

QX/20YY

Bericht zur Zertifizierung des Portfolios

Musterportfolio

Musteranbieter



Stand: Monat 20YY
Stichtag aller Berechnungen: TT.MM.YYYY

Wichtige rechtliche Hinweise

Bei diesem Bericht handelt es sich rechtlich um eine Marketing-Mitteilung, und somit nicht um eine vollständige Finanzanalyse des genannten Portfolios. Der Bericht ersetzt somit in keinem Fall die auf die individuellen Verhältnisse abgestimmte Beratung durch einen qualifizierten Berater. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der jeweils rechtlich verbindlichen Vertrags- und/oder Verkaufsdokumente getroffen werden. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage für Kaufaufträge dar.

Alle Darstellungen in diesem Dokument dienen nur dem Zweck, Einordnungen der Risiken und Chancen des genannten Portfolios in vereinfachter Weise zu veranschaulichen. Entsprechend berücksichtigen die Darstellungen zu Risiken und Chancen des angegebenen Portfolios keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte, die beim Kauf, Halten oder Verkauf von Anteilen des genannten Portfolios für den individuellen Anleger anfallen.¹

Grundlage aller Berechnungen sind die einmal pro Quartal vom Portfolioanbieter angefragten Angaben zur Zusammensetzung des Portfolios zum angegebenen Analysezeitpunkt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann das Institut für Vermögensaufbau (IVA) keine Gewähr übernehmen. Durch Marktbewegungen und Entscheidungen des Portfoliomanagements kann sich diese Zusammensetzung ständig ändern, so dass die Aussagen in diesem Dokument zwischen zwei Analysezeitpunkten ihre Gültigkeit verlieren können.

Alle Aussagen in diesem Dokument betreffen ausschließlich das angegebene Portfolio und stellen keine Bewertung des Anbieters oder Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung dar. Das IVA nimmt keinerlei Einfluss darauf, in welcher Weise ein Portfolioanbieter die Dokumente in der internen oder externen Kommunikation einsetzt. Das IVA haftet unter keinen Umständen für irgendwelche Verluste sowie direkte oder indirekte Schäden oder Folgeschäden, die aufgrund einer irreführenden Verwendung des Dokuments durch den Portfolioanbieter entstehen.

In Kooperation mit

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

DSW

Datenquellen



LSEG DATA & ANALYTICS

MORNINGSTAR

¹ Ausführliche Erläuterungen zu den Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio finden Sie in Absatz 5.1.

Inhaltsverzeichnis

1. Nähere Erläuterungen zu einer Zertifizierung	5
1.1 Wozu die Zertifizierung eines Portfolios?	5
1.2 Wer führt die Zertifizierung durch?	5
1.3 Was sagt eine erfolgreiche Zertifizierung aus?	6
2. Grundüberlegungen zu Investitionen am Kapitalmarkt	7
2.1 Welche Anleiherenditen kann man erwarten?	8
2.2 Wie wahrscheinlich macht man mit Aktien Verluste?	9
2.3 Die Rolle der Zeit bei Renditen und Risiken	11
3. Das untersuchte Portfolio - Anlagepolitik und aktuelle Investitionsstruktur	13
4. Das untersuchte Portfolio - Ergebnisse	14
4.1 Gesamturteil	14
4.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen	15
4.2.1 Risiko-Rendite-Erwartungen	15
4.2.2 Sensitivität des Portfolios	17
4.2.3 Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse und Szenarien auf das heutige Portfolio	18
5. Ergänzende Hinweise	20
5.1 Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio	20
5.2 Definition der Risiko-Ratings	22
5.3 Kontakt zum Portfolioanbieter	22
5.4 Interessenskonflikt	22

6. Die ESG-Risikoanalyse	24
6.1 Was sind ESG-Risiken in der Kapitalanlage?	24
6.2 Was sind ESG-Risiko-Ratings und wie kommen sie zustande?	25
6.3 Das IVA ESG-Risiko-Rating	27
7. Das untersuchte Portfolio – Ergebnis der IVA ESG-Risikoanalyse	30
7.1 IVA ESG-Risiko-Rating	30
7.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen	31
7.2.1 Aufteilung nach Bewertbarkeit des ESG-Risikos	31
7.2.2 Portfolio-Aufteilung nach IVA ESG-Risiko-Ratings und im Vergleich zur Benchmark	32
7.2.3 Höchstgewichtete Positionen mit bestem und schlechtestem IVA ESG-Risiko-Rating	33

1. Nähere Erläuterungen zu einer Zertifizierung

1.1 Wozu die Zertifizierung eines Portfolios?

Wer durch die Investition in Wertpapiere langfristig ein Vermögen aufbauen oder erhalten will, der kann von vielen verschiedenen Anbietern einen Anlagevorschlag erhalten oder ein vermögensverwaltendes Produkt erwerben. Um die langfristigen Chancen und Risiken eines solchen Vorschlags oder Produkts im Einzelnen beurteilen zu können, ist allerdings ein hohes Maß an Sachkenntnis erforderlich. Wer sich nicht regelmäßig und intensiv mit dem Finanzmarkt beschäftigt, wird sich daher oftmals fragen, welchen Empfehlungen er vertrauen kann. Vor diesem Hintergrund will die Zertifizierung einem Anleger das fachliche Urteil eines unabhängigen Dritten über bestimmte vermögensverwaltende Portfolios liefern. Dieses Urteil basiert auf einem regelmäßigen Prüfprozess, dessen Ergebnisse im vorliegenden Dokument in einer für den Anleger nachvollziehbaren Art und Weise dokumentiert werden.

1.2 Wer führt die Zertifizierung durch?

Die Zertifizierung führt das Institut für Vermögensaufbau (IVA) durch. Das IVA ist eine unabhängige Analyse- und Rating-Boutique. Seit 2005 erstellt das IVA wissenschaftlich fundierte Studien zu Investmentthemen, zertifiziert Wertpapier-Portfolios und berät Finanzdienstleister mit praxisnahen, datenbasierten Ansätzen. Ziel ist es, durch mehr Transparenz die Qualität von Finanzdienstleistungen zu verbessern und den Vermögensaufbau von Privatanlegern zu fördern.

Das hier angewendete Verfahren zur Zertifizierung von Portfolios wurde vom IVA im Jahr 2005 entwickelt und wird seither regelmäßig angewendet und weiterentwickelt. Es ist ein im Finanzsektor des deutschsprachigen Raumes anerkanntes und etabliertes Verfahren zur externen Qualitätssicherung von vermögensverwaltenden Portfolios.

Das IVA verfolgt damit gegenüber Privatanlegern eine verbraucherschützende Funktion, weswegen die Portfolio-Zertifizierung auch von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) unterstützt wird. Die DSW ist in Person ihres Hauptgeschäftsführers, Herrn Marc Tüngler, auch im Beirat des Instituts vertreten. Weitere Beiratsmitglieder sind u.a. Herr Prof. Dr. Thorsten Hens, Professor für Finanzökonomie an der Universität Zürich, sowie Dr. Christian Waigel, Rechtsanwalt mit Tätigkeitsschwerpunkt im Kapitalanlage- und Wertpapierrecht.

Weitere Informationen können Sie der Internetseite www.institut-va.de entnehmen.

1.3 Was sagt eine erfolgreiche Zertifizierung aus?

Eine erfolgreiche Zertifizierung sagt aus, dass das analysierte Portfolio ein Risiko-Rendite-Profil aufweist, das ausgezeichnet dafür geeignet ist, das angestrebte langfristige Anlageziel zu erreichen. Eine solche Bewertung eines Portfolios ist grundsätzlich vom angestrebten Anlageziel abhängig, da unterschiedliche Anlageziele die Tolerierung von unterschiedlich viel Risiko erfordern.

Um diese Bewertung zu ermöglichen, findet vor der Aufnahme eines Zertifizierungsprozesses eine Überprüfung von grundlegenden Voraussetzungen statt (Zulassung, Struktur, Transparenz und Kosten). Bei Aufnahme eines Zertifizierungsprozesses werden regelmäßig folgende Prozessschritte durchgeführt:

- ◆ Eine Analyse des Portfolios auf Einzeltitelebene für umfassende Berechnungen zur Risikostruktur und zu Rendite-Erwartungen.
- ◆ Eine Bewertung (a) der Diversifikationsleistung, (b) des Portfolioverhaltens bei simulierten Stress-Szenarien und (c) des Risikos und der Renditeerwartung des Portfolios im Verhältnis zu einer einfachen Benchmark.

Nur wenn das Portfolio alle Analyse- und Bewertungsprozesse erfolgreich durchlaufen hat, wird es zertifiziert. Bei einem erfolgreich zertifizierten Portfolio stehen die Chancen und Risiken in einem ausgezeichneten fachlichen Verhältnis zueinander, so dass es eine sehr gute Chance bietet, seine langfristigen Anlageziele zu erreichen.

Ein Portfolioanbieter, der das Institut mit der Analyse von Portfolios mit dem Ziel einer Zertifizierung beauftragt, verpflichtet sich, diese Portfolios während der Vertragslaufzeit vierteljährlich dieser Analyse zu unterziehen, unabhängig vom Zertifizierungsergebnis.

2. Grundüberlegungen zu Investitionen am Kapitalmarkt

Eine wesentliche Funktion von Kapitalmärkten besteht darin, Unternehmen, Staaten und öffentlichen Institutionen eine effiziente Aufnahme von Kapital zu ermöglichen, das von Investoren bereitgestellt wird. Diese Bereitstellung von Kapital erfordert, dass Investoren im Gegenzug eine realistische Aussicht auf einen angemessenen Kapitalertrag haben. Dieser Austausch wird am öffentlichen Kapitalmarkt² (Public Markets) mit Hilfe von Wertpapieren organisiert und kann im Wesentlichen auf zwei Arten erfolgen:

Anleihen

Am **Anleihenmarkt** (auch: Renten- oder Bondmarkt) können Anleger einem Unternehmen oder einem Staat über den Erwerb von Anleihen (auch: Rentenscheine) für einen befristeten Zeitraum **Kapital leihen**. Dafür erhalten Sie bis zur Rückzahlung des verliehenen Kapitals einen festen oder variablen Zinssatz, dessen Höhe im Wesentlichen von der Laufzeit der Anleihe und der Kreditwürdigkeit des Schuldners abhängt.

Insbesondere bei hoher Kreditwürdigkeit des Schuldners und kurzer bis mittlerer Laufzeit schwanken die Kurse, zu denen die Anleihen gehandelt werden, über die Zeit hinweg nur mäßig. Dementsprechend werden Anleihen in aller Regel nicht erworben, um kurzfristige Kursgewinne zu erzielen, sondern um planbare zukünftige Zahlungsströme zu erzeugen. Die mit dem Erwerb von Anleihen verbundenen Risiken und Risikoprämien werden im Folgenden näher dargestellt.

Aktien

Am **Aktienmarkt** können sich Anleger **an Unternehmen beteiligen**, so dass ihnen ein (kleiner) Teil der Unternehmen gehört. Als Miteigentümer partizipieren sie an den Gewinnen und dem unternehmerischen Risiko der investierten Unternehmen. Die Renditen setzen sich bei einer Aktienanlage aus Kursgewinnen und einer eventuell ausgeschütteten Dividende zusammen.

