

Intro

Liebe Freundinnen und Freunde nachhaltiger Finanzkonzepte,

wir waren über die sehr gemischten und teilweise polarisierenden Rückmeldungen zu unseren Corona-Kommentaren nicht überrascht. Warum sollten die Leser\*innen und Leser dieses Newsletters von der allgemeinen Spaltung der Gesellschaft über dieses Thema, welche sich quer zu den üblichen politischen Haltungen und Positionen bewegt, nicht auch betroffen sein?

Eine solche Polarisierung lässt sich nur durch Dialog überwinden und zwar auf der Basis evidenzbasierter, wissenschaftlicher Erkenntnisse und überprüfbarer Quellen. Weder die pauschale Verurteilung von Widerstand gegen unangemessene Maßnahmen noch die Unterstellung einer versteckten Verschwörungsagenda hinter den Maßnahmen erscheint aus unserer Sicht hilfreich.

Wir sind überzeugt, dass es eines breiten und sachlich geführten Dialogs vieler Bürgerinnen und Bürger bedarf, um einen fundierten gesellschaftlichen Konsens über angemessenes politisches Vorgehen angesichts von drohenden Gefahren für die Allgemeinheit zu schaffen. Nur eine Gesellschaft, reale Gefahren mit Augenmaß einschätzen kann und auch die Folgekosten des eigenen Handelns in den Blick nimmt ist auf Dauer zukunftsfähig.

Wir wollen an dieser Stelle uns bei denjenigen bedanken, die unsere bisher getroffenen Einschätzungen geteilt haben, genauso wie denen, die uns durch ihre kritischen Rückmeldungen Anlass gegeben haben, unseren Blickwinkel zu überprüfen und Schlussfolgerungen - wo nötig - zu korrigieren. Dank an alle, die mit uns im Dialog geblieben sind.

Wie viele Selbstständige standen wir im vergangenen Quartal unter starken Belastungen. Aber wir sind uns dessen bewusst, dass wir in dieser Krise, von der Hunderte von Millionen Menschen schwer betroffen sind eher zu den Privilegierten zählen, die nicht an Hunger leiden, sondern den gewonnenen zeitlichen Spielraum sinnvoll zur Reflektion nutzen konnten.

Wir haben uns in den letzten Monaten in einen umfassenden Peer-Review Prozess zur Gemeinwohl-Bilanzierung unseres Unternehmens begeben. Das war für uns eine sehr erkenntnisreiche und auch befriedigende Erfahrung. Die fertige Bilanz wollen wir gerne in Kürze mit allen Leser\*innen und Lesern teilen...

Oliver Ginsberg, Gesellschafter tetratteam

Serie: Rententarife richtig



Wir hatten uns im letzten Teil mit den Fallstricken beim Vergleich von klassischen Tarifen beschäftigt. Heute soll es um fonds-basierte Tarife gehen.

Sobald teilweise oder vollständig in Fonds investiert wird, muss eine Annahme darüber getroffen werden, wie sich die Fondsanlage während der Ansparphase rentiert. Üblich ist es, fixe Prozentsätze zu verwenden, also mit einer durchschnittlichen Wertentwicklung von beispielsweise 6 Prozent zu rechnen.

Brutto oder netto ist hier die Frage...

Die Vergleichsproblematik die sich dabei auf tut ist, ob bei der Annahme zur Wertentwicklung die Fondskosten bereits berücksichtigt wurden oder nicht. Die Verbraucherzentralen halten es für sinnvoll, die Wertentwicklung vor Kosten (Bruttomethode) anzusetzen, um den Einfluss hoher Fondskosten auf das Endergebnis zu verdeutlichen.

Das läuft aus unserer Sicht jedoch auf Fondskosten als hauptsächliches Kriterium des Tarifvergleichs hinaus (da sie den größeren Kostenanteil darstellen) und das ist unsinnig. Letztlich zählt die Wertentwicklung eines Fonds nach Kosten. Es ist ja auch diese Wertentwicklung, die bei Fondsvergleichsportalen in Form von Grafiken oder Tabellen dargestellt wird, was dann einen Vergleich zwischen Fondssparplänen und Fondsversicherungen ermöglicht.

Gleichwohl spielt es im Tarifvergleich eine große Rolle, welche Methode (brutto/netto) bei der Darstellung des Ergebnisses verwendet wurde.

Fonds- und Vertragskosten nicht mischen

Kostenbestandteile sollten getrennt dargestellt werden, zumal üblicherweise Fonds im Laufe der Zeit ohnehin immer mal wieder ausgewechselt werden. Leider gehen nicht alle Versicherungen so vor, was den ohnehin mühsamen Kostenvergleich weiter erschwert.

