

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



## Titelthema

# Nachhaltig investieren

Investieren mit gutem Gewissen, geht das?

Nachhaltig erfolgreich: Der Global-Challenges-Index

Verantwortliches Investment und Rendite – ein starkes Team

Verantwortungsvolles Investieren in GCX-Unternehmen

Nachhaltige Geldanlagen bleiben auf Wachstumspfad

Der Best-in-Progress-Ansatz im nachhaltigen Investment

Nachhaltiges Investieren: Der Weg zu einem New Normal

Die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeitsratings

ESG-Ratings: Standardisierung ist nicht die Lösung

Die Plastikflut erreicht das Anlageportfolio

## Anlagealternative

Kunst als Geldanlage: Chain of Command

## Anlagestrategie

Starker Kater nach der Wahl zum deutschen Bundestag?

# Rendite machen mit gutem Gewissen, das klingt toll.

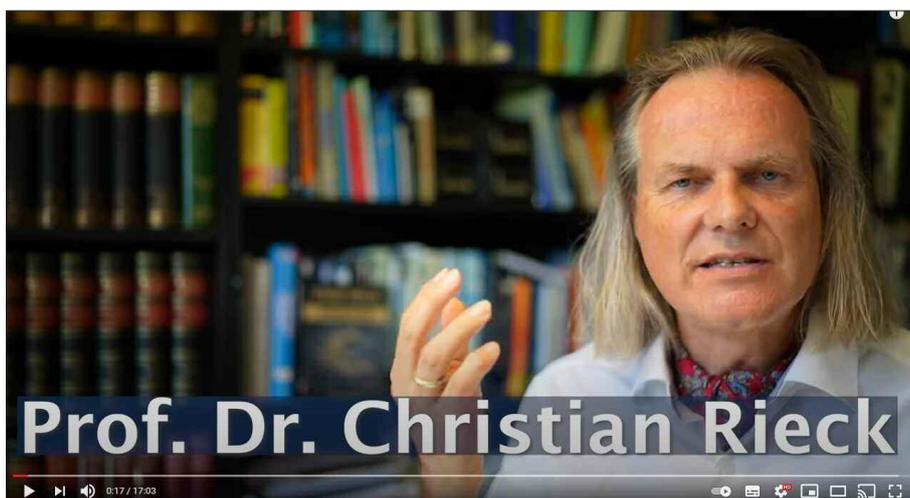
Das ist eine Win-win-Situation. Der Anleger muss sein Konsumverhalten nicht ändern, weil er schon mit der Geldanlage genug für die Umwelt tut, und die Finanzindustrie muss nicht mehr so viel Rendite für den Kunden erzielen, weil er ja außerdem auch noch ein gutes Gewissen bekommt.

Aber die nachhaltigsten Effekte für die Umwelt lassen sich durch eine Änderung des Konsumverhaltens erzielen. Wenn immer mehr Menschen sich umweltbewusst verhalten und auf umweltschädliche Produkte verzichten, dann sinkt die Nachfrage nach diesen Produkten und die Unternehmen werden sich umstellen oder vom Markt verschwinden.

Wer wirklich etwas für die Umwelt tun möchte, sollte sein Verhalten ändern und kann dann auch finanziell davon profitieren, wenn er in die „richtigen“ Unternehmen investiert. Bei der Suche nach wirklich nachhaltig und umweltbewusst wirtschaftenden Unternehmen können Ratings eine gute Hilfe sein. Investieren Sie nicht in Nachhaltigkeit, um Ihr Gewissen zu beruhigen, sondern weil Sie überzeugt sind, dass sich nachhaltige Unternehmen langfristig am Markt durchsetzen werden.

Wer sich nicht selbst um seine nachhaltige Geldanlage kümmern möchte, sollte sich von Fachleuten unterstützen lassen, die es wirklich ernst meinen und nicht nur „Greenwashing“ betreiben, weil sich Anlageprodukte so besser verkaufen lassen.

Prof. Dr. Christian Rieck, den Sie bereits aus dem Portfolio Journal 02-2021 kennen, widmet sich in einem sehenswerten Video dem Thema aus Sicht der Spieltheorie. Er geht dabei der Frage nach, ob sich nachhaltige Geldanlage auch finanziell lohnen kann.



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

## Wie gut ist nachhaltiges Investieren? (ESG-Investing)

Ist nachhaltiges Investieren nur gut für das Gewissen oder lohnt es sich auch finanziell?

Wieso spricht man heutzutage von ESG-Investing (Environment, Social, Governance)?

Was hat es mit Sündeninvestitionen auf sich?



Anzeige

Freitag - 28.09.2021 - 20:20 Uhr - Channel West

# Hebel nutzen und schon ab 5000 Euro Anlagekapital in trendstarke Aktien investieren

**Kleiner Einsatz, große Wirkung** – In diesem Vortrag erfahren Sie, wie, wann und warum an der Börse Hebelprodukte anstatt eines Direktinvestments in Aktien genutzt werden sollten.

Beim Finanzkongress 2020 stellte Oliver Paesler eine Anlagestrategie vor, mit der auch Privatanleger systematisch in trendstarke Aktien investieren können. Mit dieser Anlagestrategie konnte man seit dem Jahr 2000 eine durchschnittliche Rendite von über **27 Prozent** pro Jahr erzielen. Das Jahr 2020 war mit fast **80 Prozent** Zuwachs außerordentlich erfolgreich. Auch 2021 kann sich mit einem Gewinn von mehr als **35 Prozent** (Stand 31.08.2021) sehen lassen. Allerdings ist diese Anlagestrategie erst mit einem Anlagekapital von mindestens 24.000 Euro sinnvoll einsetzbar.

Wer bereits mit 5000 Euro starten möchte, sollte die Strategie mit Derivaten, z.B. mit Faktorzertifikaten, umsetzen. Dadurch steigt die mögliche Rendite, aber auch das Risiko seinen Einsatz zu verlieren. Erfahren Sie, warum es bei kleinem Anlagekapital erforderlich ist, auf Hebelprodukte auszuweichen und was Sie bei deren Einsatz unbedingt beachten sollten.

Wer schon vorab wissen möchte, welche Wirkung der Einsatz von Faktorzertifikaten mit zweifachem Hebel anstelle von Aktien hat, findet [hier](#) die Antwort.



Oliver Paesler

Agenda

- Die Geschichte der Turtle-Trader
- Die Turtle-Investor-Strategie HDAX
- Doppeltes Momentum
- Top-Momentum-Strategie Nasdaq-100
- Diversifikation
- Trendstarke Aktien Strategie
- 16-Wochen-Strategie als Plan B
- Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B

Mit trendstarken Aktien systematisch gewinnen

0:48 / 33:17

In seinem Vortrag beim Finanzkongress 2020 stellte Oliver Paesler die neue Anlagestrategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ vor. Er erklärt Schritt für Schritt, wie und warum die drei bewährten Teilstrategien zur neuen Multistategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ kombiniert wurden.



## Analyse

<b>Kriegers Kolumne:</b>	Der DAX gewinnt an Qualität	6
<b>Trendcheck:</b>	DAX, S&P500, Nasdaq100, Gold, US-Dollar, Staatsanleihen	8
<b>Börsenampel:</b>	Wie lange leuchtet die Börsenampel noch GRÜN?	10
<b>Sentiment:</b>	Die Stimmung an den Märkten – September 2021	11
<b>Zyklen:</b>	Zyklusstrukturanalyse	14
<b>Saisonalität:</b>	Globale Aktien im September	15
<b>Kommentar:</b>	Aktien bleiben trotz hoher Kurse alternativlos	16

## Musterdepot

<b>Aktien:</b>	Aktienquote weiter reduziert	18
<b>Chartcheck:</b>	Alle Aktien aus dem Musterdepot	20
<b>Fonds:</b>	Fondsdepot kann im August um rund zwei Prozent zulegen	29

## Titelthema

## Nachhaltig investieren 34

<b>Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber und Dr. Jan Müller-Dethard</b>		
Investieren mit gutem Gewissen, geht das?		34
<b>Hendrik Janssen</b>		
Nachhaltig erfolgreich: Der Global-Challenges-Index		39
<b>Jens Pludra</b>		
Verantwortliches Investment und Rendite – ein starkes Team		42
<b>Luisa Lange und Florence Favre</b>		
Verantwortungsvolles Investieren in GCX-Unternehmen		46
<b>Simon Dittrich</b>		
Nachhaltige Geldanlagen bleiben auf Wachstumspfad		51
<b>Rolf D. Häßler und Tina Hecking</b>		
Der Best-in-Progress-Ansatz im nachhaltigen Investment		54
<b>Dr. Christoph Heumann</b>		
Nachhaltiges Investieren: Der Weg zu einem New Normal		59
<b>Katja Albier-Klug und Karsten Volker</b>		
Die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeitsratings		65
<b>Malcolm McPartlin</b>		
Standardisierung ist nicht die Lösung		70
<b>Alina Donets</b>		
Die Plastikflut erreicht das Anlageportfolio		72

**Anlagestrategie****Advertorial:**

Die besten Anlagestrategien des RoboAdvisor	74
So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen	75

**Dimitri Speck**

Starker Kater nach der Wahl zum deutschen Bundestag?	76
--	----

**André Stagge**

Die Strategie: Wahlgeschenk	78
-----------------------------	----

**Wissenswert****Steve Lipper**

Studie: Smallcap-Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite erzielen regelmäßig Outperformance	82
--	----

**Werner Krieger**

Darüber schweigen die Parteien im Wahlprogramm!	85
---	----

**Vermögensplanung****Udo Winterhalder**

Selbstüberschätzung: auf den Finanzmärkten weit verbreitet	87
--	----

**Anlagealternative****Dirk Hartmann**

Kunst als Geldanlage: Chain of Command	90
--	----

**Termine**

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen	93
Börsentage und Finanzmessen	94

Kriegers Kolumne:

## Der DAX gewinnt an Qualität

Diesen Monat, am 20. September, wird der deutsche Leitindex, der DAX, nach 33 Jahren erstmal erweitert und zum Xetra-Handelsstart zehn neue Mitglieder aufnehmen. Damit wird er aus 40 Unternehmen bestehen, aber am Morgen des 20. September mit dem Schlusstand des DAX 30 vom 17. September starten.

Wer die neuen Unternehmen sein werden, werden wir am 3. September erfahren. Damit kann der DAX zu einem besseren Spiegelbild der deutschen Wirtschaft und Branchenvielfalt werden – zumal die Sektorenpalette breiter wird. Man folgt damit den Leitindizes anderer Länder wie Frankreich oder Großbritannien. Zwar wäre ein Ausbau auf 50 Werte zielführender gewesen, 40 Titel sind aber schon eine Verbesserung, um auch den Mittelstand berücksichtigen zu können.

Grundsätzlich kommen als Aufnahmekandidaten Unternehmen in Betracht, deren Marktkapitalisierung unter allen frei gehandelten (= Free-Float-Marktkapitalisierung) und zur Aufnahme qualifizierten 231 Aktien über die letzten 20 Handelstage auf den Plätzen 1 bis 40 lag. Der bisher geltende Rang beim Börsenumsatz im elektronischen Handelssystem Xetra spielt keine Rolle mehr. Hinzu kommen die Mindestliquidität der jeweiligen Aktien und die Profitabilität.

Als potenzieller Neuzugänge gelten zum Beispiel das Immobilienunternehmen LEG Immobilien, der E-Commerce-Anbieter und Modehändler Zalando, der Raumfahrt-riesen Airbus SE oder Siemens Healthineers. Mehr öffentliche Aufmerksamkeit könnten durch eine Aufnahme auch der Aromahersteller Symrise, der Laborausrüster Sartorius oder der Chemikalienhändler Brenntag erhalten. Auch dem Kochboxenhersteller HelloFresh, dem Nivea-Produzenten Beiersdorf, dem Sportartikelhersteller Puma, Qiagen und Porsche SE werden gute Chancen eingeräumt.

Der DAX steht dann für immerhin 80 Prozent der Marktkapitalisierung des deutschen Aktienmarktes (beim DAX 30 sind es bisher ca. 65 Prozent) und 1,7 Billionen Euro Börsenwert. Das geht dann allerdings zu Lasten des MDAX. Er schrumpft dann nämlich um seine zehn nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen auf nur noch 50 Mitglieder.

Ganz wichtig sind jedoch auch die damit einhergehenden Änderungen der Regulierungspraxis des deutschen Leitindex, durch die man sich dann endlich an internationale Standards anpassen kann. Aufgrund des Bilanzskandals beim Zahlungsabwickler Wirecard werden nämlich u. a. auch die Aufnahme-



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

**Kontakt:**

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

bzw. Corporate-Governance-Regeln verschärft. Nach diesen Regeln muss auch ein Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat vorhanden sein – bei bereits bestehenden Mitgliedern des DAX bis spätestens September 2022. Auch müssen die Unternehmen künftig die Quartalsberichte und geprüften Jahresabschlüsse zeitnah veröffentlichen. Durch Luftbuchungen groß gewordene Konzerne wie Wirecard sollen keine Chancen mehr haben, in einen Leitindex aufgenommen zu werden.

### Was ist für Anleger zu beachten?

- 1 Die Neuaufnahme der zehn Unternehmen wird bei allen 40 Unternehmen und im Sektorenbereich zu völlig anderen Gewichtungen im Index führen. Das sollte man sich nach der Umstellung genau anschauen. Bisherige DAX-orientierte Analysten müssen sich jetzt mit mehr Branchen auseinandersetzen. Zudem werden bisherige Giganten wie SAP den DAX nicht mehr in diesem Ausmaß dominieren.
- 2 Der Bilanzqualität der DAX-Unternehmen wird dadurch höher gewichtet, dass bei einer Neuaufnahme die Profitabilität anhand der letzten beiden Jahresabschlüsse nachgewiesen werden muss. Delivery Hero hätte nach den neuen Regeln keine Chance mehr, in den Index aufgenommen zu werden.
- 3 Der MDAX verliert ca. ein Drittel seiner Marktkapitalisierung. So viel machen die zehn größten Unternehmen, die in den DAX abwandern, aus. Die Liquidität des MDAX wird also abnehmen!
- 4 Bereits vor der DAX-Aufnahme werden die Kurse der Aspiranten steigen. Das sieht man an Zalando, Airbus, Symrise oder auch Porsche SE. Das kann auch über den Aufnahmetermin hinaus der Fall sein, sodass diese Aktien genau der eigenen Aktienstrategie angepasst sein sollten. Ein- und Ausstiege aus den einzelnen Aktien sollten also gut geplant werden.
- 5 Anleger können aufgrund der größeren Diversifikation auch über mehr Sektoren hinweg mit einem etwas schwankungsärmeren DAX rechnen. Beim MDAX hingegen wird das Gegenteil der Fall sein.
- 6 Zu beachten ist auch, dass die Autolastigkeit im Falle einer Aufnahme von Porsche SE zunehmen könnte. Der Index enthielte dann immerhin fünf Automobilunternehmen.
- 7 Die Wertentwicklung des DAX könnte durch die Aufnahme von Firmen in wachstumsstarken Branchen profitieren – auch wenn die Kapitalmarktgewichtung der zehn neuen Mitglieder nur ca. 17 Prozent ausmacht. Immerhin hat sich der MDAX in den vergangenen 30 Jahren mehr als doppelt so gut entwickelt wie der DAX.

**Für uns als Vermögensverwalter ändert sich durch die Umstellung recht wenig. Wir beschäftigen uns mit einer viel größeren Palette interessanter deutscher Werte als nur mit den größten 30 oder 40. Vom Kauf eines DAX-ETF müssen wir nach wie vor abraten.**

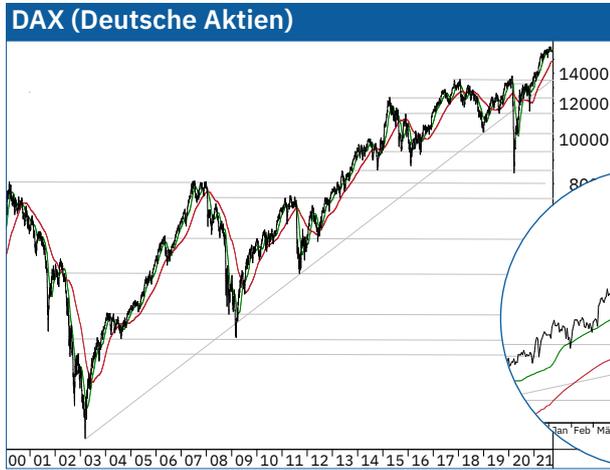


Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



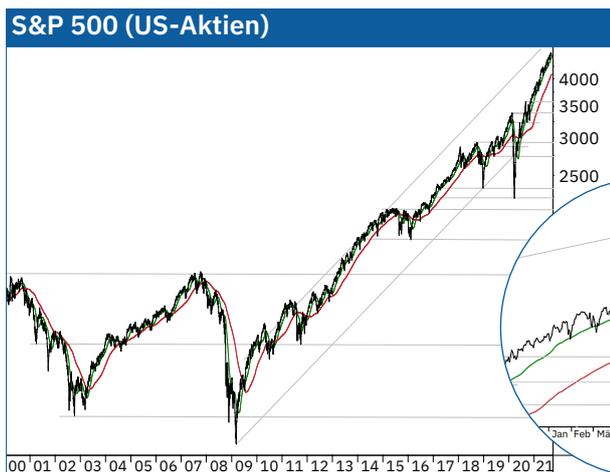
Trendcheck:

# DAX, S&P 500, NASDAQ 100



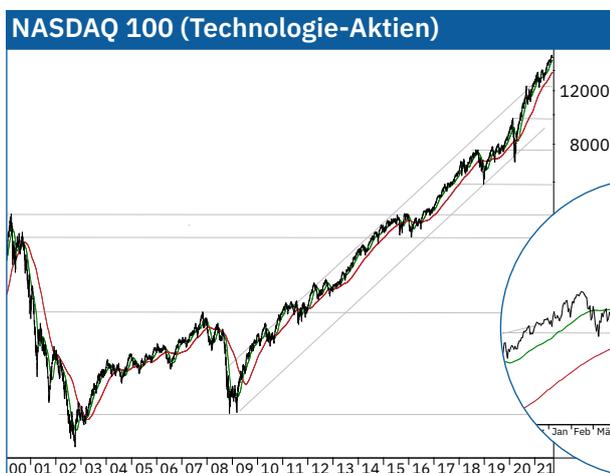
### Deutlicher Dämpfer

Krachend abwärts ging es für den DAX am Mittwoch, wobei er sogar die 50-Tage-Linie nach unten durchbrach. Auch das sogenannte steigende Dreieck, die zuletzt ausgemachte Trendfortsetzungsformation, wurde dabei gerissen. Eine nachhaltige Korrektur oder eine Trendumkehr lässt sich daraus noch nicht schließen, da sich viele Anleger in den Sommermonaten mit Engagements zurückhalten und das Handelsvolumen gering ist. (nr)



### Nicht aufzuhalten

Nach den am Donnerstag erneut erzielten Rekorde bleibt der S&P 500 in Schlagdistanz zu weiteren Allzeithochs. Schwache Konjunkturdaten können den Index aktuell kaum bremsen, da sie die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass die US-Notenbank Fed an ihrer lockeren Geldpolitik festhält und sich mit der Drosselung der Anleihekäufe Zeit lässt. Weiterhin proportional verläuft der Kursanstieg des Index. Der nächste Widerstand wartet bei 4.600 Punkten. (nr)



### Wieder Rekorde

Der Nasdaq-100 markierte erst am Dienstag neue Rekorde. Mit Allzeithoch und Schlussrekord ging der Technologieindex aus dem Handel. Damit vergrößert er wieder die Distanz zur 50-Tage-Linie und bestätigt den stabilen Aufwärtstrend. Die Anleger verlassen sich weiterhin auf die lockere Fiskalpolitik der Fed. Aktien bleiben somit weiterhin lukrativ. Der nächste Widerstand wartet bei 15.800 Punkten. (nr)



■ 50-Tage-Durchschnitt

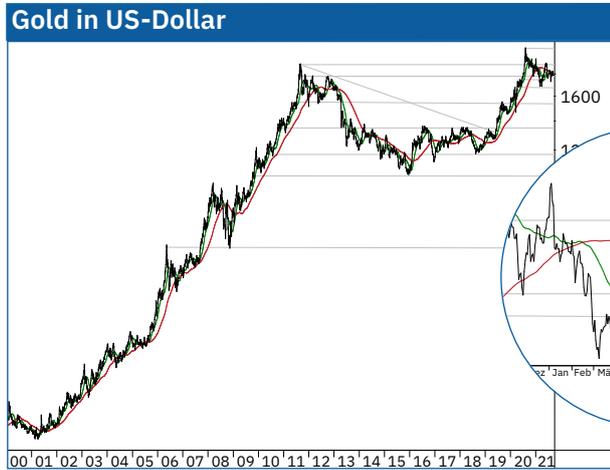
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 12.08.2021

Quelle: Captimizer

Trendcheck:

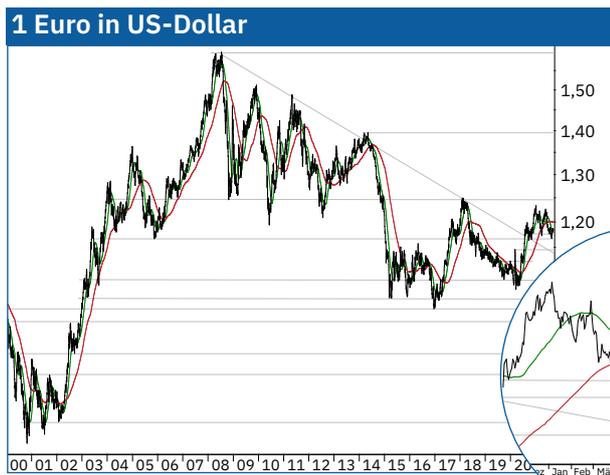
# Gold, US-Dollar, Anleihen



## Deutlicher Rückschlag



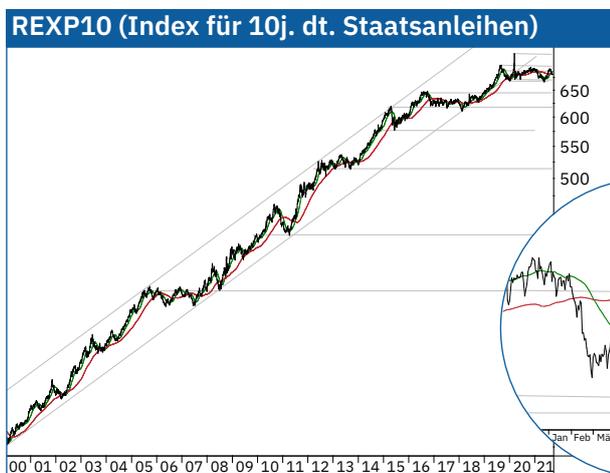
Einen deutlichen Rückschlag muss der Goldpreis bei seinem Erholungsversuch hinnehmen. Seit Freitag vergangener Woche geht es deutlich abwärts. Ohne Widerstand durchbrach der Goldpreis die 200- und die 50-Tage-Linie. Mit leichter Verzögerung scheint der 50-Tage-Durchschnitt sich als Unterstützung zu erweisen, es geht wieder in die entgegengesetzte Richtung. Die Ampel steht vorerst auf Gelb. (nr)



## Weiterhin optimistisch



Weiterhin aufwärts bewegt sich der Euro. Die 50-Tage-Linie wurde spielend geknackt, nun muss die Gemeinschaftswährung den Schwung mitnehmen und die 200-Tage-Linie ins Visier nehmen. Die 50-Tage-Linie selbst geht langsam in die Horizontale. Für einen nachhaltigen Aufwärtstrend wäre es wichtig, dass sie die 200-Tage-Linie nach oben durchbricht. Es ist also noch Vorsicht angesagt. (nr)



## Zügel abwärts



Das war es wohl mit dem Aufwärtstrend. Der REXP10 hat die 50- und die 200-Tage-Linie nach unten durchbrochen und ist weiter unterwegs Richtung Keller. Die nächste Unterstützung machen wir bei ca. 675 Punkten aus. Da die Möglichkeit besteht, dass der Rentenindex kurzfristig dreht, setzen wir die Ampel vorläufig auf Gelb. Also aufmerksam bleiben! (nr)

■ 50-Tage-Durchschnitt

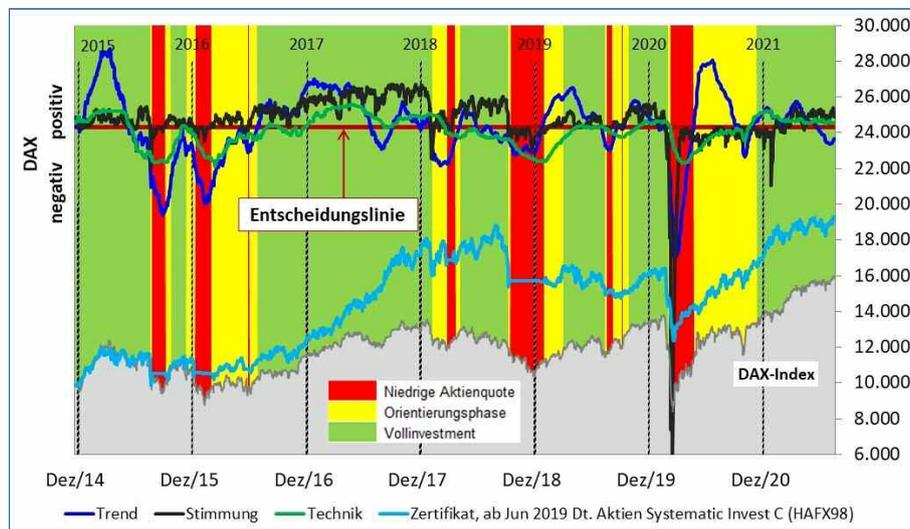
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 12.08.2021

Quelle: Captimizer

## GFA-Börsenampel:

## Wie lange leuchtet die Börsenampel noch GRÜN?



**Indikatoren manövrieren derzeit auf Sicht.** Noch steht die Börsenampel auf GRÜN, aber die Indikatoren rühren bereits fleißig in der Farbpalette – Ausgang offen. Stand: 19.08.2021, Quelle: eigene Berechnungen, [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)

Vor dem Hintergrund der neuen Allzeithochs am deutschen Aktienmarkt bei DAX und MDAX wurde das Proaktienvotum unserer Börsenampel in den vergangenen Wochen bestätigt. Dabei konnte vor allem der Trendindikator seine Abwärtsbewegung stoppen und sich nach einer Bodenbildung wieder leicht stabilisieren. Er liegt allerdings noch immer im negativen Bereich. Die Markttechnik hingegen hat seit Anfang Mai oberhalb der Entscheidungslinie nur leicht nachgegeben und stellt damit das positive Votum sicher. Als zweite Stütze notiert derzeit noch die Marktstimmung im grünen Bereich, allerdings bei zunehmender Schwankungsintensität.

Wir gehen davon aus, dass die Börsenampel auf kurze Sicht erneut mit der Frage konfrontiert wird, ob sich die aktuelle GRÜN-Phase fortsetzt oder zumindest temporär aus dem Aktienmarkt ausgestiegen werden sollte. Als kurzfristiger Unsicherheitsfaktor steht zudem die Bundestagswahl ins Haus, die dem noch immer übergeordneten Bullenmarkt einen Dämpfer versetzen könnte.

**Markttrend:** Der Markttrendindikator hat sich wieder stabilisiert und ist nach oben gedreht. Er bleibt zunächst noch unter der Entscheidungslinie.

**Marktstimmung:** Die Marktstimmung schwankt derzeit oberhalb der Entscheidungslinie im Proaktienregime mit zunehmender Intensität. Ein Signalwechsel erscheint jederzeit möglich.

**Markttechnik:** Nach dem Rückgang zu Jahresbeginn hat sich die Markttechnik bislang ohne allzu große Schwankungen durch Frühjahr und Sommer manövriert. Seit rund vier Wochen hält sie ihre Position nahe der Entscheidungslinie, könnte sie im Zuge eines Marktrückganges aber kurzfristig durchbrechen.

**Sentiment:**

## Die Stimmung an den Märkten – September 2021

Die saisonal für Aktien schwierige Sommerphase war bislang erstaunlich unspektakulär. Zwar gilt der September als der schwierigste Monat des Jahres, aber es zeichnen sich bereits positive Entwicklungen ab. Die skeptische Stimmung der Anleger wirkt als Unterstützung.

### Konjunktur verliert an Schwung

Bevor Aktionäre zu früh jubeln, gilt es auf die aktuelle Entwicklung der globalen Konjunktur hinzuweisen. Sie verliert nämlich merklich an Schwung, wie die neuesten Daten des sentix-Konjunkturindex zeigen. Die Erwartungswerte fallen zum vierten Mal in Folge, liegen aber noch knapp im positiven Bereich. Ebenfalls noch klar positiv sind die Lagerwerte. Mit anderen Worten, die Wirtschaft wächst, aber die größten Zuwachsraten sind erst einmal erreicht.

Es ist vor allem die asiatische Region, die Anleger beunruhigt. Und ganz besonders gilt das mit Blick auf die internationalen Frachtraten und die Schiffe auf See. Fuhren im Dezember 2020 rund 4.200 Containerschiffe gleichzeitig auf den Weltmeeren, sind es in den letzten Wochen und Monaten nur rund 4.100 Schiffe gewesen. Ursache dieser eingeschränkten Transportkapazitäten, die sich – wie letzten Monat an dieser Stelle ausführlich ausgeführt – bereits in den Frachtraten bemerkbar machen, sind Störungen bei der Abfertigung von Schiffen in chinesischen Häfen.

Aber auch steigende Rohstoffpreise machen sich nicht nur in Form steigender Inflationsraten bemerkbar, sondern sind als Inputkosten im Produktionsprozess für einige Unternehmen eine Chance, für andere ein Risiko.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird entscheidend sein, ob die aktuelle Abschwächung der Konjunktur der Beginn eines Abschwunges oder nur eine Pause im übergeordneten Konjunkturzyklus ist. Hier gehen wir davon aus, dass es sich wahrscheinlich um einen sogenannten „mid cycle slowdown“, also eine Wachstumsverlangsamung handelt, wie sie relativ typisch in der Mitte eines Aufschwungs auftritt. Wir leiten das aus den Daten des sentix-Konjunkturindex Asien ex Japan ab. Er zeigt zwar, wie gesagt, eine Verlangsamung an. Die Erwartungswerte bleiben aber mit 15 Punkten positiv. Das steigende Grundvertrauen der Anleger in chinesische Aktien in den letzten beiden Wochen – und damit ein beginnendes Kaufinteresse – deutet ebenfalls in diese Richtung.



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

## Aktienperspektiven im vierten Quartal

Kurzfristig könnte diese Makroindikation zu enttäuschenden Konjunkturnachrichten und noch einmal zu einer Risikoreduktion der Anleger, also zu Gewinnmitnahmen führen. Allerdings erscheint das Potenzial für eine stärkere Korrektur inzwischen begrenzt. Denn vor zwei Wochen konnten wir in unseren Daten erstaunlich große Skepsis im Sentiment messen. Gleichzeitig beginnt sich das Grundvertrauen der Anleger zu verbessern. Zusammen führt das in unserem TD-Index zu einer Kaufindikation. Denn schlechte Stimmung bei gleichzeitig robustem mittelfristigem Grundvertrauen ist eine positive Konstellation für die Märkte.

**Unsere statistische Analyse belegt das:** Bei einem Anlagehorizont von mehr als vier Wochen stiegen in 80 Prozent der Fälle die Aktienkurse, wenn der TD-Index so tief war wie aktuell. Unterhalb von vier Wochen allerdings ist das Ergebnis indifferent: In 50 Prozent der Fälle gab es Kursgewinne und der mittlere Ertrag lag nur knapp im Plusbereich. Entsprechend haben wir in den letzten beiden Wochen unsere Aktienquoten ausgebaut.



Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.

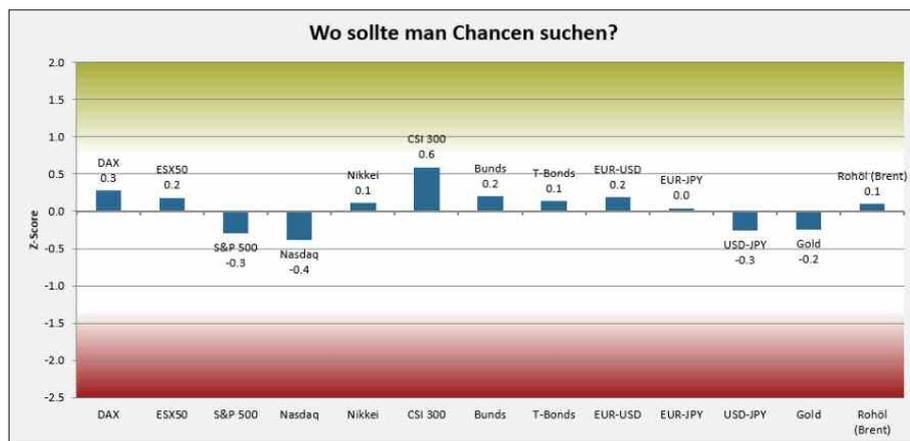


Abbildung 1: sentix-Risikoradar, Quelle: sentix Asset Management GmbH



Abbildung 2: sentix-Makroindikation für EUR-USD, Quelle: sentix Asset Management GmbH

## Der Blick auf das Risikoradar

Aufgrund der aktuell skeptischen Anlegerstimmung werden im Risikoradar für DAX und EURO STOXX leichte Chancen angezeigt. Die US-Märkte sind eher rückschlaggefährdet. Zwar messen wir auch hier einen Überhang skeptischer Stimmen, aber die markttechnische Lage ist deutlich überkauft. Anleger müssen besonders wachsam sein, sollte die skeptische Stimmung Optimismus weichen. Dann drohen Rückschläge. Zunehmend interessant sind auch die asiatischen Aktienmärkte, die wir in unseren Portfolios inzwischen höher gewichtet haben.

## Der abschließende Blick auf Anleihen, Währungen und Gold

Für Anleihen gilt weiterhin: Weder thematisch noch vom nominalen Rendite-niveau her sind Bonds attraktiv. Die technischen Kaufsignale, die taktisch für steigende Kurse sprachen, sind inzwischen zumindest bei Bundesanleihen wieder neutralisiert worden. Wir halten nach wie vor Gold und Silber für wesentlich bessere Portfolioergänzungen. Die negativen Realrenditen und das anhaltende Wachstum der globalen Verschuldung unterfüttern unseres Erachtens den langfristig positiven Trend.

Im Währungsbereich zeichnet sich ein Ende der US-Dollar-Stärke ab. Vor allem im Verhältnis zum Euro dürfte die Zeit der Konsolidierung zu Ende gehen. Wir erwarten mittelfristig steigende EUR/USD-Notierungen in Richtung von 1,25.



### sentix Fonds Einblicke (07.09.2021)

Die sentix Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind zum vierten Mal in Folge gesunken. Ist nun eine konjunkturelle Welle eingeleitet oder handelt es sich nur um eine temporäre Schwäche?

Wir werfen einen näheren Blick auf die Daten und vor allem die asiatische Region.



Anzeige

**sentix**   
Investmentfonds

„Abwehrchef 2018, Torjäger 2019,  
Top-Scorer 2020, Titelträger 2021“

**sentix Risk Return -M- Fonds-**

A2AJHP / DE000A2AJHP8  
A2AMN8 / DE000A2AMN84

Mehr Infos unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de)

-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-

Zyklen:

## Zyklusstrukturanalyse

Der DAX hat im Bereich des Monatswechsels August/September nun ein Zeitfenster erreicht und durchschritten, an dem ein wichtiger oberer Wendepunkt erwartet worden war (siehe auch Portfolio Journal 11-2020, S. 24–26 und Portfolio Journal 08-2021, S. 15).