Die Kurse, zu denen die Unternehmensbeteiligungen (Aktien) an den Börsen gehandelt werden, sind über die Zeit hinweg starken Schwankungen unterworfen. Sie hängen davon ab, wie die wirtschaftlichen Aussichten der Unternehmen von den Marktteilnehmern aktuell eingeschätzt werden. Dementsprechend werden die Kurse kurzfristig auch stark von Emotionen und Spekulation beeinflusst. Langfristig spiegeln sie jedoch die wirtschaftlichen Werte der Unternehmen wider. Für die starken Kursschwankungen werden Anleger mit langfristig höheren Renditeerwartungen belohnt. Über die Höhe der Kursschwankungen und der längerfristig zu erzielenden Renditen am Aktienmarkt gibt unter anderem das in Absatz 2.2 dargestellte Renditedreieck Aufschluss.

² Neben dem öffentlichen Kapitalmarkt, der den meisten Anlegern durch die bekannten Börsenplätze gut vertraut ist, gibt es auch einen sog. „privaten Kapitalmarkt“ (Private Markets), der in der Regel institutionellen Investoren und hochvermögenden Privatanlegern vorbehalten ist. An ihm werden nicht-börsennotierte Wertpapiere und Vermögenswerte gehandelt, die typischerweise über viele Jahre gehalten werden, so dass es keinen organisierten Markt für den ständigen Handel gibt. Entsprechend finden die Transaktionen am privaten Kapitalmarkt direkt zwischen den Parteien oder über spezialisierte Fonds statt.

2.1 Welche Anleiherenditen kann man erwarten?

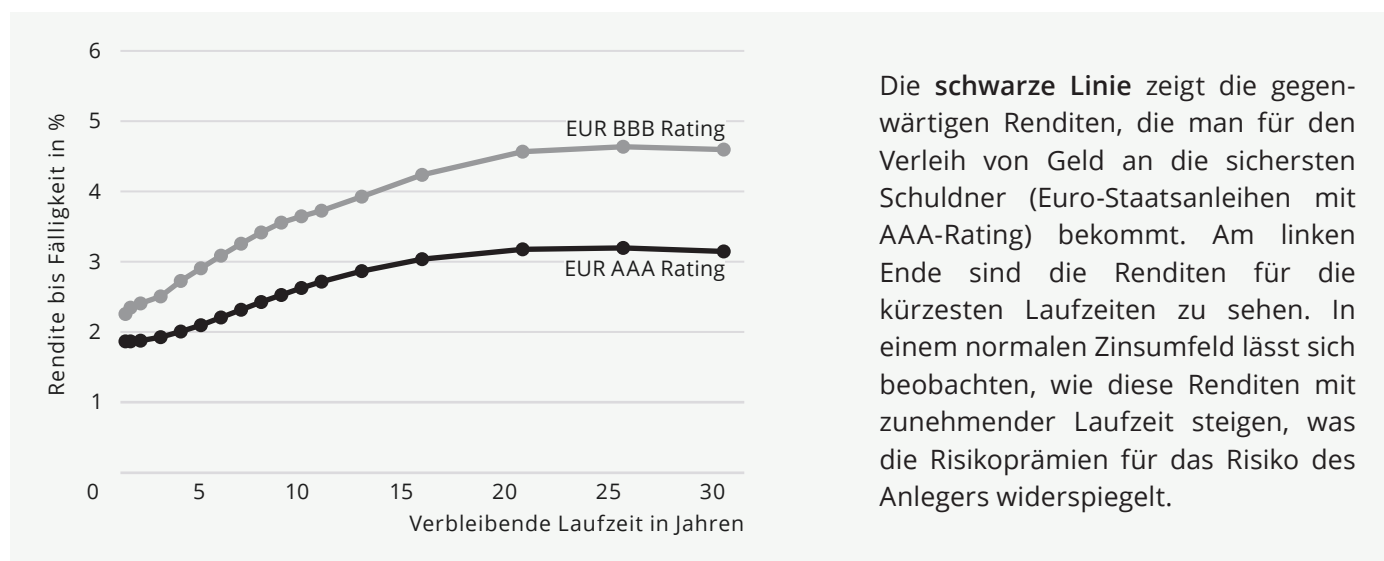
Der Verleih von Kapital, der beim Erwerb einer Anleihe erfolgt, ist im Wesentlichen mit zwei Risiken verbunden:

Mit zunehmender Dauer des Verleihs (Laufzeit) steigt die Gefahr, dass der Marktwert der Anleihe infolge steigender Zinsen sinkt. Dies wird als **Zinsänderungsrisiko** bezeichnet. Es ergibt sich daraus, dass Anleger nach einem Zinsanstieg Anleihen mit höheren Zinsen erhalten können. Dementsprechend lassen sich alte Anleihen mit niedrigeren Zinsen nur noch mit einem Abschlag verkaufen, der die Käufer für die in dieser Situation zu niedrigen Zinsen entschädigt.

Das **Kreditausfallrisiko** umfasst Verluste, die dadurch entstehen, dass der Schuldner der Anleihe die ihm obliegenden Verbindlichkeiten nicht fristgerecht und/oder in voller Höhe bedienen kann, bzw. dass sich seine diesbezügliche Fähigkeit verschlechtert. Dieses Risiko wird in Form eines Ratings zwischen AAA (höchste Kreditwürdigkeit) bis C (problematische Kreditwürdigkeit) bewertet.

Das Risiko eines Investors ist somit umso kleiner, je kürzer die Laufzeit einer Anleihe und je höher die Kreditwürdigkeit eines Schuldners ist. Bei sehr geringem Risiko kann der Investor dann allerdings auch nur eine sehr geringe Rendite erwarten. Der gegenwärtige Renditeverlauf bei unterschiedlichen Laufzeiten und unterschiedlicher Kreditwürdigkeit des Schuldners kann der folgenden Grafik entnommen werden:

Aktuelle Zinsstruktur am Rentenmarkt



Zur Illustration des Kreditausfallrisikos sind als **graue Linie** die gegenwärtigen Renditen von Schuldnern mit deutlich schlechterer Kreditwürdigkeit (Euro-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating) dargestellt. Man sieht, dass deren Renditen deutlich oberhalb der von AAA-Schuldnern liegen, weil Anleger für das höhere Risiko entschädigt werden.

2.2 Wie wahrscheinlich macht man mit Aktien Verluste?

Bei der Beantwortung dieser Frage spielt die Zeit eine ganz wesentliche, aber häufig unterschätzte Rolle: Der Wert von Aktien schwankt ständig und phasenweise sehr stark, so dass kurzfristig immer hohe Verluste möglich sind. Bei einer einzelnen Aktie können diese Verluste auch tatsächlich von Dauer sein, weil es immer möglich ist, dass ein bestimmtes Unternehmen in eine Krise gerät, von der es sich nicht mehr erholen kann. Wenn allerdings breit gestreut in verschiedene Regionen und Branchen des Aktienmarktes investiert wird, dann wird es bei zunehmender Haltedauer immer unwahrscheinlicher, einen hohen Verlust zu erleiden. Das liegt zum einen am enormen Erholungspotenzial von Aktien, und zum anderen daran, dass nicht in allen Regionen und Branchen gleichzeitig und dauerhaft hohe Verluste eintreten.

Das auf der folgenden Seite zu sehende **Renditedreieck**³ belegt diesen Sachverhalt mit konkreten Zahlen: Zu sehen sind die durchschnittlichen jährlichen Renditen bei einer Investition in einen weltweiten Aktienindex (in EUR) für alle Anlagezeiträume, die auf jährlicher Basis innerhalb des 40-jährigen Zeitraums vom 31.12.1985 bis zum 31.12.2025 beobachtbar sind. Die Darstellung zeigt, dass innerhalb von einigen kurzen Anlagezeiträumen von bis zu fünf Jahren tatsächlich zum Teil hohe Verluste vorgekommen sind. Über alle Anlagezeiträume hinweg dominieren allerdings sehr deutlich solche mit hohen Gewinnen. Betrachtet man nur die Anlagezeiträume von 15 Jahren und länger, so konnte sogar in allen Fällen eine positive Rendite von mindestens 3,1% p.a. erzielt werden, in den meisten Fällen deutlich höher.

³ Die Rendite ist hier als Gesamtertrag unter Berücksichtigung von Kursveränderungen und eventuellen Ausschüttungen zu verstehen. Eventuell anfallende Kosten sind dagegen nicht berücksichtigt.

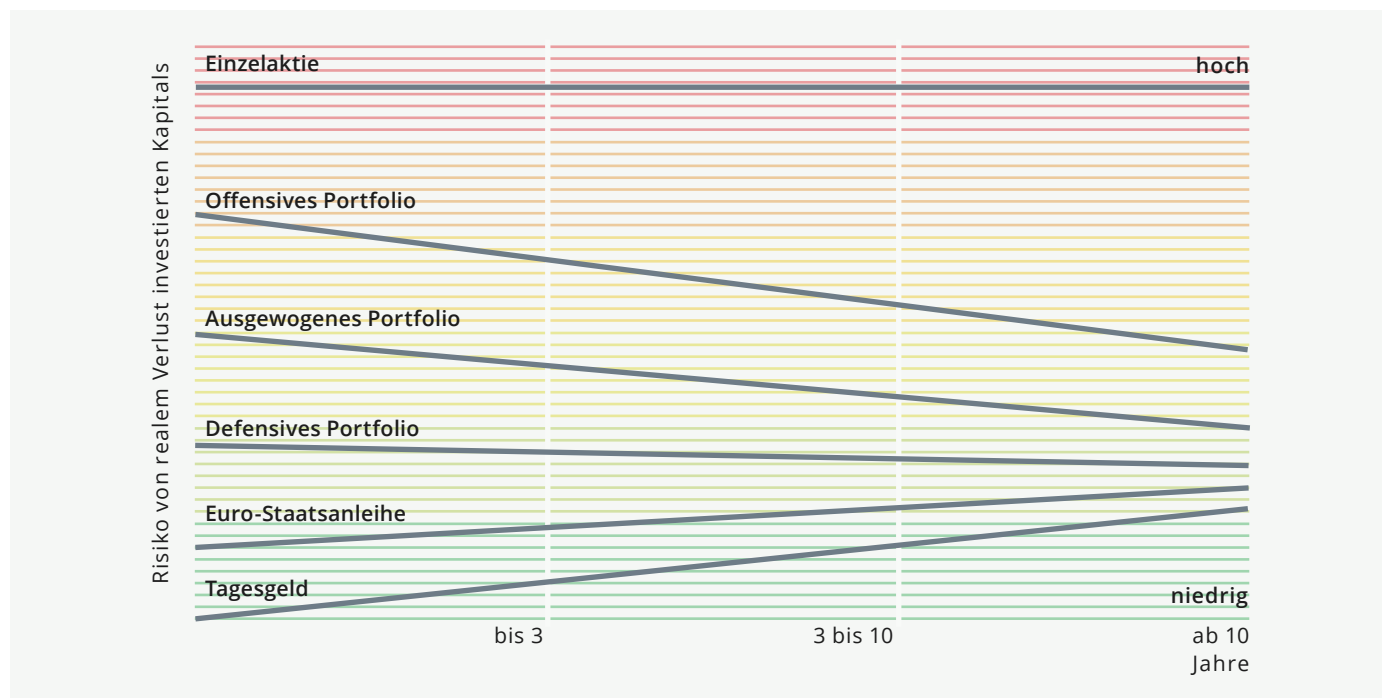
> 15% p.a.
5,0% bis 15% p.a.
0% bis 4,9% p.a.
-0,1% bis -2,5% p.a.
-2,6% bis -10% p.a.
-10,1% bis -20% p.a.
< -20% p.a.



