

Sehr geehrte Damen und Herren, werte Geschäftspartner,



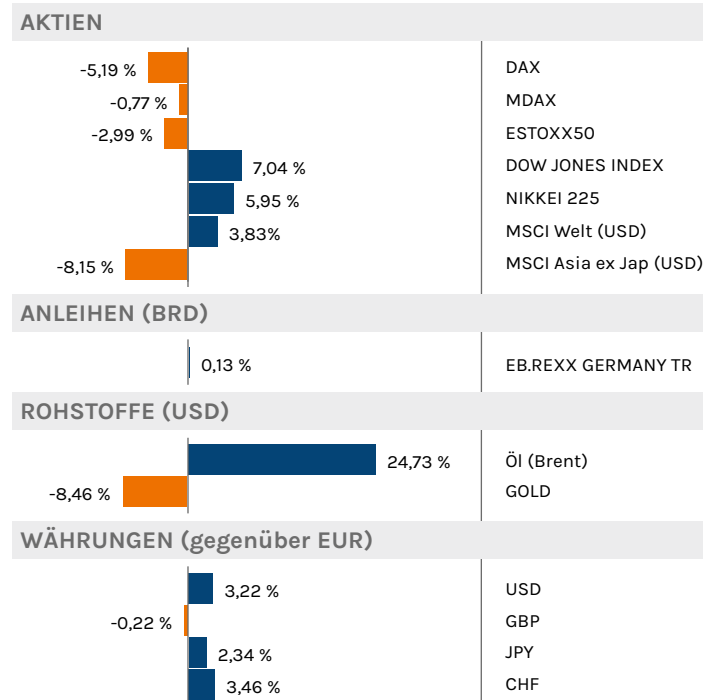
was ist nachhaltig? Wie erreiche ich Nachhaltigkeit? Dass diese beiden Fragen in turbulenten Zeiten wie diesen über wirklich alle (Daseins-) Bereiche hinweg ernsthaft diskutiert werden, zeigt nicht nur das tiefe Bedürfnis nach Verlässlichem und Dauerhaftem, sondern ebenso das zunehmende Bewusstsein, dass wir auch zeitlich weiter über den Tellerrand hinaus schauen müssen, soll es noch ein lebenswertes Morgen geben.

Es ist ziemlich genau zehn Jahre her, als am 15. September 2008 das globale Finanzsystem am Abgrund stand. Die US-Investmentbank Lehman Brothers beantragte in New York Gläubigerschutz und an den Börsen brach Panik aus. Ohne Zweifel: Lehman war nur ein symbolhaftes Ereignis, denn die Ursachen der Katastrophe lagen bereits in den frühen 2000er Jahren: Die Banken vergaben damals Kredite an schlechte Schuldner – auch an solche, denen von weiten anzusehen war, dass sie ihre Kredite nicht bedienen werden. Die Kreditgeber musste das ja nicht stören, da sie die Darlehen dank innovativer Verpackungstechniken an andere Investoren weiterverkauften. Investoren waren übrigens nicht nur Hedgefonds, auch eigentlich konservative Pensionskassen und deutsche Landesbanken waren darunter.

In den USA wurden die Banken schnell und zügig mittels frischem Eigenkapital saniert. In Deutschland aber gab es lange Grundsatzdiskussionen, im Grunde ist die Bankenrettung immer noch nicht abgeschlossen. Der deutsche Bankensektor bleibt ein Schatten seiner selbst.

Es hat sich durch die Krise erstaunlich wenig geändert und selbst Optimisten fragen sich, ob wir auf die nächste Krise besser vorbereitet sind. Weder das Handeln der Banken noch

## WERTENTWICKLUNG IM JAHR 2018



Daten per 30.09.2018 Quelle: vwd

der politische Umgang mit der Krise lassen im Ansatz Nachhaltigkeit erkennen. Es fehlte und fehlt schlichtweg der Mut, am System zu rütteln. Eine Compliance-Regel nach der anderen, so wie wir sie u.a. im Finanzsektor erleben, wird am Kern des Problems sicher nichts ändern.