Der erwartete Wendepunkt leitet sich unter anderem ab von einem Vier- und Achtjahreszyklus, also aus den Zeiträumen August/September der Jahre 2017 und 2013. Dort befinden sich jeweils prominente Tiefs. Aus saisonalen Gründen wurde für dieses Jahr aber angenommen, dass dort eher ein wichtiges Hoch entstehen sollte, das potenziell den laufenden Aufwärtstrend zumindest unterbrechen oder gegebenenfalls auch beenden kann.

Der August hat im DAX nun ein Allzeithoch und eine Art Doppeltop hervorgebracht, mit Spitzen am 13. und 31., wobei das Hoch vom 31. August nur geringfügig tiefer liegt als das Hoch am 13. Die gleiche Situation findet sich auch in den breiter gefassten Indizes EURO STOXX 50 und EURO STOXX 600, wobei hier das höchste Hoch jeweils am 6. September lag.

Auch MDAX und TECDEX sowie die US-Märkte schwächeln Anfang September leicht. Es könnte im Verlauf des Monats zu einer etwas ausgedehnten Korrektur an den Aktienmärkten kommen. Den nächsten relevanten Wendepunkt zeigt das angewendete Modell in der Kalenderwoche 40 an (4.–8. Oktober). In diesem Bereich könnte ein Tief entstehen.



Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz befasst sich seit über 20 Jahren mit verschiedensten Themen rund um die Finanzmärkte, und zwar aus dem Blickwinkel des Naturwissenschaftlers.

Seit rund zehn Jahren befasst er sich bevorzugt mit strukturellen Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeit besonders im Vordergrund steht. Von ihm sind mehr als 20 Artikel zum Thema Börse und Technische Analyse im Fachmagazin TRADERS' erschienen.



**Abbildung 1:** Die Grafik zeigt den tatsächlichen strukturellen Verlauf des DAX vom 1. Dezember 2020 bis einschließlich 8. September 2021. Eingezeichnet sind die ursprünglichen strukturellen Prognosen, wo sie mit dem tatsächlichen Marktverlauf übereinstimmen, sowie der derzeit wahrscheinliche weitere Verlauf bis Mitte Oktober. Quelle: Visual Chart 6.0

**Saisonalität:**

## Globale Saisonalität im September

Der September ist ein sehr gefährlicher Monat für Aktien und anfällig für Kurskorrekturen. Die Gewinnhäufigkeit liegt bei 57 Prozent. Die durchschnittliche Rendite von -0,65 Prozent ist der geringste Wert im Börsenjahr. Das Downside Risk von 3,73 Prozent ist doppelt so groß wie das Risiko im Juli. Der erwartete Verlust von 0,37 Prozent ist wenig interessant für Anleger.



Thomas Hupp

seit 1949	mtl. Rendite	mtl. Rückgangsrisiko	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
August 2021	-0,65 %	3,73 %	57,1 %	-0,37%

## Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im August

**Faktor Größe:**

Kleine Aktiengesellschaften erreichten im August eine Rendite von 2,08 Prozent, große Unternehmen erzielten 1,42 Prozent. Das ist saisonal typisch für den August und deutet auf Optimismus der Anleger hin.

**Faktor Wert:**

Wachstumstitel rentierten im August mit 1,80 Prozent, Value-Aktien mit 0,40 Prozent. Das Anlegerverhalten ist saisonal untypisch und zeugt von großem Optimismus.

**Faktor Zyklus:**

Zyklische Aktien erreichten eine Rendite von 2,04 Prozent, während die defensiven Aktien nur bei 2,84 lagen. Das ist saisonal untypisch und weist auf Pessimismus bei Anlegern hin.

**Faktor Momentum:**

Momentumaktien zeigten eine Rendite von 3,22 Prozent, während der Markt 1,38 Prozent gewann. Dieses für den August untypische Anlegerverhalten weist auf Optimismus der Investoren hin.

Der Aktienmarkt verlief im August zum größten Teil saisonal untypisch. Optimismus machte sich breit. Nur die höhere Allokation defensiver Aktien deutet auf Vorsicht einiger Anleger hin. Die saisonale Analyse der Renditefaktoren zeigt eine Abschwächung der Saisonalität und eine gute Stimmung am Aktienmarkt. Im September sind Smallcaps (kleine Unternehmen) und werthaltige Aktien (Value) die Überperformer. Defensive zyklische Aktien und Momentumaktien sind gleichermaßen gefragt. Die durchweg überoptimistischen Signale und starken Renditen im August machen einen Rücksetzer im September, dem riskantesten Monat des Jahres, wahrscheinlich.

**Video**

**Börse saisonal September 2021:  
Wehe, wehe, wehe, wenn ich auf den  
September sehe!!!**

Stand: 01.09.2021

Quelle: Thomas Hupp ([www.asset-oszillator.de](http://www.asset-oszillator.de))

Kommentar:

# Aktien bleiben trotz hoher Kurse alternativlos

## Gibt es wirklich keine Alternativen?

TINA – «There is no Alternative» oder mit anderen Worten Aktien sind und bleiben alternativlos. Dieses Thema dominierte die Wertpapiermärkte, denn Anleihen sind im aktuellen Umfeld unattraktiv und bieten - wenn überhaupt - nur magere Renditen, die kaum potentielle Risiken entschädigen.

## Eintagsfliegen mit Risiko von Totalausfällen

Es gibt sie – die Alternativen. Nur sind es leider wenige und viele kennen wir schon länger. Immobilienanlagen sind im Höhenrausch und bieten Inflationsschutz, solange die Zinskosten nicht zu sehr anziehen. Sollten kritische Schwellenwerte überschritten werden, wird es für Immobilienbesitzer mit viel Fremdkapital sehr rasch kritisch. Auch sogenannte «Hedgefonds» versprechen oft spannende Renditen, halten nach Kosten aber kaum mit klassischen gemischten Portfolios mit. Private Equity ist eher etwas für Großinvestoren mit einem Anlagehorizont von 10-20 Jahren, denn Liquidität ist kaum vorhanden.

Somit bleiben noch Edelmetalle, Rohstoffe, Kryptowährungen und Sammlerstücke wie seltene Autos oder Kunstwerke, wo eine hohe Nachfrage auf ein limitiertes Angebot trifft und die Preise in schwindelerregende Höhen treiben kann, oder auch nicht. Auch da gilt es auf das richtige Pferd zu setzen, den oft entpuppen sich tolle Themen im Rückblick als Eintagsfliegen mit dem Risiko von Totalausfällen.

Der Hinweis, dass vergangene Performance eine Anlage oder Anlagestrategie kein Hinweis auf eine zukünftige Performance gibt, soll nicht nur als «Risiko-hinweis» stehen, sondern als ernstgemeinte Warnung. Der langfristige Anlageerfolg definiert sich aus dem Zusammenspiel einer guten Portfoliodiversifikation sowie einer konsequent langfristigen Anlagestrategie, die es versteht, das Herdenverhalten der Anleger richtig zu interpretieren und entsprechend zu agieren. Auf die vergangenen Gewinner setzten ist eine Strategie, nicht aber zwingend eine erfolgsversprechende.



Andreas Gilgen

Andreas Gilgen ist der Leiter des Portfoliomanagements bei der Bank Alpinum.

## Mittelfristig geht die Rally weiter

Schlussendlich ist bei Anlagen die Qualität der entscheidende Faktor. Unternehmen, die mit einem guten Produktangebot im Markt breit diversifiziert sind und jährlich gute Gewinne einfahren, bleiben gute Unternehmen, auch wenn der Aktienkurs kurzfristig deutlich fällt oder ein Quartalsresultat nicht ganz den Erwartungen entspricht. Zeichnet sich jedoch ab, dass sich die Dynamik eines Unternehmens ändert, dann ist Handeln notwendig, selbst wenn schöne Dividenden locken.

Sehr spannend wird es, wenn große Unternehmen plötzlich zum Verkauf stehen. In der Schweiz wird beispielsweise heftig über die Zukunft der Credit Suisse diskutiert. Sollte die CS tatsächlich an ein amerikanisches Institut verkauft werden? Falls ja, eine große Chance für viele kleinere und agile Banken. Wir bleiben wachsam, denn ein solcher Verkauf hätte auch Auswirkungen auf den ganzen Sektor.

Zum Schluss nochmals zu TINA – wir bleiben den Aktien positiv gesinnt, auch wenn viele Titel auf Höchstständen notieren. Zu erwarten sind eine Seitwärtsbewegung oder Gewinnmitnahmen, mittelfristig geht die Rally weiter, so unsere aktuelle Überzeugung.



Die Bank Alpinum wurde 2001 von erfahrenen Bankern, Rechtsanwälten und Unternehmern gegründet.

Als liechtensteinische Privatbank mit Sitz in Vaduz bieten wir alle Dienstleistungen rund um die moderne, strategische Vermögensplanung an.

Unabhängig von einer Finanzgruppe beraten wir sehr persönlich und frei von Interessenskonflikten

[www.bankalpinum.com](http://www.bankalpinum.com)



Anzeige



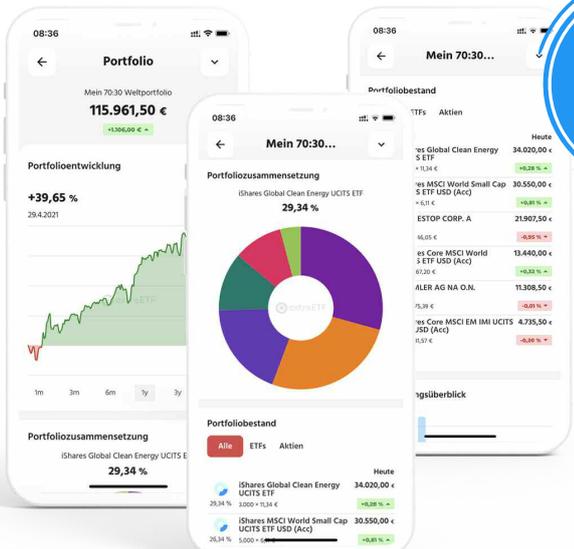
# extraETF

Die App für Ihr ETF-Investment

## Behalten Sie Ihr Portfolio immer im Blick!


Laden im  
Apple Store


Jetzt bei  
Google Play

## Das Multistrategie-Aktiendepot:

## Aktienquote weiter reduziert

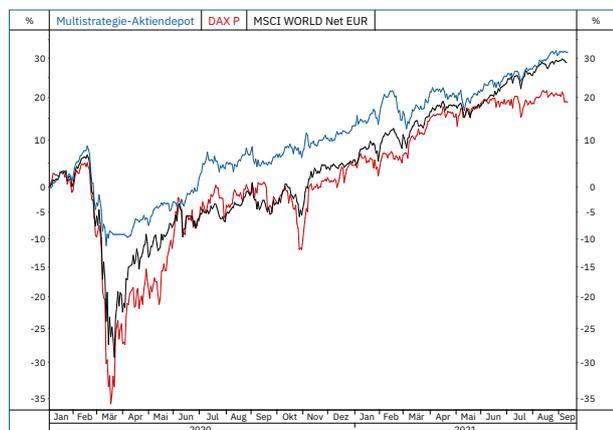


Abb 1: Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 10.09.2021

Seit dem letzten Update vom 12. August hat das Aktiendepot **1,7 Prozent** zugelegt und befindet sich aktuell nahe seinem Höchststand. Das Musterdepot konnte den Abstand zum MSCI World wieder etwas ausbauen. Der DAX verlor weiter an Boden und bildet weiter das Schlusslicht.

Im Berichtszeitraum wurde die Aktienquote weiter auf 63 Prozent reduziert. Die Aktien der BASF SE und der Chevron Corp. wurden verkauft. Neu werden am Montag, den 13.09.2021, die Aktien der Eckert-Ziegler AG ins Musterdepot aufgenommen.

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
3,91	3M Co.	US88579Y1010	33	28.01.2021	5.071,83	5.143,13	1,41
5,50	Adobe Systems	US00724F1012	13	12.05.2021	5.064,39	7.234,17	42,84
5,09	Align Technology	US0162551016	11	14.05.2021	5.163,41	6.694,66	29,66
5,43	Alphabet Inc. Class A	US02079K3059	3	03.11.2020	4.230,22	7.138,19	68,74
5,13	Analog Devices	US0326541051	47	04.11.2020	5.050,24	6.745,17	33,56
4,16	Broadcom Inc.	US11135F1012	13	08.03.2021	4.614,84	5.468,94	18,51
4,63	Carl-Zeiss Meditec	DE0005313704	31	21.07.2021	5.473,05	6.089,95	11,27
5,09	Cisco Systems	US17275R1023	137	28.01.2021	5.232,78	6.697,67	27,99
4,21	Coca-Cola	US1912161007	118	29.07.2021	5.669,61	5.541,59	-2,26
3,85	Covestro AG O.N.	DE0006062144	86	24.02.2021	5.258,04	5.058,52	-3,79
9,08	HelloFresh SE Inh O.N.	DE000A161408	130	01.04.2020	3.900,00	11.944,40	206,27
7,20	Sartorius AG VZO O.N.	DE0007165631	16	22.04.2020	4.044,80	9.472,00	134,18

Tabelle 1: Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 10.09.2021

Kurswert	83.328,40 €	63 %
Liquidität	48.323,98 €	37 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>131.552,38 €</b>	<b>+31,55 %</b>

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro

# Multistrategie-Aktiendepot

Basisdaten		
Outperformance	2.269 % (11,23 % p.a.)	
Transaktionen	692 (31,9 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 09/2021	280.168 EUR	2.549.112 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	4,86 %	16,09 %
Rendite 2020	6,10 %	11,79 %
Rendite 2021 YTD	22,11 %	17,12 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,24 %
Mittlerer Rückgang	-20,73 %	-3,80 %
Volatilität p.a.	14,63 %	11,04 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,93 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,08	0,80
Rendite / Mittel Rückgang	0,23	4,24
Rendite / Volatilität p.a.	0,33	1,46

**Beschreibung**

Bei dieser internationalen Multistrategie werden die vier Ansätze Dividende, relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50 Prozent des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem Nasdaq-100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25 Prozent des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden. Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.

Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multistrategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.

Folgende Strategien werden dabei eingesetzt:

1. Dividendestrategie mit 5 Dow Jones-Aktien
2. Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien
3. Saisonale Aktienauswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX
4. Trendfolgestrategie Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

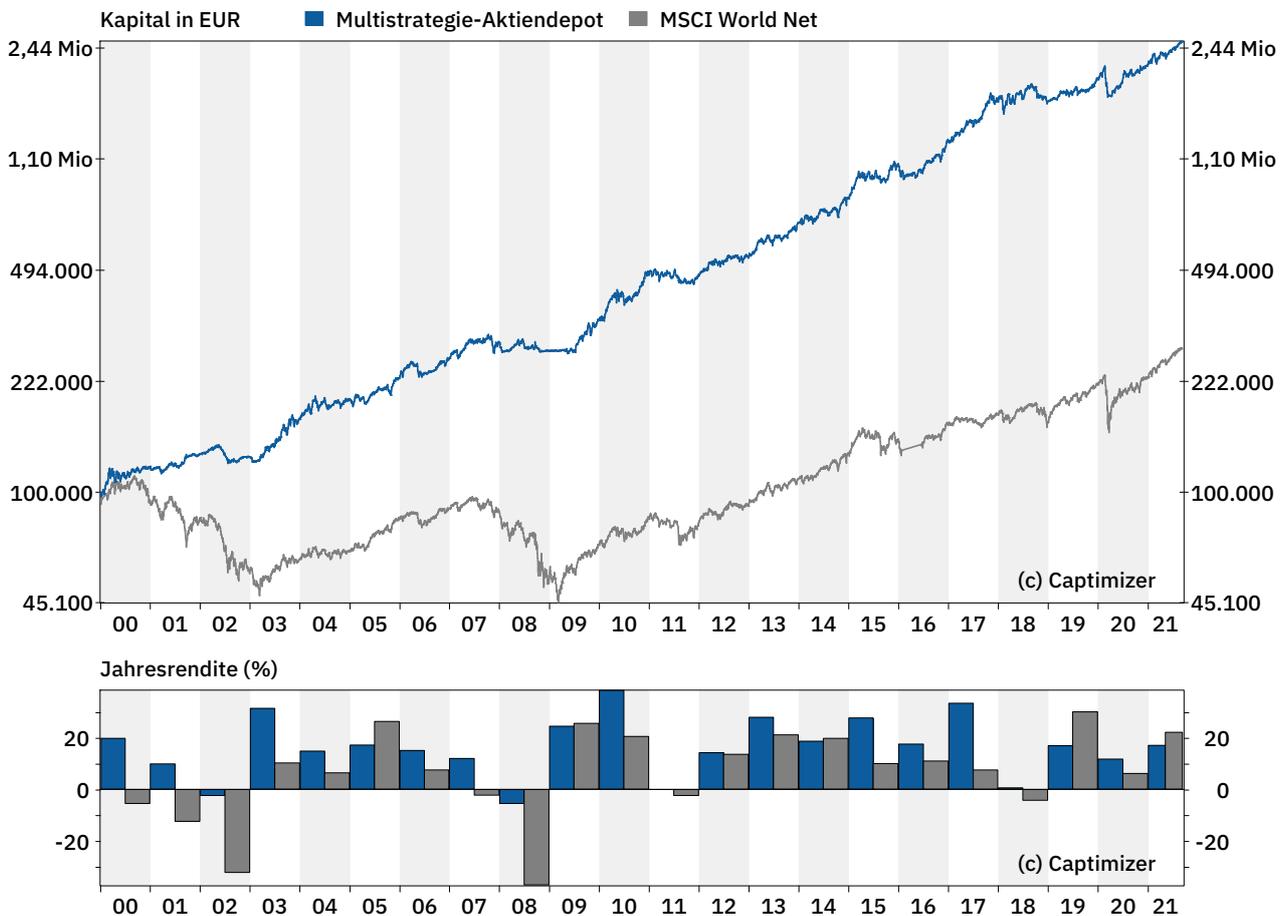


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 10.09.2021, Quelle: Captimizer

# Das Multistrategie-Aktiendepot im Chartcheck

Mit diesem Beitrag stellen wir Ihnen alle Aktien aus unserem Musterdepot vor, damit Sie besser nachvollziehen können, in welche Aktien die jeweilige Teilstrategie investiert. Außerdem zeigen wir Ihnen, wie sich die vier Teilstrategien seit dem Jahr 2020 im Vergleich zur ihrer Benchmark entwickelt haben. Als ersten Chart finden Sie immer die Wertentwicklung der Teilstrategie, gefolgt von den Charts und den Unternehmensporträts der Aktien, die von der jeweiligen Teilstrategie gekauft wurden.

Die Multistrategie, die unser Aktienmusterdepot steuert, setzt sich aus vier Teilstrategien zusammen, die unterschiedliche Investmentansätze abbilden und dabei gleich gewichtet in jeweils fünf Aktien investieren. Bei dieser Multistrategie nutzen wir die Kraft der Diversifikation und streuen das Anlagekapital über maximal 20 Aktien. Dabei muss die Hälfte der Aktien aus dem deutschen Aktienindex HDAX stammen. Die andere Hälfte stammt aus dem internationalen Technologieindex Nasdaq-100 und dem US-Bluechip-Index Dow Jones Industrial Average. Darüber hinaus diversifizieren wir zu jeweils gleichen Teilen über folgende vier Strategieansätze: Value (Dividende), relative Stärke, Trendfolge und Saisonalität.

Vergleicht man die Wertentwicklung der vier Teilstrategien seit dem Jahr 2020, so fällt auf, dass die positive Entwicklung der Multistrategie insbesondere durch zwei Strategien getragen wurde. Die anderen beiden haben zumindest nicht viel kaputt gemacht. Weil alle vier Teilstrategien einen langfristig positiven Erwartungswert aufweisen und wir nicht vorhersagen können, wann und wie lange ein bestimmter Ansatz die anderen überflügelt, nutzen wir auch weiterhin diese ausgewogene Kombination aller vier Teilstrategien.

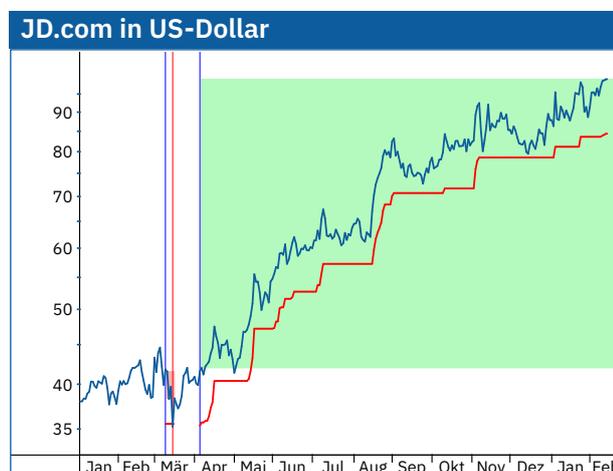


Oliver Paesler



**So nutzen Sie das regelbasierte Aktienmusterdepot des Portfolio Journals optimal!**

In seinem Vortrag erläutert Ihnen der Chefredakteur des Anlegermagazins Portfolio Journal, welche Anlagestrategien sich hinter dem Musterdepot verbergen und wie Privatanleger diese am besten umsetzen können.



## Das bedeuten die Elemente im Chart

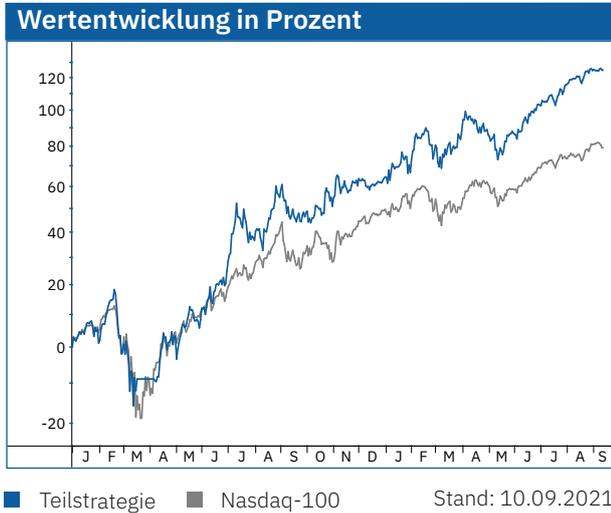
Im Chart links sehen Sie die Kursentwicklung der jeweiligen Aktien als blaue Linie. Wenn sich die Aktie im Portfolio befindet, wird darunter der Stopp als rote Linie eingezeichnet.

Die Quadrate visualisieren, wann und wie lange sich eine Aktie im Portfolio befindet. Das Quadrat ist grün, wenn die Position im Gewinn liegt. Ein rotes Quadrat zeigt eine Verlustposition an.

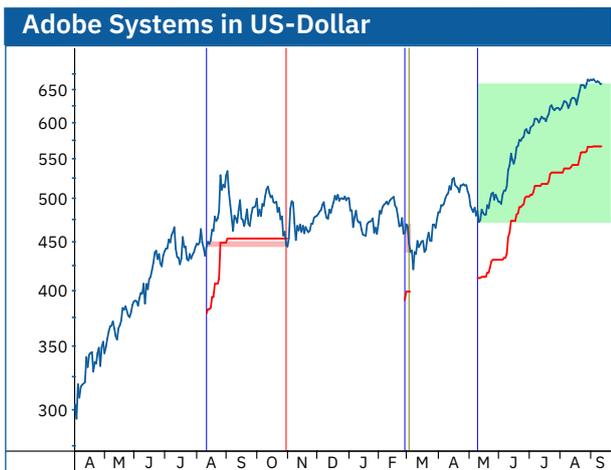
Die Höhe des Quadrats zeigt das Ausmaß des Gewinns oder des Verlusts. Sind mehrere Quadrate im Chart zu sehen, bedeutet dies, dass sich die Aktie im Betrachtungszeitraum auch mehrfach im Bestand befunden hat.

Teilstrategie:

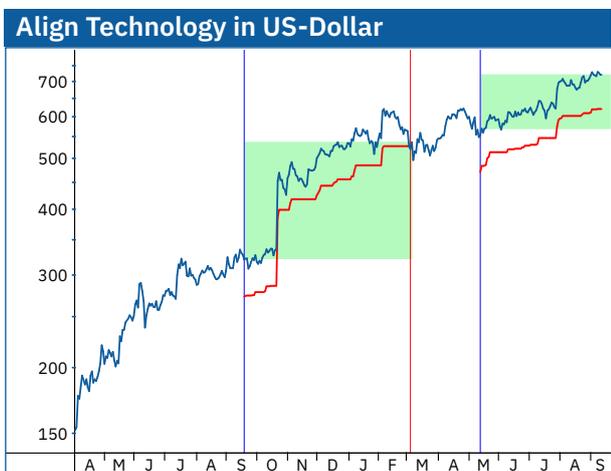
# Top-Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien



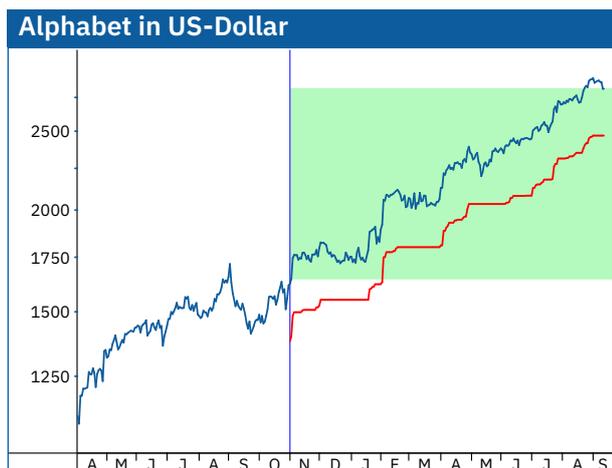
Diese Teilstrategie investiert in internationale Technologieaktien aus dem Nasdaq-100. Dabei wird nur dann in Aktien investiert, wenn der Gesamtmarkt gemessen am Nasdaq-100 einen langfristigen Aufwärtstrend aufweist und damit grünes Licht für Technologieaktien signalisiert. Die Aktienausswahl erfolgt über einen mittelfristigen Trendfolgeansatz, der allerdings nur zum Tragen kommt, wenn die Aktie auch ausreichend Momentum aufweist. Zur Risikobegrenzung wird ein 15-Prozent-Trailing-Stop verwendet. Es wird zu gleichen Teilen in maximal fünf Aktien aus dem Nasdaq-100 investiert.



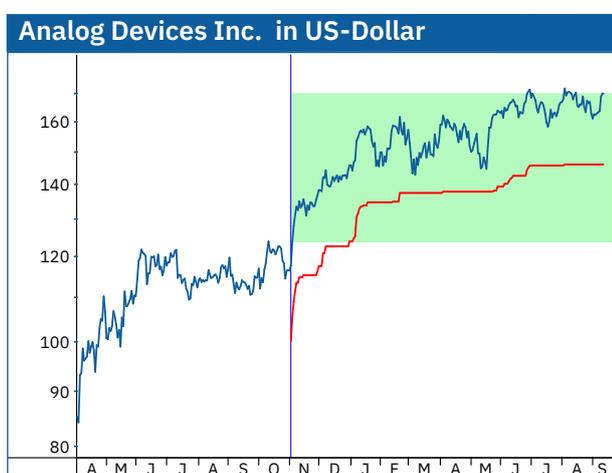
**Adobe Systems Inc.** ist ein US-amerikanisches Softwareunternehmen, das 1982 von John Warnock und Charles Geschke gegründet wurde. Der Name des Unternehmens (engl. und span. "Lehmziegel") kommt von einem Fluss namens Adobe Creek, der hinter Warnocks Haus im kalifornischen Los Altos fließt. Adobe konzentriert sich vor allem auf Programme rund um die Druckervorstufe, erstellt aber u. a. auch Programme für digitale Bildbearbeitung, E-Learning und Hilfssysteme.



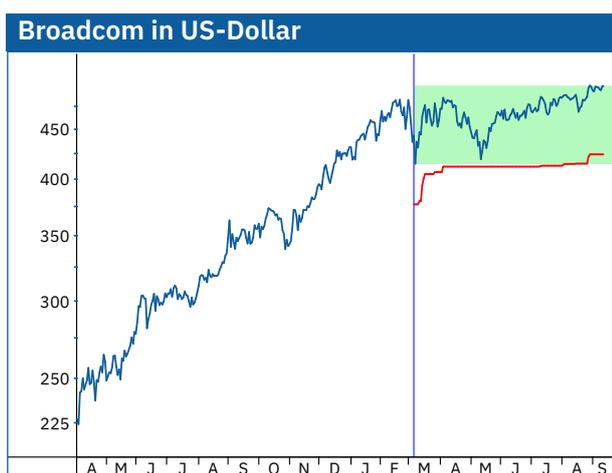
**Align Technology** mit Hauptsitz in San José, Kalifornien (USA), stellt digitale 3-D-Scanner und Kunststoffschienen für die Aligner-Therapie in der Orthodontie (Kieferorthopädie) her. 2011 erwarb Align das israelische Unternehmen Cadent. Cadent fertigte Intraoralscanner mit 3-D-Bildgebung für die Behandlung.



**Alphabet** (vor Oktober 2015 „Google“) ist eine Holdinggesellschaft. Die Internetsuchmaschine Google ist Teil der gleichnamigen größten Tochtergesellschaft von Alphabet. Der Konzern erzielt seine Umsätze vor allem durch Onlinewerbung. Alphabet ist noch in vielen anderen Bereichen aktiv wie Robotik, Heimvernetzung und autonomes Fahren.



**Analog Devices Inc.** ist ein Halbleiterhersteller mit Hauptsitz in Norwood bei Boston, Massachusetts (USA). Zu den Produkten gehören analoge Schaltungen und digitale Prozessoren. Die Produkte des Unternehmens werden in den Bereichen Signalübertragung für Audio-, Daten-, Bild- und Videokommunikation in Modems, Mobiltelefonen und PCs genutzt.



**Broadcom** (ehemals Avago Technologies) ist ein US-amerikanisches Halbleiterunternehmen. Vor seinem Spin-off war es Teil von Hewlett-Packard, später von Agilent. Broadcom stellt Produkte für Analog- und Digitaltechnik, Mixed-Signal und Optoelektronik her. Der Konzern besitzt rund 16.500 Patente.

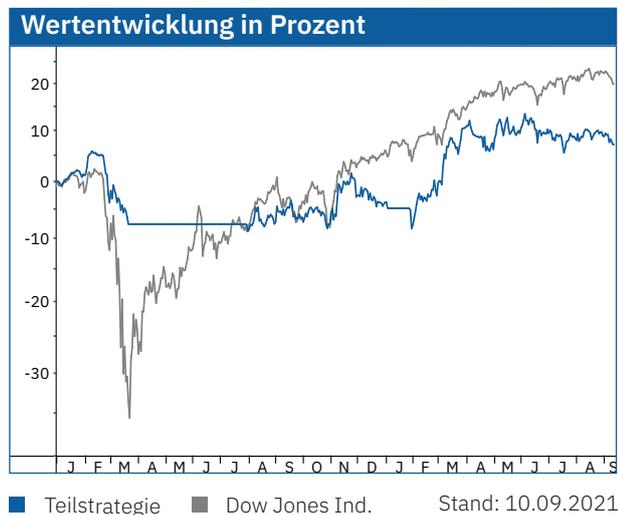
Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



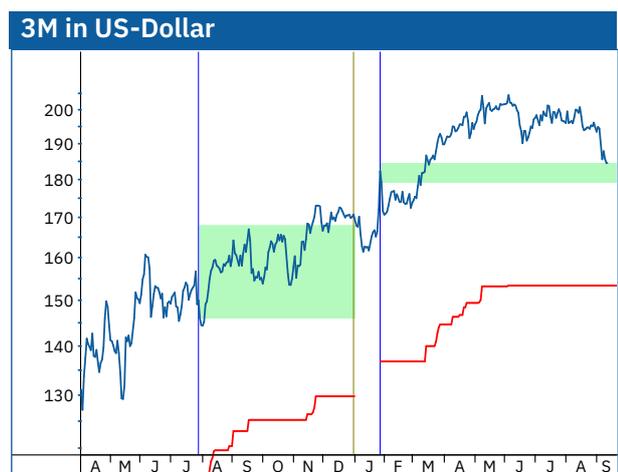
[www.robovisor.de/factsheet/31013](http://www.robovisor.de/factsheet/31013)

## Teilstrategie:

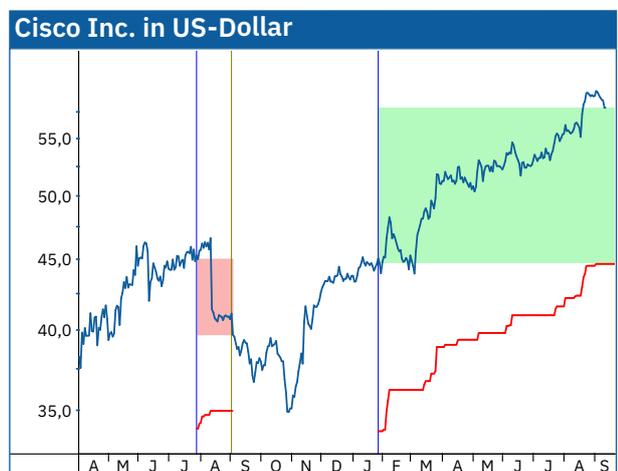
## Starke Dividendenaktien aus dem Dow



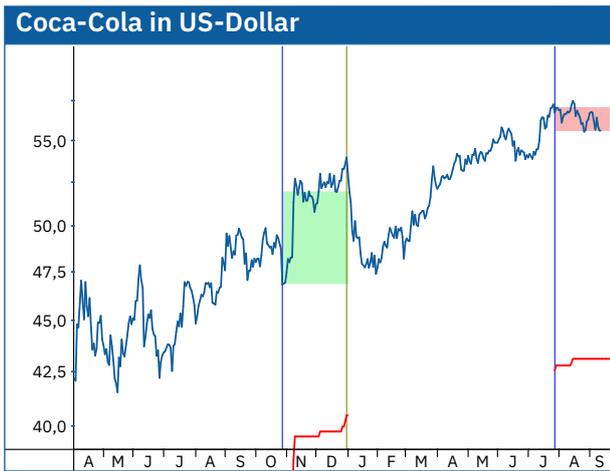
Bei dieser Dividendenstrategie wird in Aktien aus dem Bluechip-Index Dow Jones investiert. Anhand eines zweistufigen Selektionsprozesses werden im ersten Schritt die unterbewerteten Aktien mit einer überdurchschnittlichen Dividendenrendite herausgefiltert. Im zweiten Schritt wird geprüft, ob diese vermeintlich günstigen Aktien auch einen intakten Aufwärtstrend aufweisen. Das Ziel ist es, unterbewertete Aktien zu finden, die bereits steigen und begonnen haben ihre Unterbewertung abzubauen.



Der Technologiekonzern **3M** bietet Produkte und Services aus den Geschäftsbereichen Gesundheitsvorsorge, Medizin, Sicherheit, Elektronik, Telekommunikation, Industrie, Handwerk, Automobil, Luftfahrt, Verbraucher- und Büroartikel an. Die Produktpalette umfasst u. a. Displaybeschichtungen, digitale Projektoren, Touchscreensysteme, Desinfektionsmittel, Reinigungs- und Arbeitsschutzprodukte, Schleif- und Klebemittel für die Luft- und Schifffahrtsindustrie, Verpackungsmaterialien und Beschichtungen für gewerbliche und private Anwendungen.



**Cisco Inc.** ist ein US-amerikanisches Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche, das im Dezember 1984 von einer Gruppe von Wissenschaftlern der Stanford University in San Francisco gegründet wurde. 1986 brachte das Unternehmen seinen ersten Multiprotokollrouter auf den Markt, der sich bald als Standard für Networking-Plattformen auf dem Markt etablierte. Cisco ist immer noch vorwiegend für seine Router und Switches bekannt. Der Name leitet sich von dem Gründungsort San Francisco ab.



