sie nur finden. Dazu später mehr!

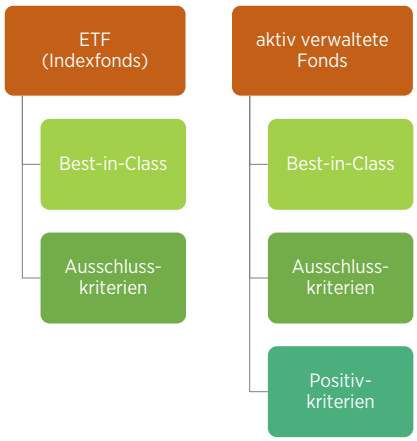
Spannend ist auch das Ausschlusskriterium „kontroverses Geschäftsgebaren“. Dieses Kriterium setzt eine laufende Kontrolle der Unternehmen voraus, die sich bereits im Fonds oder ETF befinden. Bei aktiv verwalteten Fonds wird dies hausintern oder durch den Einsatz von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen erledigt. Bei den ETF erfolgt meist halbjährlich ein Rebalancing des zugrunde liegenden Index, bei dem Unternehmen, deren Kontroversen bestimmte Grenzen sprengen, ausgetauscht werden. Dieses Kriterium können Fondsmanager und Indexkonstrukteure über öffentlich zugängliche Datenbanken abfragen. Ab wann jedoch eine Grenze konkret überschritten wird, legt der Indexanbieter fest.

Der Einsatz von Ausschlusskriterien wird meist in Kombination mit dem Best-in-Class-Ansatz von den als nachhaltig bezeichneten Indexfonds angewandt. Das Problem der Umsatzgrenzen wird wie das Thema „kontroverses Geschäftsgebaren“ im nächsten Kapitel genauer betrachtet.

3. **Positivkriterien** setzen eine laufende und umfangreiche Recherche voraus. Hier stehen Unternehmen im Mittelpunkt, deren Geschäftsmodelle und/oder Geschäftspraktiken gezielt unterstützt werden sollen. Dabei orientiert man sich grundsätzlich an den UN Sustainable Development Goals (SDG). Die Forderung lautet z. B., Unternehmen zu präferieren, die im Rahmen ihres Kerngeschäfts einen aktiven und substanziellen Beitrag zu den SDG beitragen. Dies erfordert eine Recherche entweder auf Seite der Anbieter oder den Einsatz von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen wie ISS ESG, imug oder südwind. Dabei werden für den Fonds die Unternehmen identifiziert, die die gewünschten Kriterien erfüllen. Sie bilden das Anlageuniversum. Der Fondsmanager kann dann aus diesem Anlageuniversum sein Portfolio konstruieren. Diese dritte Stufe wird in der Regel mit dem Best-in-Class-Ansatz und Ausschlusskriterien als Vorstufe kombiniert.

Positivkriterien sind oft das herausragende Merkmal von aktiv verwalteten Nachhaltigkeitsfonds, die über ihr Management ein bestimmtes Thema aufgreifen und damit eines oder mehrere der SDG unterstützen. Hier liegt ein wesentlicher Unterschied zu den Indexfonds (ETF), die fast immer nur mit Ausschluss- sowie Best-in-Class-Kriterien arbeiten.

Wie die drei Methoden Best-in-Class, Ausschlusskriterien und Positivkriterien eingesetzt werden, können Sie dem Schaubild entnehmen. Natürlich gibt es Ausnahmen: So existieren sehr wenige Nachhaltigkeitsindizes, die mit Positivkriterien arbeiten. Zudem nutzen nicht alle aktiv verwalteten Nachhaltigkeitsfonds Positivkriterien. Auch hier gilt also: Genaues Hinschauen ist gefragt!



Wie sieht das Nachhaltigkeitsportfolio konkret aus?

Mit diesem Wissen ausgestattet können wir uns jetzt um die Geldanlage kümmern. Die finanziellen Ziele haben wir im ersten Kapitel definiert. Nun geht es um das Füllen unseres Wertpapierdepots. Es fehlt aber noch ein wesentlicher Baustein, um ein Nachhaltigkeitsportfolio zu konstruieren. Das sind die persönlichen Nachhaltigkeitsziele. Dafür muss sich jeder von uns nur wenige Fragen stellen:

Mit welchen Geschäftsmodellen und Geschäftspraktiken möchte ich mein Geld nicht verdienen?

Um Ihnen eine Idee zu geben, nennen wir beispielhaft folgende Kriterien: keine Investition in Unternehmen, deren Geschäftsmodell zu einem wesentlichen Teil auf Rüstungsgeschäften, fossilen Brennstoffen oder Atomenergie basiert oder deren Geschäftspraktiken zu Verletzungen der „UN Global Compact“-Richtlinien führen. Als maximale Umsatzgrenze definieren wir fünf Prozent.

Welche der Nachhaltigkeitsziele der UN (SDG) möchte ich bewusst unterstützen?

Um ein Beispiel zu geben: Wir möchten bewusst Unternehmen fördern, die die Ursachen und Folgen des Klimawandels bekämpfen. Dazu sei uns die Bekämpfung der Armut im Globalen Süden wichtig.

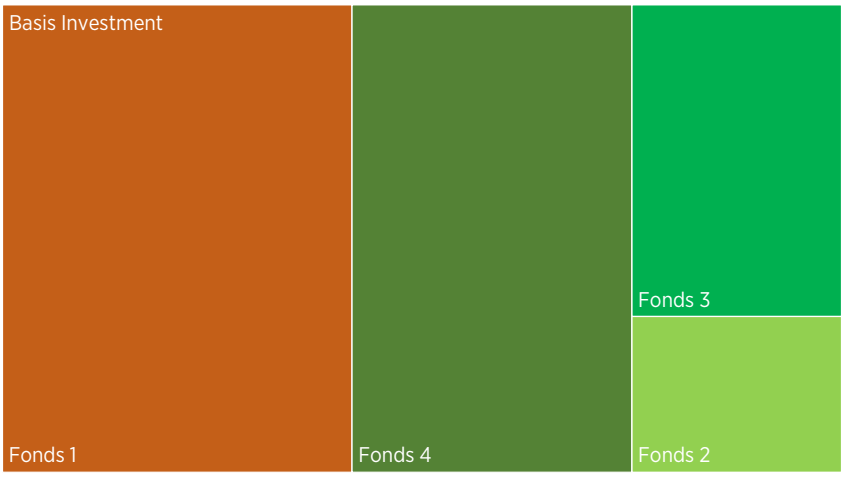
Fonds oder ETF, die diese Ziele fördern, werden somit bei sonst gleichen Bedingungen bevorzugt. Andere Fonds, die für die Gesamtstruktur des Depots wichtig sind, dürfen diesen Zielen nicht widersprechen.

Zum Ankreuzen

Professionelle Verbindung von Nachhaltigkeit und Geldanlage

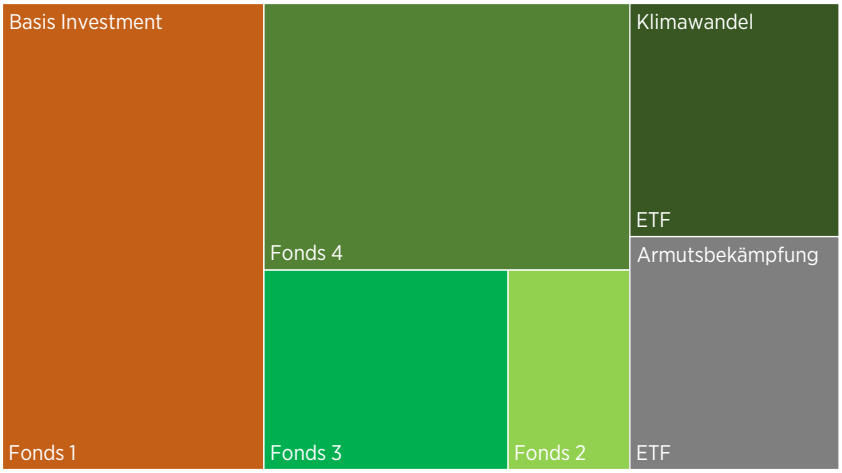
Im ersten Kapitel haben wir finanzielle Ziele definiert, die es zu erreichen gilt. Doch nicht für jede Region stehen ESG-ETF oder Fonds mit den für uns wichtigen ESG-Kriterien zur Verfügung! Wir lösen das Problem, in dem wir schrittweise vorgehen:

Schritt 1: Aufbau des Basisportfolios mit Fonds / ETF, die alle Kriterien komplett erfüllen



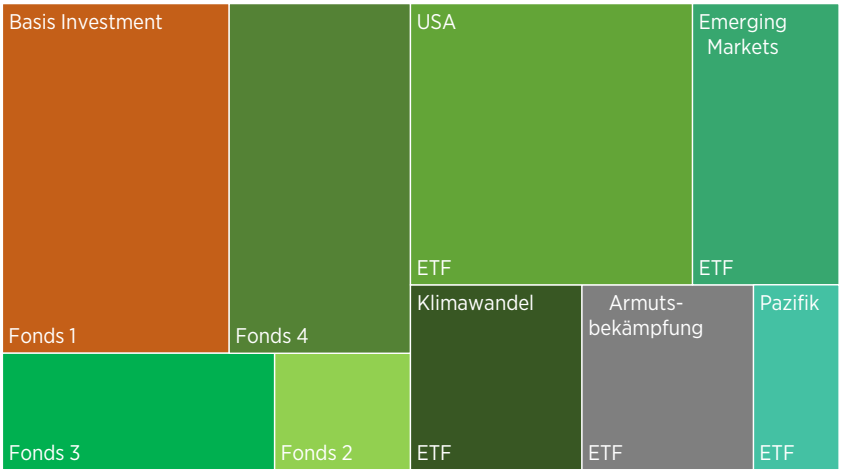
Alle diese Fonds des Basisinvestments erfüllen unsere Mindestanforderungen zu 100 % inkl. der Umsatzgrenzen – also Ausschluss von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle entweder auf Rüstungsgeschäften, fossilen Brennstoffen bzw. Atomenergie beruhen oder deren Geschäftspraktiken zu Verletzungen der „UN Global Compact“-Richtlinien führen. Dazu investieren alle Fonds bevorzugt in Unternehmen, die die Ursachen und Folgen des Klimawandels bekämpfen.

Schritt 2: Betonung der Positivkriterien



In unserem Beispiel fokussieren wir auf die Bekämpfung des Klimawandels, indem wir einen Themenfonds oder ETF hinzunehmen. Zudem ist das SDG „Armutsbekämpfung“ noch nicht betont. Daher nehmen wir einen ETF hinzu, der sich diesem Ziel widmet, solange er andere Kriterien nicht konterkariert. Daraus ergibt sich eine regionale Struktur, die unseren Zielen aber nicht entspricht.

Schritt 3: Wir korrigieren die regionale Struktur durch Hinzunahme von regional orientierten Produkten – etwa ESG-ETF, die den amerikanischen und pazifischen Raum abbilden.



Die Basisinvestments, die alle unsere Kriterien komplett erfüllen, machen jetzt vielleicht nur 60 % aus. Wir haben aber dazu Schwerpunkte bei unseren Positivkriterien „Armutsbekämpfung“ und „Bekämpfung der Ursachen des Klimawandels“ gesetzt. Beide Themen sollten als Beimischung betrachtet werden, also nicht den Zweck haben, die Struktur des Portfolios zu optimieren. Denken Sie an ein scharfes Gewürz in der Suppe: Richtig angewandt, wird es besser.

Zu viel davon aber kann das ganze Gericht verderben. Dies ist bei der Geldanlage nicht anders.

Die zuletzt hinzugenommenen ETF, die noch fehlende Länderanteile im Portfolio ergänzen, sollten unseren Nachhaltigkeitskriterien bestmöglich entsprechen. Hier werden wir aber Kompromisse schließen müssen. Zu den 60 % des Basisinvestments kommen so vielleicht 20 % an Themen-ETF oder -Fonds hinzu. Die ESG-Länder-ETF werden sicher 20 % ausmachen.

Dieser dritte Schritt – also die Korrektur der regionalen Aufteilung des ESG-Portfolios hin zur ins Auge gefassten Zielstruktur – ist der Schritt, der Nachhaltigkeit und Geldanlage professionell miteinander verbindet.

Hierfür ist Recherche, Fachwissen und Zeit notwendig. Aber nur so können wir unsere individuellen finanziellen Ziele mit unseren ebenso individuellen Nachhaltigkeitszielen verbinden! Nehmen Sie sich die Zeit dafür, schließlich ist es Ihr Vermögen!

Professioneller Rat zu diesem Thema steht Ihnen auch über den Verein VenGa e. V. oder über V-CHECK, eine Marke der V-Bank AG, als Kompetenz-Netzwerk zur Verfügung.

Nachhaltige Geldanlage mit Aktien-ETF (Exchange Traded Funds)

Wenn Sie sich mit dem Thema Geldanlage beschäftigen und recherchieren, welche Möglichkeiten Ihnen offenstehen, kommen Sie an ETF nicht mehr vorbei. Das Kürzel „ETF“ steht für Exchange Traded Funds oder börsengehandelte Indexfonds. Im Folgenden verwenden wir aus Gründen der Einfachheit den Begriff „ETF“.

ETF scheinen alle Vorteile einer Geldanlage miteinander zu vereinbaren. Als Abkürzung könnte ETF auch stehen für:

E wie **einfach:** In einem Wertpapier wird wahlweise die gesamte Weltwirtschaft oder genau der Teilmarkt, in den man investieren möchte, abgebildet.

T wie **transparent:** Mit nur wenig Recherche haben Anleger einen Überblick über die Kosten des Produkts und über die Aktien, in die der ETF investiert.

F wie **fungibel:** Als börsennotierte Wertpapiere sind ETF jederzeit liquide und handelbar.

Allerdings möchten wir in diesem Kapitel, so wie Sie es mittlerweile gewohnt sind, etwas genauer hinschauen. In der Abkürzung „ETF“ stecken bereits so viele Begriffe und Merkmale, dass sich das lohnt. Und mit der nachhaltigen Geldanlage kommt noch eine weitere Dimension hinzu, was die Angelegenheit zusätzlich verkompliziert.

Bisher konnte man am Indexnamen die wichtigsten Merkmale erkennen. Nehmen wir als Beispiel den „Xtrackers (1) MSCI (2) Europe (3) UCITS (4) ETF“:

(1) Xtrackers ist der Anbieter des ETF, hier die DWS Group.

(2) MSCI ist der Konstrukteur des Index, auf den sich der ETF bezieht. MSCI ist ein US-amerikanischer Finanzdienstleister.

(3) Bei „Europe“ handelt es sich um den Index jenes Markts, den der ETF abbilden soll.

(4) UCITS ist die Kennzeichnung für einen offenen Fonds.

(5) ETF bezeichnet die Gattung „Indexfonds“.

Den meisten Anlegern sind der Anbieter und der Index-Konstrukteur in aller Regel ziemlich gleichgültig. Von Bedeutung ist vielmehr die Region, der Markt oder das Thema, also (3), sowie das Wort „ETF“. Schließlich fließen noch die Kosten in die Entscheidung für oder gegen einen ETF ein.

Die Dimension der Nachhaltigkeit führt zu vielen weiteren Facetten bei den Indizes: Bezeichnungen wie ESG, ESG Screened, Climate Change ESG, ESG Enhanced, ESG Leaders, SRI, Low Carbon SRI, SRI Select Reduced Fossil Fuels (um nur einige zu nennen) machen die Entscheidung nicht gerade einfacher. Wer einen Europa-ETF kauft, ist sich sicher, den europäischen Aktienmarkt einigermaßen genau abzubilden. Aber wo liegt der Unterschied zwischen einem ETF mit „SRI Select“ im Namen und einem „ESG-Screened“-Index?

Der Teufel steckt im Detail. So sollten Sie den iShares MSCI USA SRI Select UCITS ETF bitte nicht mit dem iShares MSCI USA ESG Screened UCITS ETF verwechseln! Denn die Aktienportfolios, die den gleichen geographischen Markt abbilden, könnten unterschiedlicher kaum sein! Sie sehen also: Transparenz und Einfachheit sind nicht immer kompatibel. Daher beschäftigen wir uns in diesem Teil ausführlich mit ETF, um die verschiedenen Nachhaltigkeits-ETF besser beurteilen können. So können Sie Aktien von Nestlé, Berkshire-Hathaway oder Total als Überraschungsgäste in Ihrem Nachhaltigkeitsdepot vermeiden, sofern dies Ihren persönlichen Werten widerspricht.

