



everst / shutterstock.com

ASSET ALLOKATION

UNSERE LEITGEDANKEN

In diesem Dokument finden Sie eine ausführliche Darstellung unserer Leitgedanken für die Konstruktion Ihres Portfolios. Wir starten mit einem kurzen theoretischen Teil, zeigen dann die praktische Umsetzung sowie welche taktischen Steuerungsgrößen für uns von Relevanz sind und blicken abschließend noch auf die Werkzeuge zur kontinuierlichen Überwachung und Optimierung der Anlagestrategie.

Inhalt

| | |
|---|----|
| 1. Theoretische Überlegungen zur Portfoliokonstruktion..... | 3 |
| a. Wissenschaftliche Erkenntnisse..... | 3 |
| i. Risikodiversifikation..... | 3 |
| ii. Rebalancing..... | 4 |
| iii. Factor Investing..... | 4 |
| iv. Zinseszinsseffekt..... | 5 |
| b. Wirtschaftliche Entwicklungen..... | 5 |
| i. Das Wachstum liegt in Asien..... | 5 |
| ii. Globale Schuldenblase..... | 6 |
| c. Unsere Überzeugungen..... | 7 |
| i. Euro..... | 7 |
| ii. Marktschwankungen..... | 7 |
| iii. Zinsloses Risiko..... | 8 |
| iv. Inflation..... | 9 |
| v. Es gibt keine perfekten Indizes..... | 9 |
| vi. ESG..... | 10 |
| 2. Praktische Umsetzung der strategischen Portfoliokonstruktion..... | 12 |
| a. Unsere Anlageklassen..... | 12 |
| i. Strategisch..... | 12 |
| ii. Opportunistisch..... | 12 |
| b. Auswahlkriterien..... | 12 |
| i. Aktive Fonds..... | 12 |
| ii. Passive ETFs..... | 12 |
| iii. Nachhaltigkeit..... | 13 |
| 3. Taktische Steuerungsgrößen zur kurz- bis mittelfristigen Abweichung von der strategischen Portfoliokonstruktion..... | 14 |
| a. Börsenindikatoren..... | 14 |
| b. Sentiment..... | 14 |
| c. Saisonalität..... | 14 |
| d. Markttechnik..... | 14 |
| e. Konjunktur..... | 14 |
| 4. Kontinuierliche Überwachung und Optimierung der Anlagestrategie..... | 15 |
| a. Variation der Quoten..... | 15 |
| b. Änderung der Portfoliostruktur..... | 15 |
| c. Austausch von ETFs / Fonds..... | 15 |
| d. Rebalancing..... | 15 |
| 5. Wichtige Hinweise..... | 16 |

1. Theoretische Überlegungen zur Portfoliokonstruktion

a. Wissenschaftliche Erkenntnisse

i. Risikodiversifikation

Risikodiversifikation ist der beste und günstigste Weg, um Risiken zu streuen und das Vermögen zu bewahren. Eine zeitliche Diversifikation beim Aufbau der Anlageklassen mindert zusätzlich das Risiko, zum Unzeitpunkt zu investieren. Es kann vorteilhaft sein, einen größeren einmaligen Anlagebetrag in mehreren Schritten verteilt über mehrere Monate anzulegen.

Die Grundidee der risikodiversifizierten Vermögensanlage ist weder neu noch war sie bislang unbekannt. Bereits um das Jahr 1600 liess William Shakespeare Antonio, den Kaufmann von Venedig, in seiner gleichnamigen Komödie auf die Frage nach seiner Traurigkeit antworten, „Glaubt mir, das nicht: ich dank es meinem Glück, mein Kaufgut ist nicht einem Schiff vertraut, noch einem Ort; noch hängt mein Vermögen am Glücke dieses gegenwärtigen Jahrs: Deswegen macht mein Handel mich nicht traurig.“ In den 50er Jahren des vergangenen Jahrhunderts wurde dieser Gedankengang von Henry Markowitz aufgegriffen und wissenschaftlich dargelegt. Seine Theorie der Portfolio Selection stellt heute einen zentralen Grundpfeiler der modernen Portfoliotheorie dar, auch wenn sich in der Praxis bzw. Realität regelmäßig große Diskrepanzen zur Theorie zeigen.

Durch eine gute Diversifikation eines Portfolios lassen sich Risiken vermindern und Extremrisiken wie die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes nahezu ausschließen, jedoch nie vollständig eliminieren. Kursschwankungen (Volatilität) gehören zur Kapitalanlage wie der Auf- und Abstieg zum Bergwandern. Eine gute Strategie und Ausrüstung sorgen jedoch dafür, dass es nicht zum unkontrollierten Abrutschen kommt. Sobald man (die Märkte) wieder Tritt gefasst hat, kann der Aufstieg fortgesetzt werden.

Die Erklärung hierfür liegt in der Zusammensetzung des Gesamtrisikos. Dieses lässt sich in systematische und unsystematische Risiken unterteilen. Unsystematische Risiken werden auch als einzelwirtschaftliche bzw. titelspezifische Risiken verstanden und stehen im direkten Zusammenhang mit einem Wertpapier, z. B. die Insolvenz einer Firma. Diese Risiken können durch eine breite Diversifikation nahezu ausgeschlossen werden. Systematische Risiken beziehen sich im Gegensatz zu den unsystematischen Risiken nicht auf ein bestimmtes Wertpapier sondern auf eine gesamte Anlageklasse bzw. den Gesamtmarkt. Diese Risiken können nicht durch eine Diversifikation innerhalb der Anlageklasse ausgeschlossen werden. Hier hilft lediglich eine intelligente Aufteilung der Anlagemittel auf verschiedene nur schwach korrelierende Anlageklassen, z. B. Aktien und bonitätsstarke Staatsanleihen.

Im Ergebnis gilt: Die Märkte sind riskant und „there is no free lunch“ mit Ausnahme der Diversifikation.