The **Coca-Cola Company** wurde 1892 von Asa Griggs Candler in Atlanta, Georgia (USA), gegründet. Heute ist Coca-Cola der größte Softdrinkhersteller weltweit und verkauft in ca. 200 Ländern weltweit über 3900 Produkte. Rund zwei Drittel des Umsatzes werden außerhalb der USA erzielt. Das bekannteste Produkt ist die namensgebende Coca-Cola, die ursprünglich von John Stith Pemberton erfunden wurde.



Diese Position ist zur Zeit nicht besetzt.



Diese Position ist zur Zeit nicht besetzt.

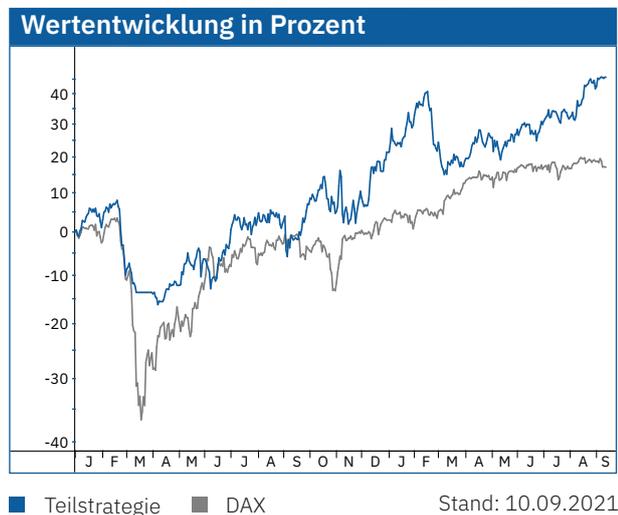
Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



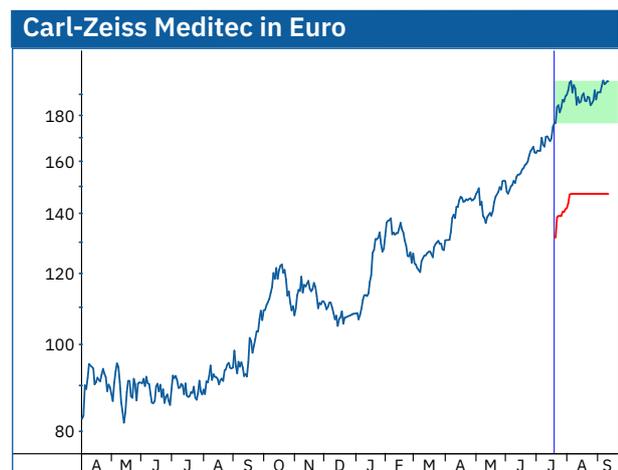
[www.robovisor.de/factsheet/31012](http://www.robovisor.de/factsheet/31012)

## Teilstrategie:

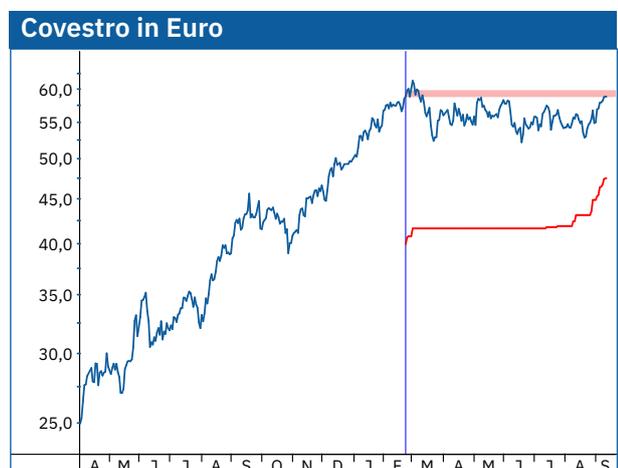
## Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien



Die **Turtle-Investor-Strategie** ist eine klassische Trendfolgestrategie, die in Anlehnung an die legendären TurtleTrader mit langfristigeren Parametern auf den Einsatz mit Aktien angepasst wurde. Die Strategie verwendet das Überschreiten eines 260-Tage-Hochs (ein Jahr) zum Einstieg und das Unterschreiten eines 130-Tage-Tiefs (halbes Jahr) zum Ausstieg. Zur Risikobegrenzung wird ein volatilitätsbasierter Stopp eingesetzt. Es werden jeweils 20 Prozent des Kapitals in maximal fünf Aktien aus dem HDAX investiert. Der HDAX umfasst rund 110 Aktien aus dem DAX, MDAX und TecDAX.



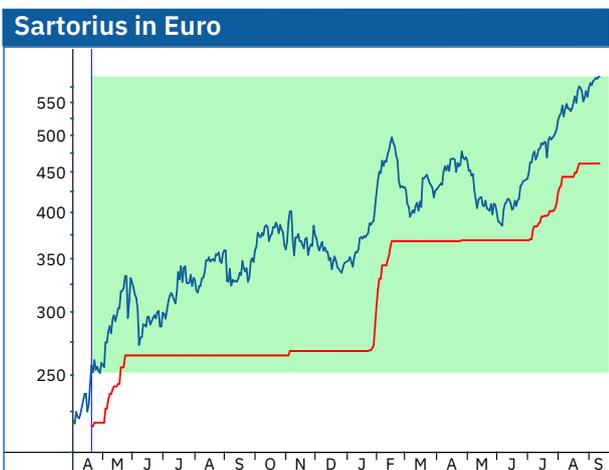
Die **Carl Zeiss Meditec** ist ein integriertes Medizintechnik-Unternehmen, spezialisiert auf den Bereich der Augenheilkunde und der Neuro-/Hals-, Nasen- und Ohrenchirurgie. Die Produkte unterstützen Ärzte und Patienten bei einer effizienten und präzisen Diagnose bzw. Behandlung.



**Covestro** zählt mit einem Jahresumsatz von 12,4 Milliarden Euro (2019) zu den weltweit führenden Herstellern von Hightech-Polymerwerkstoffen. Die Produkte und Anwendungslösungen des Unternehmens stecken in nahezu allen Produkten des modernen Lebens. Die wichtigsten Abnehmerbranchen sind die Automobilindustrie, die Bauwirtschaft, die Holzverarbeitungs- und Möbelindustrie sowie die Elektro-, Elektronik- und Haushaltsgeräteindustrie. Hinzu kommen Bereiche wie Sport und Freizeit, Kosmetik, Gesundheit sowie die Chemieindustrie selbst.



**HelloFresh** ist der führende Kochboxanbieter der Welt und in den USA, Großbritannien, Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Luxemburg, Australien, Österreich, der Schweiz sowie Kanada tätig. Im Drei-monatszeitraum vom 1. April 2017 bis zum 30. Juni 2017 hat HelloFresh 33,7 Millionen Mahlzeiten an 1,3 Millionen Kunden ausgeliefert. HelloFresh wurde im November 2011 gegründet und startete das globale Phänomen der Kochboxen. Das Unternehmen besitzt Büros in Berlin, New York, London, Amsterdam, Zürich, Sydney und Toronto.



**Sartorius** ist ein international führender Labor- und Prozesstechnologieanbieter mit den Segmenten Biotechnologie und Mechatronik. Das Segment Biotechnologie umfasst die Arbeitsschwerpunkte Filtration, Fluid-Management, Fermentation, Purifikation und Labor. Im Segment Mechatronik werden insbesondere Geräte und Systeme der Wäge-, Mess- und Automationstechnik für Labor- und Industrieanwendungen hergestellt.



Alle fünf Positionen dieser Teilstrategie sind zur Zeit nicht besetzt.

Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.

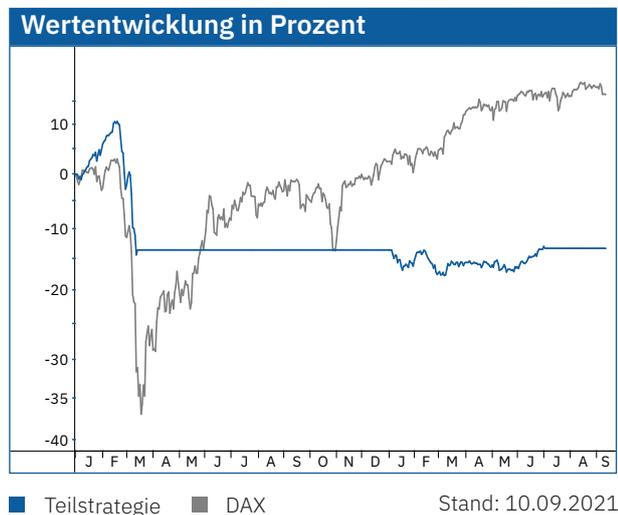


[www.robovisor.de/factsheet/31004](http://www.robovisor.de/factsheet/31004)



## Teilstrategie:

## Saisonale Auswahlstrategie mit 5 dt. Aktien



Diese Strategie kombiniert drei saisonale Effekte: den Januar-Size-Effekt, das Sommerloch und die Jahresendrally mit einer speziell abgestimmten Aktienausswahl. Zum Jahresanfang wird in fünf Aktien mit niedriger Volatilität aus dem MDAX investiert, wenn ein Aufwärtstrend vorliegt. In den statistisch betrachtet schlechten Börsenmonaten August und September wird bei einem Abwärtstrend mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse gesetzt. Ab Oktober nutzen wir die Jahresendrally und investieren bei einem Aufwärtstrend in fünf relativ starke Aktien aus dem DAX.

Alle fünf Positionen dieser Teilstrategie sind zur Zeit nicht besetzt.

Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



[www.robovisor.de/factsheet/31014](http://www.robovisor.de/factsheet/31014)



## Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen.

Wenn Sie die prozentuale Positionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multi-Strategie eins zu eins nachzubilden.

Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

### Der Anlageroboter



Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie „**Globale Multistrategie mit Fokus auf 20 Aktien**“ abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle vier Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen.

Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber die passende Stückzahl, sodass Sie alle erforderlichen Orderdaten zur Verfügung stehen.

### Die digitale Vermögensverwaltung



Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie das Musterdepot auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen.

Das ist der bequemste Weg, dem Musterdepot zu folgen. Die passende Anlagestrategie heißt „Top 20 Aktien USA und Deutschland“. [Hier finden Sie alle wichtigen Informationen zur digitalen Vermögensverwaltung.](#)

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73. [Das PJ 09-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.](#)



Ihr Ansprechpartner:

Werner Krieger

Telefon: 07643-91419-50

E-Mail: [werner.krieger@](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

[gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)



Das krisenfeste Fondsdepot:

## Fondsdepot kann im August um rund zwei Prozent zulegen

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit der gleichgewichteten Kombination verschiedener Anlagestrategien mittel- bis langfristig Krisen auf den Finanzmärkten möglichst gut bewältigen und Chancen nutzen können. Insgesamt kann sich die Aktienquote unseres Fondsdepots und auch der einzelnen Fonds sehr flexibel zwischen null und circa 100 Prozent bewegen.

Eigentlich sind die Monate August und September saisonal betrachtet die kritischsten. Trotzdem konnten amerikanische Indizes wie der Dow Jones um 1,3 Prozent zulegen, der marktbreite S&P 500 um 3,0 und der technologielastige Nasdaq-100 um 4,3 Prozent. Der KDAX (ohne Dividende) verbesserte sich im August um immerhin 2,2 Prozent. Entsprechend konnten auch drei unserer vier Fonds im August weiter zulegen. Nur einer trat auf der Stelle, nämlich unser defensiver Deutschlandfonds Deutsche Aktien System.

Augustspitzenreiter war unser flexibler Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest. Er legte um fast vier Prozent zu, gefolgt vom Greiff Systematic Allocation Fund, der sich um immerhin fast zwei Prozent verbessern konnte. Der global anlegende iQ Global legte in seiner sehr ruhigen Gangart um über ein Prozent zu.

Seit Auflage des Depots steht unser flexibler Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest bisher sowohl in diesem Jahr als auch seit Depotauflage am 01.01.2020 auf dem ersten Platz, gefolgt vom international anlegenden iQ Global. In diesem Jahr ist der Greiff Systematic Allocation Fund den beiden Erstplatzierten weiterhin dicht auf den Fersen und liegt ebenfalls zweistellig im Plus; es bleibt also spannend. Näheres hierzu entnehmen Sie bitte der Tabelle 1.

Insgesamt hat sich das ausgewogene Fondsdepot in den ersten acht Monaten des Jahres 2021 sehr gut geschlagen und liegt zweistellig im Plus. Für ein Fondsdepot mit sehr flexibler Aktienquote ein sehr gutes Ergebnis – vor allem wenn man den sehr ruhigen Renditeverlauf des Ertragspfades betrachtet (siehe Grafik 1).



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

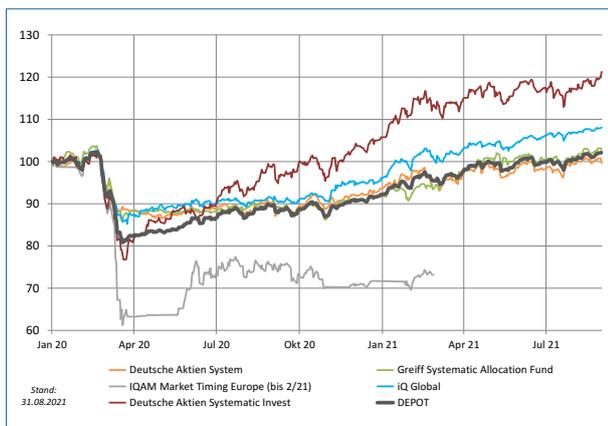


Dr. Werner Koch

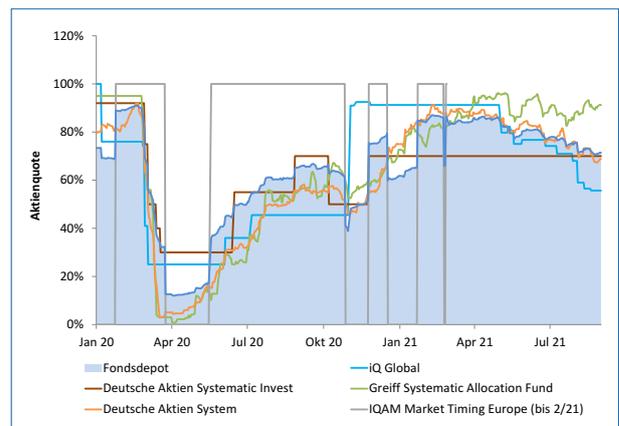
Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

## Sehr gemischtes Bild bei den Aktienquoten

Seit Mitte Januar sinkt die Aktienquote des Fondsdepots sukzessive – und das obwohl viele Aktienmärkte aktuell in der Nähe ihrer historischen Höchststände notieren. Augenfällig ist allerdings, dass die Aktienquoten unserer Fonds seit April immer weiter auseinanderlaufen, wie in Grafik 2 sehr schön zu sehen ist. Während der Greiff Systematic Allocation Fund bisher hoch investiert bleibt und seine Aktienquote Ende August rund 90 Prozent betrug, hat sich die Investitionsquote des ebenfalls global ausgerichteten IQ Global auf unter 60 Prozent reduziert. Unsere beiden Deutschlandfonds hingegen liegen im Schnitt der Aktienquote unseres aggregierten Fondsdepots – nämlich bei rund 70 Prozent. Auch hier sind wir gespannt, wer wohl für die kommenden Wochen kurzfristig die bessere Ausgangsposition hat. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich alle vier Fonds in den kommenden Wochen bewähren werden.



**Grafik 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 31.08.2021.** Das Fondsdepot konnte auch im saisonal schwierigen Börsenmonat August weiter zulegen. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.08.2021



**Grafik 2: Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 31.08.2021:** Die Aktienquote des Fondsdepots hat sich weiter reduziert und liegt nun bei ca. 70 Prozent. Die Aktienquoten der einzelnen Fonds laufen jedoch seit April auseinander; Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.08.2021

Das krisenfeste Fondsdepot								
Fondsdaten			Auflagedatum 1.1.2020		Stand 31.08.2021			
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Depotaufgabe	Veränderung in % seit Jahresanfang
Deutsche Aktien System <a href="http://www.torendo-capital.de">www.torendo-capital.de</a>	LU1687254851	Deutschland	106,40	1915,20	105,96	2270,31	0,32%	6,35%
Greiff Systematic Allocation Fund <a href="http://www.greiff-systematic.de">www.greiff-systematic.de</a>	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1924,02	109,90	2357,64	4,40%	11,93%
IQAM Market Timing Europe *)	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1908,20	99,7 *)			
iQ Global <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU1327105620	Weltweit	118,80	1900,80	128,40	2432,85	9,63%	12,40%
Deutsche Aktien Systematic Invest <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU1914900888	Deutschland	104,10	1977,90	126,22	2774,31	22,62%	14,65%
			Summe/Fonds	9.626,12		9.835,11		
			Cash	373,88		373,88		
			Gesamtsumme	10.000,00		10.208,99	2,09%	10,71%

**Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 31.08.2021 seit Auflage des Depots am 01.01. 2020** Auch im August konnte das Fondsdepot mit den Aktienmärkten zulegen. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.08.2021.

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.

## Unsere Watchlist

In dieser Rubrik werden wir Fonds präsentieren, die sich unserer Meinung nach für unser Fondsdepot eignen und nachrücken könnten. Beginnen wollen wir mit dem Fonds „HMT Euro Aktien VolControl“, ISIN: DE000A2PS188.

Der Fondsmanager hatte diesen Fonds in der **Ausgabe 09-2020** ausführlich vorgestellt. In dem Beitrag zeigt Dr. Christoph Heumann auf, wie sich eine Aktienquote dynamisch und regelgebunden steuern lässt, um das langfristige Renditepotenzial auszuschöpfen und gleichzeitig größere Drawdowns zu vermeiden. Dreh- und Angelpunkt ist die Steuerung der Aktienquote durch die negative Korrelation der Volatilitätsschwankungen zu den Aktienmärkten. Es handelt sich also um eine sogenannte Volatility-Control-Strategie.



**Grafik 4:** Fonds HMT Euro Aktien VolControl, WKN: A2PS19, im Vergleich zum Sektordurchschnitt Aktienfonds All Cap Europe zum 06.09.2021, Quelle: www.fondsweb.de

Der Verlauf des Charts vom 01.01. 2020 bis 06.09.2021 verdeutlicht die Fähigkeit des Fonds, Einbrüche wie den Coronacrash stark abzufedern. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist optimal. Einem maximalen Einbruch von ca. 13 Prozent während des Coronacrashs steht eine zweistellige Wertentwicklung seit dem 01.01.2020 gegenüber. Das haben nicht viele Fonds in diesem Segment geschafft. Auch eignet er sich als idealer Diversifikator mit seiner gegenüber unseren Fonds im Fondsdepot etwas anderen Vorgehensweise bei der Vermeidung von Crashes oder größeren Korrekturen.

**Volatility Control**

Wir legen sich die Aktienquote dynamisch und regelgebunden steuern, um einen risikoadaptierten Portfolioerfolg zu erzielen – ein über längere Zeiträume hinweg konstantes Renditepotenzial zu realisieren – und dabei gleichzeitig die Volatilität des Aktienportfolios zu reduzieren. Dieser Beitrag beschreibt das Volatility-Control-Prinzip, das sich bei der Herangehensweise des HMT Euro Aktien VolControl (WKN: A2PS19) sowie auch von risikoadaptierten Anlagen (z.B. „Smart Beta“) findet.

**Low-Volatility-Effekte**

Wertpapieranlagen, die höhere Dividenden (Einkünfte) erzielen, weisen ein niedrigeres Risiko auf als das Risiko der entsprechenden Aktien – es zuzurechnen die zentrale Erkenntnis der „glücklichen Kapitalmarkttheorie“. Eine interessante empirische Analyse der deutschen historischen Kapitalmarktentwicklung ist die Low-Volatility-Anomalie, die sich auf den Quantitätsvergleich von Dividenden bezogenen Aktien mit höherer Volatilität (z.B. über 2%) mit höherer Rendite und niedrigerer Volatilität (z.B. unter 2%) bezieht, was sich in den letzten Jahren verstärkt hat.

Low-Volatility-Aktien haben häufig durch die geringere Risiko- und die höhere Rendite Rendite an den über längere Zeiträume hinweg, z.B. 5-jährigen Rendite. Ein Beispiel dafür ist das Low-Volatility-Portfolio (siehe Portfolio Journal 09-2020).

Bei der Volatility-Control-Strategie geht es im Folgenden nun ebenfalls um die Zusammenhang zwischen Volatilität und Rendite, aber nicht im Quanten von Einbrüchen, sondern in einer Zeitabschätzung des Gesamtrenditepotenzials.

**Volatility Clustering und die Steuerung der Aktienquote**

Ein interessantes Phänomen der Aktienmarktvolatilität ist die „Volatility Clustering“, was bedeutet, dass die Volatilität in bestimmten Phasen tendenziell ansteigt und in anderen Phasen tendenziell sinkt. Die Volatilität des Aktienmarktes steigt sich dabei vergleichsweise gut langfristig prognostizieren, z.B. anhand der aktuellen Volatilität des aktuellen Marktes.

Lesen Sie mehr über die Anlagestrategie des „HMT Euro Aktien VolControl“ im Artikel „Volatility Control“ von Dr. Christoph Heumann im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 95.

Das PJ 09-2020 können Sie hier [kostenfrei als PDF lesen](#).

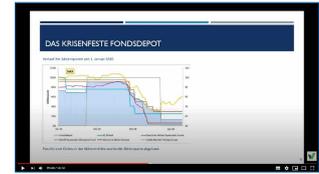


## Setzen Sie jetzt das krisenfeste Fondsdepot ab 25.000 EUR sehr günstig um!

Sie können das krisenfeste Fondsdepot bei der V-Bank in München jetzt im Rahmen einer **digitalen Vermögensverwaltung** und ab einem Einmalbetrag von 25.000 Euro zu exklusiven und äußerst attraktiven Konditionen umsetzen. Rufen Sie mich einfach unter **07643-91419-50** an oder schreiben Sie eine Mail an [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de).

Ihr V-Bank-Depot wird mit folgenden Sonderkonditionen für Sie geführt:

- **100 Prozent Rabatt** auf die Ausgabeaufschläge, d. h. Sie bezahlen keine Ausgabeaufschläge auf die Fonds des krisenfesten Fondsdepots. Damit existieren keinerlei Einstiegsgebühren.
- **Rückvergütung aus den Fonds**, d. h. die Hälfte der Zuwendungen, die der V-Bank aus den Fonds zustehen, werden an Sie weitergereicht. Das entspricht einer jährlichen Rückvergütung an Sie in Höhe von etwa 0,2 Prozent auf das Depotvolumen. Wir selbst erhalten im Rahmen dieses Vermögensverwaltungsdepots keine Vertriebsvergütung aus den Fonds.
- **Geringes Vermögensverwaltungshonorar** für uns als Vermögensverwalter: Die Managementgebühr für die Betreuung Ihres Depots beträgt 0,238 Prozent p. a. inklusive Mehrwertsteuer.
- **Jährliche Servicepauschale/Depotgebühr für die V-Bank:** 0,0714 Prozent inklusive Mehrwertsteuer, mindestens jedoch 35,70 Euro.
- **Günstige Transaktionsgebühren:** Einmal im Jahr findet ein Rebalancing statt, d. h. die Gewichtung der fünf Fonds wird wieder auf die Ursprungsgewichtung von 5 x 20 Prozent zurückgesetzt. Daraus resultieren fünf Teilverkäufe und fünf Käufe, also insgesamt zehn Transaktionen jährlich. Die Transaktionsgebühren bezogen auf das jeweilige Ordervolumen betragen 0,2 Prozent, mindestens fünf und maximal 25 Euro. Bei einem Ordervolumen unter 1250 Euro werden lediglich 2,50 Euro pro Transaktion fällig.



Mit fünf Fonds durch die Corona-Krise: Webinar-Aufzeichnung mit Werner Krieger



**GFA Finanzinstitut**  
Vermögensverwaltung

**Online Onboarding**  
- Digitale Vermögensverwaltung -

Der Weg zu Ihrem Strategiedepot ist ganz einfach.

- 1 Vorbereitung**

Für den Online Onboarding Vorgang benötigen Sie Folgendes:

  - Gültigen Personalausweis oder Reisepass
  - Steuer-Identifikationsnummer
  - IBAN Ihres Girokontos wg. Lastschrift Einzug Anlagebetrags
  - Smartphone oder Tablet mit installierter Show App (Download im App Store oder Play Store)
  - Smartphone oder Handy für iKnow 99% Compliance per SMS
- 2 Ihre Registrierung**

  - Öffnen Sie <https://www.vermoegensverwaltung.de>
  - Klicken Sie rechts oben auf Registrieren
  - Eingeben E-Mail Adresse und Eröffnung Zugangsdaten inkl. Passwort (mind. 8 Zeichen inkl. Großbuchstaben und Ziffer)
  - Zustimmung Datenschutz und Nutzungsbedingungen
  - Bestätigung Eingaben mit Klick auf Registrieren
  - Abschließend erhalten Sie eine E-Mail mit einem Link, den Sie per Klick bestätigen
  - Sie werden auf die Ausgaberseite weitergeleitet. Klicken Sie rechts auf Investieren und loggen sich mit Ihren Zugangsdaten ein. Der Investitionsvorgang startet.
- 3 Ihre Anlageziele und Daten**

  - Bitte füllen Sie die Punkte gewissenhaft aus! Es folgen Fragen zu Anlagezielen, Anlagezeit, Risikoprüfung, Erfahrungen, monatlichem Einkommensüberschuss, Liquiditätsreserven, bei verfügbarem Vermögen und gewünschtem Anlagebetrag.
  - Persönliche Daten: Klicken Sie darauf, dass alle Angaben mit Ihrem Ausweis übereinstimmen.
  - Alle Dokumente werden zu Ihrer Vorabinformation als Muster zur Verfügung gestellt. Es muss sich um Original handeln.
  - Bitte prüfen Sie Ihre Daten und bestätigen diese.
  - Notieren Sie sich die angelegte Show Vergangsnummer.

Erläuterungen zu einer reibungslosen Depotöffnung finden Sie in diesem PDF..



**Hier klicken und Sonderkonditionen sichern ...**



# Unsere Titelthemen im Rückblick

Seit dem Jahr 2020 widmet sich das Portfolio Journal in jeder Ausgabe einem Themenschwerpunkt. Dabei nehmen unsere Autoren ihr Spezialgebiet von unterschiedlichen Blickwinkeln unter die Lupe. Alle Ausgaben des Portfolio Journals zurück bis ins Jahr 2012 finden Sie in unserem Archiv unter: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)

09-2021  
14,90 Euro

## Erfolgreich hebeln

Profunde Ergänzungen für erfordern Selbstentscheidende Hebelprodukte - eine Wahl oder Möglichkeiten Optionen - mehr als nur ein Hebelprodukt  
So nutzen Sie die Hebelwirkung in einer Anlagestrategie  
Wie das Fed-Meeting Aktien und Währungen bewegt  
Gut zu wissen: Inflation ruht am Vermögen  
Nach der Pandemie ist vor der Pandemie?  
2,4 Prozent plus, trotz reduzierter Aktienquote

07-2021  
14,90 Euro

## Bitcoin & Co

Interview mit Prof. Dr. Philipp Sandherr: Kryptowerte wie Bitcoin und Ether in der Anlagepraxis  
Sollte ich in Bitcoin investieren?  
Wie können Anleger auch ohne Vorwissen einsteigen?  
Erlöser und Mythen über den Bitcoin  
Die Anlageperformance beim Bitcoin  
Bitcoin - die größte Blase aller Zeiten?  
Ist der Bitcoin das neue Gold?  
Der Bitcoin auf dem Weg zum Spotkaufmarkt?  
Krypto- und Wertpapierhandel aus einem Depot  
Warum Krypto-ETFs womöglich schon bald steuerfrei sind  
Smart Contracts - Basis eines dezentralen Finanzsystems

06-2021  
14,90 Euro

## Technische Analyse

Wie tun bei neuen Allzeithochs? Fibonacci-Projektionen helfen weiter!  
Charakteristika EUR/USD: Das große Bild  
Point & Figure: Mach mir doch bitte K für O vor.  
Wie Sie Indikatoren richtigzeitig erkennen  
Indikatoren im Trend: Bollinger-Bänder  
Die veränderten Technologieaktien  
Teil 2  
Mit Hilfe von Machine Learning auf Erfolgskandidaten setzen  
Wohin gehen?  
Die zwölf größten Anlagefehler die Sie vermeiden sollten  
BMP beantwortet Fragen zur Abgeltsteuer

05-2021  
14,90 Euro

## Technische Analyse

Interview: Technische Analyse in der Praxis  
Behavioral Finance als Grundlage der Technischen Analyse  
Wohin gehen? Zinssenkung, Krypto, IPO  
Fraktalität - eine technische Alternative  
Kursmuster clever und smart einsetzen  
Wie hat die beste Strategie?  
Ist es als Maß wirklich glücklich, Aktien im Depot zu haben?  
Soll in May: Was Thesen der Pöhlmann Artikel nicht verraten  
Anleitung zum Technischen Analysieren  
Cash-Secured-Put - Aktien zum Wunschpreis kaufen  
Der Faktor Psychologie bei der Vermögensverwaltung

04-2021  
14,90 Euro

## Steuern bei der Geldanlage

Vermeiden Sie unnötige Steuern auf Ihre Kapitaleinkünfte  
Verfahrensvereinfachung für Aktien und Termingeschäfte ab 2021  
Stiftung für Kapitalanleger  
Trading-GmbH - die Lösung aller Probleme?  
Steuerliche Aspekte der Investition in Investmentfonds  
Die steuerliche Behandlung von Kryptowährungen  
Die Drei-Jahre-Zehnjahreszins  
Kunst als Geldanlage: Neue und alte Marktphilzen

03-2021  
14,90 Euro

## Der Value-Faktor

Evaluation des Value Investing  
Interview mit Dr. Manfred Schönbögen: „Professionelle Value“  
Value-Investing vor dem Crashback?  
Die Zukunft des Value-Faktors als Teil einer Multifaktor-Strategie  
Value ist tot... Wiederbeleben!  
Vergleichswahl: Längere Rendite nach der US-Wahl?  
Der Faktor „Zeit“ bei der Vermögensplanung  
Faktoren: Die neue Kunst der Geldanlage

02-2021  
14,90 Euro

## Quant-Investing

So funktioniert Geldanlage mit System  
Interview mit Prof. Dr. Guido Bollenberg: Faktoren sind an den Finanzmärkten dauerhaft gegeben  
Bereitschaftsmodell durchdenken  
Interview mit Prof. Dr. Emilio Tomasini: Trading-Systeme made in Italy  
Diversifikation - aber richtig!  
Prof. Dr. Christian Beck: Gamestop aus Sicht der Spieltheorie  
Gut zu wissen: Vermögensverwaltung heute  
Kunst als Geldanlage: Der Kunstmarkt während Corona

01-2021  
14,90 Euro

## Börse + Psychologie

Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis  
Die Psychologie der Technischen Analyse  
Menschen machen Märkte  
Die zweite Auflage: Foot the markets  
Die Psychologie der Anleger und Trader  
Fünf Tage bestimmen das Börsenjahr  
Gut zu wissen: Was ändert sich 2021?  
Kunst als Geldanlage: Nach Preis oder Wert?

12-2020  
14,90 Euro

## Geldanlage 2021

Börsenrückblick 2020  
Charakteristischer Jahresrückblick  
2022 aus Sicht eines Diskon-Strategie-Modells  
Dow Jones 40.000 - länger oder kürzer Weg?  
Die Finanzmarktpolitik wird dem Goldpreis Auftrieb geben  
Zentralbanken vs. Inflation!  
2022 könnte ersten leichten Wirtschaftsboom bringen  
Mit trendstärken Aktien systematisch gewinnen  
Welches Finanzbuch lohnt es sich wirklich zu lesen?

11-2020  
14,90 Euro

## Der Momentumeffekt

Mit Momentumstrategien in relativ starke Aktien investieren  
Der Abstand zwischen Durchschnittswerten hat Signalcharakter  
Doppelte Momentum: Ihre Renditen trotz geringer Renditen  
Der Momentumfaktor einfach und transparent ins Depot holen  
Anleger und die Schau vor dem Momentum  
Das Aktien-Musterdepot erreicht neues Allzeithoch  
Interview mit Dirk Hartmann: Investieren in Kunst  
Die Trading-Veranstaltung des Jahres

10-2020  
14,90 Euro

## Viele Chancen für Ihr Geld!

Erfahren Sie von den Top-Experten des Börsentag München online  
Wolfgang Art, Martin Glöckhofer, Werner Krieger, Thomas Nöcker zu Drexler, Oliver Pascher, Jörg Scherer, André Staggas und Martin Utschneider alles über die „richtige“ Geldanlage.  
So funktioniert das neue Musterdepot mit Aktien  
Bollinger-System mit HDAX- und NASDAQ-Aktien  
Volatility Control - Risikokontrolle am Aktienmarkt

09-2020  
14,90 Euro

## Gold als Geldanlage

Das beeinflusst den Goldpreis  
„Gold ist das Grundgold der Menschheit“ - Interview mit Prof. Dr. Theodor Pöhlmann  
Charakteristika: „Es glänzt und glänzt“  
Die Saisonallität bei Gold und Goldminen  
Handelsstrategie: Friday Gold Rush  
Edelmetalle als wichtiger Bestandteil im Mischfonds  
Bollinger-System mit NASDAQ-Aktien  
Market-Timing - Mythos und Wahrheit: Der Trendfolger

# Investieren mit gutem Gewissen, geht das?

## Definition, Vorgehensweise und Erfolg nachhaltigen Investierens

Nachhaltigkeit ist das Thema unserer Zeit. Zweifelsohne bedarf es einer Kraftanstrengung von Gesellschaft, Politik und Wirtschaft, um den Klimawandel aufzuhalten und die Erde für künftige Generationen zu bewahren. Zum Erreichen der Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens werden viele unterschiedliche Maßnahmen diskutiert. Stärker in den Fokus der Debatte rücken die Finanzmärkte. Immer häufiger stellt sich die Frage, welche Rolle Kapitalanlagen am Finanzmarkt in der Nachhaltigkeitsdiskussion haben oder haben können.

Für Privatanleger wie auch institutionelle Investoren ist es nicht nur wichtig zu wissen, welchen Beitrag sie durch nachhaltige Investments leisten können, sondern auch, mit welchen neuen Risiken nichtnachhaltige (oftmals bestehende) Investments einhergehen. Zu einer umfassenden Betrachtung des Themas gehört neben dem Hinterfragen alltäglicher Konsumentscheidungen also auch eine Überprüfung des Spar- und Investitionsverhaltens am Kapitalmarkt. Das ist jedoch gar nicht so einfach, wie wir im Folgenden anhand ausgewählter aktueller wissenschaftlicher Studien zeigen werden.

## Herausforderung 1: Nachhaltigkeit ist nicht gleich Nachhaltigkeit

Was bedeutet es überhaupt, nachhaltig zu investieren? Eine eindeutige, allgemein akzeptierte Definition existiert nicht, weil es sehr individuelle und facettenreiche Interpretationen der Begriffe Nachhaltigkeit bzw. nachhaltiges Handeln gibt. Umfragen zeigen, dass manche Befragten damit eine klimaneutrale Herstellung von Produkten verbinden, während andere damit hohe Standards an die Unternehmensführung sowie eine faire Behandlung der Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen assoziieren.

Probieren Sie es selbst aus: Wenn Sie mit Verwandten, Freunden oder Kollegen darüber sprechen, werden Sie unweigerlich feststellen, dass eine Einigung auf gewisse Kriterien oft schwerfällt oder dass die Wichtigkeit einzelner Punkte sehr unterschiedlich sein kann. Es ist also wenig überraschend, dass sich bisher keine Standarddefinition einer nachhaltigen Geldanlage durchsetzen konnte.



