



# Whitebox Global Green

## Inhaltsverzeichnis

# Einführung

## Global Green – die nachhaltige Variante der Global-Strategie

Seit Anfang 2016 ist Whitebox am deutschen Markt aktiv, zunächst ausschließlich mit Fokus auf Value-Investing, umgesetzt mit kostengünstigen passiven Indexfonds, durch aktive Steuerung ergänzt. Seit Sommer 2021 bieten wir neben weiteren Anlagestrategien ein gut strukturiertes, breit diversifiziertes Weltportfolio mit Nachhaltigkeitsschwerpunkt an.

Dabei steht das „Green“ für eine nachhaltige Geldanlage mit sogenannten SRI-ETFs, die besonders strenge Sozial- und Umweltstandards erfüllen. Für Global Green greifen wir daher auf unser umfangreiches Know-how aus unserer klassischen Global-Strategie zurück und verfolgen gleichzeitig einen strengen Investmentansatz, um den höchsten Ansprüchen für nachhaltige Geldanlagen gerecht zu werden.



Im vorliegenden Whitepaper zeigen wir Ihnen, wie die Kombination von Global und SRI bei uns funktioniert, welche Kriterien für uns relevant sind und wie sich das Konzept von unserer bewährten Global-Strategie unterscheidet. Schon vorab: Ein eindeutiges „besser“ oder „schlechter“ gibt es nicht, Sie müssen selbst entscheiden, ob Sie lieber nach traditionellen Kriterien investieren oder auch Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen wollen.

Allerdings sind wir davon überzeugt: Der Trend geht dahin, Nachhaltigkeitsaspekte in finanzielle Entscheidungen zu integrieren. Selbst das US-amerikanische CFA Institute, bekannt unter anderem für seine hochkarätige Finanzanalystenausbildung („Chartered Financial Analyst/CFA“), rät mittlerweile allen institutionellen Investoren, Nachhaltigkeitskriterien zu beachten. Die Integration sei wesentlicher Bestandteil der Treuepflicht jedes Investors, alle relevanten Informationen und Risiken in der Anlageanalyse und im Entscheidungsprozess einzubeziehen (Quelle: Morningstar: „Hidden ESG Risks May Lurk in Your Portfolio“, 08/2021).

**Bei der Konzeption unserer global aufgestellten, nachhaltigen Portfolios lassen wir uns von den folgenden vier Anlageprinzipien leiten:**



**Wir haben mit unserer Kundschaft gleichgeschaltete Interessen:** Wir sind überzeugt, dass nur die Vermögensverwalter, die ihre Interessen an den Interessen ihrer Kundinnen und Kunden ausrichten, auf lange Sicht erfolgreich sind.



**Wir sind unabhängig:** Unsere Produkte wählen wir in einem aufwändigen Auswahlprozess aus. Aus allen verfügbaren Produkten berücksichtigen wir anbieterunabhängig nur die besten. Dies ermöglicht uns eine breite Diversifikation bei geringen Kosten.



**Wir streben nach Kostenminimierung:** Im Vergleich zu Marktrenditen sind Kosten sicher und kontrollierbar. Niedrige Kosten – und dabei geht es um viel mehr als nur Produktkosten – führen zu einer höheren Rendite. Wir bauen ganzheitliche und höchst diversifizierte Portfolios. Das Portfolio ist letztlich mehr als die Summe seiner Einzeltitel.



**Wir entscheiden uns für eine sichere Replikationsmethode:** Grundsätzlich bevorzugen wir physisch replizierende Fonds. Synthetisch replizierende Fonds nutzen wir nur dann, wenn diese aufgrund anderer Auswahlkriterien deutlich vorteilhafter sind.

## 1. Global

Mit Whitebox Global Green bieten wir Ihnen ein globales, nachhaltiges Portfolio an, das sich an Anlegerinnen und Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont richtet, die an der weltweiten Entwicklung der Märkte partizipieren möchten, und das gleichzeitig ethischen Überzeugungen entspricht.