Damit runden wir auch ein Thema aus den ersten beiden Kapiteln ab. Dort wurde es schon angedeutet: Wenn Sie nachhaltig investieren und dabei ausschließlich auf ETF setzen möchten, müssen Sie gewisse Kompromisse schließen. Mit dem Wissen aus diesem Teil können Sie nun entscheiden, welche Kompromisse Sie in Sachen Nachhaltigkeit eingehen wollen.

ETF auf den Punkt gebracht

„Exchange Traded“ bedeutet „börsengehandelt“ – und das bedeutet, dass Käufe und Verkäufe schneller und preiswerter abgewickelt werden können. ETF werden also genauso wie Aktien oder Anleihen an den Börsen gehandelt – und damit zu jedem Zeitpunkt während der Handelszeiten. Dies unterscheidet sie von klassischen Publikumsfonds, deren Käufe und Verkäufe grundsätzlich gesammelt und einmal am Tag über die Fondsgesellschaft abgewickelt werden.

Bei starken Marktbewegungen an einem Tag kann dies zu großen Unterschieden führen. Während Ihnen beim Börsenhandel sofort ein Kurs (Preis) für den Kauf bzw. den Verkauf gestellt wird, müssen Sie beim Publikumsfonds die Preisfeststellung der Fondsgesellschaft für den Tag abwarten.

Ein weiterer Vorteil des Börsenhandels ist, dass nur die Transaktionskosten der beteiligten Banken und die Differenz zwischen An- und Verkaufskursen (Spread) anfallen. Die Transaktionskosten liegen je nach dem Preismodell der Banken bei 0,1 bis 0,2 %, wobei nicht selten ein Mindestbetrag von 10 oder 20 Euro verlangt wird. Der „Spread“ liegt meist zwischen 0,1 und 0,5 %. Insgesamt liegen die gesamten Transaktionskosten bei Käufen und Verkäufen von ETF also unter einem Prozent, sofern nicht Mindestgebühren bei kleineren Wertpapiergeschäften dies verhindern.

Publikumsfonds werden grundsätzlich nicht über die Börse gehandelt. Zudem fallen oft Ausgabeaufschläge an. Diese liegen bei Aktienfonds zwischen drei und fünf Prozent, bei Rentenfonds meist zwischen einem und drei Prozent. Diese Ausgabeaufschläge entfallen in der Regel bei Vermögensverwaltern, die für ihre Dienstleistungen von den Kunden eine Vergütung erhalten.

Indexfonds = Index + Fonds

Der in Deutschland bekannteste Aktienindex ist der DAX (Deutscher Aktienindex). Er umfasst die 40 im Frankfurter Prime-Standard-Börsensegment gehandelten Aktien, die anhand einer von der Deutschen Börse AG festgelegten Formel am bedeutendsten sind. Diese Aktien bilden das Anlageuniversum, das Portfolio. Dabei ist nicht jede Aktie gleich gewichtet. Manches Papier wiegt, abhängig von der Formel der Deutschen Börse, 20-mal so schwer wie ein anderes.

Jeder Indexfonds, der sich auf den DAX bezieht, wird die aktuellen Aktien in genau der aktuellen prozentualen Gewichtung im Portfolio haben. Sein Ziel ist einzig und allein die möglichst perfekte Abbildung der Wertentwicklung des Referenz-Index.

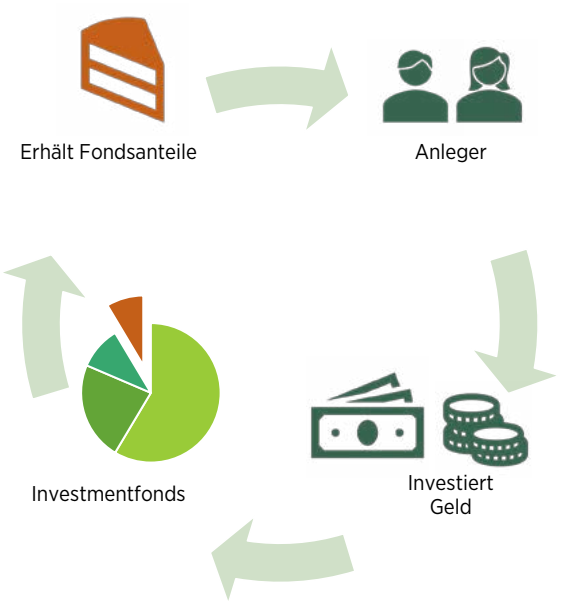
Aktienindizes gibt es für alle großen Märkte wie Europa, USA, Emerging Markets (Schwellenländer), den pazifischen Raum oder den Weltmarkt mit oder ohne Schwellenländer. Es gibt auch Indizes auf Währungen, Anleihen und Rohstoffe. Wir konzentrieren uns in den Erläuterungen dieser Folge auf Aktien. Alle diese Indizes bilden „ihren“ Markt, den sie im Namen führen, möglichst genau ab.

Hier finden Sie einen Überblick über die 40 im DAX enthaltenen Aktien.

1. adidas
2. Airbus
3. Allianz
4. BASF
5. Bayer
6. Beiersdorf
7. BMW
8. Brenntag
9. Commerzbank
10. Continental
11. Covestro
12. Daimler Truck
13. Deutsche Bank
14. Deutsche Börse
15. Deutsche Telekom
16. DHL Group (ex Deutsche Post)
17. E.ON
18. Fresenius
19. Hannover Rück
20. Heidelberg Materials
21. Henkel Vorzugsaktie
22. Infineon
23. Mercedes-Benz Group (ex Daimler)
24. Merck
25. MTU Aero Engines
26. Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
27. Porsche
28. Porsche Automobil Vorzugsaktie
29. QIAGEN
30. Rheinmetall
31. RWE
32. SAP
33. Sartorius Vorzugsaktie
34. Siemens
35. Siemens Energy
36. Siemens Healthineers
37. Symrise
38. Volkswagen (VW) Vorzugsaktie
39. Vonovia
40. Zalando

Aus dem Index wird ein Fonds: der Indexfonds

Nun werden in einem ETF die entsprechenden Aktien in der genau vorgegebenen Gewichtung gekauft. Der jeweilige Index wird dazu jetzt in einem Fonds abgebildet.



Dieser Fonds ist nichts anderes als eine Sammelstelle für Anlagegelder. Für jeden Aktienmarkt, der über einen Index abgebildet wird, fungieren die Fonds somit als Sammelstelle, über die Anleger ihr Geld in dem entsprechenden Markt anlegen. Ist dieser Fonds börsennotiert und hat er die Aufgabe, passiv einen bestimmten Aktienmarkt abzubilden, so sprechen wir von ETF. Gibt es einen Portfoliomanager, der mittels aktiven Managements versucht, mit dem Portfolio besser abzuschneiden als sein Vergleichsmaßstab (Benchmark), sprechen wir von Publikumsfonds oder aktiv verwalteten Fonds.

Fonds sind Sondervermögen

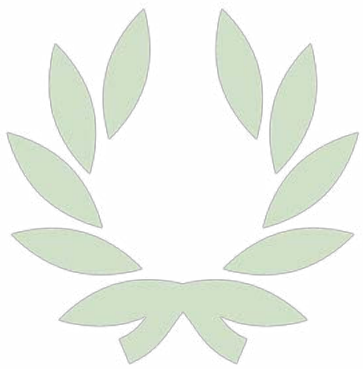
Die Besonderheit eines Fonds ist, dass es sich bei den Anlegergeldern um ein Sondervermögen handelt, das treuhänderisch von einer Depotbank verwahrt wird. Rechtlich ist es vom Vermögen der Fondsgesellschaft getrennt. Deshalb sind die Anlegergelder bei einer Insolvenz der Fondsgesellschaft oder der Depotbank vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt. Das unterscheidet sie von Zertifikaten.

Wie kommt die Nachhaltigkeit in den ETF?

Wenn ein Fonds das Attribut „nachhaltig“ bekommen soll, muss zur passiven Abbildung des Marktes irgendetwas dazukommen. Die Anlagekriterien, die bisher darauf ausgerichtet sind, dass der jeweilige Markt möglichst vollständig und genau abgebildet wird, werden ergänzt. In der Praxis haben sich für Fonds drei verschiedene Verfahren etabliert, die oft aufeinander aufbauen:

Best-in-Class-Ansatz

„Best in Class“ (engl. für Klassenbester) ist die Bezeichnung für einen Markt- oder Branchenführer in Bezug auf bestimmte Kriterien. Für die nachhaltigen Geldanlagen bedeutet dieser Ansatz, dass für jede Branche eine Rangfolge der Unternehmen erstellt wird. Die Rangfolge ergibt sich aus der Umsetzung der ESG-Kriterien. Diese fließt in eine Tabelle ein. Doch welchen Informationsgehalt haben diese Tabellen tatsächlich?



Wichtig: Es gibt keine offiziellen und einheitlichen Bewertungskriterien. Ratingagenturen für Nachhaltigkeit wie ISS-ESG oder südwind haben ihre eigenen Prüfungsansätze, die sich von jenen der Vermögensverwalter unterscheiden, die eventuell Bewertungen aus Informationssystemen wie Reuters nutzen. Die Unternehmen einer Branche werden also, abhängig von der Informationsquelle und Prüfungsinstanz, völlig unterschiedlich bewertet. Grundsätzlich gilt: Hervorragende Leistungen bei der Umsetzung der ESG-Kriterien werden honoriert, kontroverse Geschäftspraktiken mit Abzügen bestraft. In welchem Maße dies geschieht, legt jedoch der Beurteilende fest.

Beispiel: Werden Kontroversen eines Unternehmens bekannt, z. B. Verletzungen der Good Governance-Prinzipien durch Datenschutzverletzungen, so bewerten manche Anbieter diese erst, wenn vor Gericht Anklage erhoben wird. Andere tun dies bereits, wenn diese bekannt werden. Wie lange diese Abzüge gelten oder nach welchen Kriterien diese wieder aus der Bewertung herausgenommen werden, hängt wiederum vom Bewertenden ab.

Zudem: Wird allein der Best-in-Class-Ansatz angewandt, werden die nachhaltigsten Unternehmen der verschiedenen Branchen herausgefiltert, wobei es bei den Branchen keine Ausnahmen gibt. Daher kann ein Fonds, der ausschließlich diesem Ansatz folgt, durchaus in die am besten bewerteten Rüstungsunternehmen investieren.

Dieser Ansatz hat zwar die genannten Schwächen, ist aber im ETF-Bereich sehr wichtig und auch zielführend, sofern er nicht allein verwendet, sondern mit den folgenden Ausschlusskriterien kombiniert wird.

Ausschlusskriterien

Bei der Ergänzung der Anlagerichtlinien durch Ausschlusskriterien werden bestimmte Unternehmen oder ganze Branchen/Sektoren von vornherein aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Die Intention dafür ist unterschiedlich: Negative ESG-Merkmale können sich als Risiken erweisen und etwa der Reputation des Produktanbieters schaden. Aus der Perspektive der Anleger verstößt eine Investition in Unternehmen bestimmter Branchen oder in Unternehmen mit kontroversen Geschäftspraktiken (missbräuchliche Kinderarbeit, Korruption etc.) gegen die persönlichen Wertvorstellungen und soll daher ausgeschlossen werden. Typische Ausschlusskriterien sind unternehmerische Tätigkeiten von Firmen in folgenden Branchen/Sektoren:

Rüstung

_ Kontroverse Waffen (z. B. Antipersonen-Minen, Streubomben)
_ Atomare, biologische, chemische Waffen
_ Konventionelle Rüstung
_ Zivile Schusswaffen

Kernenergie

_ Produktion
_ Vertrieb

Fossile Brennstoffe

_ Kraftwerkskohle (Minen, Energieproduzenten)
_ Öl und Gas (unkonventionelle Exploration, Ölsande, konventionelle Exploration, Energieproduzenten)

Grüne Gentechnik

Alkohol, Pornographie, Glücksspiel, Tabak

Kontroverse Geschäftspraktiken

_ Verstöße gegen die Prinzipien des UN Global Compact
_ Arbeitsrechts- und Menschrechts-Verletzungen
_ Umweltvergehen

Positivkriterien und Förderungsstrategien

Die meisten ETF-Anbieter definieren Positivkriterien so, dass sie genau den Unternehmen den Vorzug geben, deren ESG-Bewertung als überdurchschnittlich gut angesehen wird. Im Prinzip ist dies nichts anderes als die Best-in-Class-Methodik. So werden etwa nur die Unternehmen in den ETF aufgenommen, die innerhalb ihrer Branchen zu den besten 25 oder 50 % gemäß einer ESG-Skala zählen. Oft werden Vergehen, die die ESG-Risiken erhöhen, zusätzlich berücksichtigt, indem sie als Kontroversen in die Bewertung mit einfließen.

Informationsportale wie Reuters oder Bloomberg und natürlich die Nachhaltigkeits-Ratingagenturen veröffentlichen ESG-Bewertungen der Unternehmen. Bei Reuters sind dies die sogenannten ESG-Scores. Gewichtet werden diese oft mit einem sogenannten Controversial Score: Vergehen etwa beim Umwelt- oder Datenschutz werden festgehalten und fließen mit in die Bewertung ein.

Nehmen wir das Beispiel Microsoft

Der reine ESG-Score von Microsoft lag Anfang 2023 bei 93 auf einer Skala von 0 (richtig schlecht) bis 100 (optimal). Offensichtlich ist das Unternehmen bezüglich der ESG-Thematik gut aufgestellt. Das verwundert erst einmal nicht: Microsoft gilt bereits seit 2012 als klimaneutral, und bis 2030 soll der Umwelt sogar Kohlendioxid entnommen werden. Bis zum Jahr 2050 will Microsoft sogar den jemals vom Unternehmen verursachten Ausstoß neutralisieren, sprich: Die Bilanz soll negativ werden. Sicher rührt der hohe ESG-Wert auch daher.

Doch aufgrund der vielen Kontroversen aus Datenschutzverletzungen, Marktmissbrauch etc. liegt der Controversial Score nur bei 12 von 100 möglichen Punkten. Er ist also richtig schlecht. Das Ergebnis: Der gewichtete Score ergibt bei Microsoft 52, weil die vielen Kontroversen das eigentlich sehr gute ESG-Ergebnis nach unten ziehen.

Auf diese Weise kann für jeden Index ein Ranking der Unternehmen aufgestellt werden, das nicht nur die grundsätzliche Ausrichtung, sondern auch das Geschäftsgebaren oder die Geschäftspolitik bewertet.

Fazit: ETF, die die verschiedenen Aktienmärkte abbilden, gibt es auch mit ESG-Kriterien, also Nachhaltigkeitskriterien. Viele ESG-ETF schließen bestimmte Branchen oder Geschäftsmodelle grundsätzlich aus und nennen diese Ausschlüsse konkret in den Verkaufsunterlagen. Das aktuelle Geschäftsgebaren wird über einen Controversial Score beurteilt und kann in die Bewertung der Unternehmen einfließen, um deren Rangfolge zu ermitteln.

Zwei konkrete ETF unter der Lupe

Mit diesem Wissen ausgestattet vergleichen wir nun verschiedene ETF am Beispiel des wohl bekanntesten Index, dem MSCI World. Dazu schauen wir uns den „klassischen“ MSCI World-ETF an und vergleichen ich ihn mit zwei seiner „nachhaltigen“ Produktbrüder. Alle stammen vom gleichen Produktanbieter. Hier folgt die Auflistung der zehn am stärksten gewichteten Aktien des iShares MSCI World:

Name	Sektor	Gewichtung
APPLE INC	IT	5,30 %
MICROSOFT CORP	IT	4,21 %
AMAZON COM INC	Zyklische Konsumgüter	2,13 %
NVIDIA CORP	IT	1,84 %
TESLA INC	Zyklische Konsumgüter	1,27 %
ALPHABET INC A	Kommunikation	1,25 %
ALPHABET INC C	Kommunikation	1,14 %
META PLATFORMSINC CLASS A	Kommunikation	1,13 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Gesundheitsversorgung	0,80 %
BERKSHIREHATHAWAY INC CLASS B	Financials	0,77 %

(Quelle: ishares.com; 27. Juni 2023)

Wir haben gelernt, dass iShares der Produktanbieter und MSCI der Erbauer des Index ist. Weiterhin stellen in allen ETF die Unternehmen der Industrieländer die Basis für den Aktienmarkt dar. Die Aktien sind offensichtlich „ESG-Screened“, also nach ESG-Kriterien gefiltert. Es werden konkrete Ausschlusskriterien genannt. Dazu gehören Kraftwerkskohle, Ölsande und Unternehmen, die die UN Global Compact-Prinzipien verletzen. Wie sehen nun die ersten 10 Aktien im ETF aus, der den ESG-Kriterien folgt (ESG-Screened)?