Prof. Dr. Dr. h.c.  
Martin Weber

Prof. Dr. Dr. h. c. Martin Weber ist Seniorprofessor an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre der Universität Mannheim und Geschäftsführer der Prof. Weber GmbH. Er forscht zu allen Aspekten des Behavioral Finance und des Anlagemanagements.

2007 verfasste Martin Weber mit Mitarbeitern seines Lehrstuhls den wissenschaftlich fundierten Börsenratgeber „Genial einfach investieren“, der im Oktober 2007 vom Manager Magazin als das meistverkaufte Buch des Jahres über Geldanlage ausgewiesen wurde.

Im April 2020 veröffentlichte er mit Kollegen das Buch „Die genial einfache Vermögensstrategie“. Die beiden von ihm mitgegründeten Fonds „ARERO – Der Weltfonds“ und „ARERO – Der Weltfonds – Nachhaltig“ haben zusammen zur Zeit deutlich über eine Milliarde Assets under Management.

Woran kann sich ein interessierter Anleger also orientieren? Es haben sich, wenn in der Finanzindustrie von Nachhaltigkeit gesprochen wird, mehrere Begriffe bzw. Abkürzungen etabliert. Darunter ist ESG die wohl die bekannteste Abkürzung. Sie steht für die drei Bereiche Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung). Laut ESG-Kriterien sollen bei der Beurteilung einer Investition neben ökologischen Aspekten wie Umweltschutz, Artenvielfalt und effizienter Ressourcenverwendung auch soziale Aspekte wie Menschenrechte und Arbeitssicherheit sowie die Corporate Governance eines Unternehmens, worunter Aufsichtsstrukturen und Compliance fallen, berücksichtigt werden.

Neben der Kriterienfestlegung ist es im nächsten Schritt notwendig, die Unternehmen hinsichtlich dieser Kriterien zu bewerten. Nötig sind also Messverfahren und Kennzahlen, um Nachhaltigkeit bei der Finanzanlage quantifizierbar und so vergleichbar zu machen. Eine besondere Rolle spielen dabei sogenannte Nachhaltigkeitsratingagenturen. Das Ziel ihrer Arbeit ist die Bewertung nachhaltiger Aktivitäten von Unternehmen zur Berechnung von ESG-Scores. Diese sollen es Investoren erleichtern, Unternehmen in Bezug auf die ESG-Kriterien zu vergleichen.

Problematisch ist aber, dass sich weder ein allgemeingültiger Standard für nachhaltiges Investieren als Bewertungsgrundlage durchgesetzt noch sich ein allgemein anerkanntes Messverfahren etabliert hat. Nachhaltiges Handeln wird also unterschiedlich gemessen und bewertet und Ratingagenturen kommen demzufolge für ein und dasselbe Unternehmen zu divergierenden Nachhaltigkeitsratings. Studien belegen das. Die Korrelation zwischen Nachhaltigkeitsratings für dasselbe Unternehmen liegt nur bei 0,61 (Berg, Kölbel & Rigobon, 2020), wobei ein Wert näher an eins auf eine größere Ähnlichkeit der Ratings hindeutet. Zum Vergleich: Die Korrelation von Kreditratings der drei größten Agenturen für Unternehmen liegt bei 0,99.

Die erste große Herausforderung bei einer nachhaltigen Investition am Finanzmarkt ist somit die Vergleichbarkeit nachhaltiger Anlageprodukte sowie die Aussagekraft von Kennzahlen. Für mehr Transparenz könnte die sogenannte EU-Nachhaltigkeitstaxonomie für Geldanlagen sorgen. Sie stellt ein detailliertes Klassifikationssystem für alle Akteure des Finanzsystems dar, um zu überprüfen, ob sich eine wirtschaftliche Investition wirklich nachhaltig nennen darf. Sie soll Anlegern und Anlegerinnen ermöglichen, schneller und leichter nachhaltige Investments zu erkennen.



Dr. Jan Müller-Dethard

Dr. Jan Müller-Dethard ist Consultant bei zeb und war zuvor wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Professor Weber an der Universität Mannheim.

Er arbeitet und forscht in verschiedenen Themen aus dem Bereich Behavioral Finance, insbesondere zu Finanzanlageentscheidungen von Privatinvestoren und ESG.

Zuvor hat Jan Müller-Dethard an der Universität Mannheim, der McGill University in Kanada und der Sciences Po in Paris Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Finance studiert.

## Herausforderung 2: Operationalisierung von Nachhaltigkeit in der Finanzanlage

In der Finanzbranche haben sich verschiedene Methoden etabliert, um ESG-Kriterien in die Finanzanlage zu integrieren. Zu den häufigsten Methoden zählen sogenannte Ausschlusskriterien, normbasierte Screenings, Engagement und Best-in-Class-Screenings (siehe Marktbericht nachhaltige Geldanlage 2020). Bei Ersteren schließen Investoren bzw. Fonds Unternehmen aus, die bestimmte vordefinierte Kriterien nicht erfüllen. Darunter zählen Korruption und Bestechung, Arbeitsrechtsverletzungen und Umweltzerstörung. Normbasiertes Screening prüft, ob Investments vereinbar mit bestimmten internationalen Standards und Normen sind. Bei Engagement bzw. der Ausübung von Stimmrechten stehen Anteilseigner oder Fremdkapitalgeber in einem aktiven Austausch mit dem Unternehmen und beeinflussen so dessen nachhaltige Ausrichtung.

Beim Best-in-Class-Screening-Ansatz werden alle Titel innerhalb einer Branche nach ausgewählten Nachhaltigkeitskriterien verglichen. Investiert wird dann nur in diejenigen Unternehmen, die zu den besten hinsichtlich der ausgewählten Kriterien innerhalb ihrer Branche gehören. Wie die beschriebenen Ansätze in die Praxis umgesetzt werden können, wie also ein Fonds nachhaltig ausgerichtet werden kann, können Sie am Beispiel von „ARERO – Der Weltfonds“ erfahren. In einem kurzen Video erklärt Prof. Weber, wie nachhaltige Kriterien bei der Entwicklung von „ARERO – Der Weltfonds – Nachhaltig“ berücksichtigt wurden.

Die Konzepte scheinen auf den ersten Blick methodisch klar definiert zu sein. Dass deren genaue Umsetzung doch nicht so trivial ist, wollen wir kurz an einem Beispiel verdeutlichen. Stellen Sie sich vor, Sie möchten nicht nur bei der Wahl ihres Stromversorgers darauf achten, dass Sie Strom aus erneuerbaren Energien beziehen, sondern es ist Ihnen auch bei ihrer Finanzanlage wichtig, dass die Stromerzeugung in Deutschland „grüner“ wird.

In Bezug auf das Ausschlusskriterium Umweltzerstörung möchten Sie nicht in Unternehmen investieren, die an Kohle verdienen. Der Betreiber einer Kohlemine wird natürlich ausgeschlossen. Wie sieht es aber mit einem Energiekonzern aus, der neben erneuerbaren Energien auch Kohle zur Verstromung heranzieht oder zwar nicht selbst Kohle verstromt, aber irgendwo auf der Welt eine kleine Minderheitsbeteiligung an einem Kohlekraftwerk besitzt? Wird dieser Konzern komplett ausgeschlossen? Oder gehen Sie in der Wertschöpfungskette einen Schritt weiter: Wie würden Sie mit dem lokalen Energieversorger umgehen, der Strom vom genannten Energiekonzern bezieht? Schnell wird deutlich, dass es gar nicht so einfach ist, eine Grenze zu ziehen, anhand derer man entscheiden kann, welche Unternehmen ausgeschlossen werden sollen und welche nicht.



Mehr zu nachhaltigem Investieren erfahren Sie in unserem Forschungsband „Investieren mit gutem Gewissen, geht das? Definition, Vorgehensweise und Erfolg nachhaltigen Investierens“ aus der Reihe Behavioral Finance. Dieser und weitere Bände zu aktuellen Themen werden von Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern im Team um Prof. Martin Weber von der Universität Mannheim regelmäßig veröffentlicht.

[www.behavioral-finance.de/bfb-band-35](http://www.behavioral-finance.de/bfb-band-35)



### Herausforderung 3: Wirkungskanäle nachhaltiger Investments

Grundsätzlich werden zwei unterschiedliche Ansätze bei der nachhaltigen Finanzanlage verfolgt, die Unternehmen dazu bewegen sollen, ihre Geschäftsmodelle nach nachhaltigen Kriterien zu transformieren. Der erste Ansatz schlägt vor, in bestimmte Branchen bzw. Unternehmen nicht mehr zu investieren (siehe Ausschlusskriterien). Ein solcher Desinvestmentansatz soll dazu führen, dass gewisse Branchen bzw. Unternehmen auf längere Sicht Probleme bei der Finanzierung umstrittener Projekte bekommen und so gezwungen werden, ihr Geschäftsmodell nachhaltiger auszurichten. Beim Desinvestment liegt der Fokus also auf der Frage, wie erreicht werden kann, dass kein weiterer Schaden angerichtet wird.

Der zweite Ansatz zielt darauf ab, durch ein Investment „etwas Gutes zu bewirken“. Der Fokus liegt auf der Frage, wie der Kapitalmarkt genutzt werden kann, um den Klimawandel aufzuhalten – also in welche neuen Technologien oder führenden Unternehmen investiert werden soll (siehe Best-in-Class-Screening).

Unklar ist jedoch, was tatsächlich passiert, wenn Geld nachhaltiger investiert wird, und welcher Ansatz effektiver ist. Nach aktuellem Forschungsstand wissen wir leider noch wenig über die Wirkung nachhaltiger Investments und die Umlenkung von Finanzströmen hin zu nachhaltigen Unternehmen.

Wie funktionieren die Wirkungskanäle? Erste Studien zeigen zum Beispiel, dass Institutionen, die dem Netzwerk „Principle for Responsible Investment (PRI)“ angehören, im Durchschnitt bessere ESG-Portfolioscores erzielen als vergleichbare Institutionen, die nicht Mitglied des Netzwerks sind (Gibson, Glossner, Krueger, Matos und Steffen, 2020). Dabei setzten die Institutionen die ESG-Kriterien am häufigsten durch Engagement, Integration und Ausschlusskriterien um.

Ein interessantes weiteres Ergebnis der Studie ist, dass die besseren ESG-Portfolioscores der PRI-unterzeichnenden im Vergleich zu den nichtunterzeichnenden Investoren ausschließlich für nicht-US-amerikanische Investoren nachgewiesen werden können. Für US-amerikanische Investoren, so die Autoren der Studie, lassen die Daten auf „Greenwashing“ deuten. Weitere Studien werden nötig sein, um den Beitrag zu beziffern, den Finanzmärkte beim Thema Nachhaltigkeit leisten.



Das Team um Prof. Martin Weber hat kürzlich ein Buch zu weiteren Themen aus der Finanzmarktforschung veröffentlicht.



## Zusammenfassung: Was bedeutet das für Privatanleger?

Nachhaltiges Investieren rückt zunehmend in den Fokus der öffentlichen Debatte. Medien berichten immer häufiger über das Thema, die Anzahl nachhaltiger Finanzprodukte im Markt wächst und Nachhaltigkeit soll – aus regulatorischer Sicht – ein fester Bestandteil der Finanzberatung werden. Was bedeutet das für Privatanleger? Wohl oder übel wird ihre Finanzanlage durch die zusätzliche Dimension der Nachhaltigkeit nicht einfacher werden. So zeigen sich Chancen, aber auch Herausforderungen in Bezug auf nachhaltiges Investieren, deren sich Anleger bewusst sein sollten.

Einige Herausforderungen haben wir in diesem Beitrag kurz beleuchtet. Für eine ausführlichere Auseinandersetzung mit dem Thema verweisen wir auf unseren aktuellen Forschungsband Nummer 35 „Investieren mit gutem Gewissen, geht das? Definition, Vorgehensweise und Erfolg nachhaltigen Investieren“ in der Reihe Behavioral Finance. Neben einer Einführung in das Thema referieren wir den aktuellen Forschungsstand zu vielen interessanten Fragen zum Thema nachhaltige Geldanlage: Was sind Treiber nachhaltiger Investments? Welche Chancen und Risiken gehen mit nachhaltigen Investments einher? Und führt nachhaltiges Investieren zu Renditeeinbußen?



In einem kurzen Video erklärt Prof. Martin Weber das Konzept hinter „ARERO – Der Weltfonds – Nachhaltig“.



Nachhaltig erfolgreich:

## Der Global-Challenges-Index

Das Thema Nachhaltigkeit umfasst alle denkbaren Lebensbereiche. Als Form des ökologischen und ökonomischen Handelns, das die Lebensbedingungen der gegenwärtigen und künftigen Generationen sichern und schützen soll, betrifft es sowohl das individuelle Sozial- und Konsumverhalten als auch die politische wie wirtschaftliche Übernahme von Verantwortung. Dabei wird Nachhaltigkeit immer mehr zum Maßstab für Innovation und Zukunftsfähigkeit. Im Zuge des globalen Klimawandels hat die Bedeutung von Nachhaltigkeit und Verantwortung enorm zugenommen.

Auch die Finanzindustrie muss sich einem veränderten Bewusstsein der Anleger stellen. Ihr Beitrag zum Nutzen der Menschen gilt heute zunehmend als wichtiger als die Steigerung kurzfristiger Profite. Wie kann die Finanzbranche Nachhaltigkeit aktiv voranbringen?

Zur Finanzierung erneuerbarer Energien, zukunftsträchtiger Geschäftsmodelle und Anpassungen an den Klimawandel sind Investitionen notwendig. Die Finanzbranche kann hier über die Initiierung entsprechender Angebote einen großen Beitrag leisten. Zugleich stellen nachhaltig wirtschaftende Unternehmen für Anleger eine immer interessantere Investitionsmöglichkeit dar. Denn während der Klimawandel weiter voranschreitet, arbeiten diese Unternehmen bereits jetzt proaktiv an geeigneten Lösungen und sichern sich damit Wettbewerbsvorteile.

Gleichzeitig schließen sie Geschäftspraktiken aus, die gegen anerkannte Umwelt- und Sozialstandards verstoßen, wie z. B. Produktion von und Handel mit Waffen oder die Verletzung von Arbeits- und Menschenrechten. Dass diese Faktoren bei der Investitionsentscheidung Anlegern immer wichtiger werden, spiegelt der aktuelle Marktbericht des Branchenverbands Forum Nachhaltige Geldanlage (FNG) wider. Demnach steigt die Gesamtsumme der nachhaltigen Kapitalanlagen in Deutschland kontinuierlich und erreichte Ende 2020 mit rund 335 Milliarden Euro und einer Wachstumsrate von 25 Prozent erneut eine historische Höchstmarke. Zu der Summe zählen nachhaltige Fonds und Mandate sowie nachhaltig verwaltete Kunden- und Eigenanlagen. Das nachhaltige Fondsangebot hat sich gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt.

Daraus wird klar: Finanzinstitutionen reagieren mit ihren Portfolios auf einen wachsenden Bedarf. Das Problem: Auf dem nachhaltigen Finanzmarkt besteht noch immer ein Mangel an zuverlässigen Daten und Analysen, Standardisierungen und klaren Definitionen sowie strengen und objektiven Prüfkriterien.

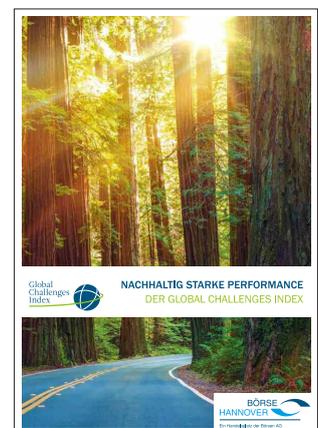


Hendrik Janssen

Hendrik Janssen ist seit April 2016 Vorstandsmitglied der BÖAG Börsen AG, der Trägergesellschaft der Börsen Düsseldorf, Hamburg und Hannover, die er zusammen mit Dr. Thomas Ledermann führt.

Seine Karriere bei der Börse Hannover begann Janssen Anfang 2008 als Vorstandsassistent, bevor er elf Monate später zum Leiter der Handelsüberwachung aufstieg. Ab November 2012 war Janssen stellvertretender Geschäftsführer der Börse Hannover.

Der 44-jährige Diplom-Ökonom ist geprüfter Börsenhändler und ausgebildeter Bankkaufmann.



## Orientierung am nachhaltigen Finanzmarkt

Über die Anpassung gesetzlicher Rahmenbedingungen wird nun versucht, nachhaltige Investitionen zu fördern. So soll ein Maßnahmenpaket der EU-Kommission höhere Transparenz beim Angebot nachhaltiger Anlagemöglichkeiten und deren Qualität schaffen. Zudem erwartet man eine erneuerte Sustainable-Finance-Strategie der EU mit weiteren Konkretisierungen der Maßnahmenpakete. In Deutschland wurde im Mai 2021 die Deutsche Sustainable-Finance-Strategie vorgestellt, die auf den Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung basiert. Weiterhin bieten Gütesiegel für nachhaltige Anlageprodukte Verbrauchern die Möglichkeit, ihre Qualität besser zu beurteilen.

Die Börse Hannover hat sich über die Initiierung des Global-Challenges-Index (GCX) bereits 2007 des Themas Nachhaltigkeit angenommen. Mit dem Ziel, mehr Transparenz und Orientierung auf dem nachhaltigen Finanzmarkt zu schaffen, bildet der GCX eine Auswahl von 50 internationalen Aktien ab, die sich durch ihr besonders nachhaltiges Engagement auszeichnen. Die Unternehmen leisten in ihrem Kerngeschäft substanzielle und richtungsweisende Beiträge zur Bewältigung der sieben globalen Herausforderungen dieses Jahrtausends, denen sich Politik, Gesellschaft und Wirtschaft stellen müssen. Dazu gehören u. a. Bekämpfung der Armut, Erhalt der Artenvielfalt oder Sicherstellung einer ausreichenden Versorgung mit Trinkwasser.

Aktien, die Aufnahme in den Index finden, werden auf Basis eines mehrstufigen Prozesses in Zusammenarbeit mit der Nachhaltigkeitsratingagentur ISS ESG und einem unabhängigen Expertenbeirat ausgewählt. Dabei müssen die Unternehmen nach dem Best-in-Class-Ansatz hohe soziale und ökologische Standards erfüllen und den von ISS ESG definierten „Prime“-Status erreichen. Als Teil des Ratings wird seit 2017 auch überprüft, ob die Unternehmen Produkte oder Dienstleistungen anbieten, die zur Erreichung der „Sustainable Development Goals“ beitragen oder diesen Zielen zuwiderlaufen. Des Weiteren werden Unternehmen vom Index ausgeschlossen, die in kontroversen Geschäftsfeldern wie Atomenergie, grüne Gentechnik und Rüstung aktiv sind oder mit ihren Geschäftspraktiken gegen anerkannte Standards in den Bereichen Umwelt, Arbeits- und Menschenrechte sowie Corporate Governance verstoßen. Um die Dekarbonisierung voranzutreiben, sind seit 2017 fossile Brennstoffe ein Ausschlusskriterium.

Im Rahmen eines sogenannten Rebalancings wird zweimal im Jahr die Zusammensetzung des Global-Challenges-Index überprüft und somit die Aktualität der Einhaltung der Nachhaltigkeitskriterien durch die Indexunternehmen sichergestellt. Um Risiken zu streuen, liegt die Gewichtung der Einzelwerte bei maximal zehn Prozent.



Die BÖAG Börsen AG vereint als Trägergesellschaft die drei Wertpapierbörsen Düsseldorf, Hamburg und Hannover unter einem Dach.

Die Börse Hannover bietet den klassischen Handel mit Aktien, Anleihen, Investmentfonds und Zertifikaten und entwickelt daneben innovative Anlageprodukte und Handelsmöglichkeiten. Mit der Initiierung eigener Indizes widmet sich die Börse Hannover seit vielen Jahren besonderen gesellschaftspolitischen und sozialen Themen, die beim Investment von Privatanlegern immer mehr an Bedeutung gewinnen – so zum Beispiel in den Bereichen Nachhaltigkeit, Diversität und Regionalität. Anleger haben die Möglichkeit, über verschiedene Produkte an der Entwicklung der Indizes zu partizipieren.

[www.boersenag.de/Nachhaltigkeit](http://www.boersenag.de/Nachhaltigkeit)



## Die sieben globalen Herausforderungen

- die Bekämpfung der Ursachen und Folgen des Klimawandels
- die Sicherstellung einer ausreichenden Versorgung mit Trinkwasser
- die Beendigung der Entwaldung und die Förderung nachhaltiger Waldwirtschaft
- der Erhalt der Artenvielfalt
- der Umgang mit der Bevölkerungsentwicklung
- die Bekämpfung der Armut
- die Unterstützung verantwortungsvoller Führungs-(Governance-) Strukturen



[www.boersenag.de/GCX](http://www.boersenag.de/GCX)



Seit seiner Auflage konnte der GCX (WKN: A0MEN2) ein Plus von rund 325 Prozent verbuchen. Das Volumen der Lizenzprodukte, die auf dem GCX basieren, beträgt aktuell rund 1,1 Milliarden Euro (Stand 31.08.2021). Damit übertrifft die Performance des Nachhaltigkeitsindex Vergleichsindizes wie den DAX oder MSCI World deutlich. Der Erfolg des GCX zeigt, dass sich Nachhaltigkeit und Rendite nicht ausschließen.



Performance des Global-Challenges-Index im Vergleich zum DAX (zehn Jahre, Stand 31.08.2021, Quelle: Börse Hannover)

# Verantwortliches Investment und Rendite – ein starkes Team

Die Warburg Invest AG hat früh die gesellschaftliche Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit erkannt und es vor anderthalb Jahrzehnten mit einem entsprechenden Aktienfonds umgesetzt. Damals waren wir noch Exoten und nachhaltige Aktienfonds ein kleines Nischenprodukt. Doch mit der Zeit stieg das Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten sowohl von institutioneller als auch privater Seite.

## Auf der Suche nach dem richtigen Produkt – die Grundvoraussetzung

Die Bereiche Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Führung, auch als Nachhaltigkeit oder ESG bezeichnet, gewinnen noch immer an Bedeutung und werden in der Gesellschaft zunehmend bei wichtigen Entscheidungen, also auch beim Thema Kapitalanlagen, berücksichtigt. Entsprechend wächst auch die Auswahl an Anlageprodukten. Manchmal ist es für den Anleger nicht einfach zu erkennen, ob sich das eigene Verständnis von Nachhaltigkeit in den angebotenen Produkten widerspiegelt. Damit er sich entscheiden kann, muss dem Produkt ein transparenter und nachvollziehbarer ESG-Ansatz und Auswahlprozess zu Grunde liegen.

## Unser Lösungsansatz

Unser WI Global Challenges Index-Fonds beruht auf dem Global Challenges Index (GCX) der Börse Hannover. Gemeinsam starteten Index und Fonds im September 2007.

Die Grundidee der Börse Hannover lag darin, einen transparenten und investierbaren Aktienindex aufzulegen, bei dem der Auswahlprozess für die Indexmitglieder rein auf nachhaltigen Kriterien beruht. Uns überzeugte neben diesem Indexkonzept auch, dass die Börse Hannover mit der Übertragung der Unternehmensanalyse und -bewertung auf ISS ESG (damals noch Oekom Research) einen explizit auf Nachhaltigkeit spezialisierten Researchanbieter beauftragt hat.

Zusätzlich wurde mit der Implementierung eines unabhängigen Beirats eine Art Ethikrat in den Auswahlprozess eingebracht, der die Prozesse des Indizes begleitet und darauf achtet, dass bei der Unternehmensauswahl ausschließlich das Thema Nachhaltigkeit im Fokus steht.



Jens Pludra

Jens Pludra ist Fondsmanager bei der Warburg Invest AG in Hannover und seit Auflage für das Management des WI Global Challenges Index-Fonds verantwortlich.

Nicht erst seitdem beschäftigt er sich intensiv mit dem Thema Nachhaltigkeit.



Die Warburg Invest AG in Hannover ist eine deutsche KVG mit einem umfassenden Leistungsangebot sowohl im Master-KVG-Bereich als auch im klassischen Fondsgeschäft.

Die Gesellschaft bietet ihren Anlegern umfangreiche nachhaltige Investmentlösungen im Aktien- und Rentenfondsmanagement. Mit dem Status als Unterzeichner der „Prinzipien für verantwortliches Investieren“ (kurz UNPRI) und einem umfangreichen ESG-Reporting für ihre Kunden unterstreicht die Gesellschaft ihren eigenen Anspruch, in den nächsten Jahren erneut hinsichtlich der Qualitäten in den Portfoliomanagementprozessen, der Kundenansprache und dem Reporting zu den führenden Master-KVGs und Assetmanagern in Deutschland zu zählen.

Weitere Informationen zur Gesellschaft finden Sie unter:

[www.warburg-invest-ag.de](http://www.warburg-invest-ag.de)



Die Themengebiete, die bei der Titelauswahl des WI Global Challenges Index-Fonds eine Rolle spielen, sind an die Millenniumziele und die Ziele für eine nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen angelehnt. Diese Transparenz ermöglicht den erwähnten Abgleich und scheint, genauso wie die gute Performance in den letzten 14 Jahren, die Anleger vom Konzept zu überzeugen.

### Ein Indexkonzept mit aktivem Investmentansatz

Das Indexkonzept des GCX der Börse Hannover unterscheidet sich sehr von klassischen Indexkonzepten, bei denen in der Regel Unternehmen aufgrund ihrer geografischen oder branchenspezifischen Zuordnung unter Berücksichtigung klassischer Finanzmarktkennzahlen für einen Index ausgewählt werden. Der GCX basiert auf einem aktiven Selektionsprozess, der auf rein nachhaltigen Kriterien beruht.

Unser WI Global Challenges Index-Fonds bildet den GCX möglichst genau nach. Dabei hat das Fondsmanagement der Warburg Invest AG die Möglichkeit, im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben bei der Einzeltitelgewichtung vom Index abzuweichen. Diesen Spielraum nutzen wir, um Transaktionskosten zu minimieren. Prüfung und Auswahl der nachhaltigen Titel werden jedoch ausschließlich durch die Börse Hannover und die Nachhaltigkeitsagentur ISS ESG gewährleistet.

### Für Anleger glaubhaft und erfolgreich

Dass wir mit unserem Fondskonzept nicht nur den Zeitgeist getroffen haben, sondern vor allem als glaubhafter Partner beim Thema Nachhaltigkeit wahrgenommen werden, wird durch die Mittelzuflüsse in unseren Nachhaltigkeitsfonds in den vergangenen Jahren eindrucksvoll bestätigt. Zunächst war der Fonds ausschließlich institutionellen Investoren zugänglich. Der Performanceerfolg und die öffentliche Wahrnehmung veranlassten uns 2014, den Fonds mit seiner P-Tranche (ISIN: DE000A1T7561) auch Privatanlegern zu öffnen.

Diese Anteilklasse hat in den vergangenen drei Jahren ein Wachstum des Anlagevolumens um 1.472 Prozent verzeichnet (Stand 31.08.2021). Offensichtlich schätzen institutionelle und private Anleger an unserem Fonds die Kombination aus kostengünstiger Struktur, hoher Transparenz, überdurchschnittlicher Performance und langem Track Record.

## Unabhängige Untersuchungen und Bewertungen

Wie auch die Investoren nehmen die unabhängige Finanzpresse und renommierte Bewertungsdienstleister den WI Global Challenges Index-Fonds sowohl als Nachhaltigkeits- als auch als Aktienfonds äußerst positiv wahr. Bereits im Jahr 2016 wurde unser Fonds als bester europäischer Aktienfonds mit internationalem Anlagefokus in der Kategorie Rendite/Risiko ausgezeichnet. Er setzte sich dabei gegen mehr als 3.000 aktive und passive Aktienfonds durch.

Auch in der Kennzahl „Rendite“ des Verlags- und Researchhauses „Absolut Research“ belegt der WI Global Challenges Index-Fonds in verschiedenen Betrachtungszeiträumen (zwischen einem und zehn Jahren) permanent einen Platz unter den besten zehn Prozent – und das sowohl im Vergleich zu klassischen globalen Aktienfonds als auch zu Nachhaltigkeitsprodukten. Das unabhängige Analysehaus Morningstar teilt diese Einschätzung und verleiht dem Indexfonds sowohl ein 5-Sterne-Rating in der Kategorie Rendite/Risiko als auch fünf von fünf Globen bei der Nachhaltigkeitsbewertung<sup>1</sup>.

Bei der Überprüfung verschiedener als „nachhaltig“ vermarkteter ETFs und Indexfonds stellt der ECOreporter, ein unabhängiges Magazin für nachhaltige Geldanlagen, Mängel bei der tatsächlichen Implementierung von Nachhaltigkeitsfaktoren fest – und das trotz der am 10.03.2021 in Kraft getretenen Offenlegungsverordnung, die Anleger vor Greenwashing schützen soll. Greenwashing bezeichnet die Strategie von Gesellschaften, sich und ihren Finanzprodukten einen grünen Anstrich zu geben, ohne tatsächlich umfassend nachhaltig zu agieren.

Als Nachhaltigkeitsbesten unter den ETFs und Indexfonds benennt die Fachzeitschrift wiederholt unseren WI Global Challenges Index-Fonds (ISIN: DE000A1T7561). Als eine der Stärken des Fonds hebt der ECOreporter dabei die zahlreichen Ausschlusskriterien des Index hervor. Obwohl die Auswahl der Aktien unter reinen Nachhaltigkeitsaspekten stattfände, könne der Fonds bisher eine gute finanzielle Performance vorweisen.



### Was ist der Global Challenges Index (GCX)? Nachhaltigkeit in Corona-Zeiten

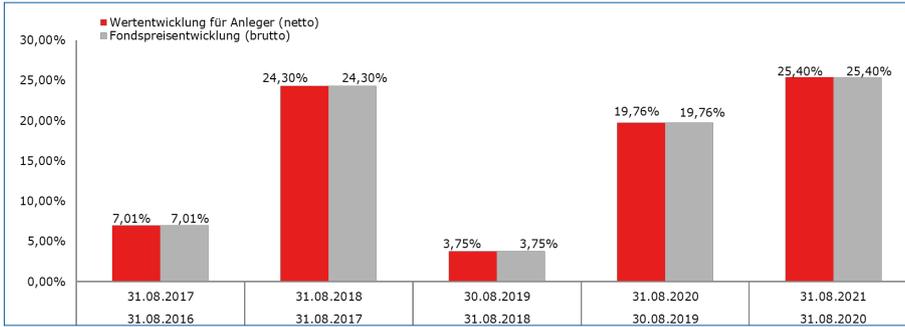
Die Corona-Pandemie hat uns zum Neu-Denken und auch zum Anders-Denken gezwungen. Dabei wird Nachhaltigkeit eine immer wichtigere Rolle spielen, auch in der Finanzbranche.

Dabei geht es dann nicht mehr um die Frage, OB, sondern WIE diese Themen in die Portfolios integriert werden. Eine Hilfe dabei könnte der Blick auf den Global Challenges Index (GCX) sein.

Fragen dazu von Börsenmoderator Andreas Franik im Interview mit Lutz Wockel, Leiter Aktienmanagement bei der Warburg Invest AG - aufgezeichnet im Alten Börsensaal der Handelskammer in Hamburg.

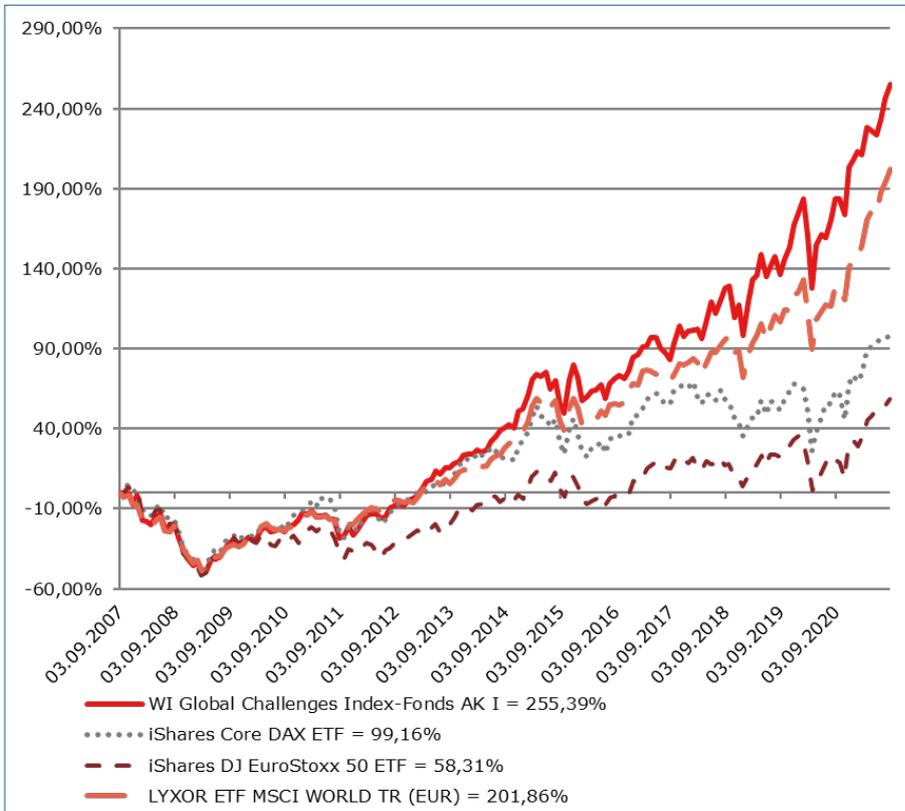


<sup>1</sup> © 2021 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Morningstar Quantifying Statement Rating per 30.06.2021; Morningstar Sustainability Rating per 30.06.2021



**Abbildung 1: Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen in Prozent (Anteilkategorie I)**

Bei der Berechnung der Wertentwicklung für Anleger (netto) werden der Mindestanlagebetrag und der derzeit gültige Ausgabeaufschlag (siehe Fondsdaten) unterstellt, der beim Kauf anfällt und vor allem im ersten Jahr ergebniswirksam wird. Zusätzlich können wertentwicklungsmindernde Depotkosten entstehen. Die Grafiken basieren auf eigenen Berechnungen gem. BVI-Methode.



**Abbildung 2: Wertentwicklung des Fonds (AK I) und von Produkten auf etablierte Aktienindizes vom 03.09.2007–31.08.2021, Anmerkung: Wertentwicklungen auf Basis der öffentlichen Fondsdaten der jeweiligen Fondsgesellschaft,**

**Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.**

**Risikohinweise**

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder -empfehlung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Investmentvermögens WI Global Challenges Index-Fonds.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Der WI Global Challenges Index-Fonds ist ein nach deutschem Recht aufgelegtes offenes Investmentvermögen.

Die Volatilität (Schwankung) der Anteilwerte des Sondervermögens kann stark erhöht sein. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die hierin beschriebenen Dienstleistungen oder Investmentvermögen sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar.

Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort ansässige Personen verteilt werden. Die darin beschriebenen Anlagemöglichkeiten berücksichtigen nicht die Anlageziele, finanzielle Situation, Kenntnisse, Erfahrung oder besondere Bedürfnisse einer einzelnen Person und sind nicht garantiert.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Verfassers oder der Verfasser zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen in deutscher Sprache sind kostenlos postalisch oder als Download unter der Adresse [www.warburg-invest-ag.de](http://www.warburg-invest-ag.de) erhältlich. Sie können dazu auch die Warburg Invest AG kontaktieren. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung. Die individuellen steuerlichen Auswirkungen der Anlage sind mit dem persönlichen Steuerberater zu klären.