Bei der Zusammenstellung eines globalen Aktienportfolios gibt es verschiedene Ansätze, wie die einzelnen Länder und Regionen gewichtet werden können. Grundsätzlich unterscheidet man hier zwischen zwei Methoden: die Gewichtung nach Marktkapitalisierung und die Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt (kurz BIP).

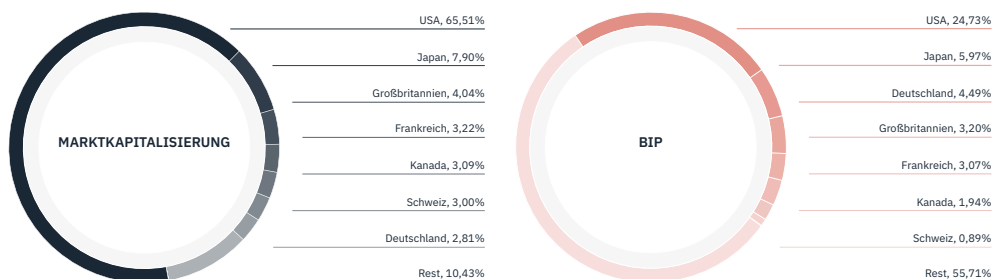
Als dritte mögliche Gewichtungsmethode kann eine gleichgewichtige Portfolio-konstruktion herangezogen werden. Diese kommt mit einer geringen Anzahl von Parametern aus, indem einfach allen Komponenten das gleiche Gewicht beigemessen wird.

Im Folgenden werden die beiden gängigen Ansätze, Gewichtung nach Marktkapitalisierung und Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt, erläutert und in einem Vergleich gegenübergestellt. Im Anschluss werden die Vor- und Nachteile der beiden Ansätze abgewogen. Das Ergebnis dieser Analyse bildet die Grundlage unserer Portfoliokonstruktion.

Die Marktkapitalisierung, auch Börsenkapitalisierung oder Börsenwert genannt, ist der rechnerische Gesamtwert der im Umlauf befindlichen Aktien eines börsennotierten Unternehmens. Er lässt sich aus der Anzahl der herausgegebenen Aktien multipliziert mit dem aktuellen Börsenkurs berechnen. Für die Wirtschaft eines Landes oder einer Region entspricht die Marktkapitalisierung also der Summe des Börsenwerts aller börsennotierten Unternehmen. Nutzt man diese Methode, um ein Portfolio zusammenzustellen, so wird die Gewichtung der verschiedenen Länder anhand ihrer relativen Marktkapitalisierung bestimmt.

Die zweite Methode für die Konstruktion eines globalen Portfolios arbeitet mit einer Gewichtung der Regionen nach ihrer Wirtschaftsleistung. Das bedeutet, dass die einzelnen Länder und Regionen nach ihrem Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt gewichtet werden. Das Bruttoinlandsprodukt gibt dabei den Gesamtwert der innerhalb eines Jahres erbrachten Wertschöpfung eines Landes an. Die Gewichtung orientiert sich somit an der wirtschaftlichen Leistung der Länder beziehungsweise Regionen.

Vergleicht man die Gewichtungen bei der Aufstellung eines globalen Portfolios nach den beiden Methoden, dann ergeben sich große Unterschiede. Bei der Gewichtung der Regionen nach ihrer Marktkapitalisierung entfällt ein Großteil im Portfolio auf Industrieländer, während Schwellenländer stark unterrepräsentiert sind. Bei der Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt zeigt sich dagegen ein ausgewogenes Portfolio. Auf Länderebene resultiert der größte Unterschied aus der sehr stark abweichenden Gewichtung der USA. Im folgenden Schaubild werden Marktkapitalisierung und Wirtschaftsleistung der wirtschaftlich stärksten Länder gegenübergestellt.



Bei der Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt steigt Deutschland aufgrund seines unterentwickelten Aktienmarktes demzufolge von Platz sieben auf Platz drei auf. Der Grund: Deutschlands Wirtschaftsleistung beruht zu einem nicht unwesentlichen Teil auf dem Mittelstand, dessen Unternehmen häufig nicht börsennotiert sind.