Weiterhin sollten dann nicht nur die Fondskosten, sondern auch eventuelle Rückvergütungen (sogenannte Kickbacks) der Fonds berücksichtigt werden. Und hier ist wiederum entscheidend, ob diese Überschüsse vollständig und unmittelbar dem Vertragsguthaben zugeschlagen werden.

Oft werden sie zumindest teilweise einbehalten oder erst dem Schlussüberschussanteil zugeschrieben. Aus der Hochrechnung selbst ist dies aber nicht erkennbar. Dazu muss das Bedingungsmerk studiert werden.

vergleichen (Teil III)

Die Sache mit den Anlagetöpfen

Noch komplizierter wird es, wenn es sich um Fondsprodukte mit Garantien handelt. Solche „Hybridprodukte“ sind beispielsweise für betriebliche Vorsorge obligatorisch. Dabei wird nicht vollständig in Fonds investiert. Der Beitrag fließt dann - je nach Garantiemodell - in zwei oder mehrere Anlagetöpfe.

Dieser Sachverhalt führt zu weiteren Problemen bei einer Gegenüberstellung von Versicherungspolice. Denn auch diesbezüglich gibt es unterschiedliche Vorgehensweisen. Eine Möglichkeit besteht darin, die unterschiedlichen Anlagetöpfe mit jeweils risikogemessener Wertentwicklung hochzurechnen. Andererseits gibt es die Variante, bei der alle Töpfe mit der gleichen Wertentwicklung hochgerechnet werden. Je nach getrennter oder gemeinsamer Berechnung ergeben sich unterschiedliche Ergebnisse.

Getrennt oder gemeinsam?

Bei der getrennten Betrachtungsweise wird in der Regel zwischen der Anlage in Fonds und der Anlage im Sicherungsvermögen der Anbieterin unterschieden. Die Wertentwicklungsannahme für letztere entspricht dann in der Regel der aktuellen Überschussbeteiligung. Das bedeutet, dass diejenigen Sparanteile, die zur Garantiedarstellung in den Deckungsstock der Gesellschaft fließen mit der aktuellen Verzinsung eines klassischen Tarifs hochgerechnet werden. Die Fondsanteile hingegen mit einer hypothetisch angenommen jährlichen Wertentwicklung.

Bei der gemeinsamen Betrachtungsweise müsste eigentlich ein niedrigerer durchschnittlicher Renditewert angesetzt werden als bei getrennter Betrachtungsweise. Es ist ja unrealistisch, dass das abgesicherte Kapital der Gesellschaft sich genauso entwickelt, wie das Fondskapital. Ähnliches gilt auch im Verhältnis zwischen Wertsicherungsfonds und freier Fondsanlage. Erstere lassen von vornherein eine niedrigere durchschnittliche Wertentwicklung erwarten und weisen oft höhere Kosten aus als frei wählbare Fonds.

Zwischen diesen Fondsanteilen wird jedoch bei Vergleichsrechnern nie unterschieden. Deshalb weisen sogenannte dynamische 3-Topf-Hybride höhere Ablaufleistungen aus als Tarife, die Beiträge lediglich zwischen abgesichertem Kapital und freien Fonds aufteilen. Dabei sind letztere meist kostengünstiger und auch transparenter.

Als wäre das nicht schon kompliziert genug kommt noch eine weitere Fragestellung dazu: Wird der Sparanteil fix auf die Anlagetöpfe verteilt oder erfolgt eine dynamische Umschichtung je nach Marktlage? Auch das hat ja Auswirkungen auf die Darstellung der Wertentwicklung über die Gesamtlaufzeit.

Fortsetzung: Fix oder dynamisch, linear oder stochastisch - Prognosen unter der Lupe



Bereits Anfang vergangenen Jahres hatten wir uns mit nachhaltigen Vermögensverwaltungen auf Fondsbasis auseinandergesetzt und diese mit einfachen nachhaltigen Strategieportfolios verglichen. Das Ergebnis war ermutigend. Die Vermögensverwaltungen waren oft intransparent vielfach nur ansatzweise nachhaltig, teuer und wiesen über einen Zeitraum von mehreren Jahren auch kein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis auf. Nun sind weitere Produkte auf den Markt gekommen, die das Ganze auf ETF-Basis angehen. Zumindest verspricht die Nutzung von kostengünstigen ETF wenn nicht grünere, so doch zumindest kostengünstigere Produkte.