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Warburg Invest AG, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, gegründet in Deutschland; Sitz: An der Börse 7, 30159 Hannover, Handelsregister des Amtsgerichts Hannover, HRB 58629, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

# Verantwortungsvolles Investieren in GCX-Unternehmen

Bei Ethius Invest wird Aktionärsdemokratie aktiv gelebt. Geschäftspraktiken von Unternehmen entlang der Lieferketten auf ihre Nachhaltigkeitsleistung und mögliche Kontroversen zu prüfen ist eine Verantwortung, die jeder Anleger nachkommen sollte.

Der am 1. März aufgelegte Ethius Global Impact Fonds setzt neue Maßstäbe im ethisch-nachhaltigen Fondssegment. Die Titelselektion orientiert sich am Global-Challenges-Index, der das Thema Nachhaltigkeit mit sieben zukunftsrelevanten Handlungsfeldern konkretisiert. Der Index verlangt strenge und konsequente Leistungskriterien von den gelisteten Unternehmen und identifiziert unternehmerische Vorreiter, welche die Chancen des globalen Wandels nachhaltig in ihrem Geschäftsmodell nutzen. Kontroverse Geschäftspraktiken der Unternehmen werden von Ethius Invest nach dem Anlageentscheid angesprochen. Im vorliegenden Beitrag wird erläutert, warum Ethius Invest in diesem Bereich als Vorreiter gilt und welche innovativen Tools dem Vermögensverwalter für seinen GCX-Fonds zur Verfügung stehen, um als Stimmrechtsvertreter seiner Investoren an Hauptversammlungen teilzunehmen.

## Voting Tools: Stimmrechtspolitik und maßgeschneiderter Abstimmungskatalog zur effizienten Umsetzung

Alarmierende Befunde der NGO Shareaction zeigen, dass eine bedeutende Anzahl der in ihrem Report untersuchten Vermögensverwalter sich häufig der Stimme bei Hauptversammlungen von Unternehmen enthalten – und das obwohl die Wahrnehmung des Stimmrechts als eine der wichtigsten Komponenten des Engagements gilt.

Um die Stimmrechtsvertretung strukturiert und zielgenau sowohl auf internationale Best-Practice-Standards für Corporate Governance als auch präzise ESG-Richtlinien zu stützen, wurden die nachfolgenden Standards formuliert. Die eigene, 2021 eingeführte **Abstimmungspolitik** (2021 Global ESG Proxy Voting Policy) bildet die Grundlage des Abstimmungsverhaltens von Ethius Invest auf Hauptversammlungen und stellt hohe Anforderungen an ihre Portfoliounternehmen in allen Unternehmensbereichen, vor allem in Bezug auf Prüfungs- und Berichterstattungspflichten.

Die Erwartungen an Unternehmen unterscheiden sich hier im Vergleich zu anderen Marktteilnehmern explizit durch die Einbindung von Nachhaltigkeitsthemen. Gute Unternehmensführung und damit verbundenes nachhaltiges Wachstum der Unternehmen wird so systematisch gefordert und unterstützt.



Luisa Lange

Sustainability Management der Ethius Invest Schweiz GmbH.



Florence Favre

Sustainability Expert der Ethius Invest Schweiz GmbH.

Diese Grundprinzipien wendet Ethius Invest mithilfe eines maßgeschneiderten Abstimmungsleitlinienkatalogs bei Abstimmungen zu den Tagesordnungspunkten auf Hauptversammlungen an. Auf diesem Weg werden ESG-Risiken und -Chancen von Unternehmen im Portfolio des Ethius Global Impact Fonds identifiziert und es wird gewährleistet, dass informiert abgestimmt wird.

Für den maßgeschneiderten Leitlinienkatalog wurden die Dienste eines Spezialisten in Anspruch genommen, dessen Expertise und internationale Erfahrung Ethius die Möglichkeit gibt, ESG-Know-how in Verbindung mit einer innovativen technologischen Lösung beim Proxy Voting (VoteTech Solution) anzuwenden.

Der Katalog beinhaltet über 300 pointierte Fragen zu den Anforderungen an die Unternehmen in Bezug auf ESG-Kriterien, die bei jeder Abstimmung zum Tragen kommen. So können die zur Abstimmung gebrachten Sachverhalte spezifisch und präzise geprüft und darüber aufgrund der beschlossenen Leitlinien über allgemein übliche Tagesordnungspunkte bei Hauptversammlungen abgestimmt werden. Die darin aufgeführten evidenzbasierten Abstimmungsleitlinien richten sich nach global bewährten Praktiken.

Ein hoher Anteil der Richtlinien im Abstimmungsleitlinienkatalog von Ethius beruft sich auf die **OECD Principles of Corporate Governance**. Diese Grundsätze der Unternehmensführung wurden 1999 ins Leben gerufen, um politischen Entscheidungsträgern bei der Bewertung und Verbesserung des rechtlichen, regulatorischen und institutionellen Rahmens der Unternehmensführung zu helfen. Seit ihrer Lancierung haben sich die Leitlinien zu einem internationalen Maßstab für politische Entscheidungsträger,

Investoren, Unternehmen und andere Interessensgruppen weltweit entwickelt.<sup>1</sup> Die supranationalen Richtlinien werden mit lokalen Marktstandards wie dem japanischen oder britischen Corporate-Governance-Code kombiniert. Zusätzlich werden international anerkannte nachhaltigkeitsbezogene Initiativen wie die Principles for Responsible Investment (PRI), die Global Reporting Initiative (GRI) sowie Umwelt- und Sozialrichtlinien der Europäischen Kommission einbezogen.

Die Guidelines bieten einen allgemeinen Rahmen für die aktive Wahrnehmung von Stimmrechten unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien und werden weltweit von Ethius Invest angewendet. Jede Entscheidung ist so nachvollziehbar und kann als Basis künftiger Anpassungen und Entwicklungen in den Unternehmen dienen. Ethius Invest kommt so systematisch und aktiv ihrer Verantwortung beim Stewardship nach und bildet ein klares Bindeglied zwischen Unternehmen und Investoren.

<sup>1</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en;jsessionid=2Wd9LIKRdqxJS8gJb9HFCPhr.ip-10-240-5-81](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en;jsessionid=2Wd9LIKRdqxJS8gJb9HFCPhr.ip-10-240-5-81)



Die Ethius Invest Schweiz ist ein ethisch-nachhaltiger Vermögensverwalter und Fondsinitiator des **Ethius Global Impact Fonds**.

Die Anlagephilosophie verfolgt das Prinzip eines konsequenten Nachhaltigkeitsansatzes, und die Investmentmethodik stellt sich durch den erfolgreichen Global Challenges Index dar. Der Anspruch an Nachhaltigkeit stellt keine Ergänzung, sondern den Grundgedanken des Unternehmens dar.

Die Gesellschaft ist inhabergeführt, keinem Finanzkonzern verpflichtet und selbst in seinen Fonds co-investiert. Als Sozialunternehmen werden 15 Prozent der laufenden Umsätze systematisch in sozial und ökologisch motivierte Projekte finanziert.

Durch die **Ethius Stiftung** bei der **Arco Foundation** wird gesellschaftliche positive Wirkung als Teil des Geschäftsmodells integriert und ein aktiver Beitrag zur Reduzierung des SDG Financing Gap geleistet.

[www.ethius-invest.ch](http://www.ethius-invest.ch)



## Die Ethius Policy in der praktischen Anwendung

Während die Kombination verschiedener nationaler und internationaler Rahmenwerke in den meisten Punkten hohe Anforderungen garantiert, entsprechen die daraus hervorgehenden Leitlinien nicht immer den hohen Standards der Ethius-Policy. So sehen beispielsweise die OECD Principles of Corporate Governance vor, dass Unternehmen lediglich ihre Scope-1- und -2-Emissionen veröffentlichen.

Gemäß der Science Based Targets Initiative (SBTi) sind die größten CO<sub>2</sub>-Emissionsquellen eines Unternehmens in den meisten Sektoren jedoch auf die vor- und/oder nachgelagerten Bereiche seines Kerngeschäfts zurückzuführen, die von den Scope-3-Emissionen abgebildet werden.<sup>2</sup>

Diese Erkenntnis ist auch in die Stimmrechtspolitik von Ethius Invest eingeflossen, die vorgibt, dass Unternehmen eine Strategie zur Reduzierung von CO<sub>2</sub>-Emissionen festlegen, klar über die gesetzten Ziele kommunizieren und über den Fortschritt berichten sollen. Darüber hinaus wird die Anforderung an Unternehmen gestellt, all ihre Scope-1,- 2- und -3-Emissionen offenzulegen. Entsprechend hält Ethius Invest im Abstimmungsleitlinienkatalog seine Absicht fest, gegen die Entlastung zu stimmen, wenn ein Unternehmen neben seinen Scope-1- und -2- nicht zusätzlich auch seine Scope-3-Emissionen veröffentlicht. Somit geht Ethius Invest weiter als die OECD Principles of Corporate Governance.

Scope 1, 2 und 3 Emissionen sind Treibhausgasemissionen, die einen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck verursachen.

**Scope 1 Emissionen** werden direkt vom Unternehmen erzeugt, wie z. B. die Abgase einer Fluggesellschaft.

**Scope 2 Emissionen** sind Emissionen, die durch die Erzeugung von Strom oder Wärme entstehen, die das Unternehmen benötigt, um seine wichtigsten Produkte zu verkaufen oder seine wichtigsten Dienstleistungen zu erbringen.

**Scope 3 Emissionen** werden in der gesamten Wertschöpfungskette verursacht, einschließlich des Endverbrauchers des Produkts während seines Lebenszyklus.

Quelle: Robeco.com

Resolution	Template Issue Code	Policy Question	Threshold	Policy Guidance	Market	Source
	1125	The number of months (or part-months) after the year end the accounts are being approved is more than [VALUE].	6	Against	Global	ICGN CG
	1131	Non-compliance with Corporate Governance Code provisions has been identified, however explanations for non-compliance has not been provided.	-	Against	All Applicable Markets	OECD CG
	1132	The annual report does not include the annual report an explanation of the basis on which the company generates or preserves value over the longer term (the business model) and the strategy for delivering the objectives of the company.	-	Against	UK & IRE	UK Code
	1166	No board-level body responsible for risk has been disclosed.	-	Against	Global	ICGN CG
	1257	There is no say-on-pay vote and the Minerva Total Remuneration Assessment score is below [VALUE].	C	Against	Global	Ethius Policy
	1331	The directors have not confirmed the company's long-term viability.	-	Against	UK	UK Code
	1332	The company's controlling shareholder and no relationship agreement has been disclosed.	-	Abstain	Global	UKLA Listing Rules
	1406	The company has not disclosed Scope 1 and 2 GHG emissions data.	-	Against	Global	OECD CG
	NEW	The company has not disclosed Scope 3 GHG emissions data	-	Against	Global	Ethius policy
	1406	The accounts have not been audited.	-	Against	Global	OECD CG
	1469	The company's emissions reduction target disclosure for the year is less than (Where 0 = N/A, 1 = GHG/CO <sub>2</sub> e, 2 = Carbon only, 3 = None Disclosed) [VALUE].	None Disclosed	Against	Global	OECD CG
	1493	The company has not referenced the UN Sustainable Development Goals.	-	Against	Global	Ethius policy

Minerva Analytics Ltd 7 | Page

**Abbildung 1:** Stimmrechtspolitik in der praktischen Anwendung am Beispiel: Offenlegung der Scope 3 Emissionen

**Science-Based Targets SBT** sind ein neuer Ansatz, Emissionsreduktionsziele für Unternehmen festzulegen.

Im Gegensatz zu herkömmlichen «potential-based targets» folgen SBTs einem «top-down» Ansatz und konzentrieren sich auf die Menge an Emissionen, die reduziert werden muss, um die Ziele des Pariser Abkommens – die Begrenzung der globalen Erwärmung auf 1,5°C – zu erreichen.

Quelle: myclimate.org

<sup>2</sup> <https://sciencebasedtargets.org/blog/how-can-companies-address-their-scope-3-green-house-gas-emissions>

Ähnlich verhält es sich mit den Sustainable Development Goals (SDGs): Da sie als global vereinbartes Nachhaltigkeitsrahmenwerk wahrgenommen werden, nutzt Ethius Invest die SDGs, um ESG-Risiken und -Chancen zu ermitteln, und erwartet auch von seinen Fondsunternehmen, dass sie die Relevanz jedes UN-Ziels für nachhaltige Entwicklung in Bezug auf ihre unternehmerischen Tätigkeiten bewerten und wesentliche Ziele in ihre Strategie einbeziehen.

Ist dies nicht erfüllt, verpflichtet sich Ethius Invest, die Geschäftsführung auf der Hauptversammlung nicht zu entlasten. Wie konsequent das umgesetzt wird, zeigte sich bei der diesjährigen Hauptversammlung von Hannover Rück. Aufgrund der Tatsache, dass der Rückversicherer im Portfolio des Ethius Global Impact Fonds den Ethius-Guidelines nach nur unzureichend seiner Verantwortung nachkam, wirksamere Klimaschutzmaßnahmen umzusetzen, stimmte Ethius gegen die Entlastung der Geschäftsleitung ([hier klicken zur vollständigen Begründung](#)).

Der Dachverband der kritischen Aktionäre warnte im Vorfeld, dass Schlupflöcher beim Kohleausschluss des deutschen Rückversicherers beständen:<sup>3</sup> Zwar schließt die Firma seit 2019 die (Rück-)Versicherung von Kohlekraftwerken und -minen aus, jedoch nur auf der Ebene einzelner Projekte. Für Sammelrückversicherungen, bei denen ganze Auftragsbücher rückversichert werden, gilt dieser Kohleausschluss nicht. Auch falle das von Hannover Rück dargelegte Ziel, 2038 komplett kohlefrei zu sein, laut Dachverband vergleichsweise wenig ambitioniert aus. Weiter hat Hannover Rück den polnischen Versicherer PZU rückversichert, der als wichtigster Versicherer von Kohleprojekten aller Art in Polen gilt, was Klimaschutzziele untergräbt. Zudem würden bei Hannover Rück Ziele und Maßnahmen im Bereich Öl und Gas fehlen.

Bei der Hauptversammlung von Union Pacific Corp, einem US-amerikanischen Transportunternehmen im Ethius Global Impact Fonds, wurden drei Tagesordnungspunkte von Aktionären selbst eingebracht. Darunter war die Aufforderung an die Geschäftsführung, einen jährlichen CO<sub>2</sub>-Reduktionsplan zu veröffentlichen. Trotz Empfehlung der Geschäftsführung, gegen diesen Antrag abzustimmen, sprach sich Ethius Invest dafür aus. Begründung: Das Unternehmen habe seine neuen Treibhausgasziele 2021 erst kurz vor der Hauptversammlung in seinem Proxy-Statement veröffentlicht, dabei jedoch keine TCFD-Vorgaben angewendet.<sup>4</sup> ([hier klicken zur vollständigen Begründung](#))

Grundlage der Entscheidung war erneut die Stimmrechtspolitik von Ethius. Diese legt fest, dass Vorschläge, die die Offenlegung verbessern und den Aktionären einen besseren Einblick in die Tätigkeit des Unternehmens verschaffen, zu unterstützen sind.

<sup>3</sup> [https://www.kritischeaktionaere.de/hannover\\_re/gegenantrag-ausstiegsplan-aus-oel-und-gas-fehlanzeige/](https://www.kritischeaktionaere.de/hannover_re/gegenantrag-ausstiegsplan-aus-oel-und-gas-fehlanzeige/)

<sup>4</sup> <https://ethius.docsend.com/view/5y93us52p6gwu84k>

Die **Sustainable Development Goals** sind 17 von den Vereinten Nationen festgelegte Ziele zur Förderung nachhaltigen Friedens und Wohlstands und zum Schutz unseres Planeten.

Quelle: unric.org

Die **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** macht Empfehlungen für die Offenlegung klimabezogener Finanzdaten, die Unternehmen dabei helfen sollen, bessere Informationen für eine fundierte Kapitalallokation bereitzustellen.

Quelle: TCFD

Die systematische und aktive Wahrnehmung der treuhänderischen Verantwortung gegenüber Investoren ist tief in der Philosophie von Ethius Invest verankert. Das hat auch das **Abstimmungsverhalten** bei diesjährigen Hauptversammlungen von Unternehmen im Portfolio des Ethius Global Impact Fonds gezeigt. Aus dieser Offenlegung wird ersichtlich, dass die Geschäftsleitung der Portfoliounternehmen nicht stetig entlastet wird und in vielen Fällen auch gegen die Empfehlung des Vorstands gestimmt wurde. Die langfristigen Interessen der Aktionäre haben in jedem Fall Priorität.

## Ausblick: Shareholder Resolutions als Erweiterung des individuellen Abstimmungsleitlinienkatalogs

Mit ihrer Stimmrechtspolitik und maßgeschneiderten Abstimmungsleitlinien legt Ethius Invest ein überdurchschnittliches Engagement an den Tag, um ihren treuhänderischen Verpflichtungen nachzugehen. Eine Erweiterung der Guidelines um ESG Shareholder Resolutions als Möglichkeit weiterer Einflussnahme auf Hauptversammlungen ist 2022 geplant.

Zur Einbringung eigener Tagesordnungspunkte auf Hauptversammlungen sind die Hürden je nach Gesetzgebung der Länder, in denen die Unternehmen ansässig sind, jedoch unterschiedlich hoch: Während Aktionäre, um einen Antrag bei einer Hauptversammlung in den USA stellen zu können, zum Zeitpunkt der Antragstellung seit mindestens einem Jahr ununterbrochen mindestens 2.000 US-Dollar oder ein Prozent der stimmberechtigten Wertpapiere halten müssen<sup>5</sup>, sind die Bedingungen für diese Art des Engagements in Europa vielerorts härter. So müssen Aktionäre beispielsweise in der Schweiz im Besitz von Aktien im Wert von einer Million Schweizer Franken sein, wohingegen bei niederländischen Firmen dafür ein Eigentum von einem Prozent oder ein Anteil von Aktien im Wert von 50 Millionen Euro nötig sind. Ganz anders sieht es in Norwegen aus, wo Aktionäre unabhängig von ihrem Anteil am jeweiligen Unternehmen Tagesordnungspunkte einbringen dürfen.<sup>6</sup>

Auch Gesetzgeber sind also zum Handeln aufgerufen: Gerade europäische Staaten sollten Rahmenbedingungen gewährleisten, die es verantwortlichen Aktionären erlauben, Unternehmen in ESG-Fragen zu beeinflussen. Unterdessen werden engagierte Vermögensverwalter wie Ethius Invest ihre ESG-Ansprüche auf Hauptversammlungen geltend machen, ihre Policy konsequent anhand klarer Leitlinien verfolgen und ihrer Verantwortung als Stimmrechtsvertreter nachkommen.



### Schweizer Impact-Boutique: „Der gute Zweck ist bei ESG-Fonds zweitrangig“

In welcher Relation stehen die Performance und der gute Zweck bei ESG-Fonds, die nach Artikel 8 zugeordnet sind?

Wird Active Ownership wirklich so stark gelebt, wie häufig im Asset Management behauptet? Und können Aktionäre tatsächlich etwas durch ihr Engagement bewirken?

Auf diese Fragen geht Julius van Sambeck, Geschäftsführender Gesellschafter der Impact-Boutique Ethius Invest, im Gespräch mit Fundview ein.



<sup>5</sup> <https://www.mcguirewoods.com/client-resources/Alerts/2020/9/sec-updates-requirements-shareholder-proposals#:~:text=Ownership%20Thresholds,.,date%20the%20proposal%20is%20submitted>

<sup>6</sup> <https://ethius.docsend.com/view/ps6cp5mi8tfwqpef>

## FNG-Marktbericht 2021 Deutschland

# Nachhaltige Geldanlagen bleiben auf Wachstumspfad

Die Gesamtsumme der Geldanlagen, die in Deutschland unter Berücksichtigung von strengen umweltbezogenen, sozialen und auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung bezogenen Kriterien angelegt sind, ist 2020 um 25 Prozent gestiegen und erreichte zum Jahresende 2020 ein neues Rekordvolumen von 335,3 Milliarden Euro. Insbesondere nachhaltige Investmentfonds verzeichneten deutliche Zuflüsse und lagen mit einem Volumen von 107,0 Milliarden Euro um rund 69 Prozent über dem Vorjahreswert.

Berücksichtigt man zudem die Kapitalanlagen, für die Nachhaltigkeitskriterien auf Unternehmensebene verankert sind, ergibt sich zum 31.12.2020 eine Gesamtsumme von rund 1,93 Billionen Euro für verantwortliche Investments in Deutschland. Dies sind die zentralen Ergebnisse des Marktberichts 2021, den das FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen heute der Öffentlichkeit vorstellt.

## Privatanleger\*innen bauen Marktanteil bei nachhaltigen Fonds und Mandaten deutlich aus

Wie 2019 haben Privatanleger\*innen auch im Berichtsjahr ihr Engagement im Bereich der Nachhaltigen Geldanlage deutlich gesteigert. Insgesamt 39,8 Milliarden Euro investierten sie in nachhaltige Fonds und Mandate 21,4 Milliarden Euro mehr als zum Jahresende 2019. Dieses Wachstum um 117 Prozent führt dazu, dass private Anleger\*innen nun rund 18 Prozent der in Deutschland in nachhaltige Fonds und Mandate investierten Gelder halten. Auch aus den Reihen der institutionellen Anleger\*innen floss im Berichtsjahr weiteres Kapital in nachhaltige Fonds und Mandate. Mit insgesamt 184,3 Milliarden Euro lagen ihre entsprechenden Kapitalanlagen um gut 19 Prozent über dem Vorjahresstand. Aufgrund der deutlich höheren Wachstumsrate bei den Privatanleger\*innen sank der Marktanteil der institutionellen Investor\*innen auf 82 Prozent.

## Nachhaltige Kapitalanlagen legen um 25 Prozent zu, nachhaltige Fonds sogar um 69 Prozent

Ende 2020 wurden rund 141,3 Milliarden Euro in nachhaltige Mandate und 107,0 Milliarden Euro in nachhaltige Investmentfonds investiert. Die Mandate konnten damit im Jahresvergleich um rund 17 Prozent zulegen, die Fonds sogar um 69 Prozent. Insgesamt lag das Volumen in diesen beiden Anlageklassen um 35 Prozent über dem Vorjahr. Ein großer Teil des Wachstums basiert dabei auf Nettozuflüssen in entsprechende Anlageprodukte.



Simon Dittrich

Simon Dittrich ist seit 2011 für das Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) tätig.

Als verantwortlicher Referent für Markt und Organisation ist Simon Dittrich Studienleiter des Marktberichts.

Berücksichtigt man zusätzlich die Kundeneinlagen der insgesamt 15 im Marktbericht erfassten Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus (43,1 Milliarden Euro) sowie die Eigenanlagen, die von Banken unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien verwaltet werden (44,7 Milliarden Euro), ergibt sich für die Nachhaltige Geldanlage in Deutschland ein Gesamtvolumen von 335,3 Milliarden Euro. Gegenüber dem Vorjahr ist das Volumen um rund 25 Prozent gestiegen.

## Ausschlusskriterien bei Fonds und Mandaten weit verbreitet Best-in-Class-Ansatz legt deutlich zu

Die Nutzung von Ausschlusskriterien bildet für Anleger\*innen aufgrund der vielfältigen Möglichkeiten zur Auswahl und Operationalisierung der Kriterien ein zentrales Instrument zur Umsetzung individueller Nachhaltigkeitsstrategien. Vor diesem Hintergrund haben Ausschlüsse bei der Nachhaltigen Geldanlage weiterhin eine hohe Bedeutung. 93 Prozent aller im Rahmen des Marktberichts erfassten Fonds und Mandate nutzen Ausschlusskriterien, um besonders kontroverse Emittenten vom Investment auszuschließen. Besonders häufig werden dabei Unternehmen ausgeschlossen, die gegen anerkannte Menschenrechte und Arbeitsstandards verstoßen oder in Korruption und Bestechung verwickelt sind. An Bedeutung hat im Vergleich zum Vorjahr der Ausschluss von Unternehmen gewonnen, die Kohle fördern oder verstromen; dieses Ausschlusskriterium kletterte auf Platz 3 der Top-10-Liste. Erstmals in den Top 5 landete der Ausschluss von Tabakunternehmen.

Mit Blick auf die weiteren nachhaltigen Anlagestrategien sind insbesondere deutliche Zunahmen des beeinflussten Kapitals bei der Stimmrechtsausübung und beim Best-in-Class-Ansatz hervorzuheben. So stieg das nachhaltig angelegte Kapital in Fonds und Mandaten, das unter Nutzung des Best-in-Class-Ansatzes verwaltet wird, um 67 Prozent auf 160,4 Milliarden Euro, bei der Stimmrechtsausübung sogar um 97 Prozent auf 175,0 Milliarden Euro.

## Verantwortliche Investments steigen auf über 1,9 Billionen Euro

Wie die Nachhaltigen Geldanlagen erklommen auch die verantwortlichen Investments im Jahr 2020 einen neuen Höchststand und erreichten per Ende 2020 ein Volumen von rund 1,93 Billionen Euro (Vorjahr: 1,64). Zum Vergleich: Wäre das verantwortliche Investment ein Staat, käme es nach Deutschland und Frankreich auf Rang 3 der größten Volkswirtschaften in der EU. In die Berechnung der verantwortlichen Investments fließen neben den Nachhaltigen Geldanlagen auch solche Kapitalanlagen ein, bei denen Nachhaltigkeitskriterien nicht auf Produktebene für einzelne Fonds oder Mandate definiert werden, sondern auf übergeordneter Unternehmensebene für alle Kapitalanlagen berücksichtigt werden.



Das FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., der Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz, repräsentiert über 220 Mitglieder, die sich für mehr Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft einsetzen.

Dazu zählen Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Ratingagenturen, Finanzberatungen, wissenschaftliche Einrichtungen und Privatpersonen.

Das FNG fördert den Dialog und Informationsaustausch zwischen Wirtschaft, Wissenschaft und Politik und setzt sich seit 2001 für verbesserte rechtliche und politische Rahmenbedingungen für nachhaltige Investments ein.

Es verleiht das Transparenzlogo für nachhaltige Publikumsfonds, gibt die FNG-Nachhaltigkeitsprofile heraus und hat das FNG-Siegel für nachhaltige Publikumsfonds entwickelt.

Das FNG ist außerdem Gründungsmitglied des europäischen Dachverbandes Eurosif.

[www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org)



Zentrales Instrument beim verantwortlichen Investment ist ESG-Integration, d. h. die Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess. In der Folge werden entsprechende Kriterien nicht ausschließlich für spezifisch nachhaltige Mandate oder Fonds berücksichtigt, sondern fließen auch in Anlageentscheidungen für konventionelle Fonds ein. Zweitwichtigste Anlagestrategie im Rahmen des verantwortlichen Investments ist das Engagement, also die Nutzung der Stimmrechte sowie der direkte Dialog mit den Unternehmen. Dieser Ansatz wird auf rund zwei Drittel der verantwortlichen Investments angewendet.

## Weiteres Wachstum erwartet Institutionelle Investor\*innen und Regulierung sind wichtigste Treiber

Für das laufende Jahr erwarten alle im Rahmen des Marktberichts befragten Expert\*innen ein weiteres Wachstum des nachhaltigen Kapitalmarktes. Rund jede\*r Vierte (29 Prozent) rechnet dabei mit einem Wachstum von bis zu 15 Prozent. 36 Prozent erwarten Wachstumsraten zwischen 15 und 30 Prozent, 35 Prozent sogar von mehr als 30 Prozent.

Schlüsselfaktoren für die weitere Entwicklung des nachhaltigen Kapitalmarktes sind nach Einschätzung der Befragten die Nachfrage der institutionellen Investor\*innen, Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen, verstärkte Marketingaktivitäten sowie die steigende Reputation dieser Anlageform. Auch das weiter steigende Interesse der Privatanleger\*innen wird nach Einschätzung der Expert\*innen zum Wachstum des Marktes beitragen.

Im Rahmen des EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums sind bereits verschiedene Maßnahmen zur Weiterentwicklung des Marktes umgesetzt worden, unter anderem die Einführung der ersten Vorgaben der Offenlegungsverordnung im März dieses Jahres. Weitere Impulse erwartet das FNG insbesondere von der Einführung der ESG-Präferenzabfrage im Oktober 2022.



Hier können Sie den kompletten **MARKTBERICHT NACHHALTIGE GELDANLAGEN 2021** kostenfrei von der Website des FNG als PDF abrufen.



## Video-Link



## FNG Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021

Die Veröffentlichung des FNG-Marktbericht 2021 und des FNG-Dialog 20 Jahre Wachstum Nachhaltiger Geldanlagen: Worauf kommt es jetzt an?



Fortschritt statt Status:

## Der Best-in-Progress-Ansatz im nachhaltigen Investment

Während bei der konventionellen Kapitalanlage traditionell Rendite, Risiko und Liquidität im Vordergrund stehen, ist die nachhaltige Kapitalanlage mit einem doppelten Wirkungsversprechen verbunden: Neben der Erzielung einer zumindest marktgerechten risikoadjustierten Rendite soll durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien auch ein aktiver Beitrag zu einer nachhaltigen, klimaverträglichen Entwicklung geleistet werden.

Zur Realisierung dieser beiden Wirkungen haben nachhaltige Anleger im Aktienbereich in der Vergangenheit vor allem auf zwei Anlagestrategien gesetzt. Dazu zählt zum einen der Ausschluss von Unternehmen, die in als kontrovers bewerteten Geschäftsfeldern tätig sind, z. B. der Förderung und Verstromung von Kohle, oder durch kontroverse Geschäftspraktiken auffallen. Zum anderen wird über den Best-in-Class-Ansatz in jene Unternehmen investiert, die innerhalb ihrer Branche bereits ein hohes Niveau beim Umgang mit Risiken und Chancen einer nachhaltigen Entwicklung erreicht haben.

Mit dem Best-in-Progress-Ansatz haben Investoren nun eine innovative Möglichkeit, zwei zentrale Anforderungen des doppelten Wirkungsversprechens gleichzeitig zu erfüllen: Zum einen investieren sie in Unternehmen, die ihren eigenen Transitionsprozess in Richtung Klimaschutz und Nachhaltigkeit aktiv und erfolgreich gestalten und damit zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen. Zum anderen gewinnt der Ansatz seine Attraktivität aus der These, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen der Qualität des Nachhaltigkeitsmanagements und dem finanziellen Erfolg der Unternehmen gibt. Unternehmen, die Fortschritte beim Nachhaltigkeitsmanagement zeigen, können daher grundsätzlich auch unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten besonders interessant sein.

Im Folgenden werden zunächst die Grundlagen und Anwendungsmöglichkeiten des Best-in-Progress-Ansatzes beschrieben. Im zweiten Abschnitt wird dann dargestellt, wie er durch die Hamburger Sparkasse in einem Aktienfonds umgesetzt wird.

### Grundidee des Best-in-Progress-Ansatzes

Während beim Best-in-Class-Ansatz grundsätzlich die Unternehmen durch ein Investment „belohnt“ werden, die in ihrem Nachhaltigkeitsmanagement bereits ein vergleichsweise hohes Niveau erreicht haben und dabei zu den



Rolf D. Häßler

Rolf D. Häßler beschäftigt sich seit knapp 30 Jahren mit den Themen Nachhaltigkeit und nachhaltige Kapitalanlage.

Zu seinen beruflichen Stationen gehören unter anderem die imug Beratungsgesellschaft, die Münchener Rückversicherung und die ESG-Ratingagentur oekom research (heute ISS ESG).

Seit Anfang 2015 ist der gelernte Bankkaufmann und Diplom Ökonom geschäftsführender Gesellschafter des NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen mit Sitz in München.

Tina Hecking

Tina Hecking ist seit 2001 bei der Hamburger Sparkasse tätig. Nach 15 Jahren als Aktienanalystin wechselte die Bankkauffrau und Diplom-Volkswirtin 2016 ins Portfoliomanagement mit Fokus auf Publikumsfonds und Spezialfondsmandate.

Sie ist seit der Fondaufgabe im April 2017 die Fondsmanagerin des Hamburger Nachhaltigkeitsfonds - Best in Progress und ist federführend für das Thema Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung.

besten Unternehmen in ihrem Sektor gehören, werden beim Best-in-Progress-Ansatz diejenigen Emittenten ausgewählt, die in der jüngeren Vergangenheit, z. B. den vergangenen drei Jahren, die größten Fortschritte bei der Qualität ihres Nachhaltigkeitsmanagements gemacht haben. Basis der Auswahl der Unternehmen beim Best-in-Progress-Ansatz ist damit nicht der erreichte Status quo, sondern die Verbesserung der nachhaltigkeitsbezogenen Leistungen der Unternehmen. Maßstab für die Verbesserung kann dabei beispielsweise die Entwicklung des ESG-Ratings des Unternehmens sein.

Diese Unternehmen sind für nachhaltige Anleger in zweierlei Hinsicht interessant: Zum einen erreichen gerade Unternehmen, die sich in einer frühen Phase des Umgangs mit den Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung befinden, häufig relativ schnell wesentliche Verbesserungen bei vergleichsweise niedrigen Grenzkosten. So erfordert bei diesen Unternehmen beispielsweise die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um eine Tonne geringere Investitionen als bei Unternehmen, die hier die technischen Möglichkeiten schon weitgehend ausgeschöpft haben.

Gerade die Reduzierung ihres ökologischen Fußabdrucks etwa durch die Senkung des Energie- und Rohstoffverbrauchs und die umwelteffiziente Gestaltung von Prozessen führt in der Regel gleichzeitig zu einer Verbesserung auf finanzieller Ebene. Das gilt auch für Maßnahmen im sozialen Bereich, etwa verbesserte Sozialstandards in der Zulieferkette.

## Umsetzung des Best-in-Progress-Ansatzes

Bei der Umsetzung des Ansatzes gibt es verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten, die unter anderem die Fortschrittmessung, die Definition der Bewertungsgrundlage und die mögliche Kombination mit weiteren nachhaltigen Anlagestrategien betreffen.

### Absoluter und relativer Fortschritt

Der Best-in-Progress-Ansatz kann im Hinblick auf die erzielten Fortschritte in zwei Varianten gestaltet werden: einer relativen und einer absoluten. Bei der absoluten Variante werden nur Emittenten ins Anlageuniversum aufgenommen, deren Bewertung der Nachhaltigkeitsleistungen sich in der betrachteten Periode absolut verbessert hat, also beispielsweise von einem ESG-Rating von 50 auf 60 Punkte.

Die relative Variante trägt der Tatsache Rechnung, dass sich auch die ESG-Ratings im Zeitverlauf verändern und die Anforderungen an die Unternehmen dabei regelmäßig steigen. Dies führt dazu, dass Unternehmen, die ihr Rating bei steigenden Anforderungen halten können, eigentlich Fortschritte im Umgang mit den Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung gemacht haben.



**NKI**  
Institut für  
nachhaltige Kapitalanlagen

Das NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen berät institutionelle Anleger bei der Entwicklung klima- und nachhaltigkeitsbezogener Anlagestrategien, die die Ziele und Werte der Institutionen umfassend berücksichtigen.

Anbieter nachhaltiger Kapitalanlagen unterstützt das Institut bei der Entwicklung und Markteinführung innovativer Anlageprodukte.

Die NKI – Sustainable Finance Academy bietet Anlegern ein umfassendes Angebot von Weiterbildungen rund um die nachhaltige Kapitalanlage.

[www.nk-institut.de](http://www.nk-institut.de)



Das wird bei der relativen Variante dadurch berücksichtigt, dass auch Unternehmen zum Investment zugelassen werden, deren Rating bei steigenden Anforderungen zumindest konstant geblieben ist.