2.3 Die Rolle der Zeit bei Renditen und Risiken

Die wichtigsten Anlageziele von Privatanlegern und die damit verbundenen Anlagehorizonte erstrecken sich in der Regel über lange Zeiträume von vielen Jahren. Daher stellt sich für einen langfristigen Investor die Frage, ob und wie sich die Verlustrisiken und Renditechancen seiner Investitionen im Laufe dieser Zeit verändern. Die folgende Grafik veranschaulicht schematisch die für Aktien bereits beschriebene Zeitabhängigkeit von Verlustrisiken auch bei anderen Formen der Geldanlage:

Verlustrisiko in Abhängigkeit von der Haltedauer



Zu sehen ist hier die **Veränderung des Verlustrisikos** während einer Investition mit verschiedenen Anlage-schwerpunkten. Das Verlustrisiko wird dabei als die Gefahr verstanden, einen Teil der Kaufkraft des anfangs investierten Kapitals zu verlieren. Es bringt somit ausschließlich **negative Wertveränderungen** zum Ausdruck.

Beispielsweise beinhaltet eine einzelne Aktie immer das singuläre Risiko eines einzelnen Unternehmens. Daran ändert sich auch im Zeitablauf nichts. Insofern ist das Risiko, mit einer einzelnen Aktie einen Kapitalerhalt zu verfehlen, über die Zeit immer gleich und immer sehr hoch. Hält man allerdings viele Aktien und darüber hinaus noch Wertpapiere aus anderen Assetklassen in einem breit gestreuten Portfolio, so wird ein Verlust mit zunehmender Haltedauer immer unwahrscheinlicher, da mit der Zeit die Wahrscheinlichkeit steigt, dass sich die höheren Renditeerwartungen realisieren und die zwischenzeitlich eingetretenen Verluste überkompensieren. Umgekehrt wird man beispielsweise bei einer Investition in eine (kurzlaufende) Euro-Staatsanleihe kurzfristig nur geringe Verluste erleiden. Bei zunehmender Haltedauer steigt das Risiko von Verlusten im oben genannten Sinn allerdings an, da insbesondere in einem inflationären Umfeld die Verzinsung der Anleihe auf Dauer nicht ausreichen wird, um die Kaufkraft des investierten Kapitals zu erhalten. Ähnliches gilt für Tagesgeld. Es besitzt gar kein Kursrisiko. In einem inflationären Umfeld bzw. bei niedrigen Anlagezinsen erodiert jedoch mit der Zeit die Kaufkraft des angelegten Kapitals.

Das untersuchte Portfolio

Struktur und Bewertung im Einzelnen



3. Das untersuchte Portfolio - Anlagepolitik und aktuelle Investitionsstruktur

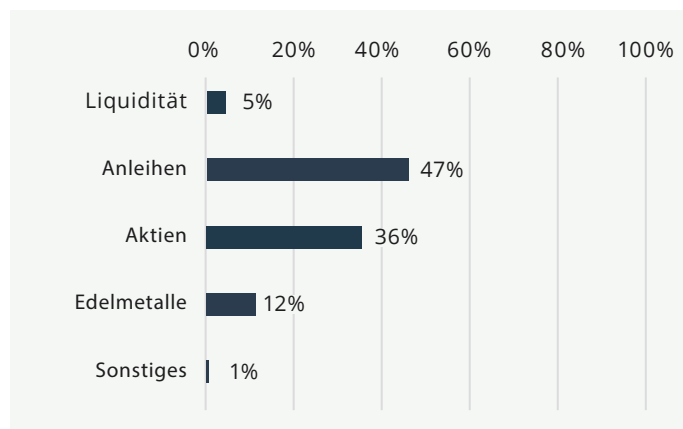
Der Musteranbieter als Anbieter dieses Portfolios hat folgende Angaben zur Anlagepolitik des Portfolios gemacht:

Ihr Text zur Anlagepolitik dieses Portfolios

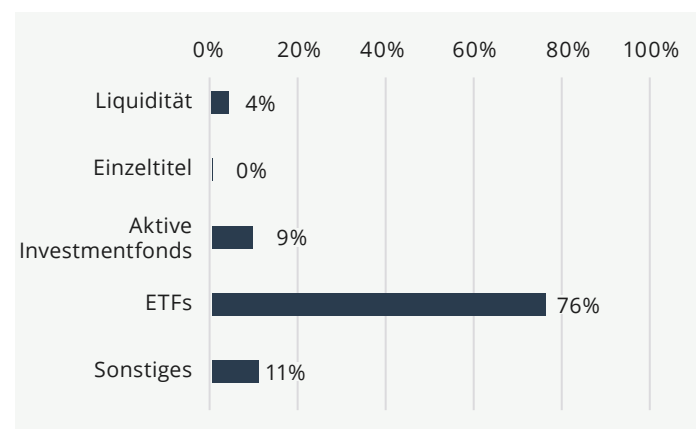
(max 2.500 Zeichen inkl. Leerzeichen)

Die Aufteilung des Portfolios nach Asset- und Produktklassen stellt sich im MM.20YY folgendermaßen dar⁴:

Aufteilung nach Anlageklassen



Aufteilung nach Produktklassen



⁴ Diese Darstellungen basieren auf den Angaben des Anbieters zum Wertpapierbestand des Portfolios zum oben angegebenen Stichtag aller Berechnungen. Die Zuordnung einzelner Wertpapiere zu Asset- und Produktklassen geschieht dabei durch das Institut für Vermögensaufbau.

4. Das untersuchte Portfolio - Ergebnisse

4.1 Gesamturteil

Das geprüfte Portfolio ist **erfolgreich zertifiziert** und erhält eine Gesamtbewertung von **5 Sternen** bei einem Risiko-Rating von A(3):



Das bedeutet, die Risiken und Renditechancen dieses Portfolios stehen so im Verhältnis zueinander, dass es sich langfristig ausgezeichnet als Basisinvestment für den Vermögensaufbau eignet.

A (5)	A (4)	A (3)	A (2)	A (1)
-------	-------	--------------	-------	-------

Bedeutung des Risiko-Ratings A(3):

Die Einstufung in das Risiko-Rating **A(3)** bezieht sich auf das **langfristige⁵ Risiko** des Portfolios und bedeutet, dass aufgrund der langfristigen strategischen Ausrichtung dieses Portfolios zu erwarten ist, dass es robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig aussichtsreiche Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber relevante Verlustrisiken.

Kurzfristiges Risiko-Rating:

A (3)

Um Verlustrisiken zu begrenzen oder Ertragschancen zu erhöhen, kann das Portfoliomanagement die Investitionsstruktur des Portfolios kurzfristig risikoärmer oder risikoreicher ausrichten, als es der langfristigen strategischen Ausrichtung entspricht. Deshalb stufen wir das Portfolio neben dem langfristigen Risiko-Rating auch in ein **kurzfristiges⁶ Risiko-Rating** ein, das sich auf die Investitionsstruktur zum Stichtag der vierteljährlichen Analysen bezieht. Hinsichtlich dieses kurzfristigen Risikos stufen wir das Portfolio aktuell ebenfalls mit einem Risiko-Rating von A(3) ein. Das bedeutet, die aktuelle Investitionsstruktur des Portfolios entspricht derzeit der langfristigen Ausrichtung.

Bei der Entscheidung, in dieses Portfolio zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des Portfolios berücksichtigt werden, wie diese in den jeweils rechtlich verbindlichen Vertrags- und/ oder Verkaufsdokumenten offenzulegen sind.

Die Definition aller Risiko-Ratings finden Sie in Absatz 5.2.

⁵ Unter „langfristig“ ist eine Investitionsdauer von über 5 Jahren zu verstehen.

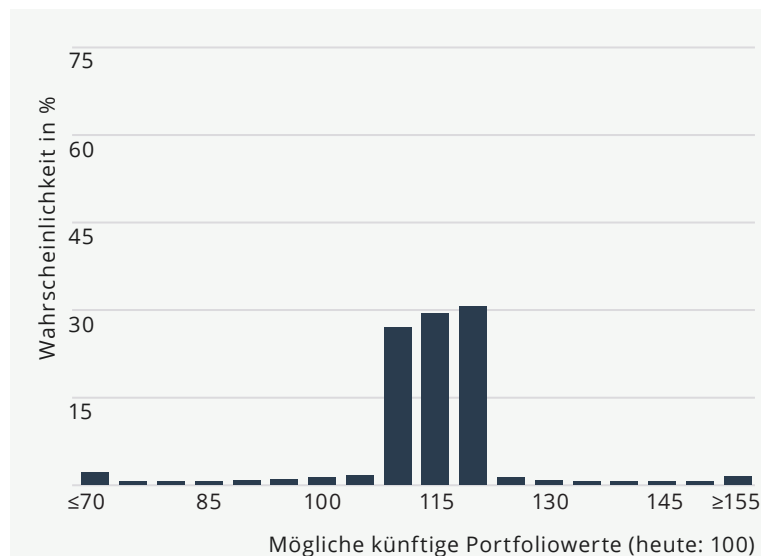
⁶ Unter „kurzfristig“ ist eine Investitionsdauer von weniger als 12 Monaten zu verstehen.

4.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen

4.2.1 Risiko-Rendite-Erwartungen

Bei der Analyse des Portfolios im Monat 20YY wurden folgende Kennwerte ermittelt:

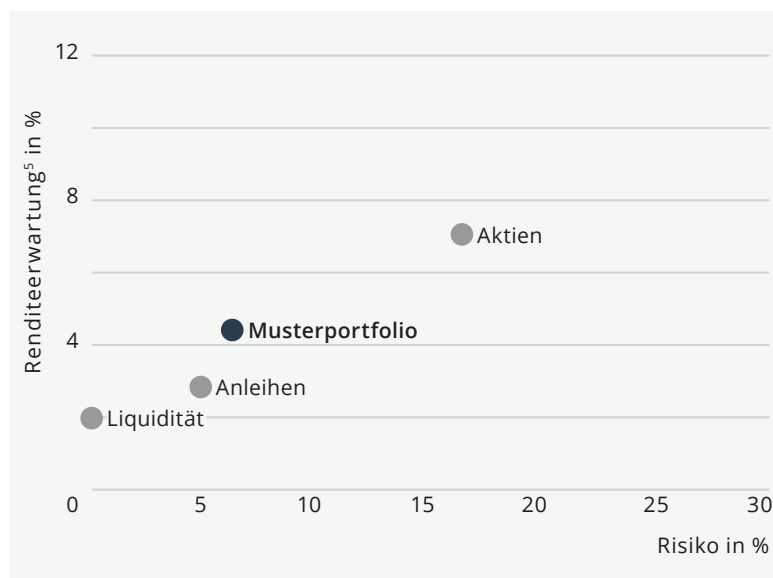
Modellierte Bandbreite möglicher Entwicklungen



Diese Darstellung veranschaulicht, wie wahrscheinlich mögliche Wertentwicklungen des Portfolios sind, wenn von einem heutigen Ausgangspunkt („100“) dessen mögliche Entwicklungen **über 3 Jahre** modelliert werden⁷. Es handelt sich somit um eine modellhafte Zukunftsbetrachtung und nicht um eine Darstellung oder Fortschreibung historischer Wertentwicklungen des Portfolios.

Zu den Annahmen, auf die sich diese Modellierung stützt, beachten Sie die Hinweise auf der nachfolgenden Seite.

Risiko-Rendite-Erwartung annualisiert



Aus dem Spektrum möglicher Wertentwicklungen veranschaulicht diese Darstellung die aus heutiger Sicht wahrscheinlichste Entwicklung im Vergleich zum aktuellen Risiko-Rendite-Profil eines reinen Anleihenindex (iBoxx® Euro Germany Total Return Index), eines reinen Aktienindex (EURO STOXX 50®) und zum Einlagenzins der EZB (Liquidität).