### Zwei Angebote im Vergleich

Aus dem Umfeld zumindest schon viele Jahre im nachhaltigen Anlagesektor tätiger Experten stammen zwei ETF-Vermögensverwaltungen der Grünen Welt GmbH: Grüne Welt Strategie 50 und Grüne Welt Strategie 100 mit entsprechend anvisiertem Aktienanteil und Risikoprofil.

Beide versprechen die Kombination von regelbasierten Investments (ETFs) mit einem zweistufigen ethischen und ökologischen Anlagefilter. Demnach sind Unternehmen ausgeschlossen, deren Geschäftsmodell mit kontroversen Waffen oder mit Kernenergie in Zusammenhang steht, oder die gegen mindestens einen der vier Bereiche des UN-Global Compact verstoßen: Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umweltschutz sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Desweiteren sollen nach dem best-in-class-Prinzip ESG-Kriterien auf das gesamte Anlageuniversum angewendet werden.

Bereits vor einem Jahr wurde der vermögensverwaltende Dach-ETF Fonds „Kölner Nachhaltigkeitsfonds“ durch die RP Rheinische Portfolio Management GmbH aufgelegt. Diese hat ebenfalls eine gewisse Nachhaltigkeits-Expertise aufzuweisen und bietet außer dem Fonds auch zwei nachhaltige Vermögensverwaltungen auf Fondsbasis an. Diese haben wir bereits im Newsletter 2-2019 behandelt. Sie sollen deshalb hier nicht noch einmal thematisiert werden.

RP verspricht weltweit nur in Unternehmen zu investieren, welche klar definierte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Die Investition soll nach eigenen Angaben zu einem nachhaltigen Wandel in der Wirtschaft beitragen. Das soll einerseits durch breitgestreute ESG-ETF's andererseits durch Themen-ETF's im Bereich Wasser-Aufbereitung, erneuerbare Energien und Recycling erreicht werden. Es werden zwar keine Ausschlusskriterien formuliert, anhand eines monatlichen Nachhaltigkeitsreportings wird jedoch eine differenzierte ESG-„Leistungsbilanz“ erstellt.

### Nachhaltigkeit der Anlagestrategie

Die Anlagestrategie der Vermögensverwaltung aus der Grünen Welt überzeugt durch klar definierte Ausschlüsse und eine gegenüber dem MSCI World weniger US-lastigen Portfolio. RP kann mit der Impactorientierung von Themen-Fonds punkten, die sich auch deutlich in der ESG-Leistungsbilanz niederschlägt. Bei beiden

ist auf Basis der exemplarisch oder konkret benannten Index-Fonds ein „tiefgrüner“ Ansatz nicht erkennbar. Bei beiden dominieren die üblichen Verdächtigen unter den ETF-Anbietern (Blackrock, BNP, JPM, Lyxor, UBS) bei denen schon auf Anbieterebene aus unserer Sicht Vorbehalte angebracht sind. Immerhin finden sich vereinzelt auch Fonds mit stringentem Nachhaltigkeitsansatz.

Beide verlassen sich mehr oder weniger unkritisch auf gute Nachhaltigkeitsbewertungen von Morningstar – Generell ist aber zu konstatieren, dass dies eben eine Vielzahl kontroverser Unternehmen nicht ausschließt. Selbst die unter ESG-Aspekten besten ETF's erreichen nie die Nachhaltigkeitsqualität von guten gemanagten ESG-Fonds.

Über das Portal Facing Finance lässt sich die Anzahl kontroverser Unternehmen näherungsweise bestimmen. Der von Grüne Welt exemplarisch benannte IShares MSCI USA SRI oder der von PR benannte UBS MSCI World Socially Responsible enthalten beide z.B. über 15% kontroverse Unternehmen.

### Transparenz

Hinsichtlich Transparenz überzeugt der RP-Kölner Nachhaltigkeitsfonds zunächst mehr als die Vermögensverwaltung der Grünen Welt GmbH. Letztere hat bisher weder das tatsächliche Portfolio noch die Entwicklung gegenüber einer Benchmark dargestellt. Die Einhaltung der definierten Ausschlüsse oder ESG-Performance sind schwer überprüfbar. Die oben genannte Überprüfung anhand der Datenbank von Facing Finance lässt zweifeln

Aufgrund der für ETF typischen sehr marktbreiten Anlage ist eine Transparenz im Detail ohnehin nur schwer darstellbar. RP arbeitet zudem auch mit nicht replizierenden ETF's von Lyxor, bei denen die Wertentwicklung des Index über Derivate „nachgebildet“ wird. Transparent lässt sich das nicht nennen

### Kostenstruktur

Die Einrichtungsgebühr für die Vermögensverwaltung der Grünen Welt beträgt 3% des Anlagebetrags. Inklusive der Transaktionskostenpauschale bei einem empfohlenen Anlagevolumen von 25.000 € entstehen jährlich laufende Kosten in Höhe von 2,14%. Für den Kölner Nachhaltigkeitsfonds werden bis zu 5% Ausgabeaufschlag fällig. Die laufenden Kosten werden mit 1,94% angegeben. Die Gesamtkosten bewegen sich damit in etwa auf der Höhe von gemanagten Aktienfonds-Portfolios oder etwas darüber.