### Gesamtbewertung oder Einzelaspekte

Eine weitere Gestaltungsvariante gibt es im Hinblick auf die Auswahl der Basisgröße bei der Messung des Fortschritts. Dazu kann entweder die nachhaltigkeitsbezogene Gesamtbewertung des Unternehmens durch eine ESG-Ratingagentur genutzt werden oder einzelne ESG-bezogene Aspekte der Unternehmenstätigkeit.

Im Hinblick auf die Folgen des Klimawandels und die damit für Unternehmen bestehenden Risiken könnten das z. B. die Qualität des Klimarisikomanagements oder die Entwicklung der Energie- und Ressourceneffizienz bzw. der CO<sub>2</sub>-Emissionen sein. Bei der Festlegung der Basiswerte können durch den Investor damit die Themenfelder ausgewählt werden, die aus seiner Sicht einen besonderen Einfluss auf die finanzielle Performance oder die Risikoexposition der Unternehmen haben oder die ihm aus anderen Gründen besonders wichtig sind, bei Stiftungen beispielsweise der Stiftungszweck.

### Kombination mit anderen ESG-Strategien

Der Best-in-Progress-Ansatz kann grundsätzlich als eigenständiger Ansatz zur Definition des Anlageuniversums oder in Kombination mit dem Best-in-Class-Ansatz genutzt werden. Bei der Zusammenstellung der Universen können dabei Mindestanforderungen sowohl an die Verbesserung des Ratings als auch an die Best-in-Class-Bewertung definiert werden. Möglich ist auch die Kombination mit Ausschlusskriterien, um so Unternehmen vom Investment auszuschließen, die zwar insgesamt gute Fortschritte im Nachhaltigkeitsmanagement zeigen, dabei aber beispielsweise gegen anerkannte Umwelt- und Sozialstandards verstoßen.

### Abgrenzung zu kurzfristigen Momentumstrategien

Der Best-in-Progress-Ansatz setzt auf die positive Entwicklung bei fundamentalen unternehmensbezogenen Faktoren, beispielsweise des ESG-Ratings. Davon abzugrenzen sind kurzfristige Momentumstrategien, die durch Medienanalysen Signale zur Kursentwicklung herausfiltern und so Kauf- oder Verkaufssignale generieren.

Dazu werden bei den entsprechenden Anbietern mit Hilfe von Big Data bzw. künstlicher Intelligenz laufend mehr als 100.000 Quellen analysiert. Erste Anbieter haben begonnen, auch ESG-Kriterien bei diesen Analysen zu berücksichtigen und sich auf die Analyse dieser Faktoren zu spezialisieren.



Die lesenswerte Broschüre „**Nachhaltige Kapitalanlagen – eine Einstiegshilfe**“, bei der Rolf D. Häßler als Autor mitgewirkt hat, können Sie kostenfrei von der Website des FNG als PDF abrufen.



**Praxisbeispiel:****Der Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress**

Als weltweit erster Fonds hat der Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress den innovativen Ansatz umgesetzt. Dazu hat die Hamburger Sparkasse zusammen mit imug rating aus Hannover, dem deutschen Kooperationspartner der französischen Nachhaltigkeitsratingagentur V. E (ehemals Vigeo Eiris), und dem NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen ein Konzept entwickelt, das den Best-in-Progress-Ansatz mit Ausschlusskriterien kombiniert und auf die Unternehmen des STOXX 600 angewendet wird.

Über einen mehrstufigen Prozess werden aus dem Index Unternehmen herausgefiltert, die nicht gegen den umfassenden Katalog von Ausschlusskriterien verstoßen und gleichzeitig besondere Fortschritte bei der Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsleistungen zeigen. Basis zur Bewertung von Verstößen und Fortschritten bilden die Nachhaltigkeitsratings von V. E.

**Nachhaltigkeitsansatz****Ausschlusskriterien**

Ein strenges Set an Ausschlusskriterien bildet die Basis des Nachhaltigkeitsansatzes. Zunächst werden jene Unternehmen ausgeschlossen, bei denen ein schwerer oder sehr schwerer Verstoß gegen den UN Global Compact vorliegt. Diese Norm erfasst Verstöße gegen die ILO-Kernarbeitsnormen und Menschenrechte, schwerwiegende Umweltvergehen sowie systematische Korruptions- und Bestechungsvorfälle.

Darüber hinaus sind sämtliche Unternehmen ausgeschlossen, die Atomenergie produzieren oder damit handeln. Ebenso fallen Eigentümer und Betreiber von Uranminen aus dem Anlageuniversum. Das Gleiche gilt für sämtliche Produzenten fossiler Energieträger. Auch für Produzenten und Händler von Rüstungsgütern gilt ein Ausschluss, wobei hier sowohl konventionelle als auch kontroverse Waffen berücksichtigt werden ebenso wie zivile Handfeuerwaffen. Schließlich werden auch die Produktion sowie der Vertrieb von Tabakwaren ausgeschlossen. Für alle Kriterien gilt eine Umsatzschwelle von null Prozent.

**Best-in-Progress-Ansatz**

Die Umsetzung des relativen Best-in-Progress-Ansatzes basiert auf zwei Bausteinen. Zum einen werden nur Unternehmen zugelassen, die bereits einen Mindeststandard an Nachhaltigkeit erreicht haben. Umgesetzt wird dies durch die Anforderung, dass die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens auf der vierstufigen Skala, die sich in die Stufen schwach, begrenzt, robust und fortgeschritten aufteilt, mindestens mit begrenzt bewertet wird. Zum anderen ermittelt imug rating die Veränderung, die das Nachhaltigkeitsrating in den vergangenen drei bis vier Analysen genommen hat.



Hier finden Sie ein Video zum Hamburger Nachhaltigkeitsfonds - Best in Progress.



Nur wer hier große Fortschritte verzeichnen kann und gegen keines der zuvor genannten Kriterien verstößt, steht für ein Investment in den Fonds zur Verfügung. Dieser Prozess wird alle drei Monate durchgeführt. Innerhalb dieses Zeitraums wird ein Kontroversen-Screening durchgeführt, um auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können.

## Portfoliomanagement

Im Rahmen des Portfoliomanagements der Hamburger Sparkasse nimmt der Nachhaltigkeitsfonds eine Sonderstellung ein, da seine Titelauswahl auf dem Universum beruht, das imug rating zur Verfügung stellt und das ausschließlich auf Nachhaltigkeitsaspekten basiert. Erst danach wendet die Hamburger Sparkasse ihren portfoliotheoretisch abgeleiteten Selektionsprozess an. Dabei ist die fundamentale Einschätzung eines Titels ein wichtiger Baustein.

Auch wenn es in erster Linie um Unternehmen geht, die sich besonders nachhaltig entwickelt haben, sind doch auch die ökonomischen Aussichten ein wichtiger Einflussfaktor für die künftige Unternehmensentwicklung. Daneben berücksichtigt die Hamburger Sparkasse bei der Portfoliozusammenstellung grundsätzliche Aspekte wie den Branchenmix oder die regionale Streuung. Die Kapitalverwaltung des Fonds übernimmt die Deka als zentrales Fondsinstitut der Sparkassenorganisation.

Bei einem Konzept wie dem Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress ist es von grundlegender Relevanz, dass vor allem das Nachhaltigkeitsprofil des Investments transparent und nachvollziehbar ist. Um das zu erreichen, stellt die Hamburger Sparkasse auf der [Internetseite](#) umfangreiche Informationen bereit, damit interessierte Anleger sich ein Bild machen können. Dort ist auch der Transparenzkodex des European Sustainable Investment Forum (Eurosif) für den Fonds zu finden. Darüber hinaus verfügt der Fonds über das Qualitätssiegel des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG).

## Ausblick

Mit der Umsetzung der neuen regulatorischen Anforderungen zur Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage und vor allem der Verpflichtung, Nachhaltigkeitsaspekte bei der Anlageberatung zu berücksichtigen, wird die Nachfrage nach solchen Anlagelösungen weiter steigen. Mit dem Best-in-Progress-Ansatz erhalten Anleger ein Instrument, mit dem sich die beiden Wirkungsversprechen der nachhaltigen Kapitalanlage gut verknüpfen lassen. Der Hamburger Nachhaltigkeitsfonds – Best in Progress zeigt, wie dieses innovative Konzept erfolgreich in die Praxis umgesetzt werden kann. Dabei werden nachhaltigen Anlagen zwar größere Chancen eingeräumt, aber auch dabei ist natürlich der Verlust des eingesetzten Kapitals nicht ausgeschlossen. Den hohen Qualitätsstandard des Hamburger Nachhaltigkeitsfonds belegt seine Auszeichnung mit einem FNG-Siegel mit zwei Sternen.



Die Hamburger Sparkasse ist mit einer Bilanzsumme von 55 Mrd. EUR der führende Anbieter in der Metropolregion Hamburg und eine der wenigen freien Sparkassen in Deutschland.

1827 gegründet als Sparkasse für „weniger betuchte Bürger“ entwickelte sich die Hamburger Sparkasse im Verlauf ihrer Geschichte zu einer Bank für alle Hamburger.

Im Haspa Private Banking liegen die Assets unter Management aktuell bei rund 9 Mrd. EUR. Rund ein Drittel davon verwaltet das Portfoliomanagement, wo neben der individuellen Vermögensverwaltung auch Publikums- und Spezialfonds gemanagt werden.

[www.haspa.de](http://www.haspa.de)



Nachhaltiges Investieren:

## Der Weg zu einem New Normal

Beim Thema nachhaltiges Investieren denkt man oft zunächst an originär nachhaltige Wertpapiere, z. B. an Aktien von jungen Unternehmen, die auf umweltschonende Zukunftstechnologien spezialisiert sind, oder an Green Bonds, die zur unmittelbaren Finanzierung von Klimaschutzprojekten emittiert werden. Letztlich sind es aber nach wie vor die Finanztitel von großen, etablierten Konzernen (z. B. Aktien von DAX-Unternehmen usw.), die den weit überwiegenden Teil der investierbaren Wertpapiere an den Kapitalmärkten ausmachen und die im Umkehrschluss auch den Schwerpunkt der meisten Anlegerportfolios bilden.

Auch für Portfolios aus solchen „normalen“ (nicht originär nachhaltigen) Aktien und Anleihen können nachhaltige Anlagestrategien eingesetzt werden. Dabei stellt sich aber die Frage, unter welchen Bedingungen ein solches Portfolio wirklich als nachhaltig gelten kann und darf.

### Was ist Nachhaltigkeit und wie nachhaltig sind einzelne Wertpapiere?

Nachhaltiges Investieren wird meist allgemein umschrieben als die Berücksichtigung von Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance = ESG) bei Entscheidungen über Finanzinvestments. Um sich der Frage „Wie nachhaltig ist ein konkretes Portfolio bzw. ein Investmentfonds?“ anzunähern, ist allerdings eine genauere Bestimmung und Bewertung solcher Kriterien erforderlich. Die Einschätzung der Nachhaltigkeit von Unternehmen (als Emittenten von Aktien und Unternehmensanleihen) folgt dabei oftmals einem der folgenden Ansätze:

- **Geschäftstätigkeit:** Durch die Herstellung welcher Waren und Dienstleistungen erzielt ein Unternehmen Umsatzerlöse (z. B. Waffen/Rüstung versus erneuerbare Energien)?
- **Geschäftspraktiken:** Inwieweit hält ein Unternehmen anerkannte Grundsätze und Normen für gutes Unternehmensverhalten ein (z. B. den UN Global Compact)?
- **Wichtige Einzelthemen, z. B. Klimawandel:** Wie hoch sind die Kohlendioxidemissionen eines Unternehmens (z. B. als Tonnen CO<sub>2</sub>-Ausstoß pro Million US-Dollar Umsatz)?
- **Umfassende ESG-Betrachtung:** Berücksichtigung einer Vielzahl von Rohdaten und Teilkriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, die über ein Scoringssystem in E-, S- und G-Sub-Scores überführt und auch in einen ESG-Gesamtscore aggregiert werden.



Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 das Research und die Produktentwicklung bei der HanseMercur Trust AG.

Er hält einen Dokortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Asset Management tätig.

Frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Helaba Invest und die Berenberg Bank.

Auch für Staaten (bzw. allgemein für öffentlich-rechtliche Emittenten von Wertpapieren) lassen sich verschiedene Nachhaltigkeitskriterien festlegen:

- **Internationale Abkommen:** Inwieweit verpflichtet sich ein Staat zur Einhaltung internationaler Konventionen und Abkommen (z. B. das Klimaübereinkommen von Paris)?
- **Umfassende ESG-Betrachtung:** Betrachtung einer Vielzahl von E-, S- und G-Teilkriterien und Bewertung über ein Scoringsystem (z. B. steht das „G“ für Political Governance und umfasst Teilkriterien wie Bürgerrechte, Pressefreiheit und Korruptionsbekämpfung).

Zur Nachhaltigkeitsbewertung einzelner Unternehmen und Staaten können Investoren auf Daten spezialisierter ESG-Research-Anbieter zurückgreifen (z. B. auf erhobene Rohdaten, aufbereitete Reports, verschiedenste Indikatoren und finale ESG-Scores) und darauf aufbauend dann eigene vertiefende Analysen vornehmen. Je breiter die angelegten Nachhaltigkeitskriterien sind und je größer das Anlageuniversum ist, desto stärker werden ESG-Scores zum Einsatz kommen (müssen), da nur über solche Scores ein umfassender, konsistenter und nachvollziehbarer Vergleich verschiedener Emittenten und Portfolios bzw. Fonds möglich ist.

Betrachtet man die vielen Facetten beim Thema nachhaltiges Investieren, so überrascht es wenig, dass die Frage „Wie nachhaltig ist ein Portfolio oder Investmentfonds?“ äußerst kontrovers diskutiert wird. Die Komplexität der zugrunde liegenden realwirtschaftlichen Zusammenhänge, die fehlende regulatorische Klarheit und der große Einfluss ethischer und normativer Überzeugungen machen das Thema nicht einfacher. Anstatt hier nun in eine solche Grundsatzdiskussion einzusteigen, soll vielmehr pragmatisch – als Weg zu einem „New Normal“ – auf das FNG-Siegel des Forums Nachhaltige Geldanlage als sich herausbildender Marktstandard hingewiesen werden.

## Das FNG-Siegel als Marktstandard

Das 2001 gegründete Forum Nachhaltige Geldanlage (FNG) ist der Fachverband für nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum. Zu seinen Zielen zählt es, die Qualitätsstandards nachhaltiger Anlageprodukte weiterzuentwickeln und ständig zu verbessern. Vor diesem Hintergrund hat der Fachverband das FNG-Siegel als Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds entwickelt und 2015 in den Markt eingeführt. Bei diesem FNG-Siegel ist grundsätzlich zu beachten:

- Es wird für einzelne Investmentfonds (Publikumsfonds) verliehen und nicht für eine Fondsgesellschaft insgesamt.
- Es ist ein Qualitätssiegel, macht neben Transparenzanforderungen also auch explizite Vorgaben für die nachhaltige Gestaltung eines Fonds.



**HanseMerkurTrust**

Als 100%iges Tochterunternehmen der HanseMerkur-Gruppe ist die HanseMerkur Trust eingebunden in ein hanseatisches Traditionsunternehmen, dessen Wurzeln in der Gründung der Hanseatischen Krankenversicherung VVaG im Jahre 1875 liegen.

Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit ist die HanseMerkur auch noch heute nur ihren Kunden und Mitarbeitern verpflichtet – und keinen externen Aktionären oder Investoren.

Als finanziell solides und wachstumsstarkes mittelständisches Unternehmen ist die Strategie der HanseMerkur auf das übergeordnete Ziel der dauerhaften Selbständigkeit der Gruppe ausgerichtet.

[www.hmt-ag.de](http://www.hmt-ag.de)



- Es ist ein Nachhaltigkeitssiegel (Umwelt und Soziales und Governance), also kein reines Ökosiegel (nur Umwelt).
- Es gilt für jeweils ein Kalenderjahr (vorausgesetzt, der betreffende Fonds erfüllt auch bei einer jederzeitigen Nachprüfung die Siegelkriterien).
- Es prüft oder bewertet nicht die (finanzielle) Performance eines Fonds.

## Die Siegelkriterien

Die konkreten Anforderungen des FNG-Siegels gliedern sich in einen Mindeststandard zum Erhalt des eigentlichen Siegels und ein darüber hinausgehendes Stufenmodell zum zusätzlichen Erhalt von bis zu drei Sternen.

Der Mindeststandard erfordert verschiedene Transparenzmaßnahmen, eine Nachhaltigkeitsanalyse für alle Portfoliotitel (100 Prozent ESG-Coverage) sowie die Einhaltung detaillierter Ausschlusskriterien. Ausschlüsse gelten dabei für Unternehmen, die in den Bereichen Waffen und Rüstung, Kernenergie, Kohle, Fracking und Ölsande sowie Tabakproduktion tätig sind und die gegen die Prinzipien des UN Global Compact verstoßen (Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umweltschutz, Korruption). Ebenso gelten Ausschlüsse für Staaten, die eine gering ausgeprägte Demokratie und eine hohe Korruption aufweisen und die gesetzlich nicht an das UN-Biodiversitäts- und das Pariser Klimaabkommen sowie an den Atomwaffensperrvertrag gebunden sind.

Das Stufenmodell für die zusätzlichen Sterne bezieht sich auf die Bereiche institutionelle Glaubwürdigkeit, Produktstandards und Portfoliofokus. Im Stufenmodell gibt es nur wenige spezifische Vorgaben; die Fondsanbieter sollen selbst eine weitergehende Nachhaltigkeitsstrategie für ihre Fonds formulieren – und natürlich auch nachweisen, wie diese Strategie im Fonds umgesetzt wird und dass sie sich in messbaren Nachhaltigkeitskennzahlen auf Fondsebene widerspiegelt.

## Der Auditprozess

Die Überprüfung der Bewerberfonds wird von einem eigenen Auditteam der Research Group on Sustainable Finance der Universität Hamburg durchgeführt und zusätzlich von einem unabhängigen Expertenkomitee begleitet. Im Auditprozess müssen die Bewerber über 80 Fragen beantworten und mit diversen Nachweisen wie Emittentenlisten, Beispielreportings und sonstigen Belegen untermauern. Dabei gibt es in der Regel mehrere Prüfungsrunden, in denen die Fondsanbieter auf Nachfragen des Auditteams weitere Angaben und Nachweise liefern müssen. Bei erfolgreichem Durchlaufen des Auditprozesses wird ein Fonds schließlich mit dem FNG-Siegel (und bis zu drei Sternen) für das nächste Kalenderjahr ausgezeichnet.

## Signaling gegen Greenwashing

Das FNG-Siegel bietet Fondsanbietern die Möglichkeit, Qualität und Nachhaltigkeitsstandards ihrer Investmentfonds durch einen anspruchsvollen externen Auditprozess zu belegen.

Dass die Siegelkriterien jedes Jahr weiterentwickelt werden, um z. B. neue regulatorische Vorgaben oder wissenschaftliche Erkenntnisse zu integrieren, trägt zusätzlich zur wachsenden Akzeptanz als Marktstandard bei. Umgekehrt bietet das FNG-Siegel damit auch Fondsanlegern ein prägnantes und verlässliches Kennzeichen für Investmentfonds, die tatsächlich eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen (und nicht bloß „grün gewaschen“ sind).

## Nachhaltigkeit am Beispiel eines Multiasset-Wertsicherungsfonds

Als konkretes Beispiel für eine nachhaltige Anlagestrategie wird hier der mit dem FNG-Siegel ausgezeichnete Fonds HMT Wertsicherung 94 ESG betrachtet. Er investiert in Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen aus dem Euroraum und verfolgt das Ziel, mittelfristig eine Rendite von jährlich 2,5 Prozent über dem Geldmarktsatz mit möglichst geringem Risiko zu erwirtschaften.

Als explizite Risikobegrenzung hat der Fonds eine Wertuntergrenze von 94 Prozent auf Kalenderjahresbasis. Von seinem Anlageuniversum und Rendite-Risiko-Profil her ist der Fonds also ein normaler Wertpapierfonds, wie ihn z. B. konservative institutionelle Anleger wie Versicherungen, Stiftungen oder auch Treasury-Abteilungen von Unternehmen vielfach nutzen.

## Nachhaltigkeitsstrategie – mehr als nur Ausschlüsse

Der HMT Wertsicherung 94 ESG setzt zum einen die Mindeststandards des FNG-Siegels um, d. h. der Fonds beachtet insbesondere auch die oben beschriebenen Ausschlusskriterien zur Vermeidung von Investments in kontroverse Unternehmen und Staaten. Um aber über das schlichte Ausschließen nichtnachhaltiger Emittenten hinaus eine gezielte, positive Nachhaltigkeitsleistung zu erbringen, nutzt der Fonds zwei zusätzliche Strategiebausteine:

- (1.)** Der Fonds investiert vorrangig in Wertpapiere von Emittenten, die aktuell bereits eine hohe Nachhaltigkeit aufweisen. Die Nachhaltigkeit der Emittenten wird dabei anhand ihrer ESG-Scores beurteilt, da diese vielfältige Nachhaltigkeitsaspekte systematisch erfassen und sinnvoll auf Emittenten- und Fondsebene aggregieren.
- (2.)** Der Fonds verfolgt einen „Best in Transition“-Ansatz. Dabei investiert der Fonds in Emittenten, deren Nachhaltigkeit nur im mittleren oder sogar unterdurchschnittlichen Bereich liegt, die aber zuletzt besondere Fortschritte in puncto Nachhaltigkeit erzielt haben.

Der Best-in-Transition-Ansatz wird mittels eigener Transitionsindikatoren und vor allem bei Aktieninvestments umgesetzt. Dahinter stecken folgende ...

- ... **Renditeüberlegungen:** Aktien von Unternehmen mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik bieten überdurchschnittliche Kurschancen (ESG-Momentum-Effekt).
- ... **Wirkungsüberlegungen:** Eine bevorzugte Investition in Unternehmen mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik setzt positive Anreize für diese (und auch andere) Unternehmen, ihre Nachhaltigkeitsanstrengungen weiter zu erhöhen.

Umgangssprachlich zusammengefasst: Der Fonds soll zum einen insgesamt ausreichend grün sein (hohe ESG-Scores) und zum anderen Anreize für braune Emittenten bieten, grün zu werden (Best-in-Transition-Ansatz).

## Nachhaltigkeitskennzahlen auf Fondsebene

Die Nachhaltigkeitsstrategie eines Investmentfonds sollte sich im Idealfall auch in geeigneten Fondskennzahlen widerspiegeln und für Anleger auf Basis von ESG-Reportings nachvollziehbar sein. Abbildung 1 illustriert das am Beispiel des HMT Wertsicherung 94 ESG:

	Portfolio-ESG-Score	MSCI ESG Quality Score	MSCI ESG Fonds Rating
<b>HMT Wertsicherung 94 ESG</b>	<b>8.04</b>	<b>8.84</b>	<b>AAA</b>
<b>Nachhaltigkeits-Benchmark</b>	<b>6.45</b>	<b>6.32</b>	<b>A</b>

**Abbildung 1: Nachhaltigkeitskennzahlen des HMT Wertsicherung 94 ESG;**

Nachhaltigkeits-Benchmark: 25 Prozent EuroStoxx 50, 25 Prozent iBoxx Euro Corporates Non-Financials, 50 Prozent iBoxx Euro Sovereigns. Stand: 31.08.2021. Datenquelle und Berechnungen: MSCI ESG Research, HanseMercur Trust.

Der Portfolio-ESG-Score ist der gewichtete Durchschnitt der ESG-Scores der Einzeltitel im Fonds. Dieser Score liegt auf einer Skala von null bis zehn (wobei zehn der beste Wert ist) und zeigt an, wie grün ein Fonds im Durchschnitt ist. Der MSCI-ESG-Quality-Score (Skala ebenfalls null bis zehn) erweitert den Portfolio-ESG-Score, indem er negative Adjustierungen von Portfoliotiteln mit besonders schlechten ESG-Scores und negativer Nachhaltigkeitsdynamik und positive Adjustierungen von Portfoliotiteln mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik vornimmt.

Der Quality-Score verfeinert also den einen einfachen Durchschnittsscore und berücksichtigt insbesondere auch, ob positive oder negative Transitionseffekte im Portfolio vorhanden sind. (Aus dem Quality-Score wird daher auch das häufiger ausgewiesene ESG-Rating eines Fonds abgeleitet.)

## Fazit

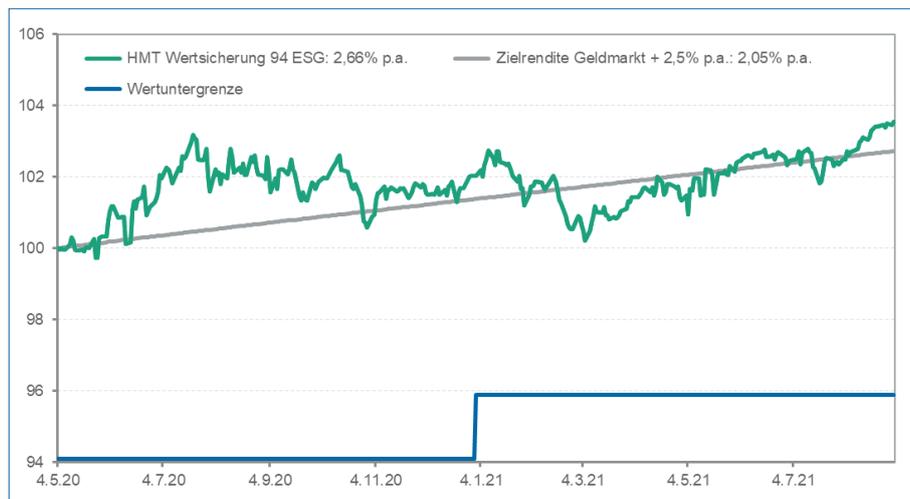
Die Frage, ob ein Investmentfonds wirklich nachhaltig oder lediglich grün gewaschen ist, wird auch weiterhin intensiv und kontrovers diskutiert werden. Anstatt sich an dieser Diskussion festzubeißen, schlägt dieser Beitrag vor, dem FNG-Siegel als einem zunehmend akzeptierten Marktstandard zu folgen. Innerhalb dieses Standards können Assetmanager durchaus auch eine eigene Nachhaltigkeitsstrategie für einen Fonds formulieren, sie nachvollziehbar umsetzen und über das FNG-Siegel prüfen und zertifizieren lassen.

## Fondsporträt: HMT Wertsicherung 94 ESG

Nachhaltiger Multiasset-Wertsicherungsfonds Euroraum

ISIN/WKN (Anteilklasse I): DE000A2PS3J9/A2PS3J

Der HMT Wertsicherung 94 ESG investiert in Aktien und Anleihen nachhaltiger Emittenten aus dem Euroraum. Der Fonds kombiniert eine aktive Assetallokation und Einzeltitelselektion mit einer dynamischen, prognosefreien und regelbasierten Wertsicherungsstrategie. Durch die Wertsicherung soll auch im Fall deutlicher Verluste an den Kapitalmärkten eine Wertuntergrenze von 94 Prozent auf Kalenderjahresbasis eingehalten werden. (Es gibt keine rechtliche Garantie oder Gewähr, dass die Wertuntergrenze eingehalten wird.) Das mittelfristige Renditeziel des Fonds beträgt 2,5 Prozent über dem Geldmarkt p. a.



**Abbildung 2: Indexierte Wertentwicklung des HMT Wertsicherung 94 ESG (Anteilklasse I).**

Zeitraum: 04.05.2020–31.08.2021. Datenquelle: KVG, Berechnung: HanseMercur Trust

Der HMT Wertsicherung 94 ESG wurde am 04.05.2020 gemeinsam von der HanseMercur Trust als Assetmanager und der Universal-Investment als Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgelegt. Der Fonds hat in seinem Auflagejahr die Auszeichnung mit dem FNG-Siegel (mit einem Stern) für 2021 erhalten und befindet sich aktuell erneut im Auditprozess für das FNG-Siegel 2022. Weitere Informationen unter

<https://hmt-ag.de/anlageloesungen/#nachhaltigkeitsfonds>.



# Die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeitsratings

Mit dem steigenden Interesse an verantwortungsvollem Investieren und zunehmenden regulatorischen Anforderungen steigt auch der Bedarf an Ratings im Nachhaltigkeits- oder im (oft auch synonym verwendeten) ESG-Bereich. Ratings helfen bei der Auswahl und geben Investoren eine Orientierungshilfe. Sie zeigen Stärken und Schwächen eines Unternehmens in Bezug auf Nachhaltigkeitskriterien und können sogar potenzielle Risiken identifizieren.

Ratingagenturen helfen das komplexe Thema Nachhaltigkeit zu bündeln, die vielen heterogenen Daten und unterschiedlichen Facetten des Bereichs zu aggregieren und in ein Rating zu gießen. Sie dienen damit als Bindeglied zwischen Unternehmen und Stakeholdern.

Nicht nur die zunehmenden regulatorischen Anforderungen führen zu einer erhöhtem Bedarf an Nachhaltigkeitsratings und deren Integration in die klassische Finanzanalyse. Vielmehr ist es auch die Tatsache, dass Unternehmen, die sich aktiv mit Nachhaltigkeitsfaktoren auseinandersetzen, besser mit Transitionsrisiken umgehen – also Risiken, die durch Anpassung an die veränderten Bedingungen durch den Klimawandel entstehen.

Ähnlich verhält es sich mit Reputationsrisiken. Unternehmen, die sie vorbeugend zu vermeiden versuchen – z. B. Arbeits- und Menschenrechtsverstöße in der Lieferkette –, erzielen langfristig bessere Ergebnisse. Oft haben ESG-Ratings bereits früh vor einem Fehlinvestment gewarnt: Beispiele sind Bayer mit dem Kauf von Monsanto oder die Deutsche Bank, die bereits mehrfach durch Kontroversen im Bereich Governance, der Unternehmensführung, auffiel.

Investoren dieser Firmen mussten herbe Kursabschläge verkraften. Das ESG-Ratings auch danebenliegen können, zeigt das Beispiel von VW. Das deutsche Vorzeigeunternehmen hatte vor dem Dieselskandal 2015 ein durchaus akzeptables Rating und war Teil der Dow-Jones-Sustainability-Indices.

Ein genauerer Blick auf die Erstellung von Ratings lohnt sich. Wie kommen sie genau zustande und wie sehen die verschiedenen Ansätze aus? Mittlerweile gibt es einige Nachhaltigkeitsratingagenturen, die ein globales Investmentuniversum abdecken. Je nach Anbieter werden zwischen ein paar Tausend bis mehreren Zehntausend Unternehmen nach verschiedensten Nachhaltigkeitskriterien durchleuchtet.



Katja Balbier-Klug

Katja Balbier-Klug: seit über 15 Jahren in der Finanzbranche tätig, u.a. verschiedene Positionen in der Vermögensverwaltung und im Trading, seit Oktober 2017 bei Schelhammer für nachhaltige Investments zuständig.



Karsten Volker

Karsten Volker seit über 10 Jahren in der Finanzbranche tätig, u.a. Positionen in einer Vermögensverwaltung und seit Mai 2017 bei Schelhammer für nachhaltige Investments zuständig.

Jede Agentur verfolgt dabei ein eigenes Modell mit unterschiedlichen Ansätzen. Die Gewichtung der Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) variiert sehr stark und wird mittels unterschiedlicher Indikatoren gemessen. Während bei klassischen Finanzratings und deren Kennzahlen wie EBIT oder Fremdkapitalquote ein einheitlicher Standard herrscht und die Vergleichbarkeit der einzelnen Ratings unterschiedlicher Anbieter wie S&P und Moody's gegeben ist, zeigen sich im ESG-Bereich größere Abweichungen zwischen den einzelnen Ratings. Die Korrelation verschiedener ESG-Ratings eines Unternehmens lag bei 0,61, während bei den klassischen Ratingagenturen<sup>1</sup> die Einstufung der Unternehmen mit 0,99 sehr hoch korreliert.

Die Agenturen verwenden bei der Erstellung der Ratings unterschiedliche Ansätze. Die Indikatoren eines Ratings im Umweltbereich (Environment) umfassen beispielsweise das Energie- und Wassermanagement, aber auch die Emissionen sowie Abfallintensität und Entsorgungsleistungen. Außerdem wird der Einfluss des Produktportfolios auf Umwelt, Energieeffizienz der Produkte und eingesetzte Rohstoffe evaluiert.

Im Social- und Governance-Teil der ESG-Ratings spielt insbesondere der Schutz der Menschen- und Arbeitsrechte eine signifikante Rolle, aber auch Indikatoren wie die Sicherheit am Arbeitsplatz und Standards in der Zulieferkette fließen ins Rating mit ein. Im Bereich Unternehmensführung (Governance) werden beispielsweise die Unabhängigkeit der Aufsichtsgremien und Aktionärsrechte geprüft.

Besonders wichtig sind hier Vorüberlegungen, wie die einzelnen Themen jeweils gewichtet werden sollen, um spezifische Risiken genau abbilden zu können. Einige Themen wie Korruption oder Umweltmanagement gelten universal, andere werden branchenspezifisch festgelegt. Beispiele dafür sind Datenschutz in der IT-Branche oder Tierhaltung in der Lebensmittelindustrie. Weiterhin werden laufend aktuelle Trends evaluiert und gegebenenfalls in die Indikatorenkataloge aufgenommen.

## Die etablierten ESG-Ratings-Anbieter

Die drei größten Anbieter sind derzeit MSCI, Sustainalytics und ISS ESG. Jeder der Anbieter verfolgt einen individuellen Ansatz zur Erstellung der ESG-Ratings. Nach dem jeweiligen Nachhaltigkeitsverständnis kann der Ansatz von MSCI als ertragsorientiert klassifiziert werden, während ISS ESG ein eher werteorientiertes Nachhaltigkeitsverständnis verfolgt. Bei Sustainalytics sind Merkmale beider Ausprägungen zu beobachten.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Berg, Florian and Kölbl, Julian and Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG-Ratings (August 17, 2019). MIT Sloan Research Paper No. 5822-19. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3438533> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>

<sup>2</sup> Stroehle, Die Ursprünge unterschiedlicher Rating Ansätze, Absolute Impact 04/2019, S.36ff



Schelhammer & Schattera, Wiens älteste Privatbank, wurde 1832 gegründet und ist seit dem Jahr 2015 Teil der GRAWE-Bankengruppe.

Das Bankhaus hat schon vor Jahrzehnten mit dem Aufbau einer umfassenden Palette an ethisch-nachhaltigen Produkten begonnen und gilt heute in der österreichischen Banklandschaft als der Nachhaltigkeitspezialist und führender Anbieter ethisch-nachhaltiger Bankdienstleistungen.

[www.schelhammer.at](http://www.schelhammer.at)



## Risiko und Rendite

Nachhaltigkeit als ökonomischer Erfolgsfaktor  
mit Einfluss auf das Risiko-Rendite-Verhältnis

## Verantwortung

Übereinstimmung der Kriterien bei der Kapitalanlage  
mit ethischen Werten

MSCI analysiert rund 7.500 Unternehmen und Staaten weltweit im Bereich ESG, es werden 37 Kriterien (Key Issues) für jeden Sektor definiert und gewichtet. Danach erfolgt die Evaluierung, wie stark das Unternehmen bei diesen Key Issues exponiert und wie gut das Management darauf vorbereitet ist. Das Ergebnis der Analyse ist die Einteilung in Leader (Rating von AA oder AAA), durchschnittlich (A, BBB, BB) oder Nachzügler (B und CCC).<sup>3</sup>

Sustainalytics analysiert rund 9.000 Unternehmen und Staaten weltweit. Die Analysen basieren auf drei Säulen: Corporate Governance, Material ESG Issues und idiosynkratische, also unsystematische Risiken. Es erfolgt eine zweidimensionale Betrachtung der Unternehmen. Zum einen werden industriespezifische Risiken identifiziert, zum anderen die Art des Managements dieser Risiken. Es werden rund 40 branchenspezifische Indikatoren verwendet und kontroverse Geschäftsfelder identifiziert.