Beachten Sie dazu auch die Hinweise auf der nachfolgenden Seite.

⁷ Die empfohlene Mindestanlagedauer für das Portfolio kann länger oder kürzer als 3 Jahre sein.

Die Abbildung zur **modellierten Bandbreite möglicher Entwicklungen** macht deutlich, dass keine punktgenauen Schätzungen zukünftiger Renditen möglich sind, sondern dass ein breites Spektrum möglicher zukünftiger Renditen existiert, die allerdings hinsichtlich ihrer Wahrscheinlichkeit unterschieden werden können. Hierzu müssen Annahmen über die zukünftige Schwankungsbreite (Volatilität) und die zukünftigen Renditen der in einem Portfolio enthaltenen Wertpapiere getroffen werden.

Zur Schätzung der zukünftigen Schwankungsbreite wird in beiden oben dargestellten Abbildungen die annualisierte historische Volatilität der aktuellen Zusammensetzung des Portfolios über einen Zeitraum von 12 Jahren bestimmt, wobei ältere Daten mit exponentiell abnehmender Gewichtung berücksichtigt werden.

Zur Schätzung zukünftiger Renditen werden für jede in einem Portfolio enthaltene Assetklasse die veröffentlichten langfristigen Kapitalmarktannahmen führender Research-Häuser ermittelt, gegenübergestellt und zu einem Konsensschätzer verdichtet. Die Schätzungen erfolgen aus Sicht eines EUR-Investors. Dabei wird unter Berücksichtigung der langfristigen Wechselkursannahmen der Research-Häuser zwischen währungsgesicherten (FX-hedged) und nicht währungsgesicherten Investments unterschieden. Die Renditeannahmen für große Assetklassen (z. B. europäische und nordamerikanische Aktien, Staatsanleihen oder Rohstoffe) bilden die Ankerpunkte des Modells. Für detailliertere Assetklassen, Regionen oder Marktsegmente (z. B. Small Caps, Corporate Bonds oder einzelne Länderregionen) werden die Renditeschätzer systematisch über Zu- und Abschläge von diesen Ankerpunkten abgeleitet. Dabei werden zusätzliche Erkenntnisse aus spezialisierten Research-Quellen sowie langfristige Risiko- und Faktorprämien berücksichtigt. Die Schätzungen werden quartalsweise aktualisiert.

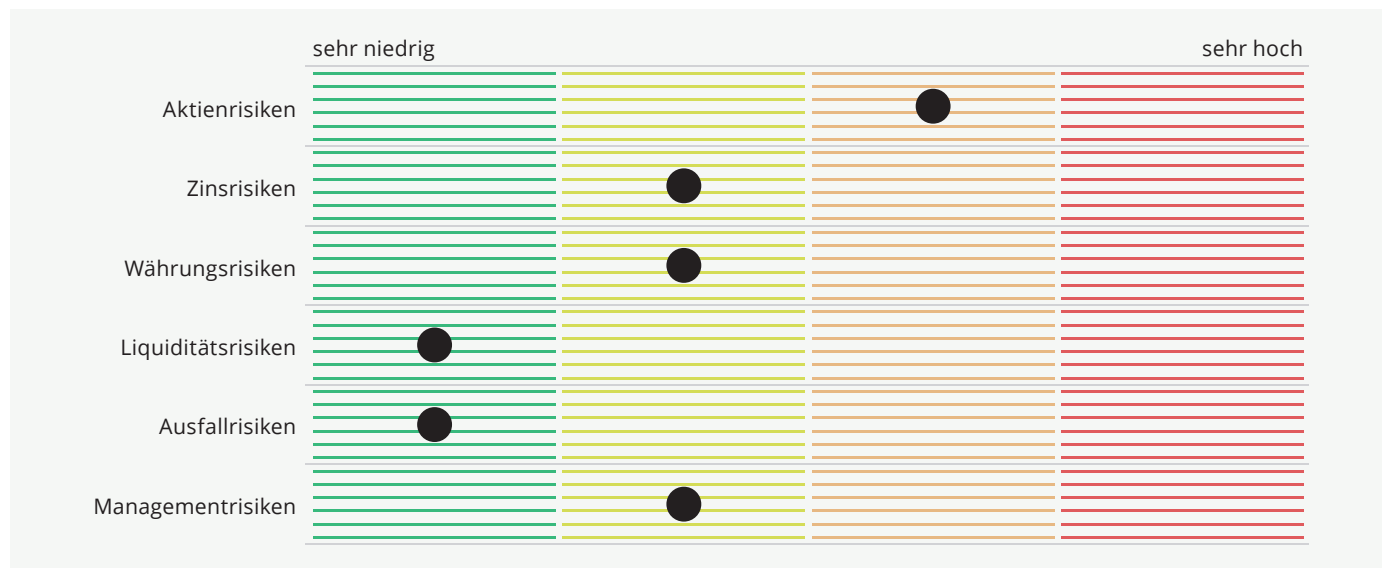
Die untere Abbildung zur **Risiko-Rendite-Erwartung** zeigt vor diesem Hintergrund die Renditeerwartung, der man aus heutiger Sicht die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst, zusammen mit der erwarteten Schwankungsbreite („Risiko“). Die dargestellte Renditeerwartung stellt keinen exakten Indikator dar und darf in keinem Fall mit der tatsächlichen historischen Wertentwicklung des Portfolios verwechselt werden. Eine Darstellung der tatsächlichen historischen Wertentwicklung dieses Portfolios erhalten Sie vom Anbieter des Portfolios (siehe Absatz 5.3: Kontakt zum Portfolioanbieter).

Wie viel Anleger tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt zukünftig entwickelt und wie lange die Anleger das Produkt halten. Somit stellen weder Wertentwicklungen in der Vergangenheit noch auf aktuellen Marktbedingungen basierende Prognosen verlässliche Indikatoren für künftige Wertentwicklungen dar. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann.

4.2.2 Sensitivität des Portfolios

Die folgende Darstellung veranschaulicht, wie sensibel das analysierte Portfolio angesichts seiner aktuellen Zusammensetzung auf ungünstige Entwicklungen am Aktien-, Renten- oder Devisenmarkt reagieren würde, bzw. auf eine Verschlechterung der Marktliquidität, der Schuldnerbonität oder des Managements. Damit wird die **Sensitivität des Portfolios** gegenüber externen Risiken als ein zweites Risikomaß neben dem zuvor eingeführten Streuungsmaß (Volatilität) betrachtet.

Anfälligkeit des Portfolios gegenüber externen Risiken⁸



Die ersten drei Zeilen zeigen an, in welchem Ausmaß das Portfolio gegenüber Kursschwankungen am Aktienmarkt (Aktienrisiken), bzw. gegenüber Zinsänderungen (Zinsrisiken), bzw. gegenüber Wechselkurschwankungen (Währungsrisiken) exponiert ist. Bezüglich des Liquiditätsrisikos wird dargestellt, in welchem Ausmaß das Portfolio Positionen enthält, die nicht oder nur mit deutlichem Abschlag zu ihrem Substanzwert kurzfristig am Markt liquidierbar sind. Bezüglich des Ausfallrisikos wird dargestellt, in welchem Ausmaß das Portfolio Positionen enthält, die aufgrund ihres rechtlichen Status bzw. aufgrund der Bonität von Schuldnern oder anderer Kontrahenten ein erhöhtes Ausfallrisiko aufweisen.

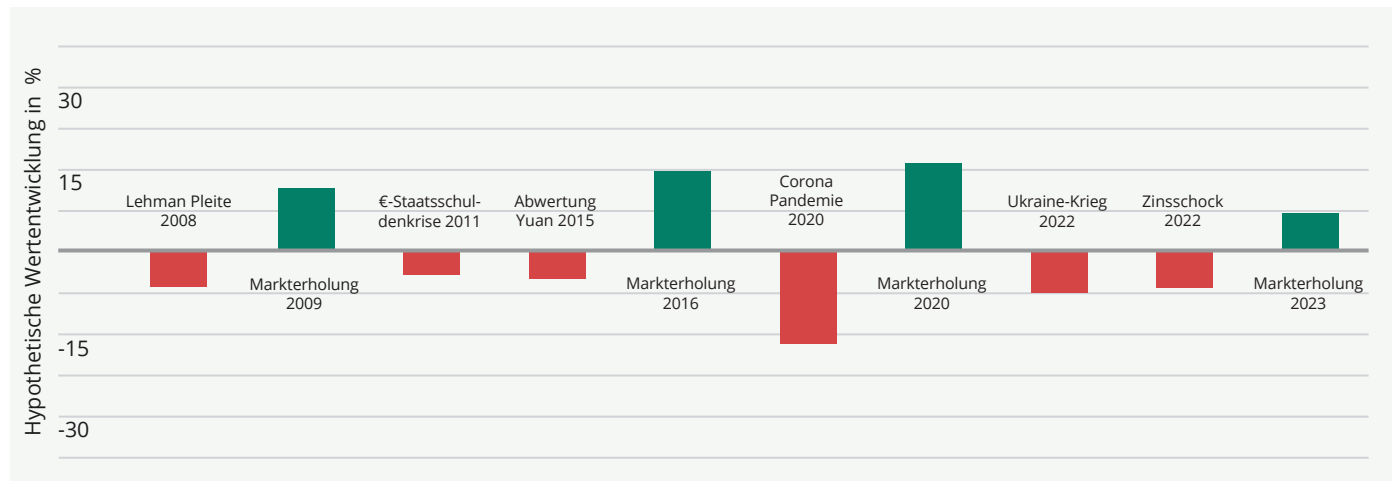
Bezüglich des Managementrisikos wird dargestellt, in welchem Ausmaß die Performance des Portfolios von aktiven Managemententscheidungen abhängt. Dies wird an zwei Faktoren bemessen: Zum einen an der Frage, wie frei das Management in seinen Entscheidungen ist, d.h. wie weit es sich bei der Gewichtung von Wertpapieren von deren Marktkapitalisierung entfernen darf. Zum anderen wird das Managementrisiko an der Höhe der Kosten bemessen, da die Anforderungen an die Güte der Managemententscheidungen mit den Kosten ansteigen. Ein „sehr niedriges“ Managementrisiko wäre somit nur bei einem rein passiven Portfolio gegeben, für das nur die Kosten für die regelmäßige Wiederherstellung der marktkapitalisierten Gewichtung anfallen. Die Einordnung des Portfolios in vier „Sensitivitätskategorien“ für jedes der sechs angezeigten Risiken erfolgt durch eine kombinierte Analyse von assetklassenspezifischen Sensitivitätskennzahlen, Produkteigenschaften, Anlagerichtlinien und aktuellen Marktdaten (z.B. implizite Volatilität, Zinsstruktur, Geld-Brief-Spannen, CDS-Prämien).

⁸ Die hier dargestellte Auflistung stellt keine vollständige Auflistung sämtlicher Risiken dar, die mit einer Kapitalanlage verbunden sein können. Eine Darstellung der wesentlichen Risiken dieses Portfolios stellt Ihnen der Anbieter des Portfolios gerne zur Verfügung (siehe: Kontakt zum Portfolioanbieter, Absatz 5.3).

4.2.3 Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse und Szenarien auf das heutige Portfolio

Die folgende Abbildung zeigt die hypothetischen Wertveränderungen des Portfolios, wenn es in seiner **heutigen Zusammensetzung** von bestimmten historischen Ereignissen betroffen gewesen wäre.

Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse auf das heutige Portfolio



Bei der Interpretation dieser Darstellung sind folgende Hinweise in besonderer Weise zu beachten:

- ◆ Die **Zeiträume**, die dabei zugrunde gelegt werden, unterliegen einem Ermessensspielraum, da insbesondere das Ende solcher Ereignisse in den meisten Fällen nicht exakt angegeben werden kann.
- ◆ Die dargestellten **Wertentwicklungen** treffen in keinem Fall Aussagen über die tatsächlichen historischen Wertentwicklungen des Portfolios in den zugrunde gelegten Zeiträumen, da davon auszugehen ist, dass das Portfolio in diesen Zeiträumen andere Zusammensetzungen hatte als heute.
- ◆ Die dargestellten **Wertentwicklungen** berücksichtigen keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte, die innerhalb der zugrunde gelegten Zeiträume für die Investition in das Portfolio angefallen wären.

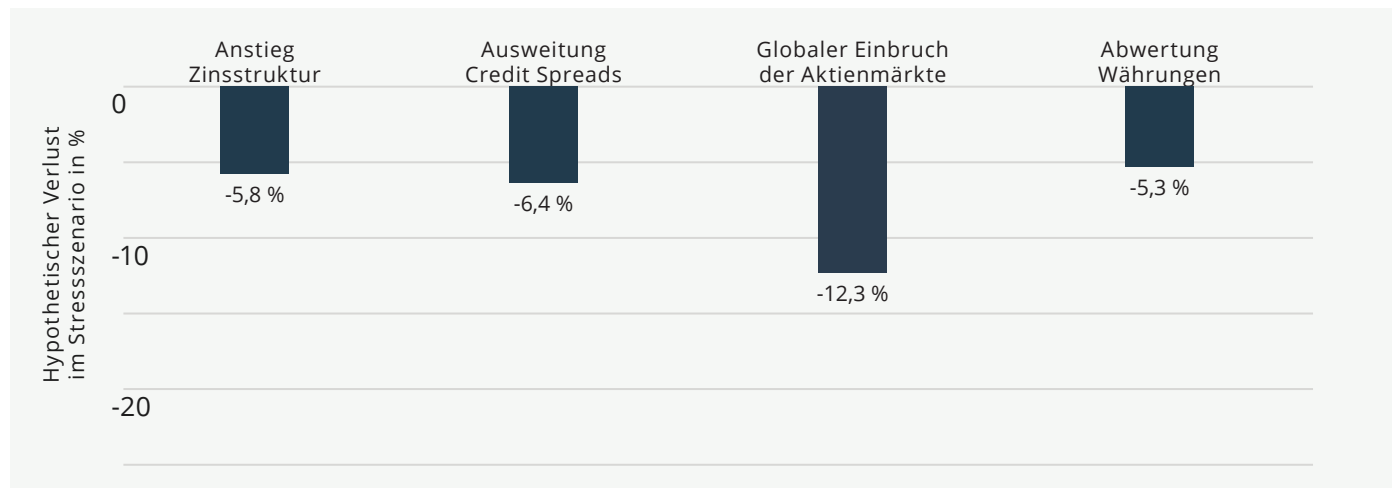
Unter Beachtung dieser Hinweise liefert die Abbildung einen Eindruck von der Größenordnung positiver und negativer hypothetischer Wertveränderungen, die bei diesem Portfolio beim Auftreten außergewöhnlicher Stressereignisse und ihrer Folgen vorstellbar sind, wobei diese Größenordnungen sowohl bei vergleichbaren Stressereignissen als auch anderen Stressereignissen überschritten werden können.

Um das Spektrum möglicher Wertveränderungen noch zu erweitern, zeigt die folgende Darstellung die möglichen Verluste des Portfolios im Falle von vier hypothetischen, aber typischen Stressszenarien am Kapitalmarkt. Diese Szenarien stellen hypothetische Belastungsannahmen dar, die keine Aussage über Eintrittswahrscheinlichkeit oder künftige Wertentwicklung enthalten:

- (1) starker Zinsanstieg;
- (2) Anstieg des Ausfallrisikos bei Schuldnern mit guter Bonität;
- (3) globaler Einbruch der Aktienmärkte;
- (4) Abwertung von Fremdwährungen gegenüber dem Euro.

Dabei werden keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte berücksichtigt, die für die Investition in das Portfolio anfallen.

Simulierter Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien



Die hier verwendeten hypothetischen Stressszenarien sind folgendermaßen definiert:

- (1) **Anstieg Zinsstruktur:** Ein laufzeitabhängiger Anstieg der Zinsen im Bereich von 0,75% bei kurzen Laufzeiten und bis zu 1,25% bei langen Laufzeiten.
- (2) **Ausweitung Credit Spreads:** Eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zwischen Schuldnern mit guter und schlechter Bonität, bei der die Ausweitung bei Schuldnern mit guter Bonität noch gering ist ($\leq 1,0\%$) und mit abnehmender Bonität auf bis zu 5,0% (Rating < B) steigt.
- (3) **Globaler Einbruch der Aktienmärkte:** Ein gleichzeitiger Einbruch des Aktienmarkts in allen Regionen und Sektoren der Welt, wobei in den einzelnen Marktsegmenten unterschiedlich hohe Einbrüche unterstellt werden (-25% bis -45%, je nach aktuellem Preisniveau des jeweiligen Marktes). Die Differenzierung erfolgt anhand des mittleren inflationsbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisses der jeweiligen Region bzw. des jeweiligen Sektors über die vergangenen zehn Jahre („Shiller-KGV“): Je höher diese Kennzahl ist, desto höher ist das dort unterstellte Verlustpotenzial.
- (4) **Abwertung Währungen:** Eine gleichzeitige Abwertung aller Hartwährungen zum Euro um 10% und aller Weichwährungen um 15%.

5. Ergänzende Hinweise

5.1 Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio

Zunächst ist zu unterscheiden, ob es sich beim jeweiligen Portfolio um einen Publikumsfonds handelt, oder ob es sich um ein Depot handelt, das im Rahmen einer Vermögensverwaltung für den Anleger gemanagt wird. In beiden Fällen ergeben sich die nachfolgend dargestellten Kostenarten, die im Falle eines Publikumsfonds bzw. einer Vermögensverwaltung allerdings teilweise unterschiedlich hoch sind und auch unterschiedlich ausgewiesen werden.

- (1) **Managementgebühren:** Die regelmäßige Vergütung für das aktive Management des Portfolios und eine eventuell zusätzliche performanceabhängige Gebühr. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument **nicht berücksichtigt**. Ein Portfolio wird allerdings nur dann zertifiziert, wenn die Managementgebühren des jeweiligen Anbieters marktübliche Durchschnittswerte nicht deutlich überschreiten.
- (2) **Bankgebühren:** Verschiedene Gebühren, die beim Handel mit Wertpapieren und bei ihrer Verwahrung fällig werden. Hierzu zählen vor allem Transaktionskosten, daneben aber auch Depot- und Kontoführungsgebühren, Kauf- und Verkaufskursdifferenzen (sog. „Spreads“) beim Devisenhandel, Gebühren für im Ausland verwahrte Wertpapiere und sonstige Kosten wie etwa für Gutschriften, Porto etc. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument **nicht berücksichtigt**.
- (3) **Produktgebühren:** Die Kosten von im Portfolio enthaltenen Produkten, die ihrerseits gemanagt werden oder strukturiert sind, so dass für sie zusätzliche Gebühren anfallen. Dazu gehören insbesondere die laufenden Kosten, Transaktionskosten und ggf. Ausgabeaufschläge und performanceabhängigen Gebühren von Investmentfonds (s.u.) oder die „Spreads“ (s.o.) von Zertifikaten. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument in Form von durchschnittlichen Kostenbelastungen verschiedener Produktarten **berücksichtigt**.

Beim Kauf und Halten eines Portfolios im Rahmen einer **Vermögensverwaltung** steht es dem jeweiligen Anbieter frei, im Rahmen unterschiedlicher Gebührenmodelle die auf diesen Ebenen anfallenden Kosten auf unterschiedliche Arten zu splitten oder zu Kostenblöcken zusammen zu fassen. So bieten beispielsweise viele Vermögensverwalter eine sog. „All-In-Fee“ an, die neben den Managementgebühren üblicherweise auch einige Bankgebühren enthält. Sämtliche Bankgebühren und insbesondere Produktgebühren sind jedoch auch in einer „All-In-Fee“ in aller Regel nicht enthalten. Insofern ist die Höhe einer „All-In-Fee“ nicht mit den Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung identisch. Grundsätzlich gilt, dass die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung tendenziell umso höher sind, je geringer die Anlagesumme und je höher der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere ist. Daher können marktübliche Durchschnittswerte für die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung immer nur in Abhängigkeit von diesen Faktoren angegeben werden. Als Orientierungsgröße lässt sich sagen, dass marktübliche Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung bei einer Anlagesumme von einer Million Euro und einer Aktienquote von ca. 50% im Bereich von etwa 1,0% bis 1,5% p.a. liegen.

Beim Kauf und Halten von Anteilen eines **Publikumsfonds** ist die Art und Weise, wie der jeweilige Anbieter die Kosten ausweisen muss, standardisiert. So ergeben sich die Gesamtkosten als Summe aus (a) dem bei Kauf einmalig anfallenden Ausgabeaufschlag plus (b) den laufenden Kosten plus (c) den Transaktionskosten des Fonds plus (d) eventuell anfallenden performanceabhängigen Gebühren.

- (a) Die Höhe des **Ausgabeaufschlags** kann dem sog. „Basisinformationsblatt“ bzw. auf Englisch „Key Information Document (KID)“ entnommen werden, zu dessen Veröffentlichung jeder Publikumsfonds gesetzlich verpflichtet ist. Die Höhe des Ausgabeaufschlags ist stark davon abhängig, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. Insofern ist er beispielsweise bei Aktienfonds in aller Regel höher als bei Rentenfonds. Ausgabeaufschläge können je nach Art des Fonds zwischen 0% bis 6% betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 3% bis 5%. Über die genaue Höhe des Ausgabeaufschlags entscheidet der Vertriebspartner, der ihn auch auf null reduzieren kann. Wenn der Kauf der Fondsanteile über die Börse stattfindet, ist grundsätzlich kein Ausgabeaufschlag zu zahlen, stattdessen aber der „Spread“ (s.o.).
- (b) Die Höhe der „**laufenden Kosten**“ kann ebenfalls dem sog. „Basisinformationsblatt“ entnommen werden. Auch sie hängen stark davon ab, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. In diesen laufenden Kosten ist eine Vielzahl von regelmäßig wiederkehrenden Kosten berücksichtigt, die bei der Verwaltung des Fonds anfallen, darunter auch die Vergütung für das ggf. aktive Management des jeweiligen Portfolios. Daher sind die laufenden Kosten bei einem aktiv gemanagten Fonds höher als bei einem passiv gesteuerten. Laufende Kosten können bei aktiv gemanagten Fonds je nach Art des Fonds zwischen 0,5% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt bei Aktienfonds im Bereich von knapp 2% p.a. Da die laufenden Kosten regelmäßig wiederkehrend sind, stellen sie für den längerfristigen Anleger die wichtigste Kostengröße dar. Anstatt von laufenden Kosten wird teilweise auch von der sog. „Total expense ratio“ (TER) gesprochen. Der einzige Unterschied zwischen den beiden Begriffen besteht darin, dass die „laufenden Kosten“ im Falle von Dachfonds auch die laufenden Kosten der enthaltenen Zielfonds berücksichtigen, während dies bei der TER nicht der Fall ist. Die TER ist ähnlich wie die oben beschriebene „All-In-Fee“ insofern begrifflich irreführend, als es sich dabei nicht um die Gesamtkosten des Fondsinvestments handelt.
- (c) Die Höhe der **Transaktionskosten** hängt von der Häufigkeit und dem Volumen der Transaktionen im Fonds ab und somit von der Frage, wie aktiv der Fonds gemanagt wird. Im Unterschied zu den anderen Kostenkomponenten muss diese Kostenart an keiner Stelle exakt ausgewiesen werden, so dass sie nur anhand der im Jahres- oder Halbjahresbericht dokumentierten Käufe und Verkäufe näherungsweise rekonstruiert werden kann. Insofern handelt es sich hierbei um die intransparenteste Kostenart, zumal die Transaktionskosten auch von der Art des jeweiligen Fonds abhängen. Insgesamt können die Transaktionskosten je nach Art des Fonds zwischen 0% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 0,2% p.a. bis 1,0% p.a.
- (d) Sofern der Anbieter eines Fonds **performanceabhängige Gebühren** verlangt, so kann auch deren Höhe dem sog. „Basisinformationsblatt“ entnommen werden. Die Bedingungen, unter denen eine performanceabhängige Gebühr fällig wird, kann der Anbieter eines Fonds innerhalb weiter Grenzen selbst festlegen. Dadurch sind beispielsweise unabhängig von der Art des jeweiligen Fonds bis zu 25% der Outperformance zu einer vom Anbieter gewählten Benchmark als performanceabhängige Gebühr möglich. Aufgrund dieser Unterschiedlichkeit der Ausgestaltungen ist es nicht sinnvoll möglich, hierzu marktübliche Durchschnittswerte anzugeben.