VPC setzt diese Erkenntnisse in den Portfolios mittels breit diversifizierter ETFs / Fonds um:

- Im Ergebnis sind die Anlagegelder auf mehrere tausend Einzeltitel verteilt.
- Auf der Anleihe Seite wird trotz des aktuellen Zinsumfelds bewusst ein Schwerpunkt auf Staatsanleihen höchster Bonität gesetzt. Im Fall einer Krise an den Kapitalmärkten bieten nur diese Papiere wirklich Schutz (Diversifikation). Anleihen schwacher Bonität entwickeln in diesen Situationen einen hohen Gleichlauf zu (fallenden) Aktien. Es reicht nicht nur zu diversifizieren, dies muss auch mit der erforderlichen Sorgfalt geschehen.

ii. Rebalancing

Bei starken Kapitalmarktbewegungen verschiebt sich das ursprüngliche Rendite-Risiko-Profil eines Wertpapierportfolios. Beispielsweise würde bei einem gleichgewichteten Portfolio (50 % Aktien / 50 % Anleihen) ein 20 %iger Anstieg des Aktienvermögens zu einer neuen Gewichtung von gerundet 55 % Aktien und 45 % Anleihen führen. Eine Wiederherstellung des ursprünglichen Zustands von 50 % Aktien und 50 % Anleihen bezeichnet man als Rebalancing.

Das Rebalancing stellt also das ursprüngliche Rendite-Risiko-Profil des Portfolios wieder her. Regelmäßig werden dabei die Anlagen / Märkte mit einer besonders positiven Performance verkauft und die Anlagen / Märkte mit einer relativ schlechten Entwicklung (nach-) gekauft. Damit spiegelt diese Strategie den Kerngedanken des antizyklischen Investierens „Buy low, sell high“ wider, was langfristig zu einer höheren Rendite führt, und stellt ein effektives Instrument des Risikomanagements dar.

Umsetzung bei VPC:

- Nach starken Kapitalmarktbewegungen, aber mindestens einmal jährlich, erfolgt ein Rebalancing.

iii. Factor Investing

Durch den gezielten Einsatz sogenannter Faktor-ETFs soll die Vereinnahmung von wissenschaftlich nachgewiesenen Zusatzrenditen (Faktor-Prämien) gelingen. Ein Faktor-ETF bildet in der Regel einen alternativ zusammengesetzten Index ab, der verspricht, „überlegen“ zu sein. In gewöhnlichen Indizes bestimmt in der Regel die Marktkapitalisierung das Gewicht einzelner Aktien. In den „intelligenteren“ Indizes oder Produkten tragen aber beispielsweise alle Titel dasselbe Gewicht, sodass kleinere Titel im Portfolio einen größeren Anteil erhalten. Eine weitere Möglichkeit ist die Volatilität zu begrenzen, indem solche Titel mehr Gewicht erhalten, die in der Vergangenheit eine niedrige Schwankung aufweisen konnten. Die bekanntesten und konsistentesten Faktoren sind Größe (Size), Wert (Value), Qualität (Quality) und Momentum.

Beispielsweise liegt dem Faktor Size (auch bekannt als Small-Cap-Effekt) die Beobachtung zugrunde, dass Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen (Small und Mid Caps) langfristig eine Überrendite gegenüber den Titeln größerer Unternehmen (Large Caps) erzielen. Tendenziell ist der Effekt größer, je kleiner die Unternehmen sind. Verschiedene Studien haben diesen Effekt für nahezu jeden Markt bestätigt. Hinzu kommt ein weiterer Diversifikationseffekt, da die geschäftliche Entwicklung kleinerer Unternehmen häufig weniger stark mit der Weltkonjunktur korreliert ist, als dies bei großen Gesellschaften der Fall ist. Plausible Erklärungen für die langfristig bessere Performance von kleineren Aktiengesellschaften sind beispielsweise:

- Die großen Aktienindizes sind kapitalmarktbasierend konstruiert und damit werden nur Gesellschaften aufgenommen, die bereits eine erhebliche Wertsteigerung erfahren haben und möglicherweise bereits (kurzfristig) „teuer“ geworden sind. Profitiert von dieser Wertsteigerung haben zunächst die darunter liegenden Segmente.
- Das mediale Interesse an kleineren Gesellschaften ist geringer und große institutionelle Investoren können aufgrund der geringeren Marktkapitalisierung auch nur begrenzt investieren, weshalb tendenziell das Bewertungsniveau niedriger ist.

VPC berücksichtigt diese Erkenntnisse wie folgt bei der Portfoliokonstruktion:

- Im Anlagestil VPC Core werden auf der Aktienseite durch spezielle ETF-Bausteine Faktoren wie Size, Value und Momentum zusätzlich betont.
- Im Anlagestil VPC Selected erfolgt eine Berücksichtigung verschiedener Faktoren durch die unterschiedlichen Anlagestrategien und –philosophien der aktiven Fondsmanager.

iv. Zinseszinsseffekt

Die Kraft des Zinseszinsseffekts wird leider häufig verkannt und ist ein wesentlicher Grund, weshalb bei langfristigen Vermögensbildungsprozessen der Fokus auf Anlageklassen mit hohen zu erwartenden Renditen gelegt werden sollte. Albert Einstein bezeichnete den Zinseszinsseffekt als „größte mathematische Entdeckung aller Zeiten“ und sprach an anderer Stelle auch „vom achten Weltwunder“.