Name	Sektor	Gewichtung
APPLE INC	IT	5,90 %
MICROSOFT CORP	IT	4,69 %
AMAZON COM INC	Zyklische Konsumgüter	2,36 %
NVIDIA CORP	IT	2,05 %
TESLA INC	Zyklische Konsumgüter	1,41 %
ALPHABET INC A	Kommunikation	1,40 %
ALPHABET INC C	Kommunikation	1,27 %
META PLATFORMSINC CLASS A	Kommunikation	1,26 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Gesundheitsversorgung	0,89 %
BERKSHIREHATHAWAY INC CLASS B	Financials	0,86 %

(Quelle: ishares.com; 27. Juni 2023)

Es ist kein Druckfehler. Die beiden ETF unterscheiden sich nur in der genauen Gewichtung der zehn größten Werte. Tesla, Amazon, Meta, Berkshire Hathaway sind alle im Nachhaltigkeits-ETF enthalten – und dies auch noch als die am stärksten gewichteten Aktien! Was für ein ESG-Filter wurde denn da eingesetzt?

Der ETF mit dem Label „ESG-Screened“ hat statt 1.572 Unternehmen 1.415 im Fonds, also ca. 10 % aussortiert. Damit werden die verbleibenden 90 % implizit als „nachhaltig“ bewertet.

„ESG-Screened“ – Lieber nicht!

Ist dies legal? Werden die Anleger hier getäuscht? Natürlich nicht. ETF-Anbieter wie BlackRock oder Indexbauer wie MSCI werden sich nicht diese Blöße geben. Ausschlusskriterien sind hauptsächlich Kraftwerkskohle und Ölsande sowie die Verletzung der UN Global Compact-Prinzipien. MSCI veröffentlicht für den Nachhaltigkeitsindex „ESG-Screened“ die Ausschlusskriterien Kraftwerkskohle und Ölsande mit Umsatzgrenzen von 5 %. Fossile Energieträger wie Öl und Gas in klassischer oder unkonventioneller Exploration sind nicht ausgeschlossen, also erlaubt. Wie genau die Verletzung der UN Global Compact-Richtlinien gemessen wird und wo die Grenze für einen Ausschluss liegt, wird nicht genauer spezifiziert. Unternehmen wie Amazon oder Tesla können so im Index verbleiben.

Konzerne wie Microsoft, die wegen vieler Vergehen wie Datenschutzverletzungen und Machtmissbrauch in der Kritik stehen, fallen schlicht nicht unter die konkreten Ausschlusskriterien dieses ETF. Kontroversen, die hier sicherlich interessant wären, werden in diesem Index nicht beachtet.

Wenn das aktuelle Geschäftsgebaren also keine Rolle spielt und zudem die Ausschlusskriterien nur sehr moderat ausfallen, kann uns das Ergebnis nicht erstaunen. Der Index hat die Aufgabe, seinen Markt mit diesen wenigen Ausschlüssen abzubilden – und genau diese Aufgabe wird erfüllt. Nur Ausschlusskriterien und kein Best-in-Class-Ansatz sind also keine gute Nachhaltigkeitsstrategie.

Fazit: Die Ausschlusskriterien im Factsheet suggerieren sicherlich mehr Nachhaltigkeit. Das ist legal, denn die genaue Anwendung der Kriterien folgt den Richtlinien des Indexherstellers, hier MSCI – mit dem Ergebnis, dass nur sehr, sehr wenig verändert wird. Doch welcher Anleger hat das Wissen und die Zeit, sich so tief mit dem Thema zu beschäftigen? Wer kennt die Zusammenhänge zwischen dem Fondsanbieter und dem Indexbauer?

SRI Select: Besser, aber gut genug?

Suchen wir also einen Index, dessen Nachhaltigkeitskriterien höheren Standards genügen. Sinnvollerweise sollen neben konkreten Ausschlusskriterien auch die aktuellen Geschäftspraktiken mit in die Bewertung einfließen. Nach dem Best-in-Class-Prinzip sollten nur die aktuell am besten bewerteten Unternehmen in den Nachhaltigkeits-ETF aufgenommen werden. Wenn wir den gleichen Markt für unsere Betrachtung nehmen, so erfüllt der MSCI World SRI Select Index die genannten Vorgaben. Dieser Index bildet die Basis für den iShares MSCI World SRI UCITS ETF.

Wie sieht es aus, wenn wir den SRI-ETF mit dem ETF ohne Nachhaltigkeitskriterien vergleichen?

Name	Sektor	Gewichtung
TESLA INC	Zyklische Konsumgüter	5,57 %
MICROSOFT CORP	IT	4,57 %
HOME DEPOT INC	Zyklische Konsumgüter	2,47 %
ASML HOLDING NV	IT	2,24 %
PEPSICO INC	Nichtzyklische Konsumgüter	2,00 %
NOVO NORDISC CLASS B	Kommunikation	1,99 %
COCA-COLA	Nichtzyklische Konsumgüter	1,95 %
ADOBE INC	IT	1,76 %
WALT DISNEY	Kommunikation	1,28 %
DANAHER CORP	Gesundheitsversorgung	1,26 %

(Quelle: ishares.com; 27. Juni 2023)

Auf den ersten Blick zeigt sich: Nur zwei der zehn Top-Werte sind identisch. Amazon fehlt, Meta auch. Aber Tesla und Microsoft sind auch im SRI-ETF die am stärksten gewichteten Aktien. Coca-Cola, Pepsico rücken vor, sind jetzt unter den Top 10 im Nachhaltigkeits-ETF. Diskussionen über die Müllbelastung durch Plastikflaschen oder über die Gesundheitsbelastung durch zuckerhaltige Getränke werden offensichtlich nicht berücksichtigt. Immerhin: Der SRI-ETF hält statt 1.572 Unternehmen nur noch 436. Damit hat er rund 72 % aussortiert, was glaubwürdiger ist als die 10 % des ESG-ETF.

Doch sind die verbleibenden 28 % wirklich nachhaltig?

Konstruktionsbedingt fehlen bei Nachhaltigkeits-ETF die Manager, die die Unternehmen auch nach dem aktuellen Geschäftsgebaren bewerten. Zudem ist gar nicht vorgesehen, dass Unternehmen, die den Index aufgrund der Ausschlusskriterien verlassen müssen, durch andere, nachhaltigere ersetzt werden.

Beim Thema „Nachhaltige Geldanlage“ sind ETF meiner Meinung nach nur zweite Wahl. Es geht besser!

Fazit: Die Nachhaltigkeitsqualität bei den ETF unterscheidet sich fundamental. Anleger müssen genau hinschauen bzw. hinterfragen, welche Kriterien angewandt werden. Ausschlusskriterien allein sind zu wenig, da die aktuellen Geschäftspraktiken nicht mit in die Bewertung einfließen. Die Best-in-Class-Methoden werden nach den entsprechenden Vorgaben angewandt, doch warum Unternehmen mit derart schlechten Kontroversen-Daten im Index verbleiben können, erstaunt – siehe Microsoft.

Swaps und Synthetik: Keinesfalls!

Die Idee der Nachhaltigen Geldanlage ist, dass wir bewusst nicht in Unternehmen investieren, die aus unserer Sicht in der falschen Branche, mit dem falschen Geschäftsmodell oder einem falschen Geschäftsgebaren arbeiten. Unser Geld soll gerade zu den Unternehmen fließen, die bestenfalls aktiv zur Lösung der globalen Herausforderungen beitragen. Es ist also Voraussetzung, dass unser gekauftes Produkt auch in die Aktien investiert, die es vorgibt.

Klingt banal, ist es aber nicht. Denn hier kommt es auf den Unterschied zwischen „physisch replizierenden“ ETF und „synthetischen“ bzw. „Swap-basierten“ ETF an. Das klingt kompliziert, ist aber leicht zu erkennen – wenn man nur hinschaut.

Ein ETF zeichnet sich durch seine Transparenz aus. Konstruktionsbedingt bildet dieses Produkt einen klar definierten und dokumentierten Index ab. Zum Beispiel liefert unser oben diskutierter ETF „iShares Core MSCI World UCITS ETF“ allein durch den Namen folgende Informationen:

1. **iShares:** der Produktanbieter. In diesem Falle ist dies BlackRock; die Produktpalette hat dort den Namen iShares.
2. **MSCI:** der Konstrukteur des Index. MSCI baut eine Vielzahl von Indizes – auch den …
3. **World:** Der „MSCI World“ ist nichts anderes als eine Liste von Aktien, die über den ETF als Produkt angeboten werden.

Die Erwartung könnte jetzt also sein, dass der Produktanbieter auch genau die Aktien kauft, die im Index definiert werden.

Ob und wie der ETF wirklich in die Aktien des genannten Indexes investiert, erfahren wir bei den Wertpapierdaten in der Rubrik „Methodik“ oder auch „Replikationsmethode“.

Wir unterscheiden:

Physisch oder **voll replizierend:** Sämtliche Wertpapiere des Index werden in der gleichen Gewichtung wie im Index gehalten.

Optimiert: Eine Teilmenge der im Index enthaltenen Wertpapiere (auch Sampling genannt) wird eingesetzt, um die Wertentwicklung wirkungsvoll abzubilden. In der Regel sind dies die Werte mit dem höchsten Einfluss auf die Wertentwicklung, sprich die am stärksten gewichteten Aktien.

Synthetisch oder **Swap-basiert:** Der Fonds strebt die Nachbildung des Index durch Anlagen in einem „Substitute Basket“ an. Der wichtige Punkt: In diesem Ersatz-Korb können ganz andere Werte enthalten sein.

Als Beispiel für einen ETF, der Swap-basiert arbeitet, dient uns der BNP Easy MSCI EM SRI. Dadurch wissen wir: Es handelt sich um einen ETF der BNP Paribas, die einen Index des Anbieters MSCI verwendet, der die Unternehmen in den Emerging Markets (Schwellenländer/EM) nach dem SRI-Standard selektiert.

Soweit eine gute Idee: Wenn wir investieren, wollen wir bekanntlich weltweit investieren. Und wenn es ein ETF sein soll, dann der „SRI"-Standard.

Wer diesen ETF kauft, dem wird im Depot unter dem Namen „BNP Easy MSCI EM SRI" die Wertentwicklung des Schwellenländer-Portfolios angezeigt. Allerdings liegen im Depot nicht Schwellenländer-Aktien, sondern ein fiktives Portfolio.
Wie kommt es dazu?

Wenn wir recherchieren, finden wir auf der Website der BNP Paribas die Liste der Aktien, in die er wirklich investiert:

Name	ISIN	Gewichtung
SOCIETE GENERALE SA	FR0000130809	8,43%
BNP PARIBAS SA	FR0000131104	7,87%
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN	FR001400AJ45	7,11%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN SA	FR0000125007	6,30%
CREDIT AGRICOLE SA	FR0000045072	4,77%
PROSUS NV	NL0013654783	3,79%
SCHNEIDER ELECTRIC	FR0000121972	3,70%
SANOFI SA	FR0000120578	3,56%
KBC GROEP NV	BE0003565737	3,54%
AXA SA	FR0000120628	3,25%
L AIR LIQUIDE SA	FR0000120073	2,98%
VINCI SA	FR0000125486	2,68%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	FR0000124141	2,62%
DANONE DA	FR0000120644	2,48%
SIMENS N AG	DE0007236101	2,27%
ORANGE SA	FR000013308	2,24%
SCOR	FR0010411083	1,91%
WIENERBERGER AGANDRITZ AG	AT0000831706	1,74%
ANDRITZ AG	AT0000730007	1,74%
ALLIANZ	DE0008404005	1,68%
DEUTSCHE POST AG	DE0005552004	1,45%

Von Schwellenländeraktien ist dort rein gar nichts zu sehen: Zu den Aktien im Portfolio gehören etwa Société Generale, BNP Paribas (interessant, oder?), Axa, Danone, Siemens, Allianz oder Deutsche Post.

Die Idee der nachhaltigen Geldanlage, die Geldströme durch Aktienkäufe in die nachhaltigen Unternehmen zu lenken, wird mit diesen synthetischen bzw. Swap-basierten ETF letztendlich konterkariert. Denn der Anleger erhält zwar die Wertentwicklung des fiktiven nachhaltigen Portfolios. De facto aber investiert er in ein Standard-Portfolio, das ganz offensichtlich ohne Nachhaltigkeitskriterien zusammengestellt wird. Das Geld fließt somit nicht in die Unternehmen, die in einem „echten“ SRI-ETF enthalten sind.

Fazit: Wenn Anleger schon auf ETF zurückgreifen, dann sollten sie darauf achten, dass unter den Rubriken „Methodik“ bzw. „Replikationsmethode“ das Wort „physisch“ steht. Auch „optimiert“ wäre als Kompromiss noch in Ordnung. Von synthetischen oder Swap-basierten ETF sollten sie die Finger lassen, denn dabei wissen sie nicht, in welche Werte wirklich investiert wird.

ETF und Nachhaltigkeit: Auf die Kriterien kommt es an

Modell	Screening-Methodik	Ausschlüsse	Gewichtungs-Methodik
ESG Screened	Ausschluss	**Waffen** _ Zivile Schusswaffen _ Kontroverse Waffen _ Atomwaffen **Nicht erneuerbare Energien** _ Kraftwerkskohle _ Ölsand **Unethische Produkte** _ Tabak **Kontroversen** _ Verstöße gegen UN Global Compact	Marktkapitalisierung
ESG Enhanced	Ausschluss & Best in Class	**Waffen** _ Zivile Schusswaffen _ Kontroverse Waffen _ Atomwaffen **Nicht erneuerbare Energien** _ Kraftwerkskohle _ Ölsand **Unethische Produkte** _ Tabak **Kontroversen** _ Verstöße gegen UN Global Compact _ Gravierende Kontroversen	**Optimierung:** Maximierung des Exposures auf positive ESG-Faktoren; Reduzierung von Emissionsrisiken, aber max. Tracking Error von 0,5 % gegenüber Referenzindex
ESG Leaders	Ausschluss & Best in Class	**Waffen** _ Zivile Schusswaffen _ Kontroverse Waffen _ Herkömmliche Waffen _ Atomwaffen **Nicht erneuerbare Energie** _ Kernenergie **Unethische Produkte** _ Alkohol _ Glücksspiel _ Tabak	**Ziel:** Unternehmen mit den höchsten ESG-Ratings bis 50 % der Markt-kapitalisierung des Sektors ESG-Mindestrating von BB oder Contro-versial Score >= 3
SRI Select	Ausschluss & Best in Class	**Waffen** _ Zivile Schusswaffen _ Herkömmliche Waffen _ Kontroverse Waffen _ Atomwaffen **Nicht erneuerbare Energien** _ Kernenergie _ Kraftwerkskohle **Unethische Produkte** _ Erwachsenenunterhaltung _ Alkohol _ Tabak _ Glücksspiel **Kontroversen** _ Verstöße gegen UN Global Compact _ Genetisch modifizierte Organismen	**Ziel:** Unternehmen mit den höchsten ESG-Ratings bis 25 % der Markt-kapitalisierung des Sektors ESG-Mindestrating von BBB oder Contro-versial Score >= 3

Welchen Einfluss hat das auf die Rendite?