Auf Seite 3 dieses VermögenskulturBRIEFs widmen wir uns der Frage, wie wir bei der Auswahl von Wertpapieranlagen entsprechende Nachhaltigkeitskriterien mit einbeziehen. Zugegebenermaßen in einem anderen Zusammenhang, aber ein Ansatz, über den wir uns gerne mit Ihnen austauschen.

Ihr Herbert Keilhammer

## ZUR VERMÖGENSKULTUR AG

Die inhabergeführte und unabhängige VERMÖGENSKULTUR AG konzentriert sich seit ihrer Gründung im Jahr 2010 auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung. Zudem begleiten wir Vermögensträger und Familien bei der langfristigen Organisation und Steuerung ihrer Vermögenswerte (Multi-Family-Office). Die Beratung gemeinnütziger Stiftungen, deren Komplexität wir durch ehrenamtliche Vorstandsmandate und Beiratstätigkeiten kennen, rundet das Portfolio unserer Dienstleistungen ab.

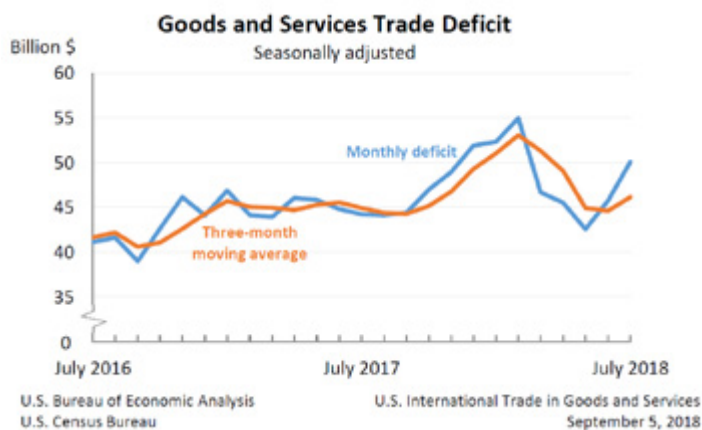
## KAPITALMARKTBERICHT

### KONJUNKTUR & POLITIK

Der weltweite Handelskonflikt hat im vergangenen Quartal deutlich an Schärfe zugenommen. Die USA fühlen sich durch das NAFTA-Abkommen mit Mexiko und Kanada unfair behandelt. Herzstück der Verhandlungen ist der Auto- und Agrarsektor, wobei sich Mexiko schon dazu bereit erklärt hat, die Mindestlöhne in der Autoindustrie anzuheben und den Anteil der in den USA und Kanada gefertigten Komponenten auf 75 % zu steigern. Dies wären die Voraussetzungen für die zollfreie Ausfuhr.

Was bedeutet das für die deutschen Autobauer? Für sie sind die Vorgaben an den „local content“ das größte Problem. BMW z. B. fertigt die Motoren nicht im NAFTA-Raum, die Quote der in den USA gefertigten Teile liegt bei ca. 62 %. Das Ziel der USA ist klar: die deutschen Autobauer sollen ihre Werke in den USA ausbauen und keine Investitionen in chinesische Werke tätigen.

Womit wir beim nächsten Konflikt wären: USA vs. China. Strafzölle für chinesische Waren im Wert von 250 Mrd. USD wurden beschlossen, 50 % der aus China in die USA exportierten Güter mit Zöllen belegt. China weist die Anschuldigungen zu unfairen Handelspraktiken zurück und droht seinerseits mit Strafzöllen. Sollte der Streit weiter eskalieren bleibt die Sorge um einen massiven Handelskrieg.



Das US-Handelsbilanzdefizit (Güter und Dienstleistungen) ist im Monat Juli auf 50 Mrd. \$ angestiegen. Der erstarkte US-Dollar sowie die gute Wirtschaftslage in den USA führen zu einer erhöhten Nachfrage nach Importen, was zu einem steigenden Defizit beiträgt (siehe Grafik). Die starke amerikanische Inlandnachfrage wird unter anderem von den Steuersenkungen und höheren Staatsausgaben gestützt.