Auf welchen Wert € 100.000 nach X Jahren unter Berücksichtigung von Zinseszinsen anwachsen, wenn der Betrag mit einer Nachsteuerrendite von Y % angelegt wird.

| | 1 % | 3 % | 5 % | 7 % | 10 % |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 1 Jahr | € 101.000 | € 103.000 | € 105.000 | € 107.000 | € 110.000 |
| 3 Jahre | € 103.030 | € 109.273 | € 115.763 | € 122.504 | € 133.100 |
| 5 Jahre | € 105.101 | € 115.927 | € 127.628 | € 140.255 | € 161.051 |
| 10 Jahre | € 110.462 | € 134.392 | € 162.889 | € 196.715 | € 259.374 |
| 15 Jahre | € 116.097 | € 155.797 | € 207.893 | € 275.903 | € 417.725 |
| 20 Jahre | € 122.019 | € 180.611 | € 265.330 | € 386.968 | € 672.750 |
| 30 Jahre | € 134.785 | € 242.726 | € 432.194 | € 761.226 | € 1.744.940 |

Umsetzung bei VPC:

- Wir glauben, dass Aktien auch zukünftig höhere Renditen als Anleihen, Gold und Liquidität abwerfen werden.
- Die defensive Ausprägung der Anlagestrategien bei VPC weist eine neutrale Aktienquote von 25 % auf. Ehrlicherweise muss gesagt werden, dass trotz niedriger pauschaler Vergütung und möglichst günstiger Produktkosten bei geringeren Aktienquoten aufgrund des Niedrigzinsumfelds ansonsten kaum noch eine positive Renditeerwartung besteht.

b. Wirtschaftliche Entwicklungen

i. Das Wachstum liegt in Asien

Der Weltaktienindex MSCI World ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index. Er basiert aber nur auf 23 Länderindizes, die von MSCI World als Industrieländer klassifiziert wurden. Der MSCI All Countries World Index (ACWI) beinhaltet zusätzlich noch 26 Schwellenländer. Trotzdem verändern sich aufgrund der Gewichtung nach Marktkapitalisierung Ländergewichtungen zum MSCI World nur unwesentlich. Mit rund 56 % bleiben die USA absolut dominant. Es folgen Japan mit etwa 7 % und Großbritannien mit rund 4,5 %. Insgesamt bestimmen damit allein diese drei Länder zu mehr als zwei Dritteln die Performance des MSCI ACWI, obwohl deren Anteil am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2018 nur bei 21,5 % lag. Insbesondere China, das 2018 bereits mit über 18 % den größten Anteil am kaufkraftbereinigten BIP hatte, ist mit unter 4,5 % danach signifikant untergewichtet. Auch Deutschland, dessen Anteil am kaufkraftbereinigten BIP über 40 % über dem Anteil von Großbritannien liegt, wird im MSCI World lediglich mit gut 3 % gewichtet.

Bereits heute kommt ein Großteil des Weltwirtschaftswachstums aus den Schwellenländern insbesondere aus Asien. Es ist zudem auch unstrittig, dass dies in den kommenden Jahrzehnten so bleiben wird. Im Ergebnis dürfte damit die Gewichtung der bisherigen Industrieländer – vor allem der USA – aufgrund einer relativ geringeren Marktkapitalisierung im MSCI ACWI zurückgehen und die Chinas und weiterer

asiatischer Schwellenländer steigen. Nach einer Schätzung von Goldman Sachs soll die Marktkapitalisierung chinesischer Aktien im Jahr 2030 bereits bei 28 % der globalen Börsenkapitalisierung liegen und damit die USA übertreffen, deren Anteil bis dahin auf etwa 25 % abnimmt.

Aus unserer Sicht ist es langfristig sinnvoll, bereits heute auch stärker auf die Länder mit dem größten Wachstumspotenzial zu setzen und nicht erst, nachdem sich dies auch in einer gestiegenen Marktkapitalisierung widerspiegelt. Gleichzeitig ist es aber auch riskant, ein Portfolio ausschließlich nach den Anteilen der Länder am weltweiten BIP zu gewichten. Schließlich finden sich gewisse Trends und Zukunftsbranchen nicht gleichverteilt in allen Ländern wieder und ein erfolgreiches Unternehmen muss nicht zwangsläufig an der Börse seines Heimatlandes notiert sein.

VPC kommt daher zu folgendem Ergebnis für die strategische Portfoliokonstruktion auf der Aktienseite:

- Wir wählen eine Gewichtung der Regionen / Länder, die zwischen der kapitalgewichteten Methode von MSCI und dem Anteil der Länder am Welt-BIP liegt.
- Die USA und Europa werden mit jeweils einem Drittel gewichtet und etwas mehr als ein Drittel entfallen auf die Schwellenländer und den pazifischen Raum.
- Dieser Ansatz wird im Jahresrhythmus überprüft und ggf. werden Anpassungen umgesetzt.

ii. Globale Schuldenblase

Trotz aller Beteuerungen von Politikern nach der Finanzkrise zum globalen Schuldenabbau liegt die weltweite Verschuldung mittlerweile mit über 250 Billionen US-Dollar fast 50 % höher als vor der Finanzkrise.

Mit Blick auf weltweit steigende Staatsausgaben und Defizite sowie eine zunehmende Verschuldung von Unternehmen und Verbrauchern im Niedrigzinsumfeld ist ein Ende dieses besorglichen Trends derzeit nicht abzusehen. Es ist wahrscheinlich, dass die Bonität von Staaten und Firmen im Durchschnitt weiter sinkt.

Dies zeigt sich beispielhaft am Segment der Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Während vor der Finanzkrise nur rund 39 % aller Anleihen mit der niedrigsten Qualitätsstufe („BBB-Rating“) in diesem Segment bewertet wurden, stieg dieser Anteil bis 2019 auf bereits 51 % an. Sollten Papiere dieser Qualitätsstufe in der nächsten Rezession in einem größeren Umfang abgewertet werden und damit den Investment-Grade-Status verlieren, droht Unruhe an den Kapitalmärkten. Die Zahl der potenziellen Verkäufer dürfte die der möglichen Käufer dann weit übersteigen, sodass die Marktliquidität schnell versiegt.