Wir präferieren die Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt, da sie eine höhere Diversifikation und Vermeidung von Klumpenrisiken verspricht. Damit einhergehend fiel auch die Rendite eines nach Bruttoinlandsprodukt gewichteten Portfolios in der Vergangenheit in den unterschiedlichsten Marktphasen meist höher aus. Während die Regionen also nach BIP gewichtet und diese wiederum durch ein passiv gemanagtes Produkt repräsentiert werden, ist es wichtig zu beachten, dass das investierbare ETF-Produktuniversum meist Indizes abbildet, die nach klassischer Marktkapitalisierung gewichtet sind. Die Einzeltitel innerhalb der jeweiligen Fonds stehen demnach meist für die größten Unternehmen. Um dem zusätzlich entgegenzuwirken, haben wir in unserer Produktauswahl neben Produkten der klassischen Marktindizes ETFs berücksichtigt, die Aktien von kleineren Unternehmen, sogenannten Small Caps, beinhalten.

## 2. Green

Nur wenige Monate nach Auflegung der Whitebox Global-Strategie ging das Konzept als nachhaltige Variante an den Start. Denn Gründe, um nach Nachhaltigkeitskriterien zu investieren, gibt es viele: Die Welt muss dringend auf ein klimafreundlicheres Wirtschaften umgestellt werden und Gelder müssen in diese Richtung fließen (**wertebasierte Sicht**). Des Weiteren können Nachhaltigkeitsrisiken finanzielle Risiken darstellen, die in einem umsichtigen Anlageprozess in jedem Fall einbezogen werden müssen (**risikobasierte Sicht**). „Klimarisiko ist Investmentrisiko“, hat es der BlackRock-CEO Larry Fink einmal auf den Punkt gebracht – sei es ein physisches Risiko, sei es regulatorisch oder durch potenzielle „Stranded Assets“.

In der Praxis haben sich Nachhaltigkeitsrisiken in den vergangenen Jahren mehr als einmal manifestiert: im Fall von BP etwa mit der Ölpest im Golf von Mexiko, im Fall von Volkswagen und Wirecard mit Defiziten in der Unternehmensführung.

Unsere Global Green-Strategie fußt auf beiden Säulen: der wertebasierten und der risikobasierten Sicht. Im Fall der Ölindustrie heißt das zum Beispiel, dass wir in die Branche nur sehr begrenzt investieren, weil wir von deren klimaschädlichen Auswirkungen überzeugt sind (wertebasierter Ansatz). Wir sind aber auch deshalb sehr zurückhaltend, weil wir die Nachhaltigkeitsrisiken für zu hoch halten, da fossile Energien unserer Einschätzung nach ein „Auslaufmodell“ sind (risikobasierte Sicht). Gleichzeitig legen wir Wert darauf, bei aller Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren auch die finanziellen Ziele nicht aus den Augen zu verlieren. Unser Anliegen ist es, Sie dabei zu unterstützen, finanzielle und Nachhaltigkeitsziele gleichermaßen zu erreichen. Daher achten wir zum Beispiel darauf, dass der Nachhaltigkeitsfokus nicht zu stark zu Lasten der Diversifizierung von Portfolios geht. Reines Impact-Investing, beispielsweise nur auf erneuerbare Energien zu setzen, kommt für uns daher nicht infrage. Vielmehr soll das ganze Portfolio global

aufgestellt und breit diversifiziert nach Nachhaltigkeitskriterien ausgerichtet werden. Letztlich geht es uns um „Investing well while doing good“: sinnvoll investieren und gleichzeitig Gutes zu tun beziehungsweise Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen.

### 3. Global Green: Wie wir das Konzept umsetzen

Ein häufig übersehener, aber wichtiger Prozessschritt ist die Identifikation einer angemessenen Auswahl von Anlageklassen und Produkten, die in ein Portfolio einfließen können. Die Breite und Tiefe verfügbarer Anlageprodukte liefert letztendlich die positiven Diversifikationseffekte, auf welchen eine Multi-Asset-Lösung basiert.

#### 3.1 Asset-Allocation

Unser Ziel ist, ein optimiertes globales Portfolio auf der Basis von nachhaltigen ETFs und Indexfonds zusammenzustellen und dabei die Kosten für Sie möglichst gering zu halten.