5.2 Definition der Risiko-Ratings

Denen in Absatz 4.1 dargestellten Risiko-Ratings liegen folgende Definitionen zugrunde:

A(5): Äußerst starker Schutz für investiertes Kapital: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es äußerst robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit bietet es äußerst starken Schutz für investiertes Kapital, bietet aber nur begrenztes Potenzial für darüber hinaus gehendes Vermögenswachstum.

A(4): Starker Schutz für investiertes Kapital: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es sehr robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit bietet es sehr starken Schutz für investiertes Kapital und bietet dabei auch etwas Potenzial für darüber hinaus gehendes Vermögenswachstum.

A(3): Aussichtsreiches Ertragspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig aussichtsreiche Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber relevante Verlustrisiken.

A(2): Höheres Ertragspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es sensibel auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig höhere Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber erhöhte Verlustrisiken.

A(1): Hohes Ertragspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es sehr sensibel auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig hohe Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber deutlich erhöhte Verlustrisiken.

5.3 Kontakt zum Portfolioanbieter

Musteranbieter AG, Musterstraße 99, 12345 Musterstadt, www.musterstadt.de.

5.4 Interessenskonflikt

Eine Zertifizierung wird ausschließlich im Auftrag des Portfolioanbieters vorgenommen. Es wird darauf hingewiesen, dass der Portfolioanbieter für die Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Zertifizierung möglicherweise eine Vergütung zahlt.

Bewertung von ESG-Risiken

Sichtweisen und methodische Herausforderungen

6. Die ESG-Risikoanalyse

Das folgende Kapitel beschreibt die ESG-Risikoanalyse, die das Institut für Vermögensaufbau (IVA) ergänzend zur finanzmathematischen Portfolio-Zertifizierung durchführt. Diese nimmt ausschließlich eine Risiko-Perspektive (sog. „Outside-In-Perspektive“) ein. Dabei wird untersucht, wie stark externe ESG-Faktoren den Wert der im Portfolio enthaltenen Wertpapiere und damit des Gesamtportfolios beeinflussen können. Es handelt sich somit um eine erweiterte Form der finanzwirtschaftlichen Risikoanalyse.

Eine Bewertung der Wirkung des Portfolios auf Umwelt und Gesellschaft ist somit ausdrücklich nicht Gegenstand dieser Analyse.

6.1 Was sind ESG-Risiken in der Kapitalanlage?

Das Kürzel „ESG“ fasst drei große Themenfelder zusammen, aus denen wirtschaftliche Chancen und – für die vorliegende Analyse maßgeblich – Risiken für Unternehmen, Staaten und Organisationen erwachsen können. Die zugehörigen Themen sind vielfältig, lassen sich jedoch im Wesentlichen einer der drei folgenden Ebenen zuordnen:

- ◆ **E (Environment):** Umweltebene (z.B. Klimawandel, Wasserverfügbarkeit, Energieversorgung)
- ◆ **S (Social):** Gesellschaftliche Ebene (z.B. Arbeitsbedingungen, Gesundheit und Sicherheit, Gemeinwesen)
- ◆ **G (Governance):** Unternehmensführung (z.B. Aufsichtsstrukturen, Korruptionsprävention)

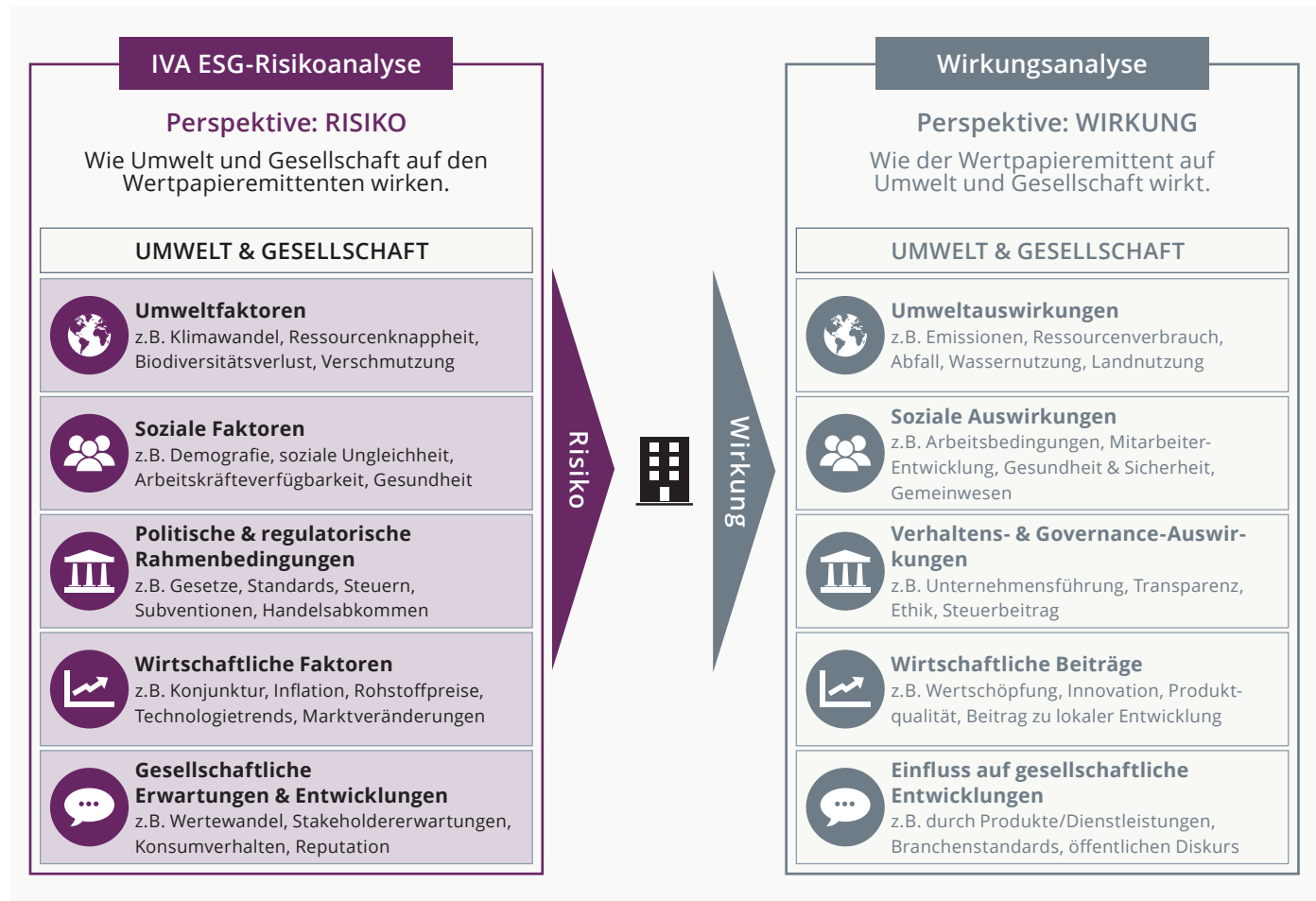
Das Themnfeld ESG lässt sich grundsätzlich aus zwei entgegengesetzten Perspektiven betrachten:

- ◆ Aus der **Risiko-Perspektive** (sog. „Outside-In-Perspektive“) stellt sich die Frage, welche Faktoren aus Umwelt und Gesellschaft den wirtschaftlichen Wert eines Wertpapieremittenten⁹ beeinflussen können. Die Risiko-Perspektive führt im Kern zu einer erweiterten Form der finanzwirtschaftlichen Risikoanalyse und bildet die alleinige Grundlage der vorliegenden Bewertung.
- ◆ Aus der **Wirkungs-Perspektive** (sog. „Inside-Out-Perspektive“) stellt sich umgekehrt die Frage, wie sich die Aktivitäten eines Wertpapieremittenten auf Umwelt und Gesellschaft auswirken. Die Wirkungs-Perspektive ist nicht Gegenstand der vorliegenden Analyse.

⁹ Unter „Wertpapieremittenten“ werden im Folgenden verstanden:

- ◆ Unternehmen, deren Einzelaktien in den Portfolios gehalten werden
- ◆ Staaten, Unternehmen und Organisationen, deren Anleihen in den Portfolios gehalten werden
- ◆ Fonds, die in den Portfolios gehalten werden

ESG-Perspektiven auf Wertpapieremittenten: Risikoanalyse vs. Wirkungsanalyse



Aus der Risiko-Perspektive werden externe ESG-Faktoren als mögliche Quellen finanzieller Risiken verstanden. Diese „ESG-Risiken“ können sich beispielsweise aus den physischen Folgen des Klimawandels, aus dem regulatorisch getriebenen Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft, aus Produkthaftung oder aus Schwächen in der Unternehmensführung ergeben. Externe ESG-Risiken können den Wert eines Wertpapieremittenten und folglich des Portfolios spürbar beeinflussen und sind somit für jeden Anleger relevant. Die IVA ESG-Risikoanalyse zielt genau hierauf ab und trifft ausdrücklich keine Aussage darüber, wie sich ein Wertpapieremittent oder das Portfolio auf Umwelt und Gesellschaft auswirken.