VPC zieht daraus folgende Rückschlüsse für die Portfoliokonstruktion:

- Trotz unattraktiver Verzinsung bilden hochqualitative Staatsanleihen einen Schwerpunkt in der Zusammensetzung der Anleihequote. Schlechtere Bonitäten werden nur selektiv und im Zweifel mit kurzen Restlaufzeiten beigemischt.
- Risiko (und Rendite) suchen wir primär auf der Aktienseite. Die Anleihequote kann dies bei Marktverwerfungen nur kompensieren, wenn sie möglichst wenige „zinslose Risiken“ umfasst.
- Gold wird dem Portfolio als fester Bestandteil und „Inflationsschutz“ beigemischt.

c. Unsere Überzeugungen

i. Euro

Mittel- bis langfristig denken wir nicht, dass der Euro in seiner aktuellen Zusammensetzung fortbestehen wird. Wir rechnen aber auch nicht mit einem Auseinanderfallen der Währung, allerdings dürften einige Länder mit einer hohen Verschuldung (schlechteren Bonität) ausscheiden. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass Politiker dieser Länder zunehmend nach Wegen suchen werden, um wieder zu einer Landeswährung zurückzukehren. Nur mit dieser wird der vermeintlich einfachere Weg zur Lösung von Strukturproblemen mittels einer Währungsabwertung wieder möglich. Der im Vergleich ungleich schwerere Weg über echte Strukturreformen ist unbeliebt und vor dem Hintergrund zunehmender populistischer Strömungen immer schwerer umzusetzen. Für Länder, die vor der Einführung des Euros regelmäßig ihre Landeswährung zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit ihrer Wirtschaft abgewertet haben, dürfte dieser vermeintlich einfachere Weg zunehmend an Attraktivität gewinnen. Es ist daher nach unserer Einschätzung keine Frage des „Ob“ sondern nur des „Wann“ bis ein Mechanismus etabliert wird, dass einzelne Länder die Währungsunion auch wieder verlassen können. Der Euro dürfte anschließend nach einer kurzen Phase der Verunsicherung vermutlich umso stärker dastehen.

Das Risiko für Investoren ist, dass die Schulden der ausscheidenden Euro-Mitglieder in der neuen (abgewerteten) Landeswährung zurückgezahlt werden oder es möglicherweise sogar zu einem Schuldenschnitt kommt.

Für VPC ergeben sich damit folgende Grundsätze für die Asset Allokation:

- Risiko (und Rendite) suchen wir primär auf der Aktienseite. Die Anleihe Seite kann dies bei Marktverwerfungen nur kompensieren, wenn sie möglichst wenige Bonitätsrisiken umfasst.
- Einen Schwerpunkt werden daher strategisch trotz geringer Verzinsung Staatsanleihen von Ländern bilden, die mindestens über ein A-Rating verfügen. Taktisch kann hiervon kurz- bis mittelfristig abgewichen werden, wenn sich besondere Chancen bieten.

ii. Marktschwankungen

„Der Markt reagiert nur zu 10 % auf Fakten. Der Rest ist Psychologie“. André Kostolany

Das „Auf“ und „Ab“ an den Kapitalmärkten ist so selbstverständlich wie beim Bergsteigen nach jedem Aufstieg auch wieder ein Abstieg folgt. Wichtig ist, dass man seine Ziele nicht aus den Augen verliert und stets die Kontrolle behält.

Zahlreiche Untersuchungen belegen die Vorteilhaftigkeit von Aktienanlagen gegenüber zinstragenden Anlageformen bei langfristigen Kapitalbildungsprozessen. Interessanterweise ist das Aktienrisiko (Volatilität/Wertschwankung) kurzfristig gesehen zwar hoch, jedoch über lange Zeiträume geringer. Anleihen sind hingegen kurzfristig relativ risikoarm, bergen langfristig aber nicht zu unterschätzende Risiken. Eine Antwort von Friedrich von Metzler auf die Frage, wie Stiftungen ihr Geld anlegen, sei hier beispielhaft zitiert: „Die auf Aktien gesetzt haben, stehen gut da. Andere investierten im letzten Jahrhundert in Anleihen – und existieren heute nicht mehr [Anm.: Als Folge von Hyperinflation und mehreren Währungsreformen].“ Risiko bedeutet in Bezug auf eine langfristige Kapitalanlage vor allem der Eintritt eines dauerhaften und endgültigen Kapitalverlustes oder das Verfehlen eines angestrebten Vermögensziels unabhängig von kurzfristigen Wertschwankungen. Es ist daher ratsam, die Begriffe Volatilität und Risiko differenziert zu betrachten – zumindest, wenn kurzfristig kein Liquiditätsbedarf besteht. Daher ist bei langfristigen Sparvorgängen das Risiko bei zinstragenden Anlagen weitaus höher als bei einer Investition in Substanzwerte wie Aktien, dass ein angestrebtes Sparziel zur Verwirklichung von Lebenswünschen nicht erreicht wird.

Volatilität ≠ Risiko

Entscheidend ist, tatsächliche Anlagerisiken von gewöhnlichen Preisschwankungen zu unterscheiden. **Volatilität** (Kursschwankungen) ist **prozyklisch** (besonders hoch, wenn die Kurse bereits gefallen sind und Anlagen eigentlich billig sind) und als **Risikomaß irreführend**. Wer sein Vermögen langfristig investiert, sollte die Kursschwankungen ausblenden – sie überzeichnen gewöhnlich das tatsächliche Risiko. Aber: Zahlreiche Studien haben gezeigt, dass Privatanleger häufig ihre tatsächliche Risikobereitschaft überschätzen. Daher besteht eine hohe Anfälligkeit, auf Kursschwankungen emotional (statt rational) und panikartig zu reagieren. Die richtige Strategie (Senkung der Volatilität) kann hier schützend wirken und den Privatanleger „ruhig schlafen“ lassen.

VPC zieht hieraus folgende Rückschlüsse:

- Aktiennahe Anlagestrategien gehören in jedes Portfolio. Wichtig ist aber, für jeden Anleger das richtige Maß zu finden, sodass eine Strategie auch in schwankungsintensiven Phasen (emotional) durchgestanden werden kann.
- Wenn unsere Indikatoren auf eine deutlich steigende Volatilität hindeuten, werden proaktiv Maßnahmen implementiert, um das Portfoliorisiko mindern. Im Ergebnis soll dies zu einer Verstetigung der Wertentwicklung beitragen.

iii. Zinsloses Risiko

Aufgewachsen sind wir alle noch mit dem Begriff des „risikolosen“ Zinses. Darunter verstand man ein Investment in sichere Staatsanleihen oder schlicht eine Festgeld-/Sparbuchanlage ohne große Kursschwankungen oder Bonitätsrisiken. Für 12 Monate bekam man eine aus heutiger Sicht kaum vorstellbare Verzinsung im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich.