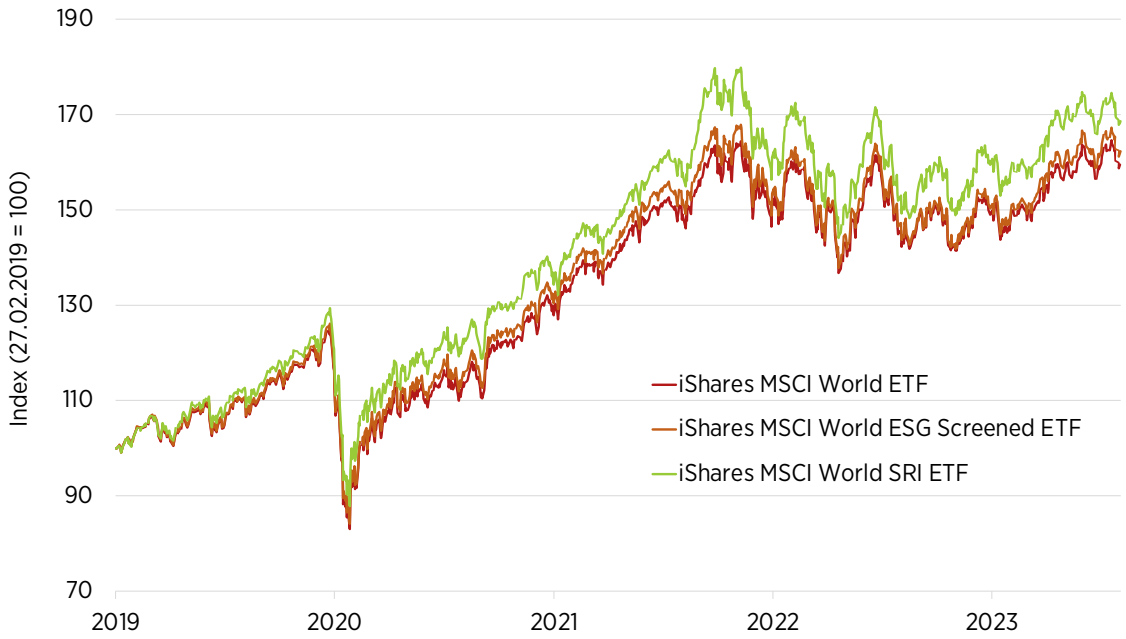
Die drei von uns betrachteten ETF auf den MSCI World unterscheiden sich zum Teil deutlich in der Anzahl der Aktienpositionen: Hat der MSCI World Core ETF (ohne Kriterien für Nachhaltigkeit) noch 1.561 Aktienpositionen, reduziert sich dies beim MSCI World ESG Screened ETF auf 1.421 Aktien. Der MSCI World SRI ETF hat dagegen aufgrund seiner härteren Ausschlusskriterien nur noch 463 Positionen.

Hier stellt sich die berechtigte Frage nach den Auswirkungen auf die Rendite. Führt eine Reduzierung des Portfolios durch Abzug der als nicht nachhaltig bewerteten Unternehmen zu einer Erhöhung oder einer Reduzierung der Rendite?

Man hört oft, dass die Streuung auf eine möglichst große Anzahl von Positionen die Rendite eher erhöhen soll. Meiner Meinung übersieht man dabei aber, mit welchem Filter man verschiedene Unternehmen aussiebt. Eine breite Streuung ist sinnvoll, wenn ich möglichst perfekt einen bestimmten Markt abbilden will. Perfekt abgebildet wäre dieser Markt dann, wenn alle Unternehmen im Portfolio enthalten sind.

Die Nachhaltigkeits-ETF haben den Anspruch, das Portfolio sinnvoll zu verbessern, indem vermeintlich weniger nachhaltige Unternehmen ausgeschlossen werden. Im ESG-Standard werden wenige Unternehmen ausgeschlossen, im SRI-Standard deutlich mehr.

SRI-ETF schneidet am besten ab



(Quelle: Refinitiv.com, 29. September 2023)

Man erkennt, dass die Rendite des MSCI World-Portfolios durch die strengen Nachhaltigkeitskriterien des SRI-ETF deutlich verbessert wird (grün), aber kaum durch den ESG-Screened-ETF (orange). Der konventionelle MSCI World-ETF (rot) landet fast immer auf dem dritten Platz. Wir können folgern: Je mehr Ausschlüsse es durch Nachhaltigkeitskriterien gibt, desto besser ist es für die Rendite.

Diese Entwicklung konnten wir auch in anderen Regionen wie Europa beobachten, wo SRI-ETF schon vor 2019 auf den Markt kamen. Deshalb erscheint es für ETF-Anleger sinnvoll, bei Aktieninvestments nicht auf konventionelle Art in den ganzen Markt zu investieren, sondern sich an SRI-ETF zu halten, die viele Unternehmen aussortieren.

Diese aktive Selektion führt uns, wenn wir sie noch mehr im Vordergrund sehen wollen, zu den aktiv verwalteten Fonds. Diese haben bekanntlich den Anspruch, bewusst in die „richtigen" Unternehmen nach Meinung des Portfoliomanagers zu investieren. Dies ist ein Aspekt, den alle ETF komplett vernachlässigen.

Zusammenfassung

Alle relevanten Märkte lassen sich über ETF abbilden. Die Nachhaltigkeits-ETF gibt es mit den unterschiedlichsten Kriterien, da Nachhaltigkeit sehr unterschiedlich definiert wird. Anleger, die strenge Nachhaltigkeitskriterien wünschen, sollten ETF wählen, die nicht nur über Ausschlusskriterien verfügen, sondern auch nach dem Best-in-Class-Ansatz nur in die jeweils am besten bewerteten Unternehmen investieren.

Renditenachteile, die sich aus einer strengeren Selektion und damit aus einer geringeren Anzahl von Aktien im ETF ergeben könnten, haben wir bisher nicht beobachtet. Bisher gilt sogar die gegenteilige Aussage: Die Performance auf den beiden hier beobachteten Märkten hat sich wegen der zusätzlichen ESG-Kriterien deutlich verbessert, wobei die strengsten Kriterien mit der besten Performance einhergingen. Dies ist keine Garantie für die Zukunft, aber ein klares Argument gegen die häufig vertretene und irrige Meinung, dass Nachhaltigkeit mit Renditeverzicht einhergehen müsse.

Nachhaltige Geldanlage mit aktiv verwalteten Fonds

Aktiv verwaltete Investmentfonds haben in den vergangenen Jahren einen Teil ihrer Reputation eingebüßt. Während die Beliebtheit und der Marktanteil der ETF (Indexfonds) aus mehreren Gründen steigt, leidet der Ruf der aktiven Fonds zunehmend. Woran liegt das?

Die ETF genießen einen wichtigen Vorteil. Sie sind einfach zu verstehen: Schon der Name spiegelt wider, in welcher Region oder in welcher Branche der Fonds das Geld investiert. Da ETF einen Markt- oder Branchenindex passiv abbilden, lässt sich das gesamte Portfolio entweder auf der Internetseite des Anbieters oder über das Internet leicht recherchieren. Solange sich der abgebildete Index nicht ändert, ändert sich auch das Portfolio nicht. Somit können die Fondsmanager keinen Einfluss auf das Portfolio nehmen.

Das hat den angenehmen Nebeneffekt, dass die Wertentwicklung des ETF sehr genau der Wertentwicklung des Zielmarktes entspricht. Unangenehme Überraschungen bleiben aus: Ein DAX-ETF wird sich ziemlich genau so entwickeln wie der DAX. Vor allem aber sind ETF preiswert. Beim Kauf fällt kein Ausgabeaufschlag an. Stattdessen entstehen bei Kauf und Verkauf nur geringe Transaktionskosten (plus die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs) sowie sehr geringe Kosten für den laufenden Betrieb.

ETF: Gut für den Weltmarkt geeignet

ETF sind damit grundsätzlich sehr gut geeignet, wenn Sie in Ihrer Geldanlage etwa den Weltmarkt abbilden wollen, wie wir es in unseren ersten beiden Kapiteln gezeigt haben. Im dritten Kapitel haben wir dann untersucht, ob die Produktgruppe der ETF in die Welt der nachhaltigen Geldanlage passt. Wir haben erkannt, dass ein Nachhaltigkeits-Portfolio, das ausschließlich aus ETF besteht, diesen Namen kaum verdient. Die Kompromisse sind aus unserer Sicht zu groß bzw. faul. ETF sind aus Sicht der klassischen Kriterien also sehr gut, aber in der nachhaltigen Geldanlage weitaus schlechter, als die Werbung suggeriert.

Fonds: Eigene Strategie statt Markt-Kopie

Können uns die aktiv verwalteten Fonds aus diesem Dilemma helfen? Werfen wir zunächst einen genaueren Blick auf die Hintergründe. Diese Fonds stehen jeweils für eine Anlageidee oder besser noch für eine Strategie. Dabei ist alles möglich: von der Abbildung der Wertentwicklung einzelner Regionen oder Branchen wie

bei Indexfonds über risikoadjustierte Konzepte oder ganze Vermögensverwaltungs-Ansätze. Es gibt Absolute Return-, Multi Asset- oder Dividendenstrategien, Fonds, die sich auf große, kleinere oder mittlere Unternehmen spezialisiert haben. Sollen es Value-Aktien oder doch lieber Wachstumsaktien sein, um nur ein paar Beispiele zu nennen? Hinzu kommen nun die Nachhaltigkeitsstrategien. Damit gibt es theoretisch unendlich viele Möglichkeiten, die sich mit aktiven Fonds verwirklichen lassen.

Aktiv verwaltete Fonds heben die Geldanlage auf eine höhere Ebene: weg von der Suche nach einzelnen Aktien (dies übernimmt bereits der Fonds) hin zur Überlegung, nach welcher Idee das Portfolio aufgebaut werden soll. Für uns ist die grundlegende Idee die Abbildung der Weltwirtschaft nach den Prinzipien einer echten nachhaltigen Geldanlage. Dazu gehört es, Investitionen in kontroverse Branchen oder Unternehmen zu vermeiden und gleichzeitig die Ziele der UN Sustainable Development Goals (SDG) durch bewusste Auswahl der Unternehmen zu unterstützen. Dies alles auf der Basis einer individuellen kleinen Finanzplanung, die die Risiken mit der Verfügbarkeit der Investition in Einklang bringt. Die Lösung kann also sein, verschiedene Nachhaltigkeitsfonds so zu kombinieren, dass die Entwicklung der Weltwirtschaft abgebildet wird. Sobald der Anlagehorizont kürzer wird, werden Themen wie Risikomanagement wichtig.

Wichtig ist: Aktive Fonds haben intern und extern höhere Kosten. Für die Implementierung der Ideen in Form von Anlagestrategien müssen Anleger bei diesen Fonds das im Vergleich zu ETF teurere Management bezahlen. Das Research kostet Geld, die Portfoliozusammenstellung wird aktiv entwickelt. Zudem kommen meist Vertriebsprovisionen in Form des Agios (Ausgabeaufschlags) und Folgeprovisionen hinzu. Zu prüfen ist daher immer, ob die gewählten aktiven Fonds nach Kosten noch angemessene Renditen erwirtschaften.

Äpfel und Birnen: Zur Problematik des Vergleichs

Die Idee, die hinter dem Fondsmanagement steckt, ist oft, dass der aktive Fonds aufgrund der Managementleistungen seinen Vergleichsmarkt, die sogenannte Benchmark, in der Wertentwicklung schlägt. Das hört sich einfach an und wird im Internet und der Presse oft vereinfacht dargestellt. Dieser Vergleich ist leicht zu kontrollieren bei Fonds, die die Marktentwicklung bestimmter Länder und Branchen, für die es Indizes gibt, schlagen sollen. Dazu legt man die Charts einfach übereinander.

Bei Fonds mit einer eigenen Strategie ist dies anders. Die Ergebnisse werden zwar auch mit dem Basismarkt verglichen, doch kann die Managerleistung hier nicht zwingend nur darüber bewertet werden, ob der Vergleichsmarkt geschlagen wurde.

Beispiel 1: Wenn Sie einen Fonds mit aktivem Risikomanagement haben, der weltweit anlegt, so liegt die Managerleistung zum einen darin, die Wertentwicklung der Benchmark MSCI World mindestens zu erreichen und darin, in Krisenzeiten die Schwankungen zu reduzieren. Doch bekanntermaßen geht Risikoreduzierung in guten Börsenzeiten zu Lasten der Performance. Mehr Rendite bei weniger Risiko gibt es schlicht nicht.

Beispiel 2: Wenn Sie einen Aktienfonds mit einer Dividendenstrategie für höhere Ausschüttungen erwerben, liegt die Aufgabe des Managers nicht darin, den Vergleichsmarkt zu schlagen, sondern hohe Dividendenerträge zu generieren.

Wie immer, wenn man genauer hinschaut, wird deutlich: Die Problematik ist viel komplexer als vermutet. Unser Prüfschema zur Auswahl der richtigen Fonds wird dies also in seinen Fragen berücksichtigen müssen.

Warum haben aktive Fonds einen schlechten Ruf?

Immer wieder gab es in den vergangenen Jahren Studien und Stimmen, die die Qualität der Arbeit der Fondsmanager in Zweifel ziehen. Das Gros der Fondsmanager sei zu teuer, angesichts der Tatsache, dass die meisten dieser Manager es nicht einmal schafften, ihre Benchmark zu schlagen.

Wir haben einmal recherchiert, woher diese Stimmen kommen:

2016 schlug die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Alarm: Viele Fondsmanager würden noch nicht einmal versuchen, besser zu sein als der Markt, so der Vorwurf der Aufseher. Sie bauten vielmehr die vorgegebenen Indizes eins zu eins nach und kassierten ihre hohen Gebühren mehr oder weniger fürs Nichtstun. Die ESMA ging davon aus, dass nur jeder siebte Aktienfonds „nahe am Index“ verwaltet wird, aber der Ruf der Branche nahm ernsten Schaden.

Passend dazu kam Anfang 2016 eine Studie von S&P Dow-Jones-Indizes heraus, über die die „Financial Times“ berichtete: 86 % aller 25.000 untersuchten aktiven Fonds lagen demnach über den Zeitraum von zehn Jahren nach Abzug von Gebühren unter ihrer Benchmark. Beim Betrachtungszeitraum von fünf Jahren lagen immerhin 80 % der Fonds unterhalb der Messlatte. Noch dramatischer sind die Zahlen in Bezug auf einzelne Segmente: 98,9 % aller US-Aktienfonds schafften es in den vergangenen zehn Jahren nicht, ihre Benchmark zu überwinden. Bei Schwellenländer-Fonds lag die Quote bei 97 % und bei weltweit investierenden Fonds bei 97,8 %, schreibt die „FT“ mit Verweis auf die Studie.

2018 veröffentlichte der ETF-Anbieter Lyxor in eigenem Interesse eine Studie, dass auf Sicht von zehn Jahren 15,2 % der Fonds-

manager zwei Jahre in Folge bessere Ergebnisse als ihr Anlageuniversum liefern konnten. Bei drei Jahren in Folge waren es 7,2 %. Die Studie umfasst nach Unternehmensangaben 23 Aktien- und Rentenmärkte mit knapp 6.000 Fonds.

Schlimmer geht es nicht: Studien zeigen, dass sowohl langfristig als auch kurzfristig aktive Fonds teurer und schlechter in der Performance sind als der Vergleichsmarkt und damit schlechter als die Indexfonds. Viele versuchen es offenbar gar nicht erst, durch aktives Management eine Outperformance zu erreichen. Sie kassieren nur die Gebühren. Offensichtlich ist es keine gute Idee, einen aktiven Fonds zu nehmen, dessen Fondsmanagement nur die Aufgabe hat, seinen Vergleichsmarkt (z. B. den europäischen Markt) durch aktives Management zu schlagen.

Unser Prüfschema für aktive Fonds

Da wir in einem Nachhaltigkeitsportfolio aber nicht nur mit ETF arbeiten wollen (Kapitel 3), sondern aktive Fonds mit konkreten Nachhaltigkeitskriterien benötigen, werden wir ein paar Fragen stellen müssen. Als Basis dient das folgende Prüfschema, das wir anhand von Beispielen erläutern wollen.

Finanzielle Kriterien

1. Anlagestrategie
   - _ Regionale Struktur
   - _ Investmentansatz
2. Risikoprofil
3. Wertentwicklung
   - _ Allgemein
   - _ Im Vergleich zum Markt
4. Kosten

Nachhaltigkeitskriterien

5. Nachhaltigkeitsstrategie
   - _ Ausschlusskriterien
   - _ Optimierung
   - _ Förderung
6. Transparenz
7. Institutionelle Glaubwürdigkeit
   - _ Allgemein
   - _ Auszeichnungen

Wir werden einen zweidimensionalen Investment-Check durchführen:

Finanzielle Kriterien

1. **Anlagestrategie:** Welche Strategie hat der Fonds? Passt diese Strategie zu meiner Idee der Geldanlage? Kann ich den Fonds gut einbauen? Welche Regionen werden abgedeckt?
2. **Risiko:** Entspricht das Risikoprofil des Fonds meiner Finanzplanung?
3. **Rendite:** Gab es eine angemessene Wertentwicklung nach Kosten über einen längeren Zeitraum, der auch unterschiedliche Marktphasen wie einen Aktienboom und eine Krise beinhaltet? Hat die Wertentwicklung dem Manager Recht gegeben und hat er seine Versprechen gehalten?
4. **Kosten:** Wie hoch sind die Kosten beim Kauf oder Verkauf?