6.2 Was sind ESG-Risiko-Ratings und wie kommen sie zustande?

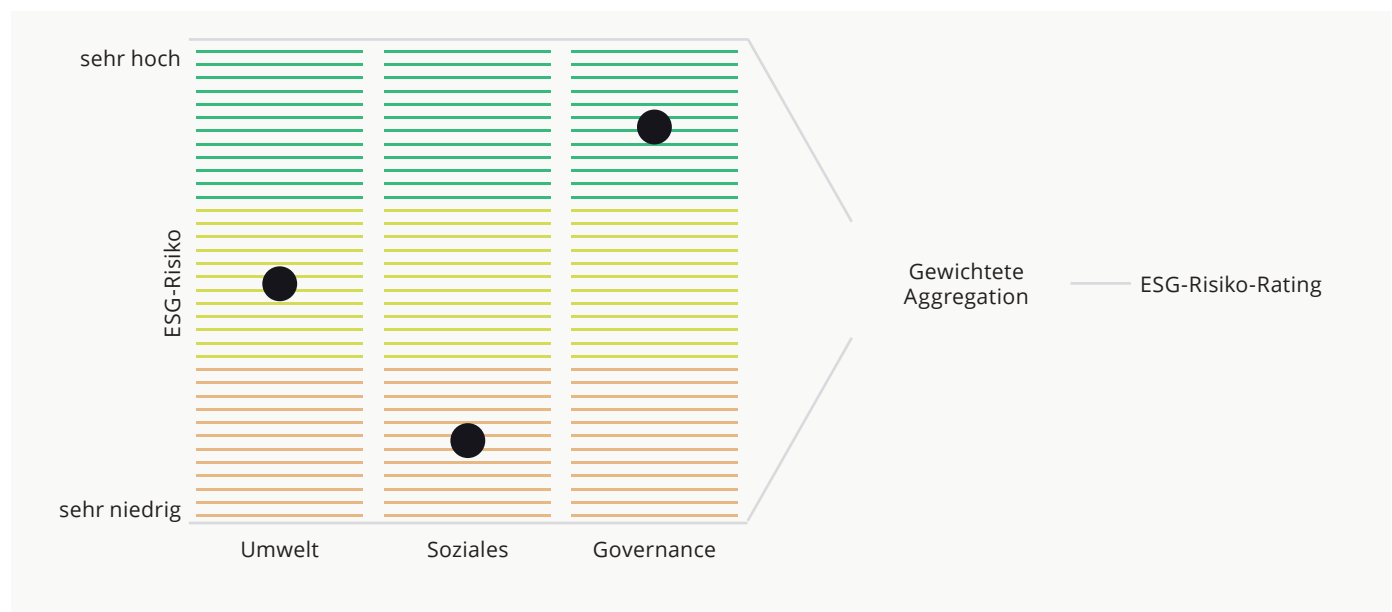
Ein ESG-Risiko-Rating bewertet, in welchem Umfang ein Unternehmen, ein Staat oder eine Organisation ESG-bezogenen Risiken ausgesetzt ist und wie gut es diese Risiken steuert. Es fasst dazu die drei Ebenen E, S und G zu einer Gesamteinschätzung des ESG-Risikos zusammen.

Die Ermittlung eines ESG-Risiko-Ratings ist mit mehreren Herausforderungen verbunden. Zum einen ist die Datenmenge enorm, die verarbeitet werden muss, um das ESG-Risikoprofil eines Wertpapieremittenten belastbar einzuschätzen. Zu bewerten ist, welchen ökologischen, sozialen und führungsbezogenen Faktoren ein Wertpapieremittent ausgesetzt ist, wie stark diese seinen wirtschaftlichen Wert beeinflussen können und wie wirksam er ihnen begegnet. Die hierfür erforderliche Datenerhebung und -verarbeitung ist so ressourcenintensiv, dass selbst große Banken und Vermögensverwalter auf die Hilfe externer, hochspezialisierter Anbieter – sogenannter ESG-Ratingagenturen – angewiesen sind.

Zum anderen müssen die erhobenen Daten gewichtet werden. ESG-Ratingagenturen erfassen mehrere hundert Datenpunkte. Um daraus eine Gesamteinschätzung des ESG-Risikos abzuleiten, müssen diese Indikatoren zu einem einzigen ESG-Risiko-Rating verdichtet werden.

Dazu werden die Datenpunkte zunächst zu Themenkomplexen zusammengefasst. Doch selbst bei einer einzelnen ESG-Risiko-Ebene stellen sich schwierige Gewichtungsfragen: Wie ist etwa das mit Treibhausgasemissionen verbundene Risiko gegenüber dem Risiko aus dem Wasserverbrauch zu gewichten? Noch anspruchsvoller wird die Aggregation aller drei Ebenen E, S und G, die in ihrer Bedeutung für den Unternehmenswert zu einem ESG-Risiko-Rating zusammengeführt werden müssen.

Aggregation über die unterschiedlichen Ebenen von Nachhaltigkeit



Die unterschiedlichen Herangehensweisen sind ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die ESG-Risiko-Ratings verschiedener ESG-Ratingagenturen für denselben Wertpapieremittenten in einigen Fällen deutlich unterscheiden können. Daher stützt sich das IVA ESG-Risiko-Rating bewusst nicht auf eine einzige Quelle, sondern führt die Einschätzungen mehrerer Agenturen zu einem konsolidierten ESG-Risiko-Rating zusammen.

6.3 Das IVA ESG-Risiko-Rating

Das IVA ESG-Risiko-Rating ist ein quantitatives Verfahren, das den gemeinsamen Nenner der teils divergierenden ESG-Risiko-Ratings verschiedener Agenturen bestimmt. Um verschiedene methodische Herangehensweisen abzudecken und eine anbieterspezifische Prägung zu vermeiden, stützt es sich dabei auf die folgenden drei etablierten ESG-Rating-Anbieter:



ISS STOXX ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG und gehört zu den international etablierten Anbietern von Nachhaltigkeitsdaten. ISS STOXX unterstützt institutionelle Investoren bei der ESG-Risiko-Analyse. Das Corporate Rating bewertet anhand branchenspezifischer Kriterien, wie Unternehmen wesentliche externe ESG-Risiken und -Chancen steuern. Die Bewertung reicht von A+ bis D-.



LSEG DATA & ANALYTICS

LSEG ist als Betreiber der London Stock Exchange und großer Finanzdatenanbieter eine zentrale Informationsquelle für die globale Finanzbranche.

Die ESG-Risiko-Scores bewerten auf einer Skala von 0 bis 5, wie Unternehmen wesentliche ESG-Risiken und -Chancen in zwölf Themenfeldern steuern. Grundlage sind standardisierte, öffentlich zugängliche Unternehmensdaten und eine branchenspezifische Wesentlichkeitsanalyse.



Morningstar Sustainalytics ist die ESG-Research-Einheit des international tätige Analyse- und Fondsdatenhauses Morningstar. Ihr ESG-Risk-Rating misst, in welchem Umfang finanziell wesentliche ESG-Risiken eines Unternehmens nach Berücksichtigung seines Risikomanagements unbewältigt bleiben. Je niedriger der Wert, desto geringer ist das ermittelte ESG-Risiko.

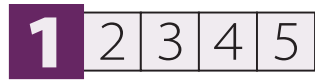
Zur Bestimmung des IVA ESG-Risiko-Ratings eines Portfolios werden für alle darin enthaltenen bewertbaren¹⁰ Wertpapiere die zum Bewertungsstichtag verfügbaren zusammenfassenden ESG-Risiko-Ratings der drei genannten Anbieter herangezogen. Ein ESG-Risiko-Rating für das Gesamtportfolio wird nur ermittelt, wenn für Positionen, die zusammen mindestens 70 % des Gesamtportfoliowerts ausmachen, ein verwertbares ESG-Risiko-Rating vorliegt.

Da die Anbieter unterschiedliche Skalen verwenden, findet eine Normierung statt, bei der sämtliche ESG-Risiko-Ratings der drei genannten Anbieter auf die einheitliche fünfstufige IVA ESG-Risiko-Skala von 1 („sehr geringes ESG-Risiko“) bis 5 („sehr hohes ESG-Risiko“) übertragen werden. Bereits kategorial fünfstufig vorliegende Ratings werden der jeweils entsprechenden IVA ESG-Risiko-Skala zugeordnet, während metrische Ratings mittels Skalentransformation auf diese Skala abgebildet werden. Bei Fonds werden ein absolutes und ein gegenüber der maßgeblichen Peergroup relatives ESG-Risiko-Rating getrennt ermittelt. Bei Einzeltiteln wird ausschließlich ein absolutes ESG-Risiko-Rating ermittelt. Innerhalb der jeweiligen Bewertungslogik (absolut bzw. relativ) wird das arithmetische Mittel aus den normierten Anbieterwerten gebildet. Die beiden ESG-Risiko-Ratings eines Fonds werden anschließend gleichgewichtet zu einem konsolidierten ESG-Risiko-Rating für diesen Fonds zusammengeführt. Bei Einzeltiteln stellt das arithmetische Mittel aus den normierten Anbieterwerten das konsolidierte ESG-Risiko-Rating dar.

Liegen für ein Wertpapier nicht von allen drei Anbietern ESG-Risiko-Ratings vor, wird das beschriebene Verfahren auf die tatsächlich verfügbaren Anbieterwerte angewendet. Ist lediglich das ESG-Risiko-Rating eines Anbieters verfügbar, wird dieses nur nach einer gesonderten Plausibilitätsprüfung berücksichtigt. Das ESG-Risiko-Rating des Gesamtportfolios ergibt sich schließlich als gewichteter Durchschnitt der konsolidierten ESG-Risiko-Ratings der einbezogenen Wertpapiere, wobei jede Position mit ihrem Gewicht innerhalb des bewerteten Portfolioanteils am Bewertungsstichtag eingeht. Die Zuordnung dieses ESG-Risiko-Ratings zur fünfstufigen IVA ESG-Risiko-Skala erfolgt abschließend durch kaufmännische Rundung auf die nächstgelegene Ganzzahl.

¹⁰ Erläuterungen zur Bewertbarkeit eines Wertpapiers siehe Absatz 7.2.1.

Im Folgenden wird die fünfstufige IVA ESG-Risiko-Skala¹¹ dargestellt, wobei ein (sehr) geringes ESG-Risiko keine Aussage hinsichtlich der Wirkung des Portfolios auf die Umwelt und Gesellschaft trifft, sondern ausschließlich, dass es gegenüber externen ESG-Risikofaktoren weniger exponiert ist („Outside-In-Perspektive“).

**sehr geringes ESG-Risiko**

Insgesamt ist das Portfolio nur in sehr geringem Maße ESG-Risiken ausgesetzt.

**geringes ESG-Risiko**

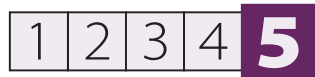
Insgesamt ist das Portfolio nur in geringem Maße ESG-Risiken ausgesetzt.

**mittleres ESG-Risiko**

Insgesamt ist das Portfolio in durchschnittlichem Maße ESG-Risiken ausgesetzt.

**hohes ESG-Risiko**

Insgesamt ist das Portfolio in erheblichem Maße ESG-Risiken ausgesetzt.

**sehr hohes ESG-Risiko**

Insgesamt ist das Portfolio in sehr erheblichen Maße ESG-Risiken ausgesetzt.

¹¹ Das IVA ESG-Risiko-Rating beruht auf den zum Stichtag verfügbaren ESG-Risiko-Ratings der obenstehend genannten Agenturen und bildet deren konsolidierten Stand ab. Es unterliegt folgenden methodischen Einschränkungen: (i) ESG-Risiko-Ratings verschiedener Agenturen können für denselben Emittenten divergieren, da sie auf unterschiedlichen Datenquellen, Gewichtungen und Definitionen beruhen; (ii) die zugrunde liegenden Daten sind stichtagsbezogen und können sich verändern; (iii) für bestimmte Wertpapiere (insbesondere Anleihen kleinerer Emittenten oder bestimmte Fondsstrukturen) liegen möglicherweise nicht von allen drei Agenturen Ratings vor, was die Aussagekraft für diese Positionen einschränkt.

Das untersuchte Portfolio

Ergebnis der IVA ESG-Risikoanalyse



7. Das untersuchte Portfolio – Ergebnis der IVA ESG-Risikoanalyse

7.1 IVA ESG-Risiko-Rating

Der Einfluss von externen ESG-Risiken auf das Portfolio insgesamt wird als **sehr gering (1)** eingestuft.