Im Handelsstreit zwischen Europa und den USA vereinbarten EU-Kommissionspräsident Juncker und der US-Präsident Mitte Juli

auf die Abschaffung aller Zölle hinarbeiten. Auch über den zollfreien Handel von Autos soll weiter verhandelt werden. Ob die USA, die sich insbesondere in dieser Branche benachteiligt fühlen, nachgeben werden, scheint mehr als fraglich.

Trotz all dieser Konflikte erscheint die Weltwirtschaft robust. In den großen Industrienationen konnte die Wirtschaftsleistung zulegen und es wird unverändert mit hoher Investitionstätigkeit gerechnet. Doch sollte sich der Handelskonflikt ausweiten, käme es langfristig zur Versiegung globaler Produktionswege, der Verlagerung von Arbeitsplätzen und der Umlenkung von Finanzströmen. Die Folgen: Sinkende Unternehmensgewinne und geringere Wirtschaftsleistung.

### NOTENBANK, INFLATION & ZINSEN

Wie erwartet wird die EZB die Ankäufe von Anleihen ab Oktober auf 15 Mrd. Euro pro Monat reduzieren. Die Zinsen im Euro-Raum werden wohl frühestens im September 2019 angehoben, dann als eine der letzten Amtshandlungen von Mario Draghi. Die aktuelle Teuerungsrates lässt diese Schritte zu, denn sie liegt mit 2,1 % aktuell sogar über dem Zielniveau von 2%.

Trotz massiver Kritik des US-Präsidenten („Ich bin nicht davon begeistert, dass er die Zinsen erhöht“) hob FED-Präsident Powell die Zinsen Ende September zum dritten Mal in diesem Jahr an und stellte eine weitere Erhöhung in Aussicht. Trump scheint die Geduld zu verlieren, untergräbt er mit seinen kritischen Äußerungen doch die Unabhängigkeit der US-Notenbank.

Unabhängigkeit in ihren Entscheidungen haben auch die Notenbanken der Türkei und Argentiniens bewiesen. In Anbetracht der prekären wirtschaftlichen Situation hoben sie die Zinsen massiv auf 24 % bzw. 60 % an. Solche Zinssätze würde sich selbst der von der andauernden Niedrigzinsphase gebeutelte deutsche Anleger nicht wünschen, weiß er doch ob der Gefahren eines inflationären Niederganges einer Volkswirtschaft.

### AKTIENMÄRKTE

Im dritten Quartal entwickelten sich die internationalen Aktienmärkte uneinheitlich. Auf Grund einer steigenden Risikoaversion gegenüber Finanzanlagen in den Emerging Markets, ausgelöst durch den Handelsstreit zwischen den USA und China, steigenden Zinsen in den USA sowie den wirtschaftlichen und politischen Problemen in der Türkei und Argentinien kam es zu einem undifferenzierten Abverkauf von Schwellenländer-Assets.

Während der Dow Jones – nach wie vor unter dem positiven Einfluss der Trump'schen Steuerreform – seit Juli um 9 % zulegen konnte, verlor der DAX knapp 0,5 %, die asiatischen Märkte ca. 2,5 %. Bemerkenswert ist, dass die positive Entwicklung des MSCI World durch ein Übergewicht an US-Titeln (knapp 62%) und hier insbesondere durch

fünf Werte maßgeblich bestimmt wurde. Fast die Hälfte der Gesamtrendite des Weltportfolios kommt von Amazon, Apple, Microsoft, Netflix und Visa. Für die kommenden Monate halten wir selektiv amerikanische Aktien für weiterhin attraktiv. Aufgrund des verbesserten Chance-Risikoverhältnisses werden europäische und asiatische Aktien jedoch zunehmend interessanter.