Nachhaltigkeitskriterien

5. **Transparenz:** Habe ich Einblick in das Portfolio? Nach den Überraschungen im dritten Kapitel, als uns die ETF mit Werten wie Nestlé, Total oder Facebook konfrontierten, wollen wir auch hier genau hinschauen.
6. **Nachhaltigkeit**: Welche Strategie verfolgt der Fonds? Welche konkreten Informationen bekommen Anleger zu den Nachhaltigkeitsmethoden? Wie plausibel ist das Research zum Thema Nachhaltigkeit?
   - **Ausschluss:** Welche konkreten Ausschlusskriterien gibt es? Werden Umsatzgrenzen genannt? Gemäß unserem Leitfaden zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Geldanlagen erwarten wir harte Umsatzgrenzen bei den Sektoren Rüstung, fossile Brennstoffe, Kernenergie und Einhaltung der Prinzipien der UN Sustainable Development Goals (SDG).
   - **Optimierung:** Ist der Best-in-Class-Ansatz integriert?
   - **Förderung:** Welche Positivkriterien nennt das Fondsmanagement? Welche Unternehmen werden bewusst gefördert?
7. **Institutionelle Glaubwürdigkeit:** Werden Nachhaltigkeits-Kennzahlen veröffentlicht? Welche Berichte gibt es zusätzlich zu den üblichen Factsheets? Sind das Unternehmen oder seine Produkte zertifiziert? Welche weiteren Tätigkeiten übt das Unternehmen aus?

Diese sieben Fragen werden wir uns immer stellen, wenn wir einen Fonds in die engere Auswahl nehmen. Generell prüfen wir durch Einsicht in die amtlichen Verkaufsunterlagen der Fonds. Zusätzlich bieten unabhängige Informationsplattformen wie Reuters, Morningstar u. a. Vergleichsmöglichkeiten, ebenso viele Internetseiten der Direktbanken wie comdirect.de oder consors.de oder Finanzportale wie onvista.de. Natürlich ist auch die Website des Anbieters interessant.

Fonds-Check: So geht's!

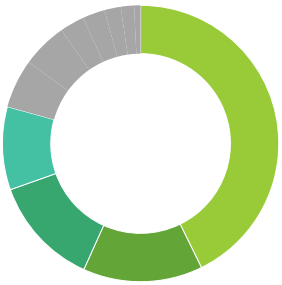
Beispiel 1: avesco Sustainable Hidden Champions Equity (WKN: A12BKF)

1. **Welche Anlagestrategie steht hat der Fonds?**
   Am schnellsten finden sich Informationen auf den genannten Informationsportalen. Hier auf comdirect.de, natürlich auch im Verkaufsprospekt. Interessant ist zuerst die regionale Struktur. Wie leicht zu erkennen ist, wird hier der europäische Markt mit Schwerpunkt Deutschland abgebildet. Ebenfalls wichtig ist zu wissen, dass sich der Fonds auf kleinere und mittlere Unternehmen spezialisiert. Schwerpunkte sind die Sektoren Industrie, Pharma und Technologie. Somit handelt es sich nicht um einen Branchenfonds.

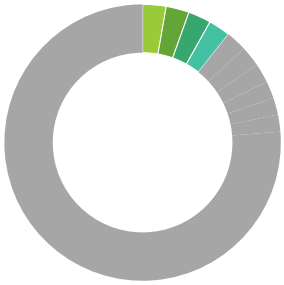
Der Fonds könnte Bestandteil des Weltportfolios werden und dort einen Teil der europäischen bzw. deutschen Aktien abdecken.

Fondsgesellschaft	
Name	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
Anschrift	Kapstadtring 8, 22297 Hamburg, DE
Internet	hansainvest.de
Verwahrstelle	DONNER & REUSCHEL AG

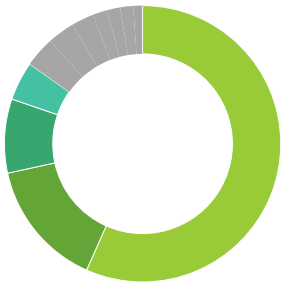
Bestandteile	
42,740 %	Industrieunternehmen
14,000 %	Gesundheitswesen
12,840 %	Technologie
9,720 %	Grundstoffe
5,710 %	Verbrauchergüter
5,290 %	Basis-Konsumgüter
2,870 %	Finanzdienstleister
2,630 %	Versorgungsunternehmen
1,900 %	Telekommunikation
1,550 %	Barmittel
0,750 %	Sonstige



Größte Positionen	
2,740 %	Geberit AG
2,700 %	Mayr-Melnhof Karton
2,670 %	Emmi AG Namens-Aktien SF 10
2,560 %	Nexus
2,420 %	Sartorius AG Vorzugsaktien o. St. o. N.
2,240 %	Bucher Industries
2,010 %	Ypsomed Holding AG Nam.-Aktien SF 14,15
1,990 %	Vossloh
1,999 %	Svenska Cellulosa
76,260 %	übrige Positionen



Länder	
56,640 %	Deutschland
14,940 %	Schweiz
8,660 %	Österreich
4,550 %	Niederlande
5,560 %	Finnland
3,180 %	Schweden
2,620 %	Großbritannien
1,700 %	Italien
1,550 %	Kasse
1,520 %	Luxemburg
1,080 %	kein Land
0,000 %	übrige Länder



2. **Entspricht das Risiko meiner Finanzplanung?**
   Gemäß dem Verkaufsprospekt sind immer mindestens 51 % des Fondsvermögens in europäische Small- und Mid Caps (kleine und mittlere Unternehmen) investiert. Dies ist eine für Aktienfonds übliche Formulierung, da Aktienfonds als rechtliche Vorgabe immer mindestens diese Quote in Aktien investiert haben müssen, um als Aktienfonds zu gelten. Für das Risikoprofil schauen wir in die „Wesentlichen Anlegerinformationen“, die auf unseren genannten Informationsportalen leicht zu finden sind. Das Risikoprofil entspricht mit der Stufe 6 von 7 dem typischen Profil eines Aktienfonds, der in allen Marktphasen seine maximale Aktienquote hält.

Der Fonds kann in dem Teil des Portfolios eingesetzt werden, der als Aktien-Weltportfolio noch mindestens drei Jahre (unser Ergebnis aus Kapitel 1) nicht benötigt wird.

3. **Ist die Wertentwicklung angemessen?**
   Hier greifen wir zu einem Programm, das einen Vergleich der Wertentwicklung des Fonds über unsere Informationsportale ermöglicht.

(Quelle: Refinitiv.com, 29.09.2023)

Offensichtlich verläuft die Kurve langfristig wie der DAX, den wir als Vergleichsmaßstab nehmen können. Auffällig ist die Outperformance im Jahr 2021, die dann aber im Krisenjahr 2022 drastisch zurückging. Hier zeigt sich die Tücke des richtigen Investitionszeitpunktes:

Für Anleger, die den Fonds schon seit 2020 oder früher im Depot haben, ist es eine akzeptable Wertentwicklung.

Anleger, die aufgrund des fantastischen Börsenjahres 2021 generell wieder in Aktien gehen wollten und aufgrund der Outperformance diesen Fonds auswählten und vielleicht erst gegen Ende 2021 investierten, werden keinesfalls zufrieden sein.

Der Fonds hat über einen langen Zeitraum eine der Marktentwicklung angemessene Wertentwicklung bewiesen. Über den größten Teil der Zeit verlief die Wertentwicklung ähnlich wie bei einem Indexfonds. 2021 war die Performance deutlich besser, gab aber dem deutlich nach.

4. **Wie hoch sind die Kosten beim Kauf?**
   Gemäß dem Prospekt beläuft sich der Ausgabeaufschlag beim Kauf auf maximal fünf Prozent des Anlagebetrages. Achten Sie auf das Wort „maximal“! Das Agio ist verhandelbar, da es vom Vertrieb eingefordert wird. Bei Direktbanken wird es meist rabattiert. Der Discount liegt zwischen 25 und 50 %. Werden diese Fonds innerhalb einer Vermögensverwaltung eingesetzt, entfällt das Agio komplett. Die Fonds werden dann analog zu den Indexfonds mit kleinen Transaktionskosten gekauft. Bei V-CHECK, einer Marke der V-Bank AG, liegen sie z. B. bei 0,2 % (mit minimal fünf und maximal 25 Euro).

   Diese Zusatzkosten werden uns bei allen üblichen Aktienfonds begegnen.

5. **Transparenz: Habe ich Einblick in das Portfolio?**
   Auch hier gelten die Aussagen für alle Aktienfonds: Im Jahresbericht, ersichtlich wieder in unseren Informationsportalen, wird u. a. das gesamte Aktienportfolio zum Stichtag des Geschäftsjahresendes aufgezeigt. Als Ergebnis halten wir fest, dass das Portfolio entsprechend seinen Anlagerichtlinien investiert ist. Es wird offensichtlich nicht versucht, den Index zu kopieren. Übrigens halten sich auch die Indexfonds genau an die publizierten Anlagerichtlinien, da dies durch die BaFin überwacht wird. Wir müssen nur die Anlagerichtlinien genau lesen, um Überraschungen zu vermeiden!

   Es bestehen keine Einwände gegen eine Investition im Rahmen des Weltportfolios.

6. **Welche Nachhaltigkeitsstrategie hat der Fonds?**
   Hier werden schon auf den Seiten unserer Informationsportale viele Informationen gegeben. Zudem sehr ausführlich im Verkaufsprospekt:

   _ **Ausschlusskriterien** mit harten Umsatzgrenzen für:

   _ thermische Kohleverstromung, Abbau und Vertrieb von Kraftwerkskohle
   _ unkonventionelle Öl- oder Gasförderung
   _ Kernenergie
   _ konventionelle und kontroverse Waffen, Kernwaffen
   _ Tabak
   _ Kontroversen in Bezug auf Umweltverstöße, Arbeitsrechtsnormen und UN Global Compact.

_ **Optimierung:** Die Gewichtung der Titel erfolgt überwiegend systematisch unter Berücksichtigung verschiedener Parameter wie Volatilität, Nachhaltigkeitsleistung, Risiken und Börsenumsatz. Bei Verschlechterung des Nachhaltigkeitsratings der Unternehmen werden diese im Portfolio ausgetauscht.

_ **Förderung:** Es werden bewusst kleinere Unternehmen, die Vorreiter im Nachhaltigkeitsbereich sind, gesucht und ausgewählt.

Das Research zu diesen Themen ist ausgelagert an die Nachhaltigkeits-Ratingagentur ISS-ESG, was bei der Größe des Unternehmens Avesco als Portfoliomanager sehr sinnvoll ist.

Alle drei Aspekte der Nachhaltigkeitsstrategie erfüllen die VenGa-Leitlinien für nachhaltige Geldanlagen vorbildlich.

7. **Zusätzliche Information** zur Nachhaltigkeitsphilosophie, die über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausgehen, werden auf der Website in Form des Nachhaltigkeitsberichts veröffentlicht. Diese ist auf Anforderung auch in Papierform zu bekommen. Das Unternehmen ist als klimaneutrales Unternehmen zertifiziert, der Fonds hat das aktuelle FNG-Siegel.

Der Fonds erfüllt auch zusätzliche Nachhaltigkeitskriterien.

Ergebnis: Alle sieben Prüfkriterien, finanzielle und ethisch-nachhaltige, werden erfüllt. Dieser Fonds kann Bestandteil eines Nachhaltigkeits-Portfolios sein. Weder sind Kompromisse bei der Renditeerwartung noch bei der Nachhaltigkeit einzugehen. Die Informationspolitik ist transparent. Aus unserer Sicht wird das Thema der Nachhaltigkeit in der Geldanlage vorbildlich gelebt.

Beispiel 2: terrAssisi Aktien (WKN: 984734)

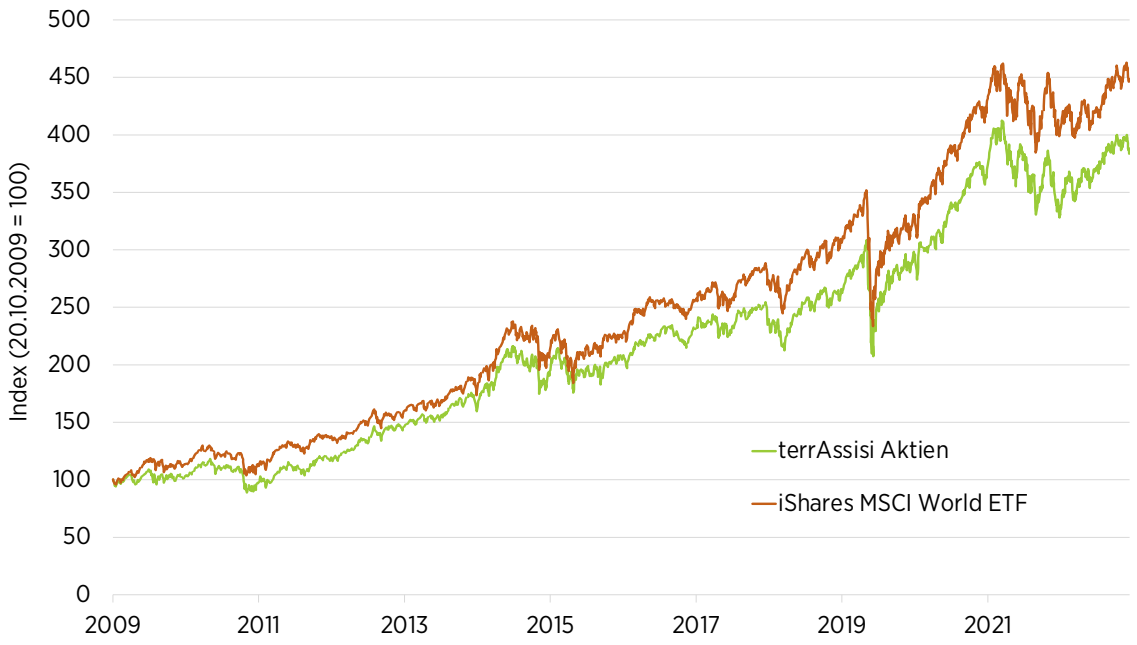
1. **Anlagestrategie des Fonds:**
   Der Fonds investiert weltweit mit Schwerpunkt USA. Er legt in verschiedenen Sektoren von IT über Finanzdienstleistungen bis zur Industrie an. Er ist also kein Branchenfonds und investiert in große und kleinere Unternehmen.

   Die Struktur scheint daher gut geeignet für unser Weltportfolio zu sein.

2. **Risikoprofil des Fonds:**
   Er ist offensichtlich in allen Marktphasen zu 100 % in Aktien investiert. Daher werden Krisen wie auch Boom-Jahre im Aktienmarkt mitgenommen. Der Blick in die wesentlichen Anlegerinformationen ergibt ein Risikoprofil 5 von 7. Das ist ein für einen Aktienfonds etwas geringeres Risiko als der Vergleichsmarkt. Trotzdem werden in Krisenzeiten die Marktschwankungen offensichtlich eins zu eins mitgenommen.

   Der Fonds kann in dem Teil des Portfolios eingesetzt werden, der als Aktien-Weltportfolio noch mindestens drei Jahre (unser Ergebnis aus Kapitel 1) nicht benötigt wird.

3. **Wertentwicklung nach Abzug der Kosten**:
   Als weltweit investierender Fonds ist der Vergleichsmaßstab der MSCI World. Offensichtlich muss der Fonds den Vergleich nicht scheuen, auch wenn er sich seit der Corona-Krise etwas schlechter entwickelt als der ETF.



(Quelle: Refinitiv.com, 29.09.2023)

4. **Kostenfrage:** Der Ausgabeaufschlag beträgt max. 4,5 %. Bei Direktbanken gibt es Rabatte bzw. das Agio entfällt in den Honorarmodellen der Vermögensverwaltungen komplett.

5. **Transparenz:** Wie bei allen Publikumsfonds gibt die Vermögensaufstellung im Jahresbericht Einblick ins Gesamtportfolio.

6. **Nachhaltigkeitsstrategie:** Der Fonds hat sehr ausführliche Informationen zur Verfügung gestellt.

Ausschlusskriterien liegen vor für

_ ethisch kontroverse Geschäftsfelder, u. a. fossile Brennstoffe, Kernenergie, Grüne Gentechnik, Rüstung
_ kontroverse Geschäftspraktiken, u. a. Arbeitsrechts- und Menschenrechtsverletzungen, Umweltverhalten

Optimierung wird über den Best-in-Class-Ansatz umgesetzt, da alle Unternehmen ein Mindest-Nachhaltigkeitsrating haben müssen.

Förderung: Über die Ratingagentur werden jene Unternehmen bevorzugt, die die Zielerreichung der UN SDG mit ihren Geschäftspraktiken unterstützen.