Heute leben wir in einem Niedrig-, Null- oder gar Negativzinsumfeld. Zudem ist die Bonität potenzieller Schuldner durch das Schuldenwachstum auf der Welt tendenziell schlechter geworden. Im Ergebnis bekommt man heute für sein Geld bei sicheren Anlagen (Sparbuch, Festgeld, topbewertete Staatsanleihen („AAA“-Rating) keine Zinsen mehr und muss noch froh sein, wenn man nicht zuzahlen muss (Negativzinsen, Verwahrentgelt). Trotzdem trägt man als Anleger (Gläubiger) weiterhin das Bonitätsrisiko des Schuldners und je nach Anlage auch ein Zinsänderungsrisiko. Daher kommt der Ausdruck des „zinslosen“ Risikos.

Vereinfacht dargestellt wird das Risiko eines Portfolios über die Aufteilung des Kapitals in Aktien und Anleihen gesteuert. Traditionell liegt diesem Ansatz die Annahme zugrunde, dass der Anleihebaustein risikoarm und relativ sicher ist. Vor der Finanzmarktkrise war es eher die Regel als die Ausnahme, dass ein Rentenportfolio (-baustein) im Wesentlichen aus sichereren Staatsanleihen bestand und riskantere Papiere wie Unternehmens- und Hochzinsanleihen allenfalls eine interessante Beimischung darstellten. Dies hatte in Zeiten von Kapitalmarkturbulenzen einen hohen risikoausgleichenden Effekt. Typischerweise fliehen Anleger dann aus riskanten Anlagen wie Aktien und suchen „den sicheren Hafen“ in Form von bonitätsstarken Staatsanleihen. Dementsprechend fallen die Renditen dieser Schuldtitel und die Anleihekurse steigen, sodass ein Teil der Aktienverluste kompensiert werden konnte. Aufgrund Nullzinsumfelds hat aber der Anteil sicherer Staatsanleihen in den Portfolios in jüngerer Zeit immer weiter abgenommen und wurde vielfach durch Unternehmens- und Hochzinsanleihen ersetzt, die noch eine positive Verzinsung versprechen. Dies bringt perspektivisch zwei Probleme mit sich. Zum einen ist die positive Verzinsung derzeit so gering, dass sie im historischen Kontext keinesfalls adäquat ist, um die Ausfallrisiken der Schuldner ausreichend zu kompensieren. Zum anderen entwickeln Wertpapiere mit Bonitätsrisiken wie Unternehmens- und Hochzinsanleihen in Krisenzeiten eine hohe Korrelation zu Aktien. Damit entfällt für ein Portfolio der risikoausgleichende Effekt zu einem Zeitpunkt, wo er am dringendsten benötigt wird.

Die Duration ist eine Sensitivitätskennziffer, die die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Anlage in einem festverzinslichen Wertpapier zeigt. Die Duration fällt umso höher aus, je länger die Restlaufzeit und je niedriger der jährliche Kupon einer Anleihe sind. Eine hohe Duration sagt aus, dass eine Anleihe sensibel auf Zinsveränderungen reagiert, während bei einer geringen Duration der Einfluss von Zinsänderungen auf den Kurs einer Anleihe sehr niedrig ist. Im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre wurden bevorzugt langlaufende (Staats-) Anleihen emittiert. Dadurch hat sich in den vergangenen Jahren sukzessive die Duration und damit die Zinssensibilität vieler Rentenindizes erhöht. Ein Anleger, der eine Rentenbenchmark abbildet, trägt damit heute häufig unbewusst ein wesentlich höheres Kursverlustrisiko, wenn es zu Zinssteigerungen kommen sollte, als dies noch vor einigen Jahren der Fall war.

VPC zieht folgende Schlussfolgerungen für die Portfoliokonstruktion:

- Wir steuern das Risiko in unseren Portfolios auf der strategischen Ebene unverändert im ersten Schritt über die Aufteilung von Aktien und verwandten Anlageformen („risikobehaftete“ Anlagen) zu Anleihen („risikoarme“ Anlagen).
- Damit dies wirkungsvoll auch in unruhigen Zeiten am Kapitalmarkt gelingt, stehen für den Anleihebaustein Sicherheit und Liquidität im Vordergrund. Dies hat zur Folge, dass Renditeziele hier im Gegensatz zum Aktienbaustein erst sekundär betrachtet werden.
- Sichere (Staats-)Anleihen bilden den Kern des Anleiheportfolios, auch wenn dies (temporär) zu Negativzinsen führt.
- Opportunistisch können Unternehmens-/Hochzinsanleihen und weitere risikoreichere Anleihearten beigemischt werden. Der Kern des Portfolios bleibt aber stets in bonitätsstarken Papieren.
- Zur Risikosteuerung gehört auch, dass die Duration tendenziell eher kurz ist. Das Potenzial für weiter sinkende Zinsen scheint zunehmend limitiert. Damit verbleiben vor allem Zinsänderungsrisiken, wenn die Zinsen doch wieder steigen sollten. Die dann drohenden Kursverluste bei langlaufenden Anleihen können den (geringen) zwischenzeitlichen Zinsvorteil von Anleihen mit langer Restlaufzeit dann schnell um ein Vielfaches übersteigen.

iv. Inflation

In den vergangenen Jahren war die Inflation weltweit und im Speziellen in der Eurozone sehr niedrig. Trotz zahlreicher Maßnahmen wie Zinssenkungen und Anleihekaufprogramme schaffte es die Europäische Zentralbank nicht, dass das Inflationsziel von 2 % erreicht wurde.

Ob die Inflation in Zukunft niedrig bleibt oder deutlich ansteigt ist viel diskutiert. Für beide Seiten gibt es eine Reihe guter Argumente.

Dem Diversifikationsgedanken folgend möchten wir aber die Portfolios nicht zu einseitig für ein dauerhaftes Niedriginflationsszenario positioniert wissen.

VPC hat daher folgende Punkte in die strategische Portfoliokonstruktion einfließen lassen.