Die Range der Bewertungen reicht über fünf Risikokategorien von vernachlässigbar (0–10), niedrig (10–20), mittel (20–30), hoch (30–40) und schwerwiegend (40–100). Je niedriger ein Wert also ist, desto besser. Ein Unternehmen, das einen Risiko-Score von null hat, weist kein nennenswertes ungedichtetes Risiko auf. Ein Unternehmen mit einem Wert von 100 hat große Nachhaltigkeitsprobleme, die es nicht ausreichend angeht, und scheidet somit am schlechtesten ab.<sup>4</sup>

ISS ESG deckt um die 10.000 Unternehmen und Staaten weltweit ab, pro Sektor werden rund 100 Indikatoren verwendet. ISS ESG analysiert den Impact von Unternehmensaktivitäten und des Produktportfolios und identifiziert kontroverse Geschäftsfelder, in denen z. B. Menschenrechtsverletzungen, Umweltverschmutzung oder kontroverse Wirtschaftspraktiken verzeichnet wurden. Die Ratingskala reicht von D- bis zu A+ für die besten Unternehmen.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Vgl. <https://www.msci.com/esg-ratings>

<sup>4</sup> Vgl. <https://www.morningstar.at/at/news/194622/morningstar-sustainability-rating-r%C3%BCckt-esg-risiken-in-den-vordergrund.aspx>

<sup>5</sup> Quelle: ISS ESG

## Je nach Ansatz kommt es zu unterschiedlichen Bewertungen

Aufgrund der unterschiedlichen Methoden- und Kriterienauswahl sowie der Gewichtung kann es zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung einzelner Unternehmen kommen. Je nach Ansatz werden zum Beispiel Umweltbereiche und dessen Indikatoren stärker gewichtet als soziale Themen wie Menschen- und Arbeitsrechte.

Auch der Bereich gute Unternehmensführung fließt in unterschiedlicher Ausprägung in die Bewertungen ein, beispielsweise sieht MSCI den Bereich Governance als universal an, während Themen im Bereich Umwelt und Soziales nach Sektor stark variieren.<sup>6</sup>

Die Unterschiede bei den Ratings ergeben sich damit aus den Ansätzen und aus der Notwendigkeit eines klar umrissenen Profils (aufgrund Methodik, Gewichtung und Datenerhebung), um sich von anderen Anbietern abzuheben.<sup>7</sup>

## Welche Fallstricke sind bei ESG-Ratings zu beachten?

Zum einen ist ein gewisser Largecap-Bias in den Ratings zu erkennen. Das liegt vor allem daran, dass größere Unternehmen über mehr Kapital und Personalressourcen verfügen und einen höheren Grad an ESG-Reporting-Aufwand betreiben. Zudem ist das Thema Emerging Markets differenziert zu betrachten. Werden hier dieselben Maßstäbe wie in den entwickelten Ländern angesetzt und wie groß ist das abgedeckte Universum?

Auch die Updatefrequenz der Unternehmensratings sollte im Auge behalten werden, damit stets aktuellen Entwicklungen Rechnung getragen wird.

Die Erhebungs- und Analyseprozesse der ESG-Daten sind wesentlich, da sie einen erheblichen Einfluss auf das Ergebnis haben. Wie werden die Analysten ausgebildet? Gibt es Branchen- und Themenspezialisten, die komplexe Sachverhalte einer Branche erfassen können? Gibt es zudem einheitliche Bewertungsrichtlinien, die die Vergleichbarkeit von Daten gewährleisten? Sind die Ergebnisse und Daten ausreichend granular, um die Risiken verschiedener Geschäftsmodelle und Branchen einschätzen zu können?

Existiert ein Qualitätsmanagement, das die Anwendung solcher Richtlinien überprüft? Zusätzlich ist es essenziell, welche Quellen genutzt werden. So macht es einen großen Unterschied, ob das Rating Ergebnis konkreter Analysen ist oder auch Schätzwerte genutzt werden.



### Video über das Bankhaus Schelhammer & Schattera

Als führende Spezialbank in Österreich mit Fokus auf Nachhaltigkeit und als Experte für ethisch-nachhaltige Bankdienstleistungen ist es unser Anliegen, nur in jene Unternehmen zu investieren, die ihre soziale Verantwortung gegenüber Mitarbeitern und Kunden wahrnehmen, eine verantwortungsvolle und zukunftsfähige Unternehmensführung etabliert haben, sowie Menschen- und Umweltrechte respektieren.



<sup>6</sup> Stroehle, Die Ursprünge unterschiedlicher Rating Ansätze, Absolute Impact 04/2019, S.40

<sup>7</sup> Stroehle, Die Ursprünge unterschiedlicher Rating Ansätze, Absolute Impact 04/2019, S.40

## Die zunehmende Bedeutung der Ratingagenturen

Die ESG-Ratingagenturen erlangen immer mehr Bedeutung, zumal sie als Gradmesser der Nachhaltigkeitsausrichtung eines Unternehmens dienen, aber auch den steigenden gesetzlichen Reportinganforderungen bei nichtfinanziellen Kennzahlen entsprechen müssen. Auch ISS ESG unterstreicht diese Entwicklung: „Die Stellung von ESG-Ratingagenturen ist hier zentral – denn kaum eine der regulatorischen Anforderungen kann ohne ESG-Daten- und -Servicedienstleistungen erfüllt werden. Beispielsweise werden ESG-Daten benötigt, um die EU-Taxonomiekonformität zu prüfen, weiters ist ESG-Reporting zentral, um den Disclosure-Regelungen nachzukommen.“

Wie stark der Einfluss von Ratingagenturen werden kann, zeigt sich, wenn die Ratingagentur gleichzeitig als Stimmrechtsberater fungiert wie bei ISS ESG. Durch die Bündelung des Streubesitzes können hier gewichtige Abstimmungsergebnisse erzielt<sup>8</sup> und Nachhaltigkeitsthemen in den Fokus gerückt werden. So verweigerten die Aktionäre dem Management der Bayer AG in einer historischen Abstimmung auf der Hauptversammlung 2019 die Entlastung.

### Fazit

Der vielfältige und komplexe Themenbereich ESG umfasst viele verschiedene Facetten. Damit ist klar: Das Thema Nachhaltigkeit lässt sich nicht wie im klassischen Finanzbereich auf ein paar Kennzahlen beschränken. Die Nachhaltigkeitsanalyse ist sehr vielschichtig und versucht ein Unternehmen als Gesamtheit und dessen Auswirkung auf Mensch und Umwelt zu erfassen. Dafür existiert keine standardisierte Vorgehensweise in der noch relativ jungen Branche der ESG-Ratings. Auch von Investorensseite gibt es unterschiedlichste Ansprüche. Somit hat jeder Ansatz seine Daseinsberechtigung und deckt die Anforderungen des Marktes ab. Nachhaltigkeitsratings bieten eine wichtige Orientierung für Investoren und werden in Zukunft auch in der klassischen Finanzanalyse immer mehr Eingang finden.

---

<sup>8</sup> Vgl. Handelsblatt: Die Einflüsterer: Wie Stimmrechtsberater Investoren beeinflussen, 16.05.2019

## ESG-Ratings:

# Standardisierung ist nicht die Lösung

Responsible Investing (RI) gibt es schon seit langer Zeit, wobei die damit verbundenen Herausforderungen und Themen in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen haben. Was aber gerade passiert, ist eine nachhaltige Revolution unserer Werte mit entsprechendem Einfluss auf viele Sektoren und Unternehmen.

Im Laufe der Jahre haben Verbraucher, Unternehmen und Regierungen gleichermaßen den Wunsch und den Anspruch entwickelt, mehr für eine nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft zu tun. Dadurch ist es aber auch schwieriger geworden, die Übersicht zu behalten.

Eine der Herausforderungen, mit denen sich Investoren konfrontiert sehen, sind ESG-Ratingagenturen, die mit der inhärenten Mehrdeutigkeit, Subjektivität und unterschiedlichen Überzeugungen im RI-Universum zurechtkommen müssen. Die ESG-Definition in der Branche ist keineswegs einheitlich. Deshalb wird der sehr formelhafte „Einheitsansatz“ der Ratingagenturen zu einem zunehmend stumpfen Instrument angesichts der Komplexität von ESG-Themen.

## Widersprüchliche Ergebnisse aufgrund nicht einheitlicher Methodik

Der Mangel an Kontinuität in den Definitionen oder an konsistenten Daten, die von den Unternehmen zur Analyse bereitgestellt werden, führt in Verbindung mit einem Mangel an einheitlicher Methodik innerhalb der Agenturen zu einem kontraintuitiven Ergebnis, wobei einige Agenturen sogar völlig gegensätzliche Ansichten zu identischen Themen und Fragestellungen haben.

Neben dem Problem der mangelnden Einheitlichkeit der Methodik haben wir das Problem, dass die Agenturen dazu neigen, sich auf Geschäftsmethoden und nicht auf Produkte zu konzentrieren. Das führt dazu, dass Unternehmen, von denen man normalerweise annimmt, dass sie der Umwelt schaden, eine höhere Punktzahl erhalten, weil sie Mängel bei ihrer Glaubwürdigkeit verschleiern konnten.

Ein Tabakunternehmen kann zum Beispiel sehr gut abschneiden, weil es bewährte Verfahrensweisen in den Bereichen Unternehmensführung, Vielfalt und Integration sowie einen guten Nachhaltigkeitsbericht vorweisen kann. Aber es ist immer noch ein Tabakunternehmen. Umgekehrt kann ein Biotechunternehmen, das an einem bahnbrechenden Heilmittel gegen Krebs arbeitet,



Malcolm McPartlin

Malcolm McPartlin ist Investment Manager im Equity-Team und als Co-Manager für die Strategien des «Global Sustainable Equity» und «UK Equity Absolute Return» zuständig.

Er ist außerdem gemeinsam mit dem CIO für die UK-Strategie und globale Asset-Allocation-Entscheidungen von Aegon Asset Management verantwortlich.

McPartlin kam 2003 von Scottish Equitable zu Aegon Asset Management, wo er als Assistant Business Analyst tätig war. Er studierte Financial Services an der Napier University in Edinburgh und verfügt über 18 Jahre Branchenerfahrung.

keinen Nachhaltigkeitsbericht vorlegen oder nicht über eine ideale Unternehmensführung verfügen und deshalb eine schlechte ESG-Bewertung erhalten. Und genau da liegt das Problem.

### Standardisierung: quantitativer Ansatz nicht zielführend

Wir beobachten eine agenturübergreifende Konsolidierung, und diese Standardisierung kann ein guter Schritt sein. Allerdings können nicht alle Daten standardisiert werden. Während sich quantifizierbare Ergebnisse wie Kohlendioxidemissionen und Wasserverbrauch leicht standardisieren lassen, ist das bei Themen im Zusammenhang mit der Unternehmensführung deutlich schwieriger.

In der gesamten Branche stellen wir fest, dass Ratings von diesem quantitativen Ansatz geleitet werden und sich auf die Daten konzentrieren. Obwohl die von den Ratingagenturen gesammelten Daten eine großartige Informationsquelle darstellen, zeigt dieser Ansatz oft nicht das Gesamtbild, sodass wir mit ihren Schlussfolgerungen sehr vorsichtig sein sollten.

ESG ist schon jetzt eine Art Grauzone, da die Definitionen in der Branche sehr uneinheitlich sind. Das hat dazu geführt, dass die Ratingagenturen bei der Analyse von Unternehmen mehr auf Qualität setzen müssen.

### Deutschland als gutes Beispiel

Ratingagenturen verfolgen in Ländern wie Deutschland den Ansatz, Fondsmanager und Unternehmen zu befragen, um deren Philosophie, Prozesse und Überzeugungen kennenzulernen, und die Ratings auf diese Ergebnisse zu stützen. Es besteht ein wachsender Bedarf an Ratingagenturen, die verstehen, was Unternehmen tun und wie sie es tun, um Ratings zu erstellen, die auf qualitativen Maßstäben und nicht auf aggregierten Details beruhen.

Aufgrund der subjektiven Natur von ESG wird es immer Grauzonen und Debatten geben. Nachhaltigkeit und Governance sind qualitative Themen und werden es auch bleiben. Deshalb erfasst ein strenger Bottom-up-Ansatz am besten die Nuancen, Produkte und Werte der einzelnen Unternehmen.

Die Abschaffung der Konformität und des „Standardcharakters“ von ESG-Ratings kann zu einer größeren Zahl von Unternehmen führen, die in Sachen Nachhaltigkeit hervorstechen. Und das wird letztlich Verbrauchern, Unternehmen und Regierungen gleichermaßen die Möglichkeit geben, in Unternehmen zu investieren, die wirklich etwas bewegen.



Aegon Asset Management besteht aus aktiven globalen Investoren. Unsere 380 Anlageexperten verwalten und betreuen ein Vermögen von 391 Mrd. € (Stand: 30. Juni 2021) für einen weltweiten Kundenstamm bestehend aus Pensionsplänen, öffentlichen Fonds, Versicherungsgesellschaften, Banken, Vermögensverwaltern, Family Offices und Stiftungen.

Wir sind ein globales Unternehmen: Unsere 1.200 Mitarbeiter sind in ganz Europa, Amerika und Asien tätig. Wir investieren global und betreuen unsere Kunden lokal.

Für weitere Informationen über Aegon Asset Management siehe

[www.aegonam.com](http://www.aegonam.com)



# Die Plastikflut erreicht das Anlageportfolio

Plastikabfälle sind zu einer unmittelbaren Gefahr für das Naturkapital geworden. Nicht nur gefährdet die Flut an Plastik die Artenvielfalt, auch die Gesundheit und Stabilität natürlicher Systeme und der Weltwirtschaft geraten langfristig unter Druck. Die Menge nicht biologisch abbaubaren Kunststoffs in den Ozeanen wird derzeit auf 150 Millionen Tonnen geschätzt und dieser Trend scheint sich zu verstärken.

Aktuellen Schätzungen zufolge landen jährlich rund elf Millionen Tonnen Plastikmüll im Meer, und wenn das so weitergeht, wird sich dieser Wert bis 2040 nahezu verdreifachen auf 29 Millionen Tonnen pro Jahr. Das stellt eine große Nachhaltigkeitsherausforderung dar, die auch Investoren in ihren Anlageüberlegungen berücksichtigen sollten.

## Fahrplan auf regulatorischer und politischer Ebene

Regierungen und Aufsichtsbehörden haben die Zeichen der Zeit erkannt. So kündigten die EU, die USA, Großbritannien und China in den letzten Jahren Massnahmen an, welche die Verwendung von Plastikprodukten und -verpackungen eindämmen sollen. Der Aktionsplan der EU für die Kreislaufwirtschaft ist einer der wichtigsten Bausteine von Europas neuer Agenda für nachhaltiges Wachstum. Die europäische Plastikstrategie trägt der Notwendigkeit Rechnung, mit hoher Priorität intelligenter und leichter wiederzuverwertende Kunststoffe sowie effizientere Recyclingprozesse zu entwickeln. Auf globaler Ebene wurde das UN-Übereinkommen über die biologische Vielfalt zur Bekämpfung des Artensterbens im Sinne des Übereinkommens von Paris vorgestellt.

## Konsumenten – Abstimmung mit den Füßen?

Dieser Transformationsprozess wird sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen. Unternehmen, die nichts gegen ihren Plastikoutput tun, riskieren es, einen beachtlichen Anteil von Konsumenten, denen die Verwendung von Plastik ein Dorn im Auge ist, vor den Kopf zu stoßen. Über die Hälfte der US-Verbraucher sorgt sich um die Umweltfolgen von Verpackungen und zwischen 60 und 70 Prozent haben sich bereit erklärt, für nachhaltige Verpackungen mehr zu zahlen. Einer anderen Studie zufolge machen sich 91 Prozent der Konsumenten Sorgen über den Plastikmüll, auch wenn sich das noch nicht vollständig in ihren Kaufgewohnheiten widerspiegelt.



Alina Donets

Alina Donets ist Portfoliomanagerin der Natural-Capital-Strategie bei Lombard Odier IM.

Große Konsummarken, die zugesagt haben, Plastikverpackungen zu reduzieren oder durch andere Materialien zu ersetzen, folgen ebenfalls diesem Trend. Der stärkere regulatorische Druck wird auch Anbietern und Herstellern von Plastikalternativen Auftrieb geben. Gute Chancen hat beispielsweise die Zellstoff- und Papierverpackungsbranche, von einer Abkehr von Plastik zu profitieren.

### Vorreiter bei der Verringerung von Plastikabfall

Zahlreiche Unternehmen haben bei der Verringerung der Menge an Plastikverpackungen nachweislich Fortschritte erzielt. Die Kaufhauskette Marks & Spencer (M&S) zum Beispiel hat dieses wichtige Ziel bereits in ihre Nachhaltigkeitsagenda aufgenommen. Nach Angaben von M&S werden derzeit über drei Viertel der Plastikverpackungen wiederverwertet. Bis 2022 sollen es 100 Prozent sein.

Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Reduzierung der Verschmutzung durch Plastikabfälle ist die Einrichtung von Kehrichtsammel- und -verarbeitungsstellen, in denen der weiter anfallende Plastikmüll effektiv gesammelt und wiederverwertet wird. Veolia und Hera gehören in ihren Regionen zu den Branchenführern. Sie bieten Dienstleistungen entlang der gesamten Abfallwirtschaftskette an. Veolia will die Recyclingmenge bis 2023 von 350.000 Tonnen im Jahr 2019 auf 610.000 Tonnen erhöhen.

Als Zwischenlösung werden Plastikprodukte wiederverwendet und ihre Lebensdauer verlängert. Dabei nehmen Unternehmen wie der Unterhaltungselektronikkonzern SEB eine vielversprechende Führungsposition ein. SEB macht seine Elektrogeräte haltbarer und reduziert dadurch die Menge schwer wiederverwertbaren Plastikmülls. SEB strebt auch bis 2023 an, Plastikverpackungen und Styropor ganz zu eliminieren.

Plastikmüll ist nur eine der Herausforderungen bei der Erhaltung und Wiederherstellung von Naturkapital, aber er ist ein wichtiges Element. Die Abkehr vom Plastik wird Gewinner und Verlierer hervorbringen und dadurch vielversprechende Anlagechancen bieten.



Bei Lombard Odier sind wir der Meinung, dass das gegenwärtige Wirtschaftsmodell nicht nachhaltig ist, sondern „WILD“, englische Abkürzung für Wasteful (unwirtschaftlich), Idle (ineffizient), Lopsided (ungleich) und Dirty (verschmutzt).

Unseres Erachtens ist die Wirtschaft aber bereits auf dem Weg zu einem kreislauforientierten, effizienten, integrativen und sauberen 'CLIC™'-Modell, englische Abkürzung für Circular, Lean, Inclusive und Clean. Durch diesen Übergang verändert sich das Verhältnis zwischen Risiken und Renditen in allen Sektoren und bei allen Anlageklassen grundlegend.

Nach unserer Einschätzung ist diese Nachhaltigkeitsrevolution bereits einer der wichtigsten Treiber für Risiko und Rendite.



### Video-Link



### Der Schmetterlingseffekt: Investieren mit der Kraft der Natur (EN)

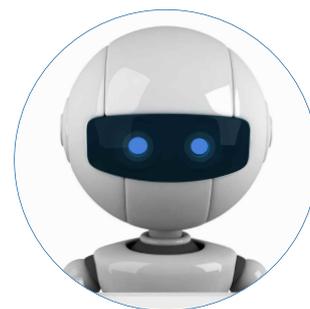
Die Bedeutung von Naturkapital und warum es eine bedeutende Investitionsmöglichkeit darstellt.



# Die besten Anlagestrategien des RoboVisor

Im **Dauertest des RoboVisor** werden mehr als 50 Anlagestrategien auf Monatsbasis bis ins Jahr 2000 zurückberechnet. Die jeweils fünf besten davon finden Sie in den Tabellen. Klicken Sie einfach auf den Namen der Anlagestrategie, um das Factsheet mit Wertentwicklung, Beschreibung und allen wichtigen Kennzahlen direkt aus dem PDF aufzurufen.

Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle und Ihr Geld bleibt bei der Bank Ihres Vertrauens.



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeitsparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robovisor.de](http://www.robovisor.de)

Bestes Rendite-Risiko-Verhältnis seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Multi-Strategie Global Aktien+ETF	15,6 %	-18,2 %	0,86
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien	19,6 %	-21,2 %	0,92
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	27,7 %	-25,5 %	1,09
16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF	9,5 %	-14,3 %	0,66
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B	17,2 %	-21,6 %	0,80

Hinweis: Die Sortierung in der obigen Tabelle erfolgt anhand des Verhältnisses von Rendite p.a. zum durchschnittlichen Rückgang. Diese Kennzahl ist aussagekräftiger als das Verhältnis von Rendite zum maximalen Rückgang, aber leider kaum bekannt.

Höchste Rendite seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B mit Faktor 2	50,9 %	-47,0 %	1,08
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	27,7 %	-25,5 %	1,09
Goyax Premium Momentum incl. Börsenbrief	22,7 %	-22,9 %	0,99
MacroTrend + Momentum mit 5 HDAX-Aktien	20,7 %	-49,2 %	0,42
Top-Momentumstrategie mit 5 NASDAQ100-Aktien	20,6 %	-37,1 %	0,55

Vergleichswerte seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
DAX (Deutsche Aktien)	4,0 %	-72,7 %	0,06
REX P8 (8j. dt. Staatsanleihen)	4,7 %	-10,1 %	0,46
S&P 500 (US-Aktien)	6,8 %	-65,4 %	0,10
Warren Buffett's Investmentholding	9,6 %	-46,1 %	0,21
Gold	8,0 %	-37,7 %	0,21

Geldanlage mit System:

# So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen

In dieser Aufzeichnung eines Webinars zeigen wir in drei Teilen, wie Privatanleger ihr Vermögen systematisch managen können. Im ersten Teil legen wir den Grundstein zur systematischen Geldanlage. Im zweiten Teil erfahren Sie mehr über erfolgreiche Anlagestrategien. Und im dritten Teil zeigen wir Ihnen, wie die praktische Umsetzung mit dem Anlageroboter funktioniert.



## Grundlagen systematischer Geldanlage

Oliver Paesler erläutert im ersten Teil die Grundlagen mechanischer Handelsstrategien. Er erklärt wichtige Rendite- und Risikokennzahlen und leitet daraus ein quantitatives Rating für Anlagestrategien ab. Außerdem erfahren Sie, wie ein realistischer Backtest erstellt wird und welche Fallstricke dabei auf Sie warten.



## So funktionieren erfolgreiche Anlagestrategien

Im zweiten Teil stellt Oliver Paesler ausgewählte Investmentstrategien aus den Bereichen Dividende, Low Risk, Saisonalität, relative Stärke und Trendfolge vor und erklärt, wie sie funktionieren. Abschließend zeigt er, welchen Mehrwert die Kombination unterschiedlicher Strategieansätze liefert.



## Geldanlage mit Roboter

Im dritten Teil erfahren Sie, wie Privatanleger mit dem Anlageroboter RoboVisor mechanische Investmentstrategien kostengünstig und zeitsparend in die Praxis umsetzen können.

Außerdem erklärt Oliver Paesler, wie Sie den Dauertest von Börsenstrategien richtig nutzen und die zu Ihnen passende Anlagestrategie finden.



# Starker Kater nach der Wahl zum deutschen Bundestag?

Sie haben vielleicht schon einmal vom sogenannten Wahlzyklus gehört. Dieser in den USA populäre Zyklus beeinflusst die Aktienmärkte vier Jahre lang auf statistisch signifikante Weise. Gibt es Ähnliches in anderen Ländern? In Deutschland stehen am 26. September die Wahlen zum Bundestag, dem deutschen Parlament, an. Daher möchte ich Ihnen heute diese Frage mit Blick auf den deutschen Markt beantworten.

## Der amerikanische Wahlzyklus

Der amerikanische Wahlzyklus ist sehr stabil. Er lässt sich bereits im 19. Jahrhundert statistisch nachweisen. Am meisten stieg der Dow Jones, wenn es sich um ein Vorwahljahr oder ein Wahljahr handelte. In den beiden übrigen Jahren erzielten Aktien im Mittel deutlich geringere Kursgewinne. Die gewählte Partei spielt keine Rolle bei diesem Zyklus.

Die Gründe dieses zyklischen Kursverhaltens werden in der Politik vermutet: Präsidenten wollen wiedergewählt werden beziehungsweise wünschen sich einen Nachfolger aus ihrer Partei. Deshalb bemühen sie sich vor der Wahl, die Wirtschaft anzukurbeln und die Wähler positiv zu stimmen. Unpopuläre Maßnahmen werden bevorzugt erst nach der Wahl umgesetzt. Wie der Wahlzyklus im Detail aussieht, erfahren Sie in der Seasonax-App auf [www.seasonax.com](http://www.seasonax.com). Rufen Sie dort den Filterbereich auf und dann die betreffenden Jahre des Wahlzyklus. Dort können Sie sich auch den Einfluss der US-Wahlen auf andere Instrumente wie Gold oder US-Dollar anzeigen lassen. Doch wie wirken sich nun die Bundestagswahlen in Deutschland auf die Kurse aus?

## Die deutsche Wahl ist anders!

Im Unterschied zu den USA finden die Wahlen zum Bundestag in Deutschland nicht streng im Vierjahresturnus zur selben Zeit im Jahr statt. Wiederholt – beispielsweise 1990 – wurde die Wahl vorgezogen. Deshalb muss das Verhalten der Kurse in Deutschland auf spezielle Art untersucht werden.

Dazu habe ich für Sie einen Chart konstruiert, der Ihnen den durchschnittlichen Verlauf des DAX (beziehungsweise seiner Vorläuferindizes) um den Wahltag herum zeigt. Das geschieht über einen Zeitraum von sechs Monaten, also von drei Monaten vor bis drei Monate nach der Wahl. Die Datumsinformation zeigt Ihnen die horizontale Skala (in Handelstagen). Die vertikale Skala verdeutlicht das prozentuale Ausmaß der Bewegung. Zu 15 Bundestagswahlen sind Kurse verfügbar. Den Wahltag selbst sehen Sie als vertikale Linie in der Mitte in Orange.



Dimitri Speck

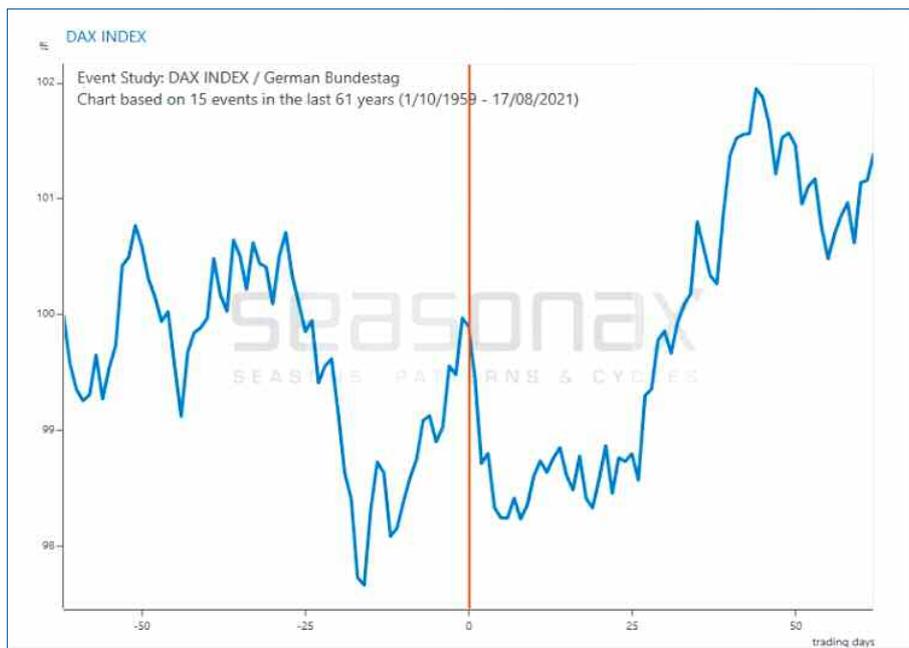
Der Handelssystementwickler Dimitri Speck hat sich auf statistische Methoden zur Ertragsverbesserung spezialisiert.

Seine Arbeiten wurden mit dem Award des Hedge Fund Journal, dem Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft und dem Scope Award ausgezeichnet.

Speck ist Verfasser des Buches „Geheime Goldpolitik“ und Herausgeber der Website [www.seasonax.com](http://www.seasonax.com), auf der interessierte Anleger saisonale Studien mit mehr als 20.000 Instrumenten selbst durchführen können.

## Vor und nach der Wahl

Sie erkennen in den ein bis zwei Wochen vor der Wahl einen deutlichen Anstieg zum Wahltag hin. Grund dürfte aufkommender Optimismus sein: Die Spannung steigt und mit ihr die Hoffnung, dass die Wahl ein Ergebnis hin zum Besseren bringt. Nach der Wahl fallen die Kurse aber schneller wieder, als sie zuvor gestiegen waren. Denn die Probleme sind mit der Wahl noch lange nicht gelöst, Koalitionsverhandlungen beginnen, viele Anleger sind vom Wahlausgang enttäuscht.

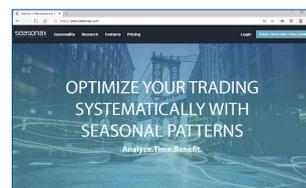


**Chart 1:** Durchschnittlicher Verlauf des DAX drei Monate vor und nach Wahlterminen. Nach der Wahl geht es rasch abwärts. Quelle: Seasonax

Einige Wochen nach der Wahl steigen die Kurse dann wieder. Das aber liegt nicht mehr an der Wahl selbst. Vielmehr dürfte das am saisonalen Effekt einer einsetzenden Herbst rallye liegen, denn die Mehrzahl der Wahlen fand Ende September oder Anfang Oktober statt. Der Anstieg in den Tagen vor der Bundestagswahl und der schnelle Rückgang unmittelbar danach bilden aber eindeutig ein Wahlmuster. Sie erkennen das auch daran, dass die Kurse genau nach dem Wahlwochenende drehen.

## Verlassen Sie die Party nicht zu spät!

In Deutschland gibt es ein signifikantes Wahlmuster. Es handelt sich um zwei kurze Phasen mit steigenden Kursen vor und mit fallenden unmittelbar nach der Wahl. Der Kater beginnt mit den typischerweise fallenden Kursen unmittelbar nach dem Wahlwochenende. Um ihn zu vermeiden, legt das hier gezeigte Wahlmuster Gewinnmitnahmen bereits am Freitag zuvor nahe.



[www.seasonax.com](http://www.seasonax.com)

Seasonax ist eine Analyse- und Chartanwendung, mit der Finanzfachleute saisonale Muster leicht identifizieren und bewerten können.

Als technisches Analysewerkzeug hilft Ihnen Seasonax, Ihren Anlageerfolg zu steigern.



# Die Strategie: Wahlgeschenk

Die Strategie, die ich heute im Portfolio Journal vorstellen möchten, hat einen aktuellen Bezug. Am 26.09.2021 findet die 20. Bundestagswahl in Deutschland statt. Der DAX weist ein spezielles Verhalten um diesen Wahltermin auf. Davon können clevere Investoren profitieren.

Die Grundannahme ist die, dass rund um eine Wahl Unsicherheit an den Aktienmärkten herrscht, weil die Investoren nicht wissen, welche Regierung an die Macht kommt und was das für die Wirtschaft bedeutet. Nach der Wahl nimmt diese Unsicherheit meistens ab und die Investoren erinnern sich an die Redewendung „Politische Börsen haben kurze Beine“.

Bei meinem Backtest schaue ich mir nicht den Wahltermin selbst an, sondern ich betrachte den Zeitpunkt fünf Handelstage nach der Bundestagswahl als Referenzpunkt. Auch wenn nach dem Wahlsonntag die endgültigen Ergebnisse bekannt sind, herrscht insbesondere in der ersten Woche nach der Wahl gewöhnlich noch Ungewissheit über politische Bündnisse, Ämter und Koalitionen.

Um von der Strategie Wahlgeschenk zu profitieren, setze ich 40 Handelstage vor meinem Referenzpunkt auf sinkende Kurse im DAX und 40 Handelstage nach meinem Referenzpunkt bin ich auf steigende Aktienkurse eingestellt. Ich bin genau 35 Handelstage vor und weitere fünf Tage nach der Wahl short; die folgenden 40 Handelstage setze ich hingegen auf steigende Kurse im DAX. Meine gesamte Investmentperiode beträgt 80 Handelstage. 40 Tage setze ich auf fallende Kurse und danach 40 Tage auf steigende Kurse. Ich handele jeweils den DAX. Für die Strategie ist kein Stopp-Loss und kein Take-Profit vorgesehen.

## Warum es funktioniert

Investoren mögen generell keine Wahlen. Eine Wahl bedeutet immer Unsicherheit und ein Politikwechsel kann weitreichende Konsequenzen für die Wirtschaft haben. Die meisten Wahlversprechen werden aber nach einer Wahl nicht direkt in die Praxis umgesetzt. Häufig ist die Unsicherheit unbegründet und es geht nach der Wahl weiter wie bisher.

Für die Börse heißt das, dass Investoren ihre Aktien vor der Wahl eher verkaufen und Kasse machen oder vielleicht sogar short gehen. Nach der Wahl kehren diese Investoren in der Regel zurück und die Mittelzuflüsse führen zu steigenden Kursen. Psychologie und die Interessen großer Investoren spielen hier eine wichtige Rolle. Manchmal ist es wichtiger, Verluste zu vermeiden, als Gewinne zu machen. Institutionelle Investoren neigen generell dazu, bei



André Stagge

André Stagge hat zehn Jahre als Portfoliomanager gearbeitet und für seine Kunden über 500 Millionen Euro Gewinn erwirtschaftet. Er ist geprüfter Eurex-Händler, Certified Financial Technician (CFTe) und Chartered Financial Analyst (CFA).  
Kontakt: [info@andre-stagge.de](mailto:info@andre-stagge.de)

Risiken, von denen jeder Kunde weiß, weil er davon in der Zeitung lesen kann, ihre Investitionsquoten zu reduzieren. Jeder Kunde versteht es, wenn man ihm erklärt, dass man wegen der erhöhten Unsicherheit einer Wahl gerade eher vorsichtig positioniert ist.

### Performance



1961	12,81%	1
1965	-5,55%	-1
1969	4,03%	1
1972	-3,76%	-1
1976	4,25%	1
1980	-5,59%	-1
1982	-4,25%	-1
1986	12,65%	1
1990	-9,11%	-1
1994	9,23%	1
1998	72,79%	1
2002	25,10%	1
2005	4,77%	1
2009	2,35%	1
2013	2,95%	1
2017	-2,89%	-1
Trefferquote	62,50%	
Profit-Faktor	4,85	

Abbildung 1: Die Grafik zeigt das durchschnittliche Ergebnis der Strategie Wahlgeschenk bei 16 Bundestagswahlen zwischen 17.09.1961 und 24.09.2017. Quelle: eigene Berechnungen



Abbildung 2: Auch die Betrachtung über einen längeren Zeitraum von zum Beispiel 160 Tagen um den Referenzpunkt herum wäre profitabel gewesen. Quelle: eigene Berechnungen

## Gut

- einfaches System
- leicht umzusetzen
- Strategie wurde bis 1961 zurück untersucht
- hohe Liquidität im DAX
- sehr geringe Transaktionskosten
- eindeutig erklärbar
- stabile Resultate über die Zeit

## Interessant

- Verbesserung der Strategie durch individuelles Timing möglich
- Strategie funktioniert, egal ob es einen Regierungswechsel gab oder nicht.
- Eine Woche nach den Wahlen zu kaufen hat eine hohe Trefferquote.
- Die meisten Wahlen waren im September.
- Vor der Wahl short zu gehen bringt größere Gewinne als nach der Wahl long.
- Strategie könnte mit Optionen weiter optimiert werden.