### Wertentwicklung

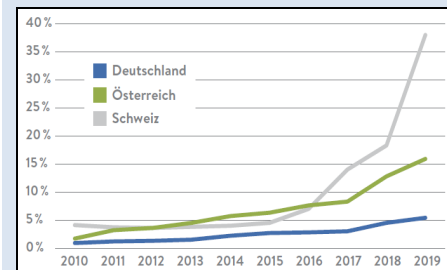
Da die Angebote noch nicht lange am Markt sind gibt es keinen Trackrecord zur Wertentwicklung. Üblicherweise behelfen sich die Anbieter deshalb mit sogenannten Backtests. Diese lassen sich durch entsprechend gewählte Referenzzeitpunkte und Vergleichsfonds schönen und sind deshalb mit Vorsicht zu genießen. Bei der Darstellung des Kölner Nachhaltigkeitsfonds wurde beispielsweise die institutionelle Tranche mit einer Retailtranche des Fondsklassikers Ökovation verglichen. Dabei schneidet der Kölner Fonds über 9 Jahre etwas besser ab. Im realen Vergleich der beiden Retailtranchen über ein Jahr liegt dagegen Ökovation vorne. Die Vermögensverwaltung liegt im ersten Halbjahr 2020 noch über 10 Prozent im Minus. Gute gemanagte Aktienfonds liegen bereits im Plus. Das überzeugt nicht.

**Anfang Juni stellte das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) den neuesten Marktbericht\* vor. Mit einem Anlagevolumen von 269 Milliarden Euro (Vorjahr: 219) hat die Summe Nachhaltiger Geldanlagen einen neuen Rekordwert in Deutschland erreicht**

Mit 96 Prozent Zuwachs gegenüber 2018 haben insbesondere private Investoren einen zunehmenden Anteil daran. Eine ähnliche Entwicklung war auch in der Schweiz und in Österreich zu beobachten.

Dort legte das Volumen allerdings noch deutlich stärker zu. In der Schweiz machen ESG-Finanzanlagen mittlerweile annähernd 40% des gesamten Marktes aus.

Ihr Anteil in Deutschland bewegt sich noch zwischen 5 und 6%. Das klingt noch nicht nach Mainstream, aber die nackten Zahlen täuschen. Hinter den Kulissen hat die Integration von ESG-Kriterien in die Investment-Entscheidungen auch bei konventionellen Fonds längst eingesetzt. Sowohl das Risikomanagement als auch positive Ertragsaussichten treiben die Entwicklung voran.



Marktanteil nachhaltiger Geldanlagen in der DACH Region

Nicht nur die Diskussionen um einen „Green deal“ auf europäischer Ebene auch die erfreulich Wertentwicklung nachhaltiger Fonds dürfte auch in Zukunft für wachsende Marktanteile sorgen.

In der krisenhaften Entwicklung der letzten Monate haben sich nachhaltige Fonds zudem etwas robuster gegen Kurskorrekturen gezeigt und damit den Beitrag nachhaltiger Investitionskriterien zur Risikominimierung bestätigt.

Neben den klassischen ökologischen und sozialen Aspekten stehen Fragen ethischer Unternehmensführung (Governance) immer stärker im Fokus. Das ist nicht verwunderlich, wenn man sich die kursbelastenden Effekte von Korruptions- und Bestechungsskandalen anschaut. Intransparenz in der Buchführung und bilanzielle Ungereimtheiten waren auch im Fall Wirecard frühe Risikoindikatoren, die zum Ausstieg mahnten.

Das dynamische Wachstum nachhaltiger Anlagekonzepte dürfte deswegen auch im laufenden Jahr anhalten.

\* <https://fng-marktbericht.org/>

**Impressum:** **tetratteam**  
Nachhaltige Konzepte für  
Vorsorge und Vermögen OHG  
Solmsstraße 22  
10961 Berlin

**Redaktion:** Oliver Ginsberg

**Kontakt:** fon: 030-611 01 88 - 12  
fax: 030-611 01 88 - 29  
[info@tetratteam.de](mailto:info@tetratteam.de)

**Infos im Netz:** [www.tetratteam.de](http://www.tetratteam.de)



<https://www.facebook.com/tetratteam.berlin>