## WÄHRUNGEN UND GOLD

Der US-Dollar konnte seine Schwächephase vom Jahresanfang überwinden und zwischenzeitlich um 3 % auf 1,16 zulegen. Gründe hierfür sind unseres Erachtens der Zinsvorteil bei USD-Anlagen und die stabile wirtschaftliche Entwicklung der USA.

Ausgelöst durch den Absturz der türkischen Lira von über 60 % seit Jahresanfang kamen auch andere Währungen der Schwellenländer deutlich unter Druck. Wir gehen von einer Erholung dieser Währungen aus, zumal der Renditevorteil gegenüber Euro-Anlagen einen Puffer zu Währungsschwankungen bietet.

Gold wird von den Investoren weiterhin als nicht relevant angesehen und verlor erneut an Wert. Solange die Inflation auf aktuellem Niveau verharrt und die Krisenherde nicht auf den Kapitalmarkt übergreifen wird der Goldpreis wohl nicht steigen, bleibt aber eine Absicherungsposition gegen die (un)bekannten Risiken des Finanzsystems.

## NACHHALTIGKEIT

Sustainable Finance ist eines der großen Zukunftsthemen, Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft gewinnt weiterhin an Bedeutung. Nicht zuletzt die Europäische Union hat das Tempo forciert, indem von der EU-Kommission die entsprechende Richtlinie zu Sustainable Finance samt Pflichtenkatalog für das Asset Management vorgelegt worden ist.

Keine Frage, die ganze Finanzbranche und die allermeisten Unternehmen werden nicht umhinkommen, das Thema „Nachhaltigkeit“ bzw. „Corporate Social Responsibility“ (CSR) neu aufzusetzen

- und ihrer Verantwortung gegenüber ökologischen und sozialen Belangen gerecht zu werden. Dabei bleibt Vorsicht geboten, denn nicht jedes Nachhaltigkeitsversprechen hält, was es vollmundig für sich reklamiert. Oder überspitzt ausgedrückt: Nicht überall, wo BIO draufsteht, ist auch BIO drin.

Nachhaltigkeit bedeutet immer auch, Vision und Realität zusammen zu bringen. Es gilt, peu à peu und sachlich, grundsätzliche Parameter zu definieren, CSR-Stellschrauben genau zu ermitteln und schließlich nachzuziehen bzw. zu justieren.

Und auch uns in der VERMÖGENSKULTUR AG begleitet das Thema Nachhaltigkeit in unserem täglichen Tun. Nicht nur in den vielen Stiftungen, mit denen wir in Kontakt stehen, erkennt man die Verantwortung für nachhaltiges Handeln, auch immer mehr Investoren achten bei Ihren Anlageentscheidungen neben rein ökonomischen Faktoren zusätzlich auf ökologische und soziale Themen. Auf diese Weise kommen einige für nachhaltiges Wirtschaften relevanten Aspekte, sofern sie messbar und in herkömmliche Analysemethoden integrierbar sind, aus der Nische nachhaltiger Geldanlagen in den breiten konventionellen Kapitalmarkt.

Doch wie wird „Nachhaltigkeit“ gemessen? Wegen einer fehlenden einheitlichen Definition und wegen einer Vielzahl kultureller, geschichtlicher und rechtlicher Unterschiede wird es wohl immer mehrere Antworten geben.

**Für die strategische Umsetzung von Nachhaltigkeit in einem Portfolio gibt es verschiedene Ansätze.**

Es gibt unterschiedliche Indizes mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit, die börsennotierte Unternehmen abbilden. Diese Indizes filtern in der Regel nach dem „best in class“-Ansatz:

Hier werden die Unternehmen von Research-Firmen bewertet, wie nachhaltig sie arbeiten. Die Besten einer Branche können Teil eines Nachhaltigkeits-Index oder Fonds sein. Hier finden sich jedoch auch Branchen, die im engeren Sinn nicht unbedingt nachhaltig sind.

