

ESG im Stresstest: Neue Spielregeln für Staatsanleihen

Nachhaltigkeitskriterien geraten durch steigende Verteidigungsausgaben unter Druck.

Brigitte Schweinegger. Der Ausschluss von Staaten mit hohen Rüstungsausgaben zählt seit Jahrzehnten zu den Grundpfeilern nachhaltiger Veranlagung. EU-weit verbindliche Grenzwerte existieren dafür jedoch nicht - entsprechende Schwellen werden von Anbietern und Zertifizierungen individuell festgelegt: etwa bei rund 3 % des BIP bei der Österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT) und 4 % beim österreichischen Umweltzeichen (UZ 49). Doch die geopolitische Realität bringt diese Logik ins Wanken. Beim Roundtable des Analyseanbieters ESG Plus wurde deutlich, dass Investoren und Zertifizierer vor einer Neubewertung stehen: Wie viel Verteidigung verträgt Nachhaltigkeit?

Neue Bewertungsansätze

Im Zentrum stand ein Ansatz, der die bisherige Praxis erweitert. Neben der Höhe der Rüstungsausgaben berücksichtigt das von ESG Plus entwickelte Arema-Modell auch qualitative Faktoren, etwa ein begründetes Verteidigungsinteresse. Ziel sei es, „Aggressorenstaaten weiterhin auszuschließen, jedoch Staaten mit legitimen Verteidigungsinteressen nicht pauschal zu benachteiligen“, so **Armand Colard**, Geschäftsführer von ESG Plus.

Arema sieht vor, Staaten mit Rüstungsausgaben über dem gewählten Schwellenwert (etwa 3 % des BIP) grundsätzlich auszu-



Foto: AdobeStock / Andrii Fanta

schließen, unter bestimmten Bedingungen jedoch im Anlageuniversum zu belassen - beispielsweise bei Einstufung als verteidigende Partei durch die Vereinten Nationen oder bei Nähe zu militärischen Konflikten. Die Bewertung stützt sich auf Daten von Institutionen wie das Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) oder das Uppsala Conflict Data Program (UCDP).

Kein einheitlicher Standard

Für Nachhaltigkeitszertifizierer bleibt die Lage komplex. **Susanne**

Hasenhüttl (ÖGUT) betont, dass die Bewertung mehrere Dimensionen umfasst: „In manchen Dingen sind wir strenger, in manchen weniger streng als das Umweltzeichen. Wir bewerten noch nach 3 % des BIP, das Umweltzeichen nach 4 %.“

Zielkonflikt im Portfolio

Für institutionelle Investoren stellt sich diese Frage vor allem in der praktischen Umsetzung. **Marita Hofer** von der Allianz Vorsorge- und Pensionskasse verweist auf langfristige Portfolios mit Fokus

auf Staatsanleihen aus Kerneuropa. In der Praxis habe jedoch die Rendite Priorität: „Nur Investments mit attraktivem Trackrecord und Risikoprofil kommen grundsätzlich in Frage - diese werden auf Ausschlusskriterien geprüft, von den verbleibenden wird die genommen, der am besten zu unseren ESG-Kriterien passt“, so Hofer zum **Börsen-Kurier**.

Grenzen zeigen bestehende Positionen. So hält die Allianz eine Polen-Anleihe (4,15 % Rüstungsausgaben vom BIP, Anm.), die unabhängig von ESG-Entwicklungen

bis zur Endfälligkeit im Portfolio bleiben muss. „Eine Verschlechterung von ESG-Ratings ist kein rechtliches Argument für eine Entwidmung“, so Hofer. „Das kann im Hinblick auf die ÖGUT-Zertifizierung problematisch werden.“ ESG könne daher formal verletzt werden, ohne Handlungsspielraum.