7. **Institutionelle Glaubwürdigkeit:** Der Fonds ist Inhaber etlicher Nachhaltigkeitsauszeichnungen, u. a. österreichisches Umweltzeichen.

Ergebnis: Aus finanziellen und nachhaltigen Kriterien erfüllt dieser Fonds unsere Kriterien und kommt in unser Nachhaltigkeits-Portfolio.

Unser Nachhaltigkeitsportfolio füllt sich

Das Interessante an unserem Prüfschema ist, dass wir so die Möglichkeit bekommen, verschiedene Fonds objektiv nach einem einheitlichen Schema zu prüfen. Wichtig ist, dass Sie am Ende zu der Überzeugung kommen, dass die Auswahl Ihren Anforderungen hinsichtlich der finanziellen Kriterien und der Nachhaltigkeitskriterien entspricht. Auf Basis der entstehenden regionalen Struktur können wir die ETF beimischen, um zu unserem Weltportfolio zu kommen. Basis des Nachhaltigkeits-Portfolios ist die Finanzplanung aus den ersten beiden Kapiteln.

Bei „Fonds 1 Europa“ und „Fonds 1 USA“ könnten in unserem Beispiel die Fonds von Avesco und terrAssisi stehen. Beide nehmen einen Teil des regionalen Budgets ein. In unserem Beispiel wird der europäische Anteil komplett durch die drei Basis-Nachhaltigkeitsfonds gedeckt, die USA nur zum Teil, sodass USA-ETF (SRI) dazugekauft werden müssen. Die Schwellenländer (Emerging Markets) und der Pazifische Raum werden komplett durch ETF abgebildet.

Dieses beschriebene Vorgehen erfordert Zeit und Arbeit und setzt voraus, dass Sie sich der Risiken der Kapitalanlagen bewusst sind. Professionelle Vermögensverwalter oder Berater arbeiten ähnlich und können Risikoaufklärung bieten. Unsere Empfehlung ist, dass Sie sich mit den hier gewonnenen Erkenntnissen vorbereitet und zielgerichtet beraten lassen.

Grüne Anleihen: Klimaschutz plus sichere Zinserträge

Alle reden von Aktien. Doch es müssen nicht immer Aktien sein, mit denen man Rendite erzielt und die Welt ein Stück besser machen kann! Nachhaltige Geldanlagen sind dank Anleihen (Bonds) auch für konservative Anleger mit Rentenpapieren möglich: Sogenannte Green Bonds sind Anleihen, bei denen das investierte Geld ausschließlich für die Finanzierung von Klima- oder anderen Umweltschutz-Projekten verwendet wird. Sie sind wie Aktien börsentäglich handelbar und amtlich kontrolliert. Die Kurse hängen auch von der Bonität der ausgebenden Bank oder des Unternehmens ab. Verwunderlich ist, dass dieses Segment bei Privatanlegern und kleineren institutionellen Anlegern wie Stiftungen oder Pensionsfonds so wenig bekannt bzw. so selten im Einsatz ist.

Ich gebe Ihnen in diesem Teil einen Einblick in den Markt und zeige, was sich auf der politischen Ebene tut. Danach schauen wir, welche Folgen sich dadurch auf Unternehmensebene im Anleihemarkt ergeben. Ausgerüstet mit diesem Basiswissen bauen wir uns ein eigenes Rentendepot aus Green Bonds, wie es zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Kapitels möglich wäre. Dabei werden wir auch verstehen, warum das Marktsegment noch so wenig bekannt ist.

Was sind Anleihen bzw. Bonds?

Anleihen werden auch Rentenpapiere oder Bonds genannt. Weitere Begriffe für diese Anlageklasse lauten Schuldverschreibungen bzw. Obligationen. Diese Wertpapiere werden ausgegeben von Banken, Unternehmen oder der Öffentlichen Hand (Staaten, Bundesländer, Kommunen). Durch diese Emissionen verschaffen sich die ausgebenden Institutionen für einen bestimmten Zeitraum Fremdkapital, sprich: Sie nehmen einen Kredit auf und werden dadurch Schuldner. Wer auf der anderen Seite die Anleihen kauft, wird zum Gläubiger. Dafür erhält man nach einem vorher festgelegten Plan regelmäßig Zinsen und am Ende der Laufzeit der Anleihe das eingesetzte Geld zurück. Was der Emittent mit dem Geld finanziert, das er durch die Anleihe bekommt, ist grundsätzlich seine freie Entscheidung. Seine Verpflichtung liegt darin, die Bedingungen für Zinszahlungen und Rückzahlung zu erfüllen. Es gibt jedoch die Ausnahme, dass der Verwendungszweck im Anleiheprospekt definiert wird. So ist es bei unseren Green Bonds.

Der Anleger ist, wie gesagt, der Kreditgeber. Daraus ergibt sich für den Investor die Pflicht, die Risiken zu prüfen, die er mit seinem Kredit eingeht. In erster Linie geht es hier um die Bonität, also die wirtschaftliche Stärke des Kreditnehmers, und damit seine Fähigkeit, die Zinsen zu zahlen und den Kredit zu tilgen. Wichtig sind auch die besonderen Bedingungen, an die die Rückzahlung bzw. die Zinszahlungen geknüpft sind. Sie als Anleger sollten wissen, wem Sie unter welchen Bedingungen Ihr Geld leihen.

Die meisten Anleihen werden nach der Emission an der Börse notiert. Ab dieser Erstnotierung ergibt sich der Kurs der Anleihe börsentäglich aus dem Angebot und der Nachfrage. Der Kurs kann über oder unter dem Nennwert liegen. Nahezu alle Anleihen notieren in Prozent vom Nominalwert. Es kann zum Beispiel sein, dass eine Anleihe aktuell zu 102 % an der Börse gehandelt wird. Dies wird wichtig, wenn wir uns unser Portfolio zusammenstellen. Denn zurückgezahlt wird die Anleihe am Ende der Laufzeit stets zu 100 % (also dem Nennwert), sofern im Prospekt nichts anderes definiert ist.

Sie als Kreditgeber müssen die Anleihe aber nicht bis zum Ende der Laufzeit halten. Vielmehr können Sie Ihren Kredit durch den Verkauf der Anleihe an der Börse vor dem Ende der Laufzeit der Anleihe beenden. Voraussetzung ist: Sie finden über die Börse jemanden, der Ihnen das Papier abnimmt. Genauso können Sie aber auch in bereits laufende Anleihen einsteigen, indem Sie eine Anleihe an der Börse kaufen, die Ihnen ein anderer Anleger verkauft. Es gibt sehr unterschiedliche Arten von Anleihen, die wir hier nicht weiter erörtern können. Eine gut verständliche Übersicht finden Sie auf der Website der Börse Frankfurt: boerse-frankfurt.de/wissen/wertpapiere/anleihen/anleihentypen

Wozu braucht es ein Rating der Anleihen?

Da der Anleger als Kreditgeber fungiert, ist die Bonität unseres Schuldners aus seiner Perspektive naturgemäß von größter Bedeutung. Hier kommen Ratingagenturen wie Standard & Poor's (S & P), Moody's, Fitch oder Scope ins Spiel. Sie bewerten die Kreditwürdigkeit (Bonität) und drücken das Ergebnis mit Buchstaben von A bis D aus. Auch hier gilt das magische Dreieck der Kapitalanlage: Je besser die Bonität, desto geringer ist der Zins, den der Schuldner zahlen muss. Je niedriger die Bonität, desto höhere Zinssätze muss der Schuldner zahlen, um seine Anleihe an den Mann oder die Frau zu bringen.

Leider ist die Nomenklatur der Ratingagenturen nicht einheitlich, weshalb wir hier eine Übersicht einfügen. Die erste Abbildung umfasst die Anleihen, die von Fachleuten als „Investment Grade" bezeichnet werden. Die zweite Darstellung bezieht sich auf den sogenannten „Speculative Grade".

Investment Grade

Rating-Agentur	1	2	3	4
S&P	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–
Moody's	Aaa	Aa1	A1	Baa1
		Aa2	A2	Baa2
		Aa3	A3	Baa3
Fitch	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–
Creditreform	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–
Euler	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–
Scope	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–
Feri	AAA	AA+	A+	BBB+
		AA	A	BBB
		AA–	A–	BBB–

Erläuterungen

1. Beste Bonität, geringes Anlagerisiko.

2. Sehr gute bis hohe Bonität. Hohe Wahrscheinlichkeit, den Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

3. Gute bis befriedigende Bonität, angemessene Deckung von Zins und Tilgung. Veränderung der wirtschaftlichen Lage könnte sich aber negativ auswirken.

4. Befriedigende Bonität. Aktuell erscheinen Zins und Tilgung gedeckt, jedoch mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen.

Speculative Grade

Rating-Agentur	1	2	3	4
S&P	BB+	B+	CCC+	D/SD
	BB	B	CCC	
	BB–	B–	CCC–	
Moody's	Ba1	Aa1	Caa1	
	Ba2	Aa2	Caa2	
	Ba3	Aa3	Caa3	
Fitch	BB+	B+	CCC+	DDD
	BB	B	CCC	DD
	BB–	B–	CCC–	D
Creditreform	BB+	B+	CCC+	
	BB	B	CCC	
	BB–	B–	CCC–	
Euler	BB+	B+	CCC+	D/SD
	BB	B	CCC	
	BB–	B–	CCC–	
Scope	BB+	B+	CCC+	D
	BB	B	CCC	
	BB–	B–	CCC–	
Feri	BB+	B+	CCC+	D
	BB	B	CCC	
	BB–	B–	CCC–	

Erläuterungen

1. Bedienung der Anleihe nur in einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld gesichert, enthält spekulative Elemente.

2. Mangelhafte Bonität. Auf lange Sicht geringe Sicherung von Zins und Tilgung, kein dauerhaftes Investment.

3. Ungenügende Bonität. Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz, in akuter Gefahr eines Zahlungsverzuges. Bei Moody's im Zahlungsverzug. Bei Feri CC = höchstes Verlustrisiko.

4. Gläubiger befindet sich im Zahlungsverzug. Bei Scope keine Bonität, Insolvenz ist eingetreten.

Quelle: boerse-frankfurt.de/wissen/wertpapiere/anleihen/rating-matrix

Was zeichnet Green Bonds generell aus?

Green Bonds oder „grüne Anleihen“ sind in Struktur, Rendite und Risiko genauso ausgestaltet wie die üblichen Anleihen. Der Unterschied ist jedoch: Der Emittent eines Green Bonds verwendet die Erlöse – also die Summe, die er über die Anleihe als Kredit aufnehmen kann – für die Finanzierung eines Klimaschutz- oder anderen Umwelt-Projektes. Den Löwenanteil der Green Bonds in Deutschland begeben Förderbanken, aber auch Geschäftsbanken, Unternehmen und Staaten sind dabei. Bei den Projekten liegt die erneuerbare Energie deutlich vorn, gefolgt von umweltfreundlichen Gebäuden.

Green Bonds lassen sich in zwei Kategorien unterteilen – solche, die ohne das Etikett „grüne Anleihe“ im Markt sind, und solche, die gezielt als Green Bonds vermarktet werden und im besten Fall auch zertifiziert sind. Einen Standard oder eine verpflichtende Zertifizierung für als „Green Bonds“ vermarktete Anleihen gibt es noch nicht.

Woran können wir als Anleger erkennen, dass der Emittent der Anleihe tatsächlich nachhaltig investiert? Orientierung und Transparenz bieten freiwillige Leitlinien von privaten Initiativen, etwa die Green Bond Principles der International Capital Markets Association (ICMA) oder der Climate Bonds Standard der Climate Bonds Initiative. Die Europäische Union (EU) hat den EU Green Bonds Standard (GBS) entwickelt, dessen Entwurf im Juli 2021 vorgelegt wurde.

Der EU Green Bond Standard (GBS)

Die EU veröffentlichte im Dezember 2019 mit der Überschrift „Der europäische Green Deal“ die Ankündigung, mit einer Reihe von Maßnahmen die Wirtschaft in der EU in Richtung einer nachhaltigen Zukunft umzugestalten. Zur Finanzierung dieses gigantischen Projektes will die EU den privaten Sektor einbinden. Dazu werden drei Schritte unternommen.

Erstens werden die Unternehmen verpflichtet, Nachhaltigkeit stärker in ihre Corporate Governance zu integrieren. Dazu wird von den Unternehmen eine höhere Transparenz darüber gefordert, wie sie mit Umweltrisiken und Klimaschutzmöglichkeiten umgehen. Zweitens wird den Investoren durch Kennzeichnung der Anlageprodukte das Finden und Bewerten von nachhaltigen Produkten erleichtert. Den Entwurf der EU für die Offenlegungsverordnung für grüne Anleihen stellen wir hier vor. Und drittens wird das Finanzsystem mit eingebunden, indem Eigenkapitalanforderungen für „grüne Vermögenswerte“ definiert werden.

Mittels EU-Verordnung soll mit dem EU Green Bond Standard (GBS) ein eigener Standard für grüne Anleihen geschaffen werden. Die Kernaussage des GBS lautet: Die Verwendung der Anleiheerlöse von Green Bonds, die dem EU-Standard entsprechen (sollen), darf sich ausschließlich auf ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten und damit verbundene Vermögenswerte oder Projekte beziehen. Ziel ist es, mit einer klaren Definition von „ökologischer Nachhaltigkeit“ die Identifizierung hochwertiger grüner Anleihen auf dem Markt zu erleichtern. Anleihen, die diesem künftigen Standard entsprechen, dürfen das Label „European Green Bonds“, kurz „EuGB“, tragen. Die Emittenten von Anleihen haben aber auch weiterhin die Option, den oben beschriebenen anderen Standards zu folgen.

Was zeichnet einen European Green Bond aus?

Ein European Green Bond muss anders als klassische Anleihen vor allem diese Anforderungen erfüllen:

Verwendungsbeschränkung der Emissionserlöse

Die Emissionserlöse dürfen ausschließlich zur Finanzierung einer ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeit und damit verbundener Vermögenswerte oder Projekte verwendet werden, die die Anforderungen der EU-Taxonomie erfüllen. Aufgrund der Verknüpfung des EU Green Bond Standard mit der EU-Taxonomie hat ein Vermögenswert oder ein Projekt einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung mindestens eines der folgenden Umweltziele zu leisten – ohne ein anderes Umweltziel erheblich zu beeinträchtigen und dies unter Einhaltung internationaler sozialer und arbeitsrechtlicher Mindeststandards:

- Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel,
- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeresressourcen,
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft,
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung,
- Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Publizitätspflichten

Die geltenden Prospektpflichten wurden um eine Erläuterungspflicht ergänzt, dass der Bond in Übereinstimmung mit dem EU Green Bond Standard emittiert wurde. Dazu muss vor oder spätestens zur Emission ein „European Green Bond Factsheet“ veröffentlicht werden. Nach der Emission ist eine jährliche Berichterstattung über die Erlösverwendung („European Green Bond Allocation Report“) verpflichtend. Zudem ist ein „European Green Bond Impact Report“ zu erstellen. Hierin sollen die positiven und schädlichen Umweltauswirkungen in aggregierter Form eingeschätzt werden. In diesem Bericht muss der Emittent über die Umweltstrategie berichten und darstellen, wie die Anleihe mit der Umweltstrategie übereinstimmt. Dies hat nach der vollständigen Mittelverwendung aus der Anleihe bzw. mindestens einmal während der Laufzeit der Anleihe zu erfolgen.

Prüfungspflichten

Vor oder zum Zeitpunkt der Emission soll eine dritte Partei prüfen, ob das European Green Bond Factsheet die Anforderungen des EU Green Bond Standard erfüllt. Außerdem unterliegt der jährliche „European Green Bond Allocation Report“ einer externen Prüfungspflicht. Die Berichterstattung über die Umweltauswirkungen der Anleihe unterliegt keiner Prüfungspflicht.

Der EU GBS wird in Zukunft sicherlich zum Maßstab werden. Er baut auf den heute bekannteren „Green Bond Principles“ der International Capital Markets Association (ICMA) sowie der Climate Bonds Standard von der Climate Bonds Initiative auf.