In der Aktienkomponente, die die globalen Märkte abdeckt, kommen fünf Regionen zum Einsatz. In der Anleihenkomponente nutzen wir überwiegend globale Produkte. Dabei differenzieren wir zwischen Staats- und Unternehmensanleihen. Da globale Anleihenfonds einen hohen Anteil an US-amerikanischen Staats- und Unternehmensanleihen aufweisen, werden darüber hinaus Anleihen der Schwellenländer berücksichtigt, sowie solche, die sich auf die Eurozone beschränken. So erreichen wir auch in der Anleihenkomponente eine höhere Diversifizierung.

Während Schwellenländer nur zu einem geringfügigen Teil ins Gewicht fallen, werden die Länder der Eurozone zur Minderung des Wechselkursrisikos verstärkt berücksichtigt. Aktuell deckt unser Anlageuniversum folgende zehn Anlageklassen ab:

- Aktien Europa Large, Mid und Small Cap
- Aktien USA Large und Mid Cap
- Aktien Japan Large, Mid und Small Cap
- Aktien Pazifik exkl. Japan
- Aktien Schwellenländer
- globale Staatsanleihen
- globale Unternehmensanleihen
- Eurozone Staatsanleihen
- Eurozone Unternehmensanleihen
- Anleihen Schwellenländer

### 3.2 Produktspektrum

Bei Whitebox kommen ausschließlich passiv verwaltete, einen Index abbildende Produkte wie ETFs und Indexfonds zur Anwendung, die zusammen eine Vielzahl an Anlageklassen repräsentieren. Dabei wählen wir pro Anlageklasse anbieterunabhängig das jeweils beste, nachhaltige Produkt am Markt aus. Sie profitieren damit von niedrigen Kosten und einem optimalen Risiko-/Renditeprofil.

### 3.3 Produktauswahl

Für einen Großteil der Performance sind die Asset-Allocation und die Gewichtungsmethode der Länder und Regionen verantwortlich. Dennoch sollte auch die Produktauswahl mit höchster Sorgfalt vorgenommen werden. So passiv unsere Produkte verwaltet werden, so aktiv machen wir uns auf die Suche nach den besten, nachhaltigen Produkten für die jeweilige Allocation in einem Portfolio. Es ist ein Trugschluss zu glauben, dass es in einem Portfolio, das ausschließlich mit passiv verwalteten Produkten bestückt ist, nicht auf das Produkt ankomme, da ja alle „den Index abbilden“. Auch in der passiven Welt bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten. Um nur ein Beispiel zu nennen: Nicht alle Indexfonds bilden den entsprechenden Index gleich genau ab.

Die Herausforderung ist es daher, aus einer Vielzahl an zur Verfügung stehenden Produkten jene herauszufiltern, die den gewünschten Nachhaltigkeitskriterien am besten entsprechen.

#### **Folgende Kriterien ziehen wir bei unserer Produktauswahl heran:**

##### **Kosten**

Je geringer die Kosten, desto besser, denn höhere Kosten schmälern die Rendite. Im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds sind passive Produkte generell günstiger. Doch auch unter den passiven Produkten gibt es Unterschiede. So können die Preise der vergleichbaren Produkte verschiedener Anbieter voneinander abweichen. Mit einer durchschnittlichen Gesamtkostenquote von 0,15 bis 0,21 Prozent sind unsere Portfolios sehr günstig.

##### **Fondsvolumen**

Der Fonds sollte nicht zu klein sein. Als Faustregel gilt: Wenn das in einem ETF verwaltete Vermögen mehr als 500 Millionen Euro beträgt, sinkt die Gefahr, dass die Fondsgesellschaft den Fonds irgendwann schließt, was zu zusätzlichen Kosten für die Wiederanlage von Mitteln führen kann.