- Eine Beimischung von Gold als Sachwert und Inflationsschutz ist in allen Portfolios vorgesehen.
- Ebenfalls mischen wir dem Anleihebaustein inflationsgeschützte Anleihen hoher Bonität in einer relevanten Größenordnung bei.

v. Es gibt keine perfekten Indizes

Die kritiklose Abbildung von (Aktien-/Renten-)Indizes mittels ETFs, die häufig auf Basis von Marktkapitalisierung zusammengestellt werden, birgt umso höhere Gefahren, je spezieller und kleiner die entsprechenden Indizes werden.

So waren im Jahr 2000 Technologiewerte und im Jahr 2008 Banken im DAX / EuroStoxx hoch gewichtet, was die folgenden Abstürze dieser Indizes verstärkt hat. Etwas Vergleichbares lässt sich aktuell bei europäischen Rentenindizes (z. B. iBoxx) für Staatsanleihen beobachten. Die Indexgewichtungen richten sich hier nach den ausstehenden Staatsschulden. Es darf bezweifelt werden, ob der Zusammenhang, je höher die Schulden sind, desto höher ist die Indexgewichtung, in diesem Fall ein Qualitätsmerkmal darstellt. Hinzu kommt, dass im aktuellen Niedrigzinsumfeld bevorzugt langlaufende Staatsanleihen emittiert werden, so dass sich in den vergangenen Jahren sukzessive die Duration und damit die Zinssensibilität dieser europäischen Rentenindizes erhöht hat. Ein Investor (ETF oder Indexfonds) trägt damit heute häufig unbewusst ein wesentlich höheres Risiko als noch vor etwa zehn Jahren. Ebenso basiert die Ländergewichtung des bekannten MSCI All Countries World Index (ACWI) auf Marktkapitalisierung. In der Folge kommen die USA mit einem Anteil von rund 25 % am Welt-BIP auf eine mehr als doppelt so hohe Indexgewichtung von knapp 57 % und die zweitgrößte Wirtschaftsnation China mit einem Anteil am Welt-BIP von etwa 18 % nur auf 4 % Indexanteil. Die gegenwärtige Gewichtung der USA in diesem Index zeigt eine ähnliche Diskrepanz wie Japan zum Höhepunkt der Aktienmarktblase in 1989. Damals stand Japan für rund 16 % vom Welt-BIP und hatte aber einen Anteil von 44 % vom MSCI World. Heute liegt der Anteil Japans am MSCI World bei nur noch rund 8 % und japanische Aktien blicken auf eine jahrzehntelange Periode mit unterdurchschnittlicher Performance zurück. Der japanische Leitindex Nikkei 225 lag Anfang 2020 immer noch rund 40 % unter seinem Allzeithoch von knapp 39.000 Punkten vom Jahresende 1989.

VPC berücksichtigt diese Erkenntnisse wie folgt bei der Portfoliokonstruktion:

- Bei der Abbildung der Aktienquote erfolgt für die ETF-Bausteine eine Orientierung primär am Anteil der Länder am Welt-BIP. Des Weiteren werden möglichst Indizes vermieden, die nur von wenigen großen Aktien dominiert werden.
- Auf der Rentenseite werden auf Marktkapitalisierung basierende Indizes mit Vorsicht behandelt, um nicht unbedacht zu viele schlechte Risiken im Portfolio zu haben. Zudem werden ETFs vermieden, die relativ enge Märkte abbilden, da hier Illiquiditätsrisiken drohen.

vi. ESG

Das Thema der Nachhaltigkeit bzw. des verantwortlichen Investierens spielt für Investoren eine immer größere Rolle. Die Herausforderung dabei ist, dass es bislang an einer einheitlichen Definition fehlt, was unter nachhaltigem Investieren zu verstehen ist.

Geprägt wurde der Begriff der Nachhaltigkeit ursprünglich 1713 durch Hans Carl von Carlowitz im Rahmen der Forstwirtschaft. Es sollte nicht mehr Holz gefällt werden, als nachwachsen kann. Als Oberbegriff für Nachhaltigkeit hat sich in der Finanzcommunity der Begriff des ESG-Investing durchgesetzt. Darunter werden Umweltaspekte (Environment), soziale Aspekte (Social) und die Unternehmensführung (Government) subsumiert. Dieses Nachhaltigkeitsverständnis geht also über reine Umweltthemen hinaus. Dahinter steht regelmäßig der Wunsch, mit seinen Geldern etwas Gutes zu bezwecken bzw. nur moralisch einwandfreie Anlagen zu tätigen. Damit beginnen auch die Probleme bzw. Herausforderungen.

Einerseits gibt es kein einheitliches Format für Berichte über die ESG-Performance eines Unternehmens, andererseits stellt sich die Frage, wo Umsatzobergrenzen gezogen werden oder welche Branchen generell verpönt sind. Beispielsweise wird Atomenergie in einigen Ländern als umweltfreundliche Energiequelle gesehen, während es in Deutschland gesellschaftlich nicht mehr akzeptiert ist.

Je strikter die Auslegung, desto stärker schrumpft das zur Verfügung stehende Anlageuniversum. Insbesondere bei großen Unternehmen ist es fast unmöglich auszuschließen, dass Produkte / Dienstleistungen nicht auch für nicht ESG-konforme Zwecke verwendet werden. Daher setzen einige Vermögensverwalter auf einen sogenannten Best-in-Class-Ansatz für die Auswahl von Titeln für

nachhaltige Portfolios. Damit kann dann auch in verpönte Branchen / Regionen investiert werden, wenn ein Wert als „weniger schlimm“ als entsprechende Vergleichswerte gilt.

Trotz nachvollziehbarer Argumente für ein ESG-konformes Investieren ist noch nicht final geklärt, ob dies nachhaltig einen Mehrwert gegenüber einem traditionellen Portfolio bietet. Zweifelsfrei dürfte aber aufgrund der gegenwärtigen Dynamik bei diesem Thema das Umfeld für Firmen mit einer schlechten ESG-Bewertung in Zukunft zunehmend rauer an den Kapitalmärkten werden, was eine erhöhte Volatilität erwarten lässt.