Für die Zukunft erwartet Hofer strukturelle Verschiebungen. Auf die Frage des **Börsen-Kurier**, wie ein nachhaltiges Staatsanleihen-Portfolio in fünf bis zehn Jahren aussehen werde, verweist sie auf sinkende Diversifikation bei starren BIP-Grenzen. Kleinere und stark exponierte Volkswirtschaften wie Estland, Lettland oder Litauen könnten diese rasch überschreiten. „Ein Hubschrauber ist immer gleich teuer“, so Hofer - große Staaten könnten höhere Ausgaben leichter tragen als kleine. Deutschland könne sich bei 4 % des BIP deutlich mehr leisten als kleinere Länder, die schneller an die Grenze stoßen. Denkbar seien daher alternative Ansätze, etwa absolute Budgetgrößen statt fixer Prozentwerte.

Neuausrichtung unausweichlich

Die zentrale Frage bleibt: Wird ESG verwässert oder weiterentwickelt? Für Colard ist die Antwort klar: „Wir passen an.“ In der Praxis zeigt sich jedoch, dass ESG-Kriterien an Grenzen stoßen - mit direkten Auswirkungen auf Portfolios und Handlungsspielräume der Investoren.

ZERTIFIKATE

Vonovia-Bonus-Zertifikat mit 26%-Chance und 29 % Sicherheitspuffer

Red. Die Vonovia-Aktie konnte sich nach ihrem starken Kurseinbruch vom Februar 2026 von 28 € auf das 12-Monats-Tief vom 23. März 2026 bei 20,10 € in den vergangenen Wochen wieder deutlich erholen. Nachdem die volatile Aktie am 21. April zeitweise sogar wieder oberhalb von 24 % gehandelt wurde, notiert sie derzeit bei 23,10 €. Da der deutsche Markt für Wohnimmobilien auch in Zukunft herausfordernd bleiben wird, klaffen die Einschätzungen der Experten mit unterschiedlichen Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlungen über die zukünftige Wertentwicklung der Aktie weit auseinander.

Anlage-Idee: Für risikobereite Anleger, die nun eine Investition in die als „unterbewertet“ eingestufte Vonovia-Aktie in Erwägung ziehen und gleichzeitig das Risiko des direkten Aktieninvestments deutlich reduzieren wollen, könnte als Alternative zum direkten Kauf der Aktie die Anschaffung eines Bonus-Zertifikates mit Cap auf die Vonovia-Aktie interessant sein. Diese Zertifikate ermöglichen wegen der hohen Sicherheitspuffer auch bei einem kräftigen Rückgang des Aktienkurses hohe Erträge.

Abgesehen von Dividendenzahlungen wird der direkte Kauf der Vonovia-Aktie ausschließlich bei einem Kursanstieg der Aktie positive Rendite ermöglichen. Mit Bonus-Zertifikaten mit und ohne Cap können Anleger nicht nur bei einem Kursanstieg der Aktie, sondern auch bei stagnierenden oder fallenden Kursen zu Jahresbruttorenditen im zweistelligen Prozentbereich erzielen.

Die Funktionsweise: Wenn die Vonovia-Aktie bis zum Bewertungstag des Zertifikates niemals die Barriere bei 16,50 € berührt oder unterschreitet, dann wird das Bonus-Zertifikat mit Cap am 16. September 2027 mit dem maximalen Rückzahlungsbetrag in Höhe von 28 € zurückbezahlt.

Die Eckdaten: Das DZ-Bank-Bonus-Zertifikat mit Cap (ISIN: DE000DN0MEP4) auf die Vonovia-Aktie verfügt über ein Bonuslevel und Cap bei 28 €. Der Cap definiert den maximalen Auszahlungsbetrag des Zertifikates. Die bis zum Bewertungstag, dem 17. September 2027, aktivierte Barriere befindet sich bei 16,50 €. Beim Vonovia-Aktienkurs von 23,10 € konnten Anleger das Zertifikat mit 22,20 € erwerben. Der Kauf des Zertifikates ist somit im Sinne der Anleger mit einem geringeren Kapitalaufwand als der direkte Kauf der Aktie verbunden.

Die Chancen: Da das Zertifikat derzeit mit 22,20 € gekauft werden kann, ermöglicht es bis zum September 2026 einen Bruttoertrag von 26,13 % (gleich 18 % pro Jahr), wenn der Aktienkurs bis zum Bewertungstag niemals um 28,57 % auf 16,50 € oder darunter fällt.