##### **Anzahl der Einzeltitel und Diversifikation**

Neben der Anzahl an Einzeltiteln kommt es auf die **richtige Diversifikation** an. So haben wir zum Beispiel bewusst einen ETF, der den STOXX Europe 600-Index abbildet, dem des STOXX Europe 50-Index vorgezogen. Ersterer deckt einen möglichst großen Teil des europäischen Marktes ab und ist durch eine höhere Anzahl an



Einzeltiteln sowie seiner Bestandteile aus Large-, Mid- und Small-Cap-Aktien breiter diversifiziert. Die Region USA bedienen wir über die beiden ETFs SPDR S&P 500 und Amundi MSCI USA SRI. Durch den Einsatz von Mid-Cap-Aktien erreichen wir ebenfalls eine breitere Diversifikation innerhalb der Region.

### **Sichere Replikationsmethode**

Bei der Auswahl unserer Produkte bevorzugen wir grundsätzlich physisch replizierende Fonds, um das Kontrahentenrisiko ausschließen zu können. Das Kontrahentenrisiko tritt typischerweise beim Handel mit Derivaten auf und zwar immer dann, wenn eine weitere Partei beteiligt ist, was bei einem swap-basierten ETF der Fall ist. Auf solche synthetisch replizierenden Produkte greifen wir nur dann zurück, wenn sie sich insgesamt als deutlich vorteilhafter erweisen als ihre physisch replizierenden Alternativen.

### **Tracking-Difference und Tracking-Error**

Die Differenz zwischen der Wertentwicklung eines ETF und der des zugrundeliegenden Index innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Tracking-Difference bezeichnet und stellt eines der wichtigsten Qualitätsmerkmale von ETFs dar. In der Praxis gelingt die Abbildung nie zu 100 Prozent, da eine Vielzahl an Faktoren, wie zum Beispiel Gebühren, unterschiedliche Replikationsmethoden und ausländische Quellensteuern, die Performance eines ETF beeinflussen.

Der Tracking-Error zeigt die Abweichung, nämlich die Ausschläge der täglichen Tracking-Difference nach oben und unten pro Jahr an. Aus diesem Grund achten wir bei der Produktauswahl genauso auf einen möglichst kleinen Tracking-Error.

### **Whitebox-Unabhängigkeitsversprechen:**

Bei unseren Anlageentscheidungen sind wir vollkommen unabhängig. Wir haben keine eigenen Produkte und nehmen keine Kickbacks oder anderweitige Zahlungen von Dritten an, weder von Produktherstellern noch von unserer Depotbank. Somit wählen wir aus den im Markt verfügbaren Produkten ausschließlich die besten aus und können dabei die Kosten für unsere Kundschaft so gering wie möglich halten.

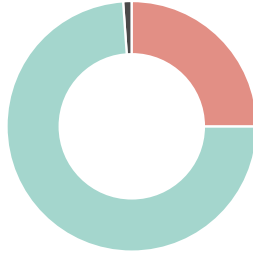
### 3.4 Portfoliokonstruktion

Je nach persönlicher Risikoneigung können Sie zwischen einem sicherheitsorientierten, ausgewogenen und renditeorientierten Whitebox Global Green-Portfolio wählen.

#### Sicherheitsorientiertes Portfolio

##### Anlageklassen

■ Aktien	25 %
■ Anleihen	74 %
■ Cash	1 %

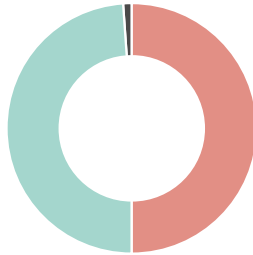


Das sicherheitsorientierte Portfolio enthält eine Aktienquote von 25 Prozent. Aufgrund der hohen Anleihenquote eignet sich das Portfolio vor allem dann für Sie, wenn Sie besonderen Wert auf Stabilität legen.

#### Ausgewogenes Portfolio

##### Anlageklassen

■ Aktien	50 %
■ Anleihen	49 %
■ Cash	1 %

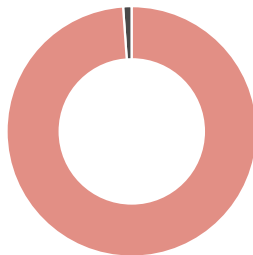


Das ausgewogene Portfolio eignet sich gut für Sie, wenn Sie höhere Renditeerwartungen haben, jedoch sehr starke Schwankungen in unruhigen Marktphasen vermeiden möchten. Der Aktienanteil beträgt 50 Prozent.