Green Bonds: Beispiel 1

Daimler AG Medium Term Notes v.21 (33) Euro-Anleihe; WKN: A3H3JM / ISIN: DE000A3H3JM4

Kursdaten	
Börse	Tradegate
Aktuell	• 102,11 %
Zeit	01.09.21 20:01
Differenz zum Vortag	–0,08 %
Tages-Vol.	–
ØVol 30T	434,78
Liquidität	niedrig
Geld	• 102,13
Brief	• 102,47
Zeit	02.09.21 13:45

Renditekennzahlen	
Berechnung	02.09.21 04:00
Rendite p. a.	0,559 %
Stückzinsen	0,368
Duration	11,04
Mod. Duration	10,980
Konvexität	138,232
Zinselastizität	0,061

News
Kein Eintrag

Stammdaten	
Restlaufzeit	Tradegate
Fälligkeit	• 102,11 %
Ausgabedatum	01.09.21 20:01
Nominalzinssatz	–0,08 %
Anleihevolumen	–
Kuponart	434,78
Zinszahlung	niedrig
Zinstermin	• 102,13
Emittent	• 102,47
Sitz Emittent	02.09.21 13:45
Typ	Anleihe
Währung	Euro
Mindestanlage	1.000,00
Stückelung	1.000,00
ISIN	DE000A3H3JM4
WKN	A3H3JM
Zielmarktkriterien	Anzeigen

Prospekte
Basisinformationsblatt nicht verfügbar

Informationen zum Eigenabgleich des Zielmarkts

Zielmarktkriterium	Ausprägung
Kundenkategorie	Kunde mit höchstem Schutzniveau Professioneller Kunde Geeignete Gegenpartei
Kenntnisse und/oder Erfahrungen	Kunde mit Basis-Kenntnissen und/oder Erfahrungen
Finanzielle Verlusttragfähigkeit	Produktbedingt keine bzw. nur geringe Verluste des eingesetzten Kapitals möglich
Risikobewertung des Finanzinstruments	3
Risiko- und Renditeprofil	3: Mäßige Rendite / mäßige Kursschwankungen
Anlageziele	Vermögensaufbau/-anlage im Allgemeinen
Anlagehorizont	Langfristig
Bedürfnisse des Kunden	**Nachhaltige Anlagen**

Quelle: https://www.daimler.com/investoren/refinanzierung/gruene-finanzierung/

Der erste Blick auf die Daten, wie sie ein Privatkunde zu sehen bekommt, zeigt nicht, dass es sich um einen Green Bond handelt. Fachkundige werden die Zielmarktkriterien abfragen und dort den Hinweis „Nachhaltige Anlagen“ finden (grüne Markierung). Doch was macht diese Anleihe von Daimler zu einem Green Bond? Hier ein Zitat des Unternehmens: „Die Daimler AG hat in ihrem Green Finance Framework die Grundsätze zusammengefasst, nach denen Daimler in Zukunft grüne Finanzierungsinstrumente einsetzen wird. Das Framework wurde von einem erfahrenen externen Gutachter bewertet. Diese Rahmenbedingungen gelten für eine breite Palette von Schuldtiteln wie grüne Anleihen, grüne Schuldscheine, grüne kommerzielle Wechsel und grüne Kredite. Die Erlöse werden ausschließlich zur Finanzierung von Projekten verwendet, die den Weg zu einer kohlenstoffarmen und klima-resilienten Gesellschaft direkt ebnen.“

Die Struktur des Daimler Green Finance Framework stimmt sowohl mit den ICMA Green Bond Principles (GBP) 2018 als auch mit den LMA und APLMA Green Loan Principles (GLP) 2018 überein. Daimler wird die Best Practices in Bezug auf grüne Anleihen und grüne Kredite im Einklang mit sich entwickelnden Marktstandards und dem Inkrafttreten der EU-Klassifizierung umweltverträglicher wirtschaftlicher Aktivitäten (Taxonomie) sowie des EU Green Bond Standard anwenden. Die schwedische Bank SEB fungierte als Berater für die Strukturierung der grünen Finanzierungen.

Schauen wir, ob die Merkmale des EU Green Bond Standard erfüllt werden:

Die Verwendung des Geldes für eines der sechs Umweltziele ist gegeben: Daimler wird die Nettoerlöse aus den grünen Finanzierungsinstrumenten verschiedenen Projekten zuteilen. Das reicht von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten für emissionsfreie Fahrzeuge, deren Produktion sowie der Produktion der jeweiligen Antriebe bis zur Entwicklung und dem Aufbau einer Ladeinfrastruktur. Die Erlöse aus der grünen Finanzierung können außerdem zur Modernisierung und Aufrüstung von Produktionsstätten und dem Bau neuer Werke für emissionsfreie Fahrzeuge und deren Antriebe sowie für den Aufbau des Recyclings von Batterien und Zellen verwendet werden. Eine weitere Kategorie für förderungswürdige Projekte sind Investitionen in die Verbrauchsreduzierung von Energie und anderen Ressourcen, in den Aufbau einer erneuerbaren Energieerzeugung, in die Vermeidung und Reduzierung von Abfall sowie in die Wiederverwendung und Verwertung von Material.

Die Publikationspflichten werden eingehalten: Die Investitionsstandards werden genannt, ein jährlicher Bericht wurde angekündigt.

Die Prüfungspflichten werden eingehalten: Daimler hat mit CICERO Shades of Green einen führenden unabhängigen Gutachter für die forschungsbasierte Bewertung von Green Finance Frameworks mit der Überprüfung seines Regelwerks beauftragt. Das Daimler Framework hat von CICERO mit „Dark Green" die höchste Einstufung erhalten.

Fazit: Diese Anleihe erfüllt den EU-Standard für Green Bonds.

Kritikpunkte an Grünen Anleihen

Man darf sich fragen: Kann eine Anleihe der Daimler AG nachhaltig sein? Oder anders formuliert: Kann eine Anleihe eines bekanntermaßen nicht nachhaltigen Unternehmens nachhaltig sein?

Daimler deckt seinen Refinanzierungsbedarf durch die Ausgabe von Anleihen. Ein schneller Blick auf aktuell laufende Anleihen der Daimler AG zeigt 32 Anleihen, die an der Börse gekauft werden können.

2 der 32 Anleihen stuft Daimler selbst als Green Bond ein. Aufgrund der unserem Verein VenGa zugänglichen Informationen stimmen wir dieser Einstufung dieser beiden Anleihen auch zu.

Es ist eine Frage der Philosophie, ob ich als nachhaltig orientierter Investor eine nachhaltige Anleihe eines solchen Unternehmens kaufen möchte. Ein Unternehmen, das grundsätzlich wenig nachhaltig, in den Abgasskandal verwickelt und führend bei der Herstellung von Verbrennungsmotoren ist, finanziert seine Neuorientierung hin zu emissionsfreier bzw. -armer Technik mit Green Bonds. Das ist erst einmal clever, denn diese Anleihen sind begehrt. Aber ist es eine nachhaltige Geldanlage, wenn sie von Daimler kommt?

Man könnte sagen, es kommt drauf an. Denn wir müssen unterscheiden, ob wir das Unternehmen oder unsere Investition betrachten. Anders als bei Aktien kann das hier eingeworbene Geld (und das wird extern kontrolliert!) in genau die nachhaltigen Zwecke investiert werden, die der Anleger wünscht. Mit der Ausgabe von zwei Green Bonds wird Daimler zwar noch lange nicht grün, aber ein Kredit zur Finanzierung der Entwicklung von emissionsfreien Fahrzeugen ist sehr wohl eine nachhaltige Investition.

Unsere Meinung: Investitionszweck schlägt Emittent. Als Käufer eines Green Bond wissen wir genau, was mit dem Geld geschieht. Als Aktionär ergeht es uns anders. Dieser Unterschied ist wichtig. Somit sind Green Bonds von Daimler in einem Nachhaltigkeitsportfolio in Ordnung, sofern die EU-Standards eingehalten werden. Aber die Aktie gehört derzeit nicht ins Portfolio eines Aktien-Nachhaltigkeitsfonds.

Allerdings müssen wir genau hinschauen, wenn es um die Auswahl unserer Green Bonds geht. Das zeigt das folgende Beispiel: Polski Koncern Naftowy Orlen EO-Med.-Term Nts 21(28/28) Euro-Anleihe; WKN: A3KRRQ / ISIN: XS2346125573

Green Bonds: Beispiel 2

Der Emittent ist ein börsennotierter polnischer Mineralöl-Veredler und Tankstellenbetreiber mit Konzernsitz in Płock, der unter anderem Tankstellenketten in Polen, Deutschland, Tschechien und Litauen betreibt. Mit dem Erlös der Anleihe soll der Transport der Produkte umweltverträglicher gestaltet werden. Als Investoren würden wir somit einem klassischen Unternehmen aus dem Sektor der fossilen Energien Geld geben, damit es nicht die Produktion bzw. das Geschäftsmodell umstellt, sondern den Transport seiner konventionellen Güter verändert. Aus unserer Sicht entspricht dies keiner nachhaltigen Investition.

Fazit: Als Investoren sollten wir prüfen, ob der jeweilige Green Bond, auch wenn er die EU-Kriterien erfüllt, wirklich den eigenen Wertvorstellungen genügt.

Investition in Green Bonds für private und institutionelle Anleger

Wie angekündigt, werden wir nun konkret: Unser Portfoliomanagement hat die Aufgabe erhalten, eine Anlagesumme von 3 Millionen Euro nach Kriterien zu investieren, wie sie uns konservativ orientierte Kunden, Stiftungen oder Treuhänder von Vermögen aktuell vorgeben. Warum diese große Summe? Anleihen können meist nicht in kleinen Tranchen gekauft werden. Einstiegsgrößen von 100.000 Euro bei der Neuemission einer Anleihe sind Standard. Wenn wir Anleihen während ihrer Laufzeit an der Börse kaufen, werden zwar manchmal auch kleinere Einheiten angeboten. Doch das ist nicht immer der Fall, weshalb wir unsere Auswahl mit kleineren Summen unnötig einschränken würden.

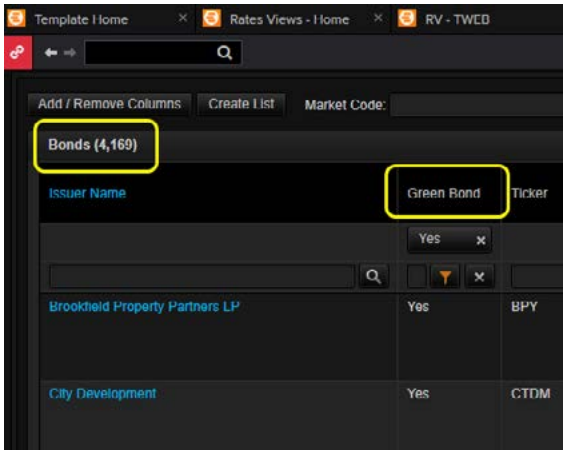
Warum 30 Mal 100.000 Euro? Auch bei diesem konservativen Segment muss die Praxis der Geldanlage professionell gestaltet und damit diversifiziert sein. Wir brauchen daher nicht eine einzelne Anleihe, sondern einen ganzen Korb unterschiedlicher Anleihen. Unterschiedlich in der Bonität der Emittenten, der Laufzeit, den Rückzahlungsbedingungen etc. Dieses zu bauende Portfolio ist die Basis für einen Nachhaltigkeits-Rentenfonds, der dann in kleineren Einheiten ab 100 Euro pro Anteil kaufbar ist, denn schließlich hat nicht jeder 3 Millionen Euro für die Anleihen im Portfolio übrig.

Vorsicht: Mancher Privatkunde, der nicht siebenstellig investieren kann, könnte geneigt sein, einzelne Anleihen herauszupicken und dann in diese zu investieren. Das wäre aber definitiv nicht ratsam. Denn eine einzelne Anleihe oder ein vermeintlich attraktiver Ausschnitt aus dem Portfolio wird mit Sicherheit nicht diversifiziert genug sein.

Wir bauen unser Anleihe-Portfolio

Schritt 1: Wir definieren unser Anlage-Universum

Unsere Zielvorstellung ist es, einen guten Kompromiss zwischen einer noch positiven Rendite und einer ausreichenden Qualität der Schuldner zu erreichen. Darüber hinaus wollen wir durch den Fokus auf Green Bonds definitiv nachhaltige Ziele unterstützen. Außerdem wollen wir im aktuellen Umfeld von steigender Inflation und der Gefahr von Zinssteigerungen Papiere aussuchen, die moderat auf Zinserhöhungen reagieren. Weitere Voraussetzung: Die Anleihen werden im Allgemeinen bis zur Fälligkeit gehalten, das Kapital soll aber jederzeit durch den Verkauf der Papiere verfügbar sein.



Reuters findet aus weltweit etwa einer Million Anleihen 4.000 Papiere, wenn diese den Vorgaben für Green Bonds entsprechen sollen.

Die Idee, Währungsanleihen mit zu berücksichtigen, erweist sich als wenig tauglich. Sogar Währungen, die vermeintlich eng an den Euro angelehnt sind, weisen Schwankungen auf, die in keinem Verhältnis zur erzielbaren Rendite der Anleihe stehen. Selbst der Schweizer Franken, der als einzige Währung in diesem Vergleich in den letzten fünf Jahren einen minimalen Währungsertrag erbracht hat, weist einen maximalen Drawdown von über 8 % auf. Alle anderen Währungen haben gegen den Euro verloren (siehe Chart). Einzig die Dänische Krone (DKK) ist an den Euro gekoppelt und weist daher so gut wie keine Schwankung aus.

Wir filtern also ausschließlich nach Green Bonds in Euro, die darüber hinaus ein Mindestvolumen von 100 Millionen Euro ausweisen. Damit wollen wir potenziell illiquide Anleihen ausschließen. Es verbleiben etwa 660 Kandidaten im Anlageuniversum.

Schritt 2: Wir filtern das Anlageuniversum nach unseren Wunschkriterien

Je nach Kundenbedarf können Risikoparameter enger begrenzt oder weiter gesteckt sein. Für eher konservative Anleger suchen wir Anleihen, die folgenden Kriterien standhalten:

Rendite > 0,5 %

Um zumindest nominal Geld zu erhalten, müssen die laufenden Kosten gedeckt sein.

Hierbei ist darauf zu achten, dass es im Fall von kündbaren Anleihen nicht nur eine Rendite bis zur Fälligkeit gibt, sondern auch eine Rendite bis zur früheren möglichen Kündigung. Die schlechtere dieser beiden Renditen ist als Maßstab heranzuziehen.

Kurs < 106

Zwangsläufige Kursverluste bei Endfälligkeit durch Kaufkurse von über 100,00 werden zwar durch Zinszahlungen aufgewogen, aber mancher Anleger scheut zu hohe Abschreibungen.

Duration < 4 Jahre

In einem Niedrigzinsumfeld bei gleichzeitig wachsender Gefahr von steigenden Zinsen soll die Sensitivität der Kurse durch begrenzte Duration geringgehalten werden. Zuletzt sind die Zinsen stark gestiegen, ein weiterer starker Anstieg wird jedoch nicht mehr erwartet. Im kurzfristigen Bereich werden aktuell mehr Zinsen gezahlt als im langfristigen Bereich. Im Moment würde man daher eher kurzfristig anlegen und dann in langfristige Laufzeiten wechseln, wenn sich die Zinskurven angepasst haben – sprich, wenn die Zinsen im langfristigen Bereich gestiegen sind.

Stückelung

Etwa ein Drittel aller Anleihen aus dem Anlageuniversum ist nur in Stückelungen von 100.000 Euro handelbar, was für große Depots akzeptabel ist. Ein vernünftig gestreutes Depot für Normalanleger kann nur aus den anderen zwei Dritteln des Anlageuniversums mit kleinerer Stückelung aufgebaut werden.

Kombination aus Besicherung und Rating

Besicherung: Es gibt acht Stufen der Besicherung, sprich der Reihenfolge, in der Schuldner im Falle einer Insolvenz bedient werden. Je höher auf der Stufe eine Anleihe besichert ist, desto sicherer ist sie vor Ausfall, aber desto teurer ist sie gleichzeitig, sprich desto niedriger ist die Rendite. Auf der untersten Stufe befinden sich die Aktionäre. Wenn ein Unternehmen nichts mehr wert ist, gehen sie leer aus.

Rating: Das Rating von Anleihen bezieht sich auf die Fähigkeit des Emittenten, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Ratingagenturen unterteilen ihr Rating in 22 Stufen. Die ersten 10 Stufen werden als Investment Grade bezeichnet. Alles andere nennt sich Speculative Grade bzw. High Yield.