Die Risiken: Berührt die Vonovia-Aktie bis zum Bewertungstag die Barriere bei 16,50 € und die Aktie notiert am Bewertungstag unterhalb des Caps, dann erhalten Anleger für jedes Zertifikat eine Vonovia-Aktie ins Depot geliefert. Wird diese Aktie unterhalb von 22,20 €, dem Kaufkurs des Zertifikates verkauft, dann wird das Investment einen Kapitalverlust verursachen.

Fraport bleibt robust - Seitwärtsstrategien

Red. Fraport (ISIN: DE0005773303) zeigt sich trotz geopolitischer Spannungen robust und bestätigt seine Wachstumsziele für 2026. CEO **Schulte** erwartet mit 65 bis 66 Mio Passagieren in Frankfurt ein Plus von rund 4 % gegenüber 2025. Der Einfluss des Iran-Konflikts bleibt begrenzt: Verbindungen in den Nahen Osten brachen zwar um 68 % ein, machten jedoch weniger als 5 % des Verkehrs aus und wurden durch starke Zuwächse auf anderen Langstrecken kompensiert. Wachstumspulse kommen vor allem aus Afrika und Fernost, wo die Nachfrage um mehr als 20 % anzog. Aktuelle Verkehrszahlen untermauern die Stabilität: Im März nutzten rund 4,7 Mio Passagiere den Flughafen Frankfurt, ein Anstieg von 2,1 % trotz Streiks und geopolitischer Belastungen.

Discount-Strategie mit 11,3 % Puffer (September)

Das Discount-Zertifikat der HSBC mit der ISIN DE000HT81RE6 bietet einen Puffer von 11,3 %. Aus der Differenz zwischen Cap von 70 € und dem Preis von 65,30 € errechnet sich eine maximale Rendite von 4,70 € oder 16,7 % p.a. Im negativen Szenario erfolgt eine Aktienlieferung.

Kurzlaufende Bonus-Strategie mit 18,5 % Puffer (Juni)

Das Bonus-Zertifikat mit Cap der Société Générale (DE000FA79NR5) ist mit einem Bonus-Level und Cap von 75 € ausgestattet. Sofern die Barriere bei 60 € bis zum



19. Juni 2026 nie verletzt wird, erhalten Anleger den Höchstbetrag. Beim Kaufpreis von 72,30 € liegt der maximale Gewinn bei 2,70 €, was einer Rendite von 20,1 % p.a. entspricht. Attraktiv: Das Zertifikat gibt es mit 1,9 % Abgeld.

Einkommensstrategie mit 10,9 % Kupon p.a. und 5 % Puffer (Dezember)

Die Aktienanleihe der DZ Bank (DE000DU5VJG3) zahlt einen Kupon von 10,9 % p.a.; durch den Einstieg unter pari beläuft sich die effektive Rendite auf 14,3 % p.a., sofern die Aktie am 18. Dezember 2026 zumindest auf Höhe des Basispreises von 70 € notiert. Andernfalls erfolgt die Lieferung von 14 Aktien gemäß Bezugsverhältnis (= 1.000 € / 70 €, Bruchteile im Barausgleich).

ZertifikateReport-Fazit

Fraport gelingt es, regionale Rückgänge durch eine flexible Netzwerksteuerung auszugleichen. Trotz globaler Unsicherheiten bleibt der Luftverkehrskonzern auf Expansionskurs. Wer es defensiver angehen will als mit einem Direktinvestment in die Aktie, engagiert sich beim Infrastruktur-Blue-Chip mit einer Zertifikate-Strategie und gewinnt bereits bei einer Seitwärtsbewegung.



Foto: Kozubek

WALTER KOZUBEK IST HERAUSGEBER
DES ZERTIFIKATEREPORTS UND
DES HEBELPRODUKTEREPORTS

Werbung

Ich dadat Produkte der
PremiumPartner traden.

Mehr auf
dad.at/depot

DADAT – eine Marke
der Schelhammer
Capital Bank AG

DADAT

Finanzanlagen bergen Risiken.