Aufgrund der Komplexität der Thematik erstellen mittlerweile eine Reihe von Ratingagenturen und Researchhäusern Nachhaltigkeitsratings oder vergeben ESG-Siegel. Diverse Auswertungen haben bisher gezeigt, dass aufgrund teils schwammiger Kriterien und subjektiver Beurteilungen teilweise konträre Ergebnisse zu ein und derselben Firma herauskommen können. In der Folge können Nachhaltigkeitsdepots stark in Abhängigkeit vom zugrundeliegenden Rating variieren.

Daraus ergibt sich auch für den Vergleich von ESG-konformen Indizes mit ihren traditionellen Pendanten, dass die ESG-Indizes veränderte Eigenschaften aufweisen. In der Regel reduziert sich die Anzahl der im Index enthaltenen Werte deutlich und es kommt nicht selten zu einer merklich veränderten Branchen- und Ländergewichtung.

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass das Thema noch eher am Beginn als am Ende eines längerfristigen Entwicklungsprozesses steht. Man muss kein Prophet sein, um zu behaupten, dass ESG-Portfolios in den kommenden Jahren noch einem dynamischen Veränderungsprozess unterliegen werden.

VPC setzt die ESG-Thematik wie folgt um:

Wir bieten im Rahmen der Vermögensverwaltung aktuell keine Anlagestrategien an, die explizit Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen.

Gleichwohl schließt dies nicht aus, dass bei den im Rahmen des Verwaltungsmandats erworbenen Finanzinstrumenten auch Nachhaltigkeitspräferenzen abgebildet werden.

Maßgeblich für unsere derzeitige geschäftspolitische Entscheidung zum Thema Nachhaltigkeit ist nicht, dass wir keine Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen möchten, sondern einfach, dass aktuell für uns noch viele Fragen nicht abschließend beantwortet, einige technische Aspekte ungeklärt und nicht zu unterschätzende Herausforderungen noch zu lösen sind. Daher besteht aus unserer Sicht gegenwärtig ein nicht kalkulierbares Risiko für ein (unbewusstes) „Greenwashing“. Greenwashing bedeutet, dass wir Ihnen heute (unabsichtlich) mehr Nachhaltigkeit in den Anlagestrategien versprechen, als sich im Nachhinein tatsächlich messen lässt. Mit dieser Problematik möchten wir offen und transparent umgehen, da uns daran gelegen ist, Ihre Interessen im Investmentprozess umfassend zu berücksichtigen.

Weitere Informationen finden Sie unter: <https://www.vpc-familyoffice.de/rechtliche-hinweise/>

2. Praktische Umsetzung der strategischen Portfoliokonstruktion

a. Unsere Anlageklassen

i. Strategisch

- Aktien (USA, Europa, Japan, China, Asien-Pazifik (entwickelte Länder), Schwellenländer)
- Anleihen (bonitätsstarke EUR-Staatsanleihen, inflationsabhängige bonitätsstarke EUR-Staatsanleihen, EUR-Pfandbriefe, EUR-Unternehmensanleihen)
- Gold

ii. Opportunistisch

- Aktien (Länder- / Branchenschwerpunkte)
- Anleihen (Anleihen in Fremdwährung, Hochzins- und Schwellenländeranleihen)
- Weitere Rohstoffe und Bitcoin

b. Auswahlkriterien

i. Aktive Fonds

Aktive Fonds stehen häufig in der Kritik, da sie sich als Gesamtheit schlechter als ihre jeweiligen Benchmarks entwickeln. Ein Grund hierfür ist, dass die Mehrheit der aktiven Fonds sehr benchmarknah investiert und aufgrund der Fondskosten damit qua Definition schlechter abschneiden muss. Gerade diese Fonds suchen wir nicht, da das benchmarknahe Investieren vielfach besser und günstiger durch ETFs geleistet werden kann.

Wir suchen aktive Fonds / Fondsmanager mit „Individualität“. Technisch betrachtet sollen die Fonds einen hohen „Tracking Error“ (Abweichung) zur Benchmark aufweisen. Häufig geht dies einher mit einem konzentrierten Fondsportfolio, d. h. es werden bewusst aufgrund eigener Überzeugungen, Investmentphilosophie oder Researchergebnisse Abweichungen zur Benchmark eingegangen. Fondsmanager mit diesen hohen Freiheitsgraden im Portfoliomanagement arbeiten häufig (nicht ausschließlich) in kleineren Einheiten, die in der Branche auch „liebervoll“ als „Boutiquen“ bezeichnet werden. Diverse Studien sowie die realen Performancezahlen einiger langjähriger Fonds zeigen, dass diese (wenigen) Fondsmanager einen Mehrwert leisten können. Als ein Grund hierfür wird der größere Interessenseinklang zwischen Anlegern und Fondsmanagement gesehen, welches häufig auch relevante eigene Gelder in die eigenen Fonds investiert hat. Des Weiteren achten wir u. a. darauf, wie sich die Manager / Fondskonzepte historisch in Stressphasen an den Märkten verhalten haben. Im Mittelpunkt der Analyse steht hier, in welchem Ausmaß Verluste anfielen bzw. vermieden wurden und wie gut die anschließende Wertaufholung gelang. Insbesondere bei quantitativen Ansätzen zeigt sich hier, wie gut diese in der Praxis tatsächlich funktionieren.

ii. Passive ETFs

Die folgenden drei Aspekte sind für die Auswahl eines ETFs am Wichtigsten:

- Zielmarktabbildung, d.h. der ETF bzw. zugrundeliegende Index sollte möglichst gut das abbilden, was man tatsächlich im Portfolio haben möchte. Dies klingt zunächst „banal“, weist aber darauf hin, dass es in der Praxis bessere und schlechtere Indizes (und damit ETFs) gibt.
- Möglichst niedrige Kosten bzw. eine möglichst geringe Abweichung („Tracking Error“) zum abgebildeten Index.