Mit jeder Abstufung von Besicherung und Rating steigen die Kosten für den Emittenten, d. h. die Rendite der Anleihe steigt, da die Anleger für ein höheres Risiko einen Risikoaufschlag verlangen. Da

viele institutionelle Anleger ausschließlich im Investment Grade-Bereich investieren dürfen, fallen sie als Käufer im High Yield-Segment aus. Das führt dazu, dass es besonders an der Schnittstelle zwischen Investment Grade und High Yield zu einem spürbaren Renditeanstieg kommt. Bei der Kombination von Besicherung und Rating für das Portfolio achten wir daher darauf, dass High Yield-Bonds ein Mindestrating in den ersten drei Stufen direkt nach dem Investment Grade aufweisen. Außerdem sollen sie nicht nachrangig besichert sein (subordinated). Anleihen mit Investment Grade hingegen dürfen auch nachrangig besichert sein. Damit sind sie noch sicherer als Aktieninvestments in stabile Unternehmen. Nach dieser Vorauswahl bleiben uns von ursprünglich etwa einer Million noch 91 investierbare Anleihen!

Schritt 3: Wir bestimmen die finalen Einzelwerte

Um die endgültige Auswahl fürs Portfolio zu treffen, muss jede in Frage kommende Anleihe individuell auf ihre Tauglichkeit überprüft werden. Dazu zählt ein K.o.-Kriterium und bei Bedarf mehrere individuelle Kriterien.

K.o.-Kriterium: Ist die Anleihe an der Börse gelistet und gibt es tatsächlich eine Offerte in hinreichender Größe?

Beispielhafte individuelle Kriterien:

_ Die Anleihen lauten auf Euro, der Emittent muss aber nicht zwangsläufig aus Europa sein. Gibt es Vorbehalte gegen Regionen oder Firmen aus Nicht-Industrieländern (Emerging Markets) oder anderen Gegenden?

_ Sollen bekannte Namen Vorrang vor weniger bekannten Namen haben?

_ Sind kürzere Laufzeiten vorzuziehen? Falls ja, bis zu welchem Renditeabschlag?

_ Wofür setzt der Emittent den Erlös aus der Anleihe ein? Genügt es, wenn das Kapital ganz allgemein für „grüne Projekte“ verwendet werden soll, oder soll ein expliziter Verwendungsgrund genannt werden?

Diese individuellen Kriterien können bei jedem Anleger unterschiedlich ausfallen. In Verbindung mit den weiter oben beschriebenen „harten“ Filterkriterien führt dies dazu, dass es das eine ideale Portfolio nicht gibt. Daher kann die Auswahl der einzelnen Anleihen letztlich nur im Rahmen eines Mandats für eine unabhängige Vermögensverwaltung erfolgen.

Nachhaltige Musterportfolios für jede wichtige Lebensphase

In den vergangenen Kapiteln haben wir uns ausführlich mit den Details der nachhaltigen Geldanlage auseinandergesetzt. Dabei haben wir nicht nur erarbeitet, was ein wirklich nachhaltiges Investment ausmacht, sondern auch, welche Instrumente wir einsetzen können. Zur Sprache kamen die Vor- und Nachteile der verschiedenen, mehr oder minder nachhaltigen Aktien-ETF, der Nutzen von aktiv verwalteten Fonds sowie die Funktionen, die Grüne Anleihen (Green Bonds) in einem Portfolio einnehmen. In diesem Kapitel zeigen wir nun, wie Anleger in drei charakteristischen Lebensphasen auf ein wahrhaft nachhaltiges Portfolio hinarbeiten bzw. es verwirklichen können. Wir beginnen mit Menschen, die am Beginn ihrer beruflichen Karriere stehen bzw. sich auf ihren Vermögensaufbaus konzentrieren (25 bis 45 Jahre) und schauen dann, wie Best-Ager (45 bis 60 Jahre) ihre finanziellen Ziele nachhaltig erreichen können. Last but not least geben wir Tipps, wie Ruheständler (60 Jahre plus) ihr Vermögen nachhaltig sichern und sich mit Erträgen aus ihrem Nachhaltigkeits-Portfolio den Lebensabend verschönern können.

Berufsstart: Mit Aktien den Vermögensaufbau zünden

Ausgangslage: Als Beispiel nehmen wir eine 30-jährige Single-Frau, die in einem Großunternehmen arbeitet. Sie hat von ihren Großeltern 75.000 Euro geerbt, die bislang gering verzinst auf einem Tagesgeldkonto liegen. Monatlich kann sie 500 Euro sparen. Ansonsten hat sie kein weiteres Vermögen. Das Geld möchte sie rentabel und nachhaltig anlegen und dazu die Chancen der Aktienmärkte nutzen.

Vorbereitung: Um für größere Anschaffungen und Notfälle wie etwa Arbeitslosigkeit gewappnet sein, sollte die junge Frau den Geldbedarf für ein Jahr risikolos auf einem besser verzinsten Tagesgeldkonto anlegen. Damit können noch 50.000 Euro investiert werden. Wegen ihres langen Zeithorizontes von bis zu 30 Jahren und ihres offensiven Risikoprofils kann die komplette Summe weltweit in Aktien fließen. Dabei steht die Anlegerin vor der Wahl, ob sie die Sache selbst in die Hand nehmen oder erste Erfahrungen mit einer Vermögensverwaltung sammeln will, mit der sie langfristig zusammenarbeiten könnte. Eine große Auswahl von Häusern, bei denen eine digitale Vermögensverwaltung ab 25.000 Euro möglich ist, findet sich über v-check.de.

Portfolio: Die 50.000 Euro für das Portfolio werden über einen aktiven Investmentfonds sowie über mehrere ETFs in den globalen Aktienmarkt investiert.

Aktiver Fonds: Der von uns ausgewählte Fonds orientiert sich an einem Index, der in Sachen Nachhaltigkeit als Vorbild gilt und zwei Mal im Jahr neu bestimmt wird. Aktiv ist der Fonds vor allem deshalb, weil er in Krisenzeiten das Portfolio über Derivate absichern kann – und nicht, weil er Einzeltitel aus diesem Index auswählen würde. Wegen dieser Absicherung schütteln Abschwünge am Aktienmarkt das Portfolio weniger stark durch, als dies bei einem gewöhnlichen Fonds der Fall wäre.

ETF: Das verbleibende Portfolio-Volumen wird in regionale ETF auf die USA und die Schwellenländer sowie auf mehrere Megatrends-ETF verteilt. Wir setzen auf den ETF-Typ „Socially Responsible Investing“ (SRI) statt auf die oft benutze ESG-Variante. Der Grund ist, dass in den SRI-ETFs weit weniger Unternehmen aus dem Basis-Index enthalten sind als im ESG-Typ und sie deutlich nachhaltiger wirtschaften.

Sparplan: Für den ETF-Sparplan auf den Weltaktienmarkt halten wir es möglichst unkompliziert. Wir nutzen einen ETF auf den MSCI World SRI und integrieren die Sparplan-Bestände einmal jährlich in das oben beschriebene Portfolio.

Vermögensausblick: Wegen der zu erwartenden Rendite des Depots von 7 % p. a. und dem Sparplan könnte das Vermögen der Frau im Alter von 45 Jahren zwischen 200.000 und 250.000 Euro betragen. Dies ergibt sich aus den 50.000 Euro, die in 15 Jahren auf rund 130.000 Euro anwachsen könnten, sowie den 90.000 Euro an Einzahlungen in den Sparplan, die ebenfalls eine gewisse Rendite abwerfen.

Best Ager: Aktien bringen Rendite, Anleihen ergänzen Depot

Ausgangslage: Ein 45-jähriger Abteilungsleiter verfügt über ein liquides Vermögen von 240.000 Euro. Angelegt ist es großteils in mehreren aktiven Fonds und ETFs – leider nach keinem klaren Prinzip. Ein Viertel des Geldes liegt gering verzinst auf mehreren Konten. Der Junggeselle kann pro Monat 1.000 Euro sparen. Er will nachhaltig und rentabel anlegen. Mit zunehmendem Alter soll ein Teil des Vermögens in Grüne Anleihen fließen, weil er sich mit einer solchen Mischung der Anlageklassen auf Dauer wohler fühlt.

Vorbereitung: Zunächst gilt es, für größere Anschaffungen und Notfälle die Liquidität für etwa ein Jahr vorzuhalten. Zu diesem Zweck werden 40.000 Euro auf einem Tagesgeldkonto geparkt, statt der bisherigen 60.000 Euro. Damit sind 200.000 Euro für längerfristige Investitionen frei. Wegen des Zeithorizontes von

15 Jahren bis zum möglichen Ruhestand kann die Summe zunächst komplett in die Aktienmärkte fließen. Der Single will das Geld von einer Vermögensverwaltung aktiv verwalten und bewirtschaften lassen.

Portfolio: 80 % der 200.000 Euro werden über aktive Investmentfonds und ETFs in den globalen Aktienmarkt investiert. Der aktiv verwaltete Fonds mit dem höchsten Anteil am Portfolio orientiert sich an einem Index, der als Vorbild für Nachhaltigkeit gilt und zwei Mal im Jahr bestimmt wird. In Krisenzeiten sichert der Fonds das Vermögen über Derivate ab. Dadurch fallen die Verluste im Vergleich zum Aktienmarkt geringer aus. Der Rest fließt in ETFs für nachhaltige Megatrends und die Emerging Markets. In guten Zeiten wird ein Teil der Gewinne vom Aktienmarkt abgeschöpft. Damit werden sukzessive Positionen in Rentenfonds aufgebaut, die weltweit auf Anleihen von nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen setzen.

Sparplan: Jährlich fließen 12.000 Euro über SRI-ETFs in einen Sparplan auf den Weltaktienmarkt oder in eine Kombination von SRI-ETFs, die den Weltmarkt mit einem anderen Akzent abbilden. Wir setzen auf den „Socially Responsible Investing“ (SRI) statt auf die oft benutze ESG-Variante. Der Grund: In den SRI-ETFs sind wegen der schärferen Kriterien weit weniger Unternehmen aus dem Basis-Index enthalten sind als im ESG-Typ. Sie wirtschaften deshalb deutlich nachhaltiger. Einmal im Jahr werden die Sparplan-Bestände ins Portfolio integriert

Vermögensausblick: Die zu erwartende Rendite des Portfolios beträgt 6 % p. a. Hinzu kommt der Sparplan mit Einzahlungen von 180.000 Euro. Damit dürfte sich das Vermögen im Alter von 60 Jahren auf wenigstens 500.000 Euro, eher noch auf 600.000 Euro belaufen.

Ruhestand: Gelassen bleiben trotz Inflation & Co.

Ausgangslage: Ein Ehepaar, beide um die 60 Jahre, hat soeben den vorzeitigen Ruhestand begonnen. Die Großeltern, die beide Renten beziehen, verfügen über ein Vermögen von 600.000 Euro. Ihnen ist wichtig, wegen ihrer Enkel und Kinder nachhaltig zu investieren. Aufgrund ihres Alters und Risikoprofils wünschen sie regelmäßige Zinszahlungen von explizit nachhaltigen Unternehmen. Sie sind bereit, einen Teil ihres Vermögens in Aktien anzulegen.

Vorbereitung: Spätestens mit Beginn des Ruhestands sollte die Liquidität so erhöht werden, dass sie für drei Jahre ausreicht. Dadurch soll vermieden werden, dass Aktien billig in einen Abschwung hinein verkauft werden müssen, weil man dringend Geld benötigt. Dieses Modell erfordert immer wieder taktische Umschichtungen in liquide und/oder sehr risikoarme Anlagen und soll-

te während des gesamten Ruhestands beibehalten werden. Aber: Das heißt entgegen einer weit verbreiteten Meinung nicht, dass ältere Anleger Aktien meiden müssen. Im Gegenteil! Schließlich hat ein Portfolio zu Beginn des Ruhestands einen wahrscheinlichen Zeithorizont von 20 bis 25 Jahren. Wer die Rendite-Chancen, die der Aktienmarkt über eine so lange Zeit bietet, nicht nutzt, handelt fahrlässig – insbesondere in Zeiten mit höherer Inflation.

Portfolio: Nach ausführlicher Beratung durch einen Vermögensverwalter entscheidet das Ehepaar: Das Portfolio soll hälftig auf Aktien und Zinspapiere (Renten) nachhaltig wirtschaftender Unternehmen aufgeteilt werden. Zuvor wird der benötigte Betrag für zwei Jahre entnommen. Auch das Geld für ein weiteres Jahr wird abgezweigt und wandert in eine konservative Geldanlage.

Die Hälfte der Aktienquote von 50 % fließt in einen Fonds, der bei Aktienabschwüngen die Positionen im Portfolio absichert. Dadurch können Verluste im Vergleich zum sonstigen Aktienmarkt deutlich reduziert werden, was die beiden Ruheständler besser schlafen lässt. Zudem orientiert sich dieser Fonds an einem Index, der als Vorbild für Nachhaltigkeit gilt und zwei Mal im Jahr neu bestimmt wird. Die zweite Hälfte des Aktienanteils wird auf neun nachhaltige Aktien-Fonds und -ETF verteilt.

Insgesamt 50 % des Portfolios wandern in nachhaltige Anleihen. Dieses Geld wird auf fünf aktiv verwaltete Rentenfonds verteilt, die nach teils sehr unterschiedlichen Prinzipien arbeiten. Darin finden sich Fonds mit globalen Rentenpapieren, mit variabel verzinslichen Anleihen oder mit Mikrofinanz-Krediten.

Entnahmeplan: In bestimmten Abständen werden Dividendenzahlungen, Ausschüttungen der Rentenfonds sowie angefallene Kursgewinne bei Aktien abgeschöpft, um den Liquiditäts-Topf zu füllen. Selbst ein deutlicher Abschwung am Aktienmarkt dauert in aller Regel nicht länger als zwei Jahre. Daher sollte unser Topf mit liquiden Mitteln für zwei Jahre und sehr konservativen Anlagen für ein weiteres Jahr ausreichen, um im Ruhestand gut durch eine Schlecht-Wetter-Phase am Aktienmarkt zu kommen. Mit zunehmendem Alter kann das Ehepaar die Rentenquote erhöhen und die Aktienquote senken.

Vermögensausblick: Das Depot sollte über die Dauer eine jährliche Rendite von 3 bis 4 % abwerfen. In drei Jahren kommen so rund 60.000 Euro zusammen, die sukzessive in den Liquiditäts-Topf fließen. Bei einem Geldbedarf von 20.000 Euro jährlich wird der Kapitalstock somit quasi erhalten. Werden 40.000 Euro im Jahr benötigt, schmilzt das Depot jährlich um etwa 20.000 Euro ab, wobei jeweils noch die Abgeltungssteuer zu berücksichtigen ist.

Rechtliche Hinweise

Alle in diesem Booklet enthaltenen Angaben und Informationen wurden von Andreas Enke oder Dritten sorgfältig recherchiert und geprüft. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können jedoch weder der Autor Andreas Enke, die V-Check, eine Marke der V-Bank AG, noch Dritte die Gewähr übernehmen. Dies gilt auch für Internetseiten anderer Anbieter, zu denen Sie über einen Hyperlink gelangen, deren Inhalte nicht vom Autor Andreas Enke oder der V-Check GmbH, einer Marke der V-Bank AG, autorisiert bzw. fortlaufend kontrolliert werden. Für den Inhalt dieser Internetseiten übernehmen der Autor Andreas Enke und die V-Check, eine Marke der V-Bank AG, demgemäß keine Verantwortung und Haftung.

Impressum

Autor: Andreas Enke
V.i.S.d.P.: Markus Kiefer
V-Bank AG
Rosenheimer Straße 116
81669 München

Redaktion und Lektorat: Jürgen Lutz
Institut für rationale Anlagestrategien
Zobelstraße 16, 63741 Aschaffenburg

Layout / Satz: Fritzsche Werbeagentur, München

Keine Beratung / kein Angebot

Die in diesem Booklet bereitgestellten Angaben dienen lediglich der allgemeinen Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Finanzproduktes / Finanzinstrumentes dar. Die Informationen in diesem Booklet sind nicht gleichbedeutend mit einer rechtlichen und / oder steuerlichen Beratung und können diese auch nicht ersetzen.

Insbesondere haben die in diesem Booklet bereitgestellten Informationen keinen Bezug zur Situation Dritter, insbesondere hinsichtlich der steuerlichen Implikationen, des persönlichen Anlageziels sowie der jeweiligen Aufklärungsbedürftigkeit und Vermögenssituation des Empfängers. Sie stellen daher keine Grundlage für Anlageentscheidungen Dritter dar. Über den Vermögens-Check bieten bankenunabhängige Vermögensverwalter auf Wunsch ein unverbindliches persönliches oder telefonisches bis zu zweistündiges Erstgespräch für eine individuell geeignete Lösung bei der Vermögensverwaltung an.

Mehr Informationen finden Sie unter v-check.de.

3., erweiterte und durchgesehene Auflage

Redaktionsschluss: November 2023