Bedeutung des Ergebnisses:

Die Einstufung **sehr geringes ESG-Risiko (1)** bedeutet, dass die Wertpapiere, in die dieses Portfolio investiert, insgesamt nur sehr geringen ESG-Risiken ausgesetzt sind. Der Wert des Portfolios ist damit aus heutiger Sicht in sehr geringem Maße gegenüber Risiken aus externen ESG-Faktoren exponiert, und damit auch in deutlich geringerem Umfang als ein vergleichbares Marktportfolio.

Diese Gesamtbewertung orientiert sich an den zum heutigen Zeitpunkt tatsächlich investierbaren Wertpapieren und an den derzeit verfügbaren ESG-Risiko-Ratings.

Diese Bewertung auf Basis der IVA ESG-Risikoanalyse trifft ausdrücklich keine Aussage über die Wirkung des Portfolios und der in ihm enthaltenen Wertpapieremittenten auf Umwelt und Gesellschaft. Es handelt sich ausschließlich um eine Analyse des Einflusses externer ESG-Risiken auf das Portfolio.

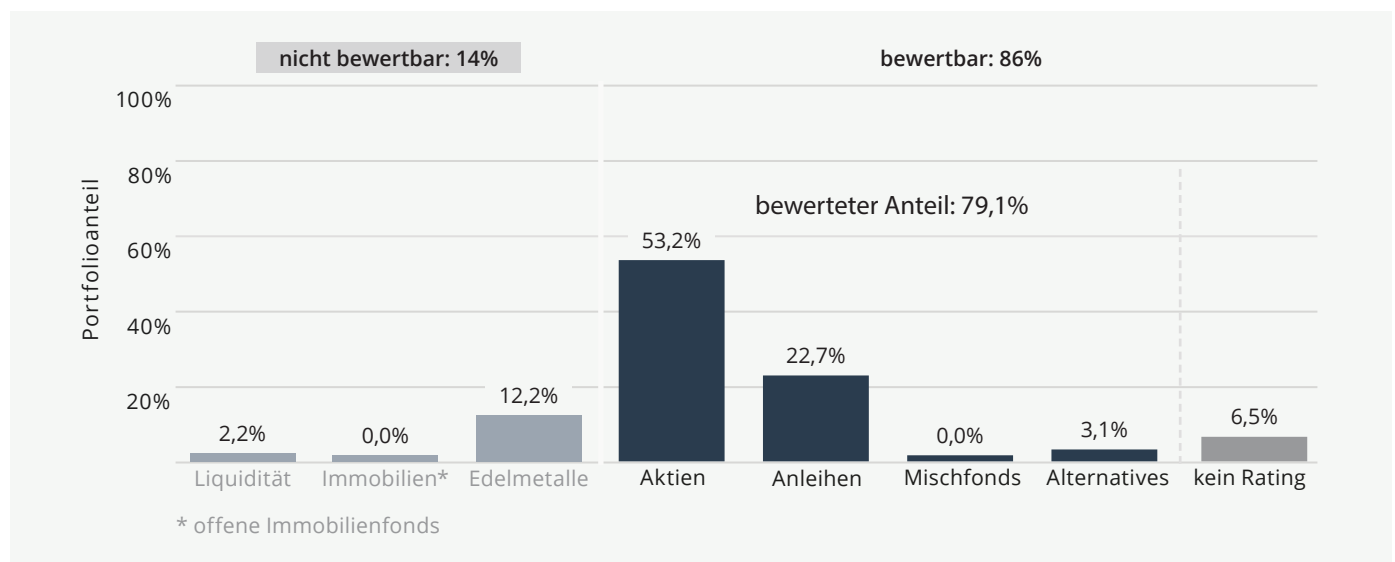
Bei der Entscheidung, in dieses Portfolio zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des Portfolios berücksichtigt werden, wie diese in den jeweils rechtlich verbindlichen Vertrags- und/ oder Verkaufsdokumenten offenzulegen sind.

7.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen

7.2.1 Aufteilung nach Bewertbarkeit des ESG-Risikos

Ein breit diversifiziertes Portfolio kann Anteile enthalten, die nicht sinnvoll einer ESG-Risikobewertung unterzogen werden können. Das gilt zum einen für den Liquiditätsanteil, daneben aber auch für ggf. enthaltene Investitionen in Edelmetalle oder offene Immobilienfonds. Außerdem kann es vorkommen, dass für ein bestimmtes Wertpapier (z.B. Aktien kleiner Unternehmen) nicht von allen berücksichtigten Datenanbietern ein ESG-Risiko-Rating verfügbar ist. Aus diesen Gründen zeigt die folgende Grafik zunächst, welche Anteile dieses Portfolios im Hinblick auf externe ESG-Risiken prinzipiell bewertbar bzw. nicht bewertbar sind, und wie hoch der Anteil von Wertpapieren ist, die zwar prinzipiell bewertbar wären, für die allerdings kein ESG-Risiko-Rating vorliegt.

Aufteilung nach ESG-Risiko-Bewertbarkeit¹²



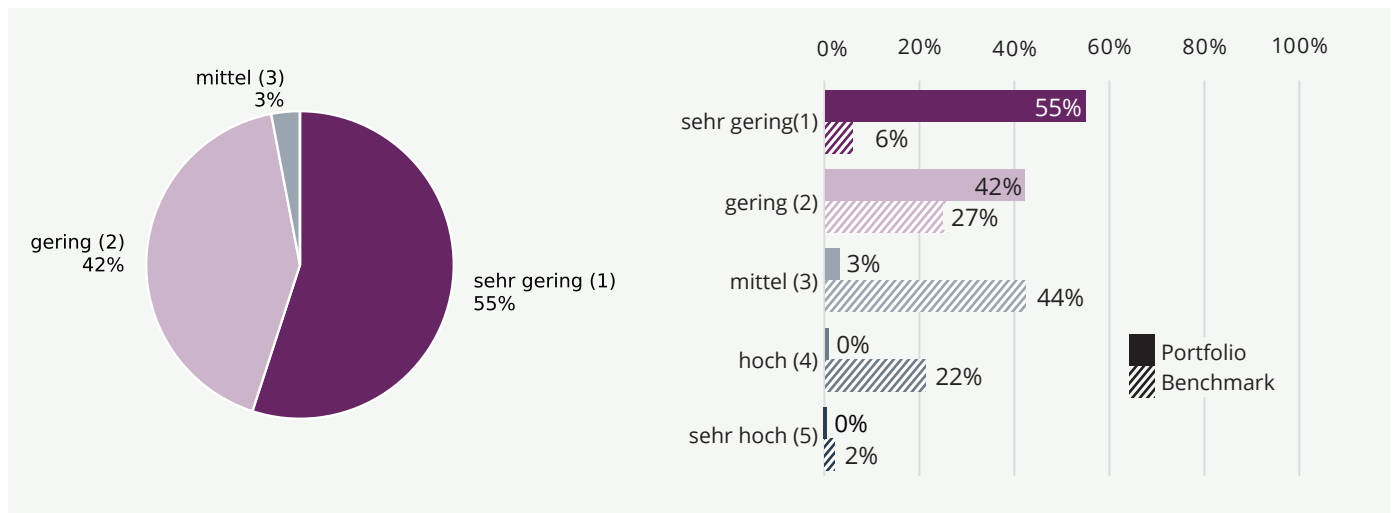
Im hier dargestellten Aktienanteil handelt es sich bei den Untersuchungsobjekten, die bewertet werden, immer um börsengelistede Unternehmen. Im Anleihebereich kann jeder Emittent einer Anleihe das Untersuchungsobjekt sein, und somit neben Unternehmen z.B. auch Staaten oder nicht-börsengelistede Organisationen. Wenn sich diese Aktien oder Anleihen in einem Fonds befinden, so ergibt sich dessen Gesamtbewertung als gewichtetes Mittel aller Einzelbewertungen der von ihm gehaltenen Wertpapiere.

¹² Rundungsbedingt kann die Summe der Anteile von 100% abweichen.

7.2.2 Portfolio-Aufteilung nach IVA ESG-Risiko-Ratings und im Vergleich zur Benchmark

In der folgenden Gegenüberstellung zeigt das linke Kreisdiagramm, zu welchen Anteilen der bewertete Teil dieses Portfolios aus Wertpapieren mit unterschiedlichen IVA ESG-Risiko-Ratings besteht. Das rechte Balkendiagramm zeigt, wie sich diese Verteilung im Vergleich zu einer Benchmark darstellt.

Verteilung nach IVA ESG-Risiko-Ratings und im Vergleich zur Benchmark¹³



Unter der **Benchmark** wird hier ein globales Marktportfolio verstanden, in dem die beiden wesentlichen Assetklassen (Aktien und Renten) so gewichtet sind, wie es dem Verhältnis dieser Assetklassen im bewertbaren Teil des analysierten Portfolios entspricht, ohne dabei ESG-Risiken gesondert zu betrachten. Bei diesem Portfolio entspricht das der folgenden Aufteilung:

- ◆ 65% MSCI All Country World Index¹⁴
- ◆ 35% Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index¹⁴

¹³ Rundungsbedingt kann die Summe der Anteile von 100% abweichen.

¹⁴ Zur Berechnung der Benchmark werden nicht die Indexdaten selbst, sondern die Daten eines den Index abbildenden ETF verwendet.

7.2.3 Höchstgewichtete Positionen mit bestem und niedrigstem Rating

Die folgenden Tabellen zeigen für die Kategorien mit geringstem und höchstem ESG-Risiko, die in dem Portfolio vertreten ist, die Wertpapiere mit den höchsten Gewichten. Die Tabellen hängen somit vom Gesamtniveau des Portfolios ab. So stellt beispielsweise in einem Portfolio mit vielen sehr gut bewerteten Wertpapieren bereits ein mittleres ESG-Risiko-Rating die schwächste vorkommende Bewertung dar.

Größte Positionen mit dem bestem IVA ESG-Risiko-Rating

Wertpapier	ISIN	ESG-Risiko-Rating	Aktuelles Gewicht
Amundi Index MSCI Europe ESG ETF	LU1681042609	sehr gering (1)	10,9%
Amundi EUR Corp. Bond 1-5Y ESG ETF	LU1525418643	sehr gering (1)	7,4%
iShares EM Socially Responsible ETF	IE00BYVJRP78	sehr gering (1)	4,4%

Größte Positionen mit dem schwächsten IVA ESG-Risiko-Rating

Wertpapier	ISIN	ESG-Risiko-Rating	Aktuelles Gewicht
Ossiam Euro Government Bonds 3-5Y Carbon Reduction	LU2069380306	mittel (3)	4,9%

Für einzelne Wertpapiere mit einem schwachen IVA ESG-Risiko-Rating kann es nachvollziehbare Gründe geben, die bei Interesse mit dem Portfolioanbieter geklärt werden können. So ist beispielsweise möglich, dass sich ein Portfolioanbieter an ESG-Ratingagenturen orientiert, bei denen diese Wertpapiere besser bewertet werden, die jedoch nicht in das IVA ESG-Risiko-Rating eingehen. Ebenso kann es sein, dass diese Wertpapiere innerhalb eines spezifischen Anlagesegments, das der Portfolioanbieter abdecken möchte, vergleichsweise gut abschneiden, oder dass ein Emittent am Beginn eines Transformationsprozesses steht, der von den Ratingagenturen noch nicht mit einem besseren ESG-Risiko-Rating honoriert wird.



Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Landshuter Allee 14
80637 München

Telefon: +49 89 46139170

E-Mail: mail@institut-va.de

Website: institut-va.de