- Größe des ETFs – Es gilt vereinfacht der Grundsatz, dass mit zunehmendem Volumen des ETFs dieser liquider wird und die Handelskosten geringer ausfallen. Insofern werden wir in der Regel ETFs selektieren, die mindestens 100 Millionen Euro groß sind, häufig jedoch ein Volumen > 1 Milliarde Euro haben. Bei neu aufgelegten (nachhaltigen) ETFs kann es zunächst aber zu einer Unterschreitung dieser Volumensvorgaben kommen.

iii. Nachhaltigkeit

Wir bieten im Rahmen der Vermögensverwaltung aktuell keine Anlagestrategien an, die explizit Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen.

3. Taktische Steuerungsgrößen zur kurz- bis mittelfristigen Abweichung von der strategischen Portfoliokonstruktion

Wir beobachten eine Reihe von Signalen und Daten, um ggf. taktisch von unserer strategischen Vermögensallokation abzuweichen und Risiken zu mindern.

a. Börsenindikatoren

Wir beobachten mehrere Börsenindikatoren / Signalsysteme, die im Ergebnis anzeigen sollen, ob sich der Aktienmarkt in einer Auf- oder Abwärtsphase befindet.

b. Sentiment

Sentiment-Indikatoren geben Auskunft darüber, wie optimistisch oder pessimistisch die Marktteilnehmer sind. Herrscht Euphorie, ist dies tendenziell ein Warnsignal. Hingegen ist Panik oder ausgeprägte Furcht ein positives Signal.

c. Saisonalität

Historisch haben sich die Aktienmärkte im „Winterhalbjahr“ (November bis April) besser als in den Sommermonaten entwickelt. Es gilt aber auch hier, die Ausnahme bestätigt die Regel.

d. Markttechnik

Die Charttechnik ist für uns ein weiteres Werkzeug, um zu sehen, in welche Richtung sich der Markt bewegt und was wichtige Signalmarken für die weitere Bewegung sind.

e. Konjunktur

Wir achten hier insbesondere auf die Entwicklung von Frühindikatoren. Die Börse blickt in die Zukunft. Wenn sich hier eine nachhaltige Verbesserung oder Verschlechterung andeutet, folgen die Märkte dieser Entwicklung in der Regel früher oder später.

Im Ergebnis gewinnen wir aus allen diesen Beobachtungen ein besseres Verständnis für die Märkte. Es ist aber wichtig zu wissen, dass das Gesamtbild der Indikatoren nie „weiß“ oder „schwarz“ ist, sondern eher aus vielen „Grauschattierungen“ besteht. Zudem ist kein einzelner Indikator perfekt und bestimmte „Marktshocks“ wie das Corona-Virus, die ohne Vergleich in der jüngeren Geschichte sind, lassen sich nur durch ein mutiges Risikomanagement meistern. Es lohnt sich, an Jupp Heynkes Fußballweisheit zu denken: „Der Sturm gewinnt Spiele, die Abwehr Meisterschaften.“ Denn Kursverluste kosten Kraft und Zeit, je ausgeprägter, desto mehr. Denn je höher ein Verlust ist, desto höher muss der darauffolgende Gewinn ausfallen, um das Ausgangskapital wieder zu erreichen. Nach 10 % Kursverlust sind es 11 %, nach 20 % Rückgang bereits 25 % und nach einem Einbruch von 50 % muss bereits eine Verdoppelung (100 %) des Depotwerts zur Egalisierung der Verluste erfolgen.

4. Kontinuierliche Überwachung und Optimierung der Anlagestrategie

Die folgenden Werkzeuge stehen uns zur Verfügung, um von der strategischen Vermögensverteilung abzuweichen oder diese zu optimieren.

a. Variation der Quoten

Das klassische Werkzeug der taktischen Steuerung ist eine Veränderung der Aktien-/Rentenquote und ein Auf- bzw. Abbau einer Liquiditätsposition. Dies kann typischerweise durch den Kauf/Verkauf einzelner ETFs/Fonds erreicht werden.

b. Änderung der Portfoliostruktur

Sofern sich die Einschätzung zu einer Anlageklasse/-segment fundamental ändert, nehmen wir eine entsprechende Anpassung der Portfoliostruktur vor. Dies kann sowohl kurz- als auch langfristiger Natur sein.

c. Austausch von ETFs / Fonds

Sofern ein einzelnes Anlageinstrument nicht mehr überzeugt oder es ein gleichwertiges mit einem besseren Profil gibt, werden wir bei nächster Gelegenheit einen Austausch vornehmen.

d. Rebalancing

Insbesondere durch größere Marktbewegungen in einzelnen Anlageklassen kann es mit der Zeit zu deutlicheren Abweichungen der aktuellen zur ursprünglichen Portfoliostruktur kommen. Durch ein sogenanntes Rebalancing wird die ursprüngliche Struktur wiederhergestellt. Vereinfacht gesagt werden dabei gut gelaufene Anlagen verkauft, die teurer geworden sind, und relativ schlechtere Anlagen gekauft, die billiger geworden sind. Langfristig führt dieses antizyklische Handeln zu einem besseren Ergebnis und vermeidet, dass sich ungewollt das Risikoprofil des Portfolios verändert.

5. Wichtige Hinweise

- Herausgeber dieser Informationsunterlage ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.
- Der Inhalt dieser Informationsunterlage befasst sich mit potenziellen Empfehlungen und Strukturierungsmöglichkeiten in Bezug auf die dargestellten Vermögensbereiche und Vermögensgegenstände. Persönliche Umstände, die für die Durchführung einer Anlageberatung essentiell sind, wurden nicht berücksichtigt. Dies kann erst erfolgen, wenn die entsprechenden Daten und Informationen in der notwendigen Detailtiefe vorliegen. Dies trifft insbesondere in Bezug auf Ihre persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen mit Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen, Ihre Risikoneigung sowie Ihre finanziellen Verhältnisse zu. Insofern wird mit dieser Informationsunterlage kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Auch stellen die hier gemachten Aussagen zu Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten keine Anlageempfehlung dar.
- Für die Erstellung der Informationsunterlage haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Informationsunterlage enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.
- Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt).
- Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.
- Die Informationsunterlage ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.

Herausgeber (Stand: März 2023)

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG, Königsallee 96, 40212 Düsseldorf