## Fazit

Die Strategie Wahlgeschenk verfolgt einen einfachen Ansatz. Vor der Wahl fallen die Kurse und danach steigen sie wieder. Historisch hat dieses Muster sehr gut funktioniert und auch kausal folgt sie einer gewissen Logik. Um von der vorgestellten Strategie profitieren zu können, kann man ab Montag, dem 09.08.2021, auf fallende DAX-Kurse setzen.



[www.sms-signale.de](http://www.sms-signale.de)

Mit diesem Signaldienst können Sie einer Reihe von Handelstrategien von André Stagge folgen.



## Video-Link



Das Video von André Stagge zur Strategie:  
**WAHLGESCHENK**

André Stagge hat den Einfluss von Bundestagswahlen auf den Aktienmarkt untersucht. Die Statistik spricht dafür, 35 Handelstage vorm Urnengang auf fallende Kurse zu setzen. Das wäre am 9. August. Von Jens Castner

Am 26. September ist Bundestagswahl - und der Ausgang ungewisser denn je. Große Koalition? Schwarz-Gelb oder Schwarz-Grün? Rot-Rot-Grün? Oder doch Jamaica? Welche Rolle spielt die AfD als aktuell größte Oppositionspartei? Fragen über Fragen. Gefühlt war die Unsicherheit noch nie so groß.

Freitag - 28.09.2021 - 18:40 Uhr - Channel Süd

## Mehr Ertrag und weniger Risiko – die besten Investmentstrategien vom Fondsmanager

Der Seniorportfoliomanager André Stagge gibt mit dem Thema „Mehr Ertrag und weniger Risiko – die besten Investmentstrategien vom Fondsmanager“ einen praktischen Einblick, wie ein erfahrener Fondsmanager an den Märkten agiert, und lässt dich an seinem umfangreichen Börsenwissen teilhaben.

Der Referent beschreibt, was er in den letzten 25 Jahren an der Börse und von anderen Portfoliomanagern gelernt hat und welches Wissen langfristig zum Erfolg führt. Er stellt einige seiner fundamentalen und technischen Investmentstrategien vor und zeigt zudem auf, welche dieser Strategien er regelmäßig in der Praxis einsetzt und warum die eigene Psychologie dabei eine entscheidende Rolle spielt.

Ziel des Vortrags ist es, den Teilnehmern konkrete Tipps und Tricks zu geben, wie sie ihr eigenes Investment an der Börse profitabler gestalten können.

Anzeige

The graphic features a dark blue background with a stylized white line graph in the top left corner. The text 'FINANZKONGRESS.DE' is prominently displayed in white and gold. Below it, event statistics are listed: '3 Tage | 30+ Speaker | 55.000+ Teilnehmer | 28.-30.09.'. A circular portrait of André Stagge, a man in a blue sweater, is centered. Below the portrait, his name and the title of his presentation are written in white. At the bottom, a dark blue button with white text says 'FREIKARTE SICHERN'.

**FINANZKONGRESS.DE**  
3 Tage | 30+ Speaker | 55.000+ Teilnehmer | 28.-30.09.

**André Stagge**  
Mehr Ertrag und weniger Risiko - die besten  
Investmentstrategien vom Fondsmanager

**FREIKARTE SICHERN**

Studie:

# Smallcap-Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite erzielen regelmäßig Outperformance



Steve Lipper

Steve Lipper, Investment Strategist, Managing Director und Präsident von Royce Investment Partners

## Das langweilige, aber zeitgemäße Argument für Qualität

Investoren zu ermutigen, „qualitativ hochwertige Produkte zu kaufen“, mag ein abgedroschenes und nicht sehr nützliches Klischee sein. Es erinnert oft an einen älteren Verwandten, der – wahrscheinlich unaufgefordert – den Rat gibt, „immer hohe Qualität zu kaufen“, oder an den Aphorismus eines Finanzberaters, der seinen Kunden empfiehlt, „Vermögen aufzubauen, indem sie langfristig ein Portfolio von Bluechip-Unternehmen besitzen“. Wie abgedroschen diese Kommentare auch sein mögen, so steckt doch eine gewisse Substanz dahinter (wie es bei Klischees meistens der Fall ist), und zumindest bei Small Caps halten wir die Überlegungen zur Qualität auch für ausgesprochen aktuell.

Die Regression zum Mittelwert ist nicht nur auf den Finanzmärkten, sondern auch auf den Handelsmärkten eine sehr starke Kraft. Nur wenige Unternehmen sind in der Lage, ihre Vormachtstellung über einen längeren Zeitraum zu halten. Tatsächlich versuchen alle Konkurrenten eines Unternehmens ständig, ihm seinen führenden Marktanteil abzunehmen. Alle Branchen entwickeln sich im Laufe der Zeit weiter, da die Verhandlungsmacht zwischen Käufern und Verkäufern schwankt. Analysiert man die Bewertung führender Unternehmen, so scheint es eine implizite Verfallskurve zu geben, die dafür sorgt, dass die überdurchschnittliche Rentabilität eines Unternehmens schließlich wieder auf den Durchschnitt aller Unternehmen zurückfällt.

Wenn ein Anleger jedoch eine ausgewählte Gruppe von Unternehmen auffindig machen kann, die dieser Regression zum Mittelwert trotzt und weiterhin höhere Renditen auf das investierte Kapital erzielt, dann hat das in der Vergangenheit zu besseren Anlageergebnissen geführt. Wir haben beispielsweise die Renditen des obersten Quintils der Wertpapiere im Russell 2000 vom 31.12.1992 bis zum 30.12.2021 berechnet, sortiert nach einer Multifaktorenkombination aus ROIC und Stabilität der Kapitalrendite.

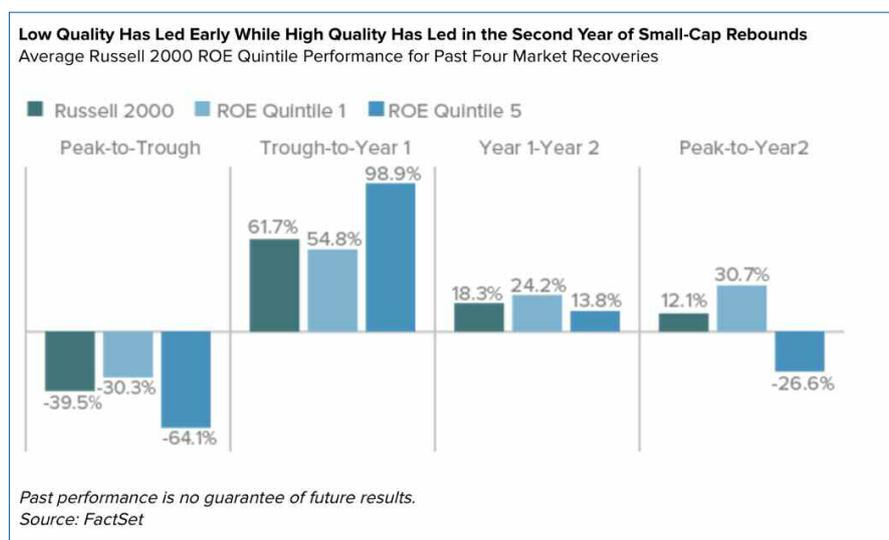
Die durchschnittliche jährliche zehnjährige fortlaufende Rendite dieser Kohorte betrug 13,0 Prozent verglichen mit 8,3 Prozent des Russell 2000 im selben Zeitraum. Die Ausrichtung auf diese hochwertigen Metriken wurde also in hohem Maße belohnt.

Warum aber fällt es Anlegern so schwer, die Vorteile des Zinseszinsprinzips zu erkennen? Ich bin immer wieder von der Reaktion der Anleger überrascht, wenn sie erfahren, dass 1.000 Dollar, die mit zehn Prozent pro Jahr angelegt werden, in zehn Jahren mehr als 201.000 Dollar und in 20 Jahren mehr als 720.000 Dollar ergeben. Sie finden es oft unglaublich, aber das ist natürlich nur Mathematik. Für diese Anleger ist der Vermögenszuwachs der zweiten Dekade, in der der Zinseszineffekt am stärksten zum Tragen kommt, oft schwer zu begreifen. Der Nutzen hochwertiger Unternehmen, die über lange Zeiträume hinweg einen Wertzuwachs erzielen können, wird also erst in fernerer Zukunft sichtbar. Und die meisten von uns scheinen darauf programmiert zu sein, diese Art künftigen Nutzens nicht sehr hoch zu bewerten.

### Hochwertige Smallcap-Unternehmen zeigen einheitliches Leistungsprofil in verschiedenen Marktphasen

Unserer Ansicht nach wird dieses zeitlose Argument für Investitionen in hochwertige Smallcaps durch eine zeitgemäße Argumentation noch unterstrichen. Die von uns durchgeführte Analyse hat gezeigt, dass hochwertige Smallcap-Unternehmen im Vergleich zum gesamten Smallcap-Markt in verschiedenen Marktzyklen ein einheitliches Leistungsprofil aufweisen.

Wie aus der nachstehenden Grafik hervorgeht, die Durchschnittswerte der letzten vier vollständigen Marktzyklen verwendet, haben Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite (ein vereinfachter Indikator für hohe Qualität) bei Marktrückgängen im Durchschnitt besser abgeschnitten als der Russell 2000 und Aktien mit niedriger Eigenkapitalrendite. Diese relative Anordnung hat sich in der Regel im ersten Jahr nach einem Markttief umgekehrt, als Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite hinterherhinkten.



# ROYCE

Investment Partners

Small-Cap-Spezialisten seit 1972

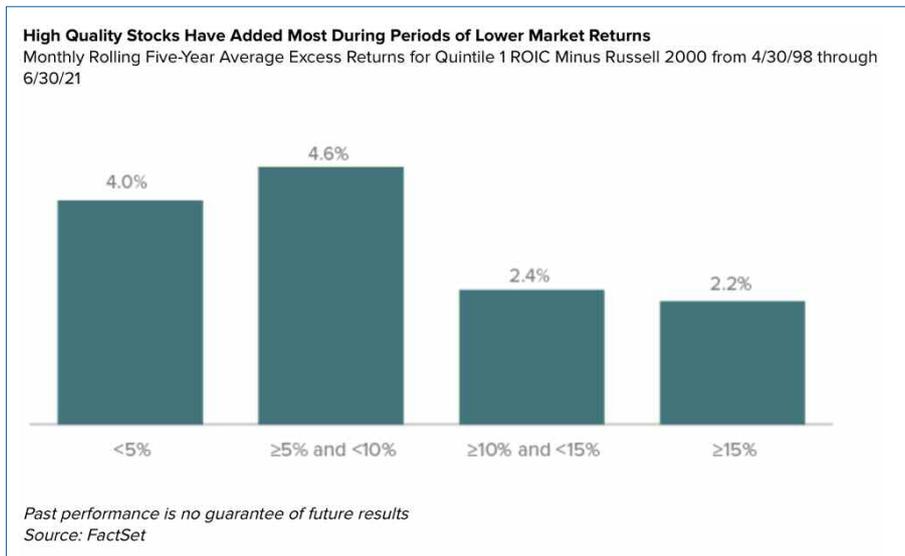
Small-Cap-Investitionen sind unser Hauptgeschäft. Dies unterscheidet uns von den meisten anderen Vermögensverwaltern.

Wir sind auf aktiv verwaltete Strategien spezialisiert, die in das breite und vielfältige Small-Cap-Universum investieren und verfügen über beispielloses Wissen und Erfahrung aus mehr als vier Jahrzehnten Anlagentätigkeit.

[www.royceinvest.com](http://www.royceinvest.com)



Im zweiten Jahr eines Smallcap-Marktzyklus haben jedoch Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite ihre Führungsposition wieder behauptet. Der Zeitpunkt ist günstig, da wir uns nun im zweiten Jahr nach dem jüngsten Tiefpunkt des Smallcap-Marktes im März 2020 befinden.



Unsere dritte Beobachtung, die für hochwertige Smallcaps spricht, basiert auf den Beziehungen zwischen der Höhe der Gesamtmarktrendite und der Outperformance-Bandbreite hochwertiger Aktien. Wie das vorherige Schaubild zeigt, haben qualitativ hochwertige Aktien in Fünfjahreszeiträumen, in denen der Smallcap-Markt einstellige Ergebnisse erzielte, die größte Überrendite erzielt. Diese Beobachtung kommt zur rechten Zeit. Denn unsere Erwartungen an die Gesamtrendite von Smallcaps in den nächsten fünf Jahren liegen im hohen einstelligen Bereich, was in der Vergangenheit ein gutes Marktumfeld für qualitativ hochwertige Aktien darstellte.

### Video-Link



### When Will Small-Caps Outperform Large-Cap Stocks? (EN)

Senior Investment Strategist Steve Lipper explains why history supports the idea that small-caps will outperform large-caps.



# Darüber schweigen die Parteien im Wahlprogramm!

Ein für die Parteien sehr unbequemes Thema, nämlich die Rentenlücke, wird im Wahlkampf nicht thematisiert – leider auch nicht von den Redakteuren verschiedener Wahlkampfsendungen. Dabei wird die Rentenlücke immer größer an.

Die Rentenlücke der DRV (Deutschen Rentenversicherung) entsteht durch den Unterschied zwischen den Beitragseinnahmen und den ausgezahlten Leistungen. Letztes Jahr betrug die Einnahmen 252,2 Milliarden Euro, die Ausgaben hingegen stolze 338,3 Milliarden. Dieses Loch von rund 86 Milliarden Euro muss durch den Bund und letztlich uns Steuerzahlern über den sogenannten Bundeszuschuss gestopft werden.

Als wenn dieses Problem noch nicht groß genug wäre, kommt es aber in den nächsten Jahren noch schlimmer. Denn der weitere demografische Wandel in unserer Gesellschaft führt dazu, dass die Anzahl der Beitragszahler (und damit die Einnahmen) weiter sinken und die Anzahl der Rentempfänger, die zudem immer länger leben, weiter steigen wird. Schon ab 2025 gehen die geburtenstarken Jahrgänge in Rente und zahlen natürlich keine Beiträge mehr. Dem stehen dann aber viel zu wenige junge Menschen gegenüber, die die sozialen Sicherungssysteme über unser hoffnungslos veraltetes Umlageverfahren finanzieren können.

Die Ausgaben der Rentenversicherung und damit die Steuerbelastungen werden weiter dramatisch steigen müssen – zumal die Renten auch nicht auf dem aktuellen Niveau bleiben können. Auch die Beitragssätze müssen weiter steigen, was wiederum Arbeitnehmer und Unternehmer über die Sozialabgaben hart treffen wird. Schließlich müssen sich Beschäftigte und Arbeitgeber den Beitrag zur Rentenversicherung von aktuell 18,6 Prozent teilen. Bereits jetzt ist klar, dass er aber weiter steigen wird – nämlich auf 19,9 Prozent im Jahr 2024.

## Doch was planen die Parteien?

Nach einer Analyse der Wahlprogramme der sechs größten Parteien durch die Diva (Institut für Vermögensbildung und Alterssicherung) trauen sich die Politiker nicht, das Problem richtig anzugehen. Eher im Gegenteil: Man drückt sich im Wahlkampf vor dieser politischen Kernfrage der Bundestagswahl.

Michael Heuser, Wissenschaftlicher Direktor der Diva, kritisiert bei Grünen, SPD und Linken die geplante Einführung einer Bürgerversicherung. Diese würde auf dem Fundament unseres nicht finanzierbaren Umlageverfahrens



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hausgemachten Produkte verantwortlich.

### Kontakt:

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

die Problematik immer mehr verschärfen. Zumal nicht einmal das Renteneintrittsalter erhöht werden soll, wie Grünen-Co-Chef Robert Habeck noch jüngst betont hat. In dasselbe Horn bläst CSU-Chef Söder und fordert zudem eine Ausweitung der Mütterrente auf alle Kinder, was aber Armin Laschet (CDU) nicht mittragen will.

Doch wer die Zeche bezahlen soll und wie diese Lücke geschlossen werden kann, davon steht nichts in den Wahlprogrammen, so Heuser. Kein Wunder also, dass auch der Rentenexperte Bernd Raffelhüschen von der Uni Freiburg moniert, dass dem Bürger kein reiner Wein eingeschenkt wird. „Stattdessen“, so Raffelhüschen, „wird das Blaue vom Himmel versprochen.“

Vor diesem Hintergrund ist es komplett kontraproduktiv, die Förderung der privaten Altersvorsorge abschaffen zu wollen. Gerade hier sollte der Staat die Bürger unterstützen und dafür sorgen, dass sie in Produktivkapital wie Aktien investieren. Union, FDP und mit Abstrichen die Grünen setzten zwar auf mehr aktienbasierte Vorsorge, so Heuser. Allerdings nicht über eine private Altersvorsorge, sondern natürlich wieder unter staatlicher Regie. Überhaupt ist bei vielen Parteien zu erkennen, dass den Bürgern die Mündigkeit immer mehr aberkannt wird, statt ihre Eigenverantwortung zu fördern. Immer mehr ist zu beobachten, wie sich der Staat in alles einmischt und die Gesellschaft zu lenken versucht. Schon jetzt beträgt die Staatsquote in unserem Land über 50 Prozent. Eine Marke, vor der Helmut Kohl immer gewarnt hatte.

Langfristig ist eine Aktienrente zwar sinnvoll, kurz- und mittelfristig wird damit aber das Rentenproblem nicht gelöst, das uns leider schon in wenigen Jahren voll erwischen wird. Viel eher muss also das Rentenniveau stufenweise abgesenkt und die private Altersvorsorge attraktiv gefördert werden. Doch da traut sich leider keine Partei ran. Irgendjemand aber muss für die größer werdende Lücke aufkommen.

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**  
Weekly



\*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

**Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.**



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



Gut zu wissen:

## Selbstüberschätzung: auf den Finanzmärkten weit verbreitet

Das Phänomen der Selbstüberschätzung oder Overconfidence beschreibt eine typische menschliche Eigenschaft, zu der vor allem auch Anleger neigen. So glauben ca. 70 Prozent aller Autofahrer, zu den 30 Prozent der sichersten zu gehören. Diesen Effekt nennt man **Better-than-average-Effekt**. Er ist Ergebnis einer verzerrten Wahrnehmung. Menschen neigen also dazu, ihre Fähigkeiten und Kenntnisse zu überschätzen – ein Phänomen, das für das Überleben der Menschheit wichtig ist.

Denn bei einer Überlebens- und Erfolgsstrategie spielt der Glaube an die eigene herausragende persönliche Fähigkeit im Alltag eine große Rolle. Große Projekte würden sonst nicht angepackt. Was also zum Überleben der Menschheit sehr wichtig war, führt auf den Finanzmärkten zu fatalen Fehlgriffen und damit zu großen Vermögensschäden. Sehr gut ist das auch bei Börsenneulingen zu beobachten. Wie Fahranfänger unterschätzen sie die Risiken an den Finanzmärkten. Hinzukommt, dass das Börsengeschehen sehr komplex ist und die Einflussfaktoren etwa auf Aktienkurse sehr vielschichtig sind. Untersuchungen haben ergeben, dass Selbstüberschätzung umso wahrscheinlicher ist, je komplexer das Fachgebiet ist.

### Wissensillusion

Fatalerweise wird der Börsianer gerade auf den Finanzmärkten mit Informationen überhäuft. Diese Informationsvielfalt führt wiederum zu einer Wissensillusion. Obwohl der Börsianer die Informationen gar nicht richtig einordnen und ergründen kann, geben sie ihm ein trügerisches Gefühl von Sicherheit. Diese Wissensillusion wird dadurch noch verstärkt, dass der Börsianer nach seinem Kauf eines Wertpapiers nie weiß, ob er tatsächlich richtig oder falsch gehandelt hat. Fällt der Kurs nach seinem Einstieg, könnte der Kurs ja später wieder steigen und dem Börsianer doch noch recht geben; steigt hingegen der Kurs nach dem Einstieg, so war – zumindest aus Sicht des Anlegers – seine fundierte Recherche anscheinend dafür ausschlaggebend, richtig gehandelt zu haben.



Udo Winterhalder

Udo Winterhalder, Jahrgang 1967, verheiratet und Vater zweier Töchter, ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH.

Er ist gelernter Bankkaufmann, Betriebswirt und Immobilienwirt und verfügt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung in der bankenunabhängigen Beratung.

Neben dem Management einzelner Anlagestrategien ist Udo Winterhalder bei der GFA für die Betreuung vermögender Privatkunden zuständig. Dabei spielen der enge persönliche Kontakt, eine unabhängige Beratung und nachhaltige Betreuung zentrale Rollen.

#### Kontakt:

Telefon 07643-9141916 oder  
E-Mail [udo.winterhalder@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:udo.winterhalder@gfa-vermoegensverwaltung.de)

## Rückschauseffekt

Unterhält man sich mit Börsianern, so stellt man sehr schnell fest, dass sie sich eher an ihre profitablen Investitionen erinnern als an ihre Fehlgriffe. Man wundert sich dann, wieso der Gesprächspartner überhaupt noch arbeiten muss. Eine objektive Bewertung der Vergangenheit findet eben nicht statt. Für den Seelenfrieden ist dieser geschönte Rückblick wiederum wichtig. Sich eher an das Schöne zu erinnern erleichtert das Leben.

## Dunning-Kruger-Effekt

Vor allem grafisch findet diese „Lernkurve“ im Dunning-Kruger-Effekt ihren Ausdruck. Schön zu sehen ist die anfänglich sehr stark ausgeprägte Selbstüberschätzung vor allem von Neulingen auf einem Fachgebiet. David Dunning sagte 2010 in einem Interview dazu: „Wenn man inkompetent ist, kann man nicht wissen, dass man inkompetent ist.“

Erst nach den ersten sehr ernüchternden Misserfolgen kommt der (Börsen-)Neuling langsam aus dem Tal der Verzweiflung heraus, indem er sich immer mehr Wissen und Erfahrung aneignet. Die Selbsteinschätzung wird realistischer und der Anleger zeigt Demut.

Gefährlich wird es allerdings dann, wenn der Börsenneuling anfangs mehrfach richtigliegt. Dann besteht nämlich die Gefahr, dass er Können mit Glück verwechselt. Sehr schnell werden dann wichtige Kriterien erfolgreicher Geldanlage wie Diversifikation über Bord geworfen und die Gier frisst das Hirn.



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.

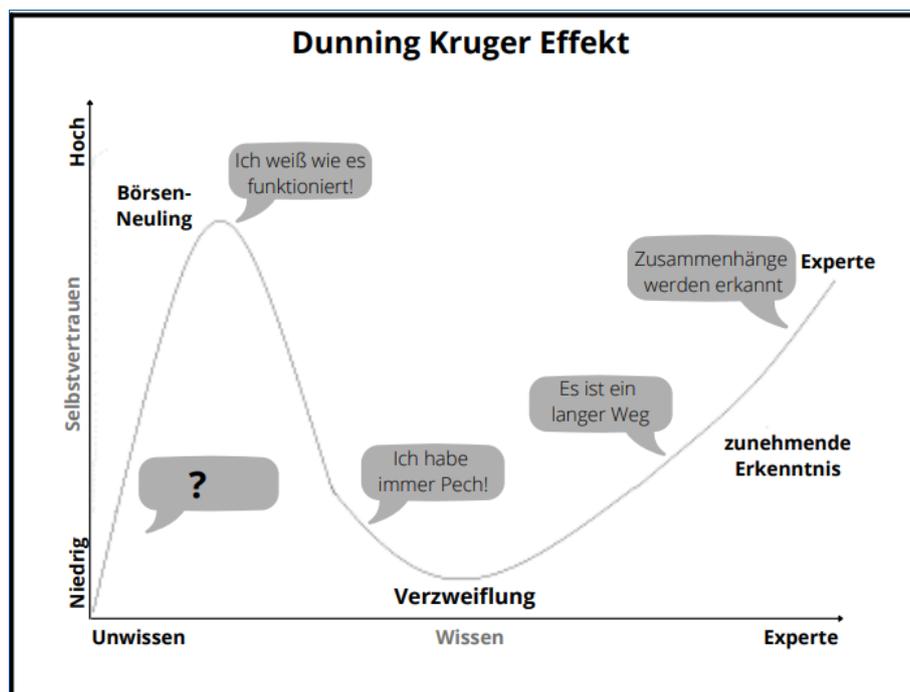


Abbildung 1: Dunning Kruger Effekt, Quelle: eigene Grafik

Zugleich wächst dann die Demut gegenüber einem sehr komplexen (Finanz-)Markt. Diese Demut sollte auch Experten begleiten – vor allem in der praktischen Umsetzung ihrer Erkenntnisse, zum Beispiel als Vermögensverwalter.

### Wie wir damit umgehen

Nach jahrzehntelanger Erfahrung sind wir uns des Phänomens der Selbstüberschätzung bewusst. Auch wir haben diese Phasen einst durchlaufen. Zugabe müssen wir zudem, dass man auch als Experte immer noch leicht Opfer von Selbstüberschätzung werden kann.

Wir haben aber gelernt, Regeln zu befolgen, die uns disziplinieren. Gerade ein sinnvolles und wissenschaftlich basiertes Regelwerk verhindert es, psychologisch bedingten Fallen zu erliegen. Es wäre schön, wenn Börsenneulinge nicht selbst diese schmerzhaften Erfahrungen machen müssten, sondern frühzeitig den richtigen Weg beschreiten würden.

Anzeige

**FINANZKONGRESS.DE**

- 3 Tage
- 30+ Speaker
- 55.000 Teilnehmer
- 1 Ziel: Vermögensaufbau
- kostenfrei

**ONLINE IM LIVESTREAM**

## Kunst als Geldanlage:

# Chain of Command

Man muss es sich noch mal auf der Zunge zergehen lassen: Für über 60 Millionen Dollar versteigerte Christie's im Frühjahr online eine aus Tausenden von Bildern bestehende digitale Collage des Grafikdesigners Mike Winkelmann (Künstlername Beeple). Als Bezahlung für diesen, man muss wohl sagen: epochalen Deal hatte das Auktionshaus Kryptowährung als Zahlungsmittel zugelassen.

Noch immer kommt man sich als Normalsterblicher wie in einem Science-Fiction-Film vor. Bisher kannte man Computernerds, die sich vor allem dadurch hervortaten, dass sie etwas konnten, das nur wenigen vorbehalten war: programmieren. Nun ist immer häufiger die Rede von Kryptojüngern, die sich gänzlich im Digitalen eingerichtet zu haben scheinen: Sie kaufen nicht nur digitale Kunst, sie bezahlen auch mit digitaler Währung.

In diesem Zusammenhang kommt man an dem Kürzel NFT nicht vorbei, das für „Non-Fungible-Token“ steht. Noch mal: Ein NFT ist ein auf einer Blockchain hinterlegtes Echtheitszertifikat für ein digitales Werk. Das NFT wurde entwickelt, damit Digitalkünstler ihre Werke besser schützen und in einem virtuellen Raum auch mit ihnen handeln können. Das eigentlich problemlos kopierbare wurde zum autorisierten Original.

Aber was genau ist eine Blockchain? Eine Blockchain ist die Basis einer Kryptowährung. Es handelt sich um eine Art gemeinschaftlich geführtes digitales Register, das Digitaldokumenten einen fest Zeitstempel aufprägt und durch ein dezentrales System aus gegenseitigen Verweisen abgesichert werden soll. Dezentral heißt, dass die Datenbank nicht an einem einzigen Ort, sondern auf vielen verschiedenen Computern bearbeitet und geprüft wird. Das macht eine Manipulation der Blockchain so gut wie unmöglich und es hat den Vorteil, dass die Teilnehmer so stets das gesamte System überblicken können.

Ihren Namen verdankt die Blockchain Datenblöcken, die in chronologischer Anordnung aneinandergelinkt und dabei kryptografisch verschlüsselt sind. Jeder Block hat einen eigenen „Hash“, eine Buchstaben- oder Zahlenkombination. Jede Veränderung in einem Datenblock verändert jeweils auch den Hash. Eine Blockchain funktioniert aber nur dann als Währung, wenn sie ein Mindestmaß an Verlässlichkeit aufweist. Das wird durch eine möglichst bruch-sichere, verlässliche Kette aus unveränderlichen Datensätzen erreicht.



Dirk Hartmann

Dirk Hartmann ist international tätiger Sammler und Kunstberater. Seit über 15 Jahren unterstützt er auch Künstler bei der Umsetzung von Projekten.

Hartmann berät regelmäßig sowohl Privatpersonen als auch Unternehmen bei der Investition in Kunst, unabhängig vom Budget – bei ersten Käufen bis hin zu Großaufträgen im sechsstelligen Bereich.

Wieder zurück zur Kunst: Mittels NFTs kann nun alles mögliche auf einer Blockchain gesammelt oder gehandelt werden, insbesondere digitale Kunst. Der NFT ist so etwas wie eine digitale, aber unkopierbare Besitzurkunde, eine Art Fahrzeugbrief für das Kunstwerk, dessen Inhaber das alleinige Verfügungsrecht besitzt. Damit wird das Problem von Original und Kopie gelöst, die im Bereich der Daten eigentlich unterschiedslos ineinander übergehen. Kopien existieren nach wie vor, verfügen aber dank NFT nun über einen geringeren Wert als das Original.

Wer mit digitalen Kunstwerken als NFT handeln möchte, benötigt also eine digitale Geldbörse mit Kryptowährung, eine sogenannte Wallet, sowie Zugang zu einer NFT-Plattform. Das sind meist auf der Blockchain Ethereum basierende Marktplätze mit so bildhaften Namen wie Nifty Gateway, Decentraland oder KnownOrigin. Aktuell scheint es einen Boom zu geben, der sogar die Start-up-Szene erreicht hat. Neu gegründete Kunstunternehmen bieten, unterstützt mit Daten aus der Blockchain-Technologie, Echtheitszertifikate, die in einer dezentralen Datenbank gespeichert sind.

Immer mehr Menschen weltweit behaupten, dass Kryptowährungen die Zukunft unseres Geldes seien. El Salvador ist nun sogar der erste Staat, der Bitcoin als offizielles Zahlungsmittel zulässt. Damit soll Bürgern, die nicht über ein eigenes Konto verfügen, Finanztransfers erleichtert und kostenfrei ermöglicht werden. Nach der (Kurs-)Euphorie kam aber schnell der Kater: Viele Einwohner El Salvadors haben nicht mal einen Internetzugang, geschweige denn die erforderlichen Apps, sodass der Kurs erst einmal einbrach, sich kurz darauf aber wieder erholte.

- Anzeige -

**Das CRYPTO PACKAGE**

## Lerne erfolgreich in Kryptos zu investieren – mit dem Crypto-Package!



www.kursplus.de

In diesem Crypto-Package findest Du alles, was Du als Einsteiger in die Welt der Krypto-Währungen, für Deine Ausbildung benötigst.

Mit den ausgewählten Inhalten der Box erhältst Du das gesamte Krypto-Wissen, das Du brauchst um Krypto-fit zu werden!

Hier nur ein kleiner Auszug der Inhalte

- Die Vortragsaufzeichnungen der Crypto Convention
- Das „Handbuch für Crypto-Trader“ aus dem FinanzBuch Verlag, Online-Ausgaben des Smart Investors, des TRADERS` Magazins und des Portfolio Journals
- Rabatte und Gutscheine auf Online-Kurse wie z.B. der #cryptofit Akademie mit Julian Hosp, den Nano Trader von WH Selfinvest
- Fanpaket der Börse Stuttgart
- Rabatt der World of Trading auf die Börsenbriefe von Eric Ludwig
- kurs plus Rabatte auf alle Seminare, Webinare, Produkte und Services



Alles für den Einsteiger –  
in einem Online-Package!

Ein Paket mit Inhalten im Wert von  
**1.480,38 €** - für Sie für **NUR 19,99 €!**

\*Alle Inhalte erhalten Sie in digitaler Form

**Hier mehr Infos über das Crypto-Package!**





Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten ange-

hören. In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



## Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

Datum	Ort	Vortragsthema	Referent
22.09.2021	Webinar	automatische Handelssysteme / Fibonacci	Sebastian Holtz
23.09.2021	Stuttgart	Die Börsenbullen kommen - der ForexBull	Christian Kämmerer
25.09.2021	Düsseldorf	CFTe I Vorbereitungslehrgang	Dr. Gregor Bauer
02.10.2021	Webinar	Online-Workshop zur Programmierung	Sebastian Holtz
05.10.2021	Düsseldorf	Aktien mit statistischen Methoden traden	Thomas Vittner
13.10.2021	München	Vortrag aus den eigenen Reihen	
16.10.2021	Frankfurt	Mitgliederversammlung 2021	
19.10.2021	Berlin	US-Aktien-Intraday-Trading	Jens Klatt
21.10.2021	Webinar	Die Angriffsplan-Strategie in der Praxis	Andreas Plagge
10.11.2021	Düsseldorf	Asset Allocation Modelle	Joachim Lenz

(Klicken Sie auf das Vortragsthema, um zur Vortragsbeschreibung auf der VTAD-Website zu gelangen.)

## Börsentage, Finanzmessen und Kongresse

Datum	Messe/Ort	Informationen
15.09.2021	Nachhaltige Geldanlage 2021	<a href="http://www.frankfurt-school-verlag.de">www.frankfurt-school-verlag.de</a>
28.-30.09.2021	Finanzkongress	<a href="http://www.Finanzkongress.de">www.Finanzkongress.de</a>
08.-09.10.2021	World of Trading	<a href="http://www.wot-messe.de">www.wot-messe.de</a>
08.-09.10.2021	IFTA 2021 CONFERENCE	<a href="http://ifta2021intheus.org">ifta2021intheus.org</a>
29.10.2021	Thementag: Vermögensaufbau	<a href="http://www.boersentag-muenchen.de">www.boersentag-muenchen.de</a>
05.11.2021	Crypto Convention	<a href="http://www.kursplus.de/crypto-convention1/">www.kursplus.de/crypto-convention1/</a>
12.11.2021	Börsentag München	<a href="http://www.boersentag-muenchen.de">www.boersentag-muenchen.de</a>

- Anzeige -

**Video-Programm mit Wieland Artl**

### Starten Sie jetzt Ihre Trading-Karriere

Der Erfolgsplan für Trading-Einsteiger! Kompakt, in vier leicht verständlichen, eineinhalbstündigen Webinaren erklärt Ihnen der Börsen-Profi Wieland Artl in seinem Video-Programm, wie Sie auch ohne großes Startkapital Ihr kleines Konto zu einem großen handeln können.

Themenschwerpunkte der Schulung liegen auf

- Trading-Stile und Strategien im Überblick
- Wie Sie Ihr Geld schützen und Verluste vermeiden
- Konkrete Erarbeitung Ihres persönlichen Erfolgs-Plans
- Die wichtigsten Kriterien zur Brokerauswahl
- U.v.m.

**kurs<sup>+</sup>**  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)



Dieses Video-Programm hilft Ihnen bei den ersten Schritten um erfolgreich und ohne großes Risiko an der Börse agieren zu können!

**Nur 99,00 EUR**

**Jetzt hier informieren!**

**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 09-2021

Redaktionsschluss: 10.09.2021

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 Euro

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Sascha Fiene (sf)

**Lektorat:**

Matthias Wagner

**Beiträge:**

Katja Balbier-Klug

Simon Dittrich

Alina Donets

Florence Favre

Andreas Gilgen

Hendrik Janssen

Rolf D. Häßler

Dirk Hartmann

Tina Hecking

Dr. Christoph Heumann

Manfred Hübner

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

Luisa Lange

Steve Lipper

Malcolm McPartlin

Dr. Jan Müller-Dethard

Jens Pludra

Dr. Alexander Schwarz

Dimitri Speck

André Stagge

Karsten Volker

Prof. Dr. Martin Weber

Udo Winterhalder

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**kurs plus GmbH**

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.