#### Renditeorientiertes Portfolio

##### Anlageklassen

■ Aktien	99 %
■ Anleihen	0 %
■ Cash	1 %



Das renditeorientierte Portfolio besteht ausschließlich aus Aktien. Es eignet sich vor allem dann für Sie, wenn Sie eine offensive Strategie verfolgen und für eine höhere Renditechance Kursrisiken durch höhere Schwankungen in Kauf nehmen.

Die Anzahl der Fonds eines jeden Portfolios wird sorgfältig geprüft, um sicherzustellen, dass das Risiko im Hinblick auf die Rolle, die der Fonds bei der Abbildung der angestrebten Asset-Allocation spielt, angemessen ist.

### **3.5 Laufende Überwachung**

#### **Asset-Allocation-Ebene**

Um Portfolioumschichtungen und die daraus resultierenden Transaktionskosten so gering wie möglich zu halten, tendieren wir grundsätzlich zu einer langen Halte-dauer und wenig Aktivität. Dennoch überwacht unser Anlageteam kontinuierlich die Bewegungen der globalen Märkte und prüft dabei, ob die Gewichtung der Regionen nach ihrer Wirtschaftsleistung in unseren Portfolios mit den aktuellen Marktgegebenheiten übereinstimmt. Sollte eine größere Abweichung festgestellt werden, so werden die Portfolios entsprechend angepasst.

#### **Produktebene**

Wir prüfen die Portfoliobestandteile regelmäßig. Dies beinhaltet die Analyse quantitativer Faktoren und die Durchsicht relevanter Nachrichten, die einen unserer zugrundeliegenden Fonds betreffen könnten. Anpassungen werden gegebenenfalls auch dann vorgenommen, wenn eine Änderung der Gebühren oder der Replikationsmethode im Raum steht – oder wenn plötzlich bessere Alternativen verfügbar sind.

#### **Rebalancing**

Zum Zeitpunkt der Anlage werden die Kundenportfolios exakt gemäß der optimalen Asset-Allocation aufgesetzt. Mit der Zeit kann das reale Portfolio allerdings aufgrund von Marktschwankungen vom optimalen Portfolio abweichen. Dies wird von uns regelmäßig überprüft. Grundsätzlich nehmen wir einmal im Jahr ein Rebalancing vor. Sollten in turbulenten Marktphasen starke Abweichungen von der Soll-Allocation entstehen, werden die Portfolios bei Bedarf häufiger ausgeglichen. Mit Hilfe einer Kosten-Nutzen-Analyse evaluieren wir, ob der erwartete Rebalancing-Effekt die durch das Rebalancing entstehenden (indirekten) Kosten rechtfertigt oder nicht. Unser Modell stellt zudem sicher, dass das Rebalancing handels- und steuereffizient vorgenommen wird. Genauer gesagt: Erträge aus ausgeschütteten Dividenden oder Zinsen sowie Ihre Einzahlungen werden dafür genutzt, in untergewichtete Positionen zu investieren. Auszahlungen werden entsprechend aus übergewichteten Positionen generiert. So kann bereits ein Großteil des Rebalancing aufgefangen und der Umfang möglicher Verkäufe und damit realisierter Gewinne, die einen Steuereffekt zur Folge hätten, reduziert werden.

# Nächste Schritte



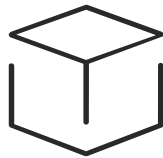
## **Haben Sie Fragen zu ETFs oder zur Whitebox Vermögensverwaltung?**

Das Team um unseren Chief Sales Officer, Kevin Siemon, hilft Ihnen gerne und unkompliziert.

Kontaktieren Sie uns per Telefon:

**+49 761 76992299**

oder per E-Mail unter [service@whitebox.eu](mailto:service@whitebox.eu)



# WHITEBOX

Finanzportfolioverwalter nach §32 KWG unter der Aufsicht der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Whitebox GmbH

Ingeborg-Krummer-Schroth-Str. 30 | D - 79106 Freiburg i. Br.

E-Mail: [service@whitebox.eu](mailto:service@whitebox.eu) | Tel.: +49 761 76992299