## ZAHL DES QUARTALS

# 20

„Die beste Idee aller Zeiten“ wird 20. Am 4.9.1998 gründeten Larry Page und Sergey Brin das Unternehmen Google. Mit dem Schlagwort-System bietet Google Werbetreibenden eine nahezu perfekte Treffsicherheit. Heute bearbeitet Google 5,5 Mrd. Suchanfragen am Tag und hat einen Marktanteil von 80%.

Ein anderer Ansatz geht den **Weg des Ausschlusses**. Dabei werden Ausschluss- oder Negativkriterien definiert, die eindeutig und klar sind, um Unternehmen effektiv ausschließen zu können. Der Ausschluss über die Branchenzugehörigkeit ist dabei der einfachste Weg. Weniger klar und schwer erkennbar sind Negativmerkmale von Unternehmen, wie Korruption oder Kinderarbeit.

Je mehr Branchen man ausschließt, desto kleiner wird die Auswahl – und je genauer der Blick in das Unternehmen ist, desto häufiger wird man Geschäftsbereiche finden, die nicht zu 100 % nachhaltig sind. Hinzu kommt, dass nur die Branche, aber nicht die gesamte Wertschöpfungskette, zum Beispiel vom Rohstoffanbau über die Lieferung bis hin zur Entsorgung, betrachtet wird.

In unserem Entscheidungsprozess vermeiden wir, das Anlageuniversum durch über-stringente Kriterien zu stark einzuschränken. Wir nutzen den „best in class“-Ansatz, weil es die unseres Erachtens schlüssigste Herangehensweise ist. Auf Dauer lässt dieser Ansatz mehr Spielraum zu. Kombiniert mit gesundem Menschenverstand ist es für uns der bessere Weg, nachhaltigen Erfolg für unsere Kunden zu erzielen und unseren Wertvorstellungen treu bleiben zu können.

Sustainable Finance ist für die VERMÖGENSKULTUR AG ein wichtiges Thema, das noch weiter in den Entscheidungsfokus rückt. Wie sich dies im Detail gestaltet, wird uns anhand praktischer Beispiele in mehreren künftigen VermögenskulturBRIEFEN beschäftigen.

## IMPRESSUM

VERMÖGENSKULTUR AG  
Gesellschaft für Familienvermögen und Stiftungen  
Kopernikusstraße 9  
81679 München

T +49 (0)89 - 410 73 14 - 0  
F +49 (0)89 - 410 73 14 - 20

E-Mail [info@vermoegenskultur-ag.de](mailto:info@vermoegenskultur-ag.de)  
Web [www.vermoegenskultur-ag.de](http://www.vermoegenskultur-ag.de)

## VERMÖGENSKULTUR AG INTERN

### DIE VERMÖGENSKULTUR AG WÄCHST

Zwei neue Kolleginnen oder Kollegen sollen die hohe Beratungs- und Servicequalität auf unserem Wachstumskurs sichern. Besonderes Augenmerk legen wir auf Fachkenntnisse im Wertpapierbereich und spezielle Kompetenz in Sachen Beratung und Management von gemeinnützigen Organisationen.



Die Stellenausschreibungen PORTFOLIOMANAGER (w/m) und VERMÖGENSBERATER (w/m) finden Sie auf unserer Website: [www.vermoegenskultur-ag.de/die-vermoegenskultur-ag-waechst](http://www.vermoegenskultur-ag.de/die-vermoegenskultur-ag-waechst)

### EU-DATENSCHUTZVERORDNUNG

Die aktualisierte Datenschutzerklärung der VERMÖGENSKULTUR AG können Sie unter <https://www.vermoegenskultur-ag.de/datenschutzerklaerung/> einsehen und herunterladen. Hier finden Sie auch die Möglichkeiten zur Abmeldung unseres Newsletters.

### RECHTLICHE HINWEISE:

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten dar.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Dieses Dokument ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die VERMÖGENSKULTUR AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.

Die Weitergabe – auch von Auszügen – ist ohne vorherige Zustimmung der VERMÖGENSKULTUR AG nicht gestattet.