

# NACHHALTIGE INVESTMENTS

Diesen Newsletter abonnieren:  
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

TOPTHEMA: **Positive Stimulanz für Kapitalkosten** 2

## Zu kurz gegriffen



Zahlen – Daten – Fakten. Damit belieferte VW unlängst Journalisten. Das Büchlein ist betitelt mit „Fortschritt bewegen“. Da schaut Journalist/in gleich mal nach, was sich Wolfsburg darunter vorstellt. Mitarbeiter: sechs Seiten, Belegschaftsentwicklung, Standorte. Keine Audit-Quote zur Einhaltung der ILO-Kernarbeitsnormen bei Betrieben und Zulieferern. Umwelt und Verkehr: zwei ganze Seiten – von 136. Energie- und Wasserverbrauch, Emissionen, Abfall ... bei der Produktion. Betriebsökologie. Nichts zu dem für die Branche materiellen Kriterium „CO<sub>2</sub>-Emissionen der verkauften Flotte“, die 2014 immerhin auf rund 125 Gramm CO<sub>2</sub>/km unter den gesetzlichen Grenzwert für 2015 sanken. Aber 50 Seiten Modellpalette – Bildchen, keine Fakten. Das neue Konzernziel „Biologische Vielfalt“ bezieht sich wohl darauf. Anteile von Recycling- oder nachwachsenden Rohstoffen – Fehlanzeige. Die G7 müssen sich irren, wenn sie meinen, das Ressourceneffizienz entscheidend ist für die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie, nicht nur für den Schutz des Planeten. In den Kernzahlen-Übersichten liefert VW nur Finanz- und Belegschaftsdaten. Fortschritt sieht anders aus, Platz wäre gewesen. Unklar bleibt, wie Nachhaltigkeit ein, so Vorstandschef Winterkorn im Mai, „echter, messbarer Werttreiber für unser Geschäft“ ist.

Stuttgart liefert nichts Besseres. „Daimler im Überblick“ fängt zwar mit einer klaren Selbstverpflichtung stark an, lässt aber dann stark nach: Nur Finanzdaten, Absatzzahlen und Beschäftigte. Nichts zum ‚Anteil umweltverträglicher Produkte‘ oder zum Investitionsvolumen dafür. Das hätte zeigen können, wie der Hersteller dem Anspruch gerecht werden will, die „Zukunft der Mobilität zu gestalten“. BMW hat so eine Broschüre nicht mehr, sondern verweist auf die umfängliche Online-Berichterstattung. Wohl gibt’s für Finanzdaten ein handliches Heftchen – samt Mitarbeiterzahl und Personalaufwand in Euro. Warum nicht die zwölf Seiten um zwei ergänzen mit finanzrelevanten Daten wie dem Anteil der ‚grünen‘ Flotte am Umsatz? Medien würde deren Relevanz deutlicher.

Wer (Wirtschafts- und Finanz-)Journalisten derart mager zu ökonomisch bedeutsamen Daten und Fakten jenseits von Euro-Ziffern informiert, muss sich nicht wundern und braucht sich nicht zu beklagen, dass sie sich nicht um Nachhaltigkeitsberichte und hübsche Broschüren kümmern. Und dass ihnen gute Nachhaltigkeitsleistungen so irrelevant erscheinen, dass sie bei Bilanzpressekonferenzen nicht danach fragen und selbst in umfangreichen Unternehmensanalysen nicht darüber berichten. Aber vielleicht ist das ja genauso gewollt.

**Eine spannende, nützliche Lektüre wünscht Ihnen Ihre Susanne Bergius**

### Inhalt

UNTER DER LUPE	
<b>Nachhaltigkeit rechnet sich nachweislich</b> .....	2
ASSET MANAGEMENT	
<b>Private Equity neu orientiert</b> ....	5
<b>Internationale Meldungen</b> .....	5
PRODUKTE & KONZEPTE	
<b>Weniger ist mehr - Fonds mit Energieeffizienz</b> .....	6
BEWERTUNG & PRAXIS	
<b>Essay: Bürgern die Mündigkeit nicht absprechen</b> .....	10
KÖPFE & AUSSENANSICHT	
<b>Gastbeitrag: Nur gemeinsam stark und relevant</b> .....	13
MELDUNGEN & AUSBLICK.....	15

Mit Unterstützung von



NOTENSTEIN  
FINANCIAL SERVICES

# Nachhaltigkeit rechnet sich nachweislich

TOPTHEMA  
10.7.2015 | Nr. 7

Umwelt, Soziales und Unternehmensführung beeinflussen die **Kapitalkosten von Unternehmen**. Die positiven Effekte - teils von Banken mitbestimmt - sind statistisch signifikant und **ökonomisch relevant**.

Strengere Umweltauflagen, Kundenanforderungen zu sozialen Standards in der Lieferkette, neue Vorgaben zur Berichterstattung und Transparenzwünsche von Investoren - viel deutet darauf hin, dass es für Unternehmen unausweichlich ist, sich mit verantwortlicherem Wirtschaften zu befassen. Ein „grüner Anstrich“ reiche aber nicht, warnt die Unternehmensberatung Oliver Wyman in München. Wer nachhaltiges Wirtschaften ernst meine und positive Ergebnisse erreichen wolle, müsse gezielt Maßnahmen definieren und konsequent umsetzen. Voraussetzung sei eine ganzheitliche Nachhaltigkeitsstrategie. „Ohne einen ganzheitlichen Ansatz auf oberster Managementebene, der die nötige Kontinuität sicherstellt, verpufft der Effekt von einzelnen Maßnahmen meist sehr schnell“, so Michael Lierow, Partner bei Oliver Wyman.

## Risiken & Reputation strategisch im Griff halten

Für das Londoner Reputation Institute ist das eine Frage strategischen Risikomanagements. Mitte Juni brachte es mit der Beratungsfirma GTQ International in London Unternehmen nahe, worin die Verbindungen zwischen unternehmerischer Verantwortung (Corporate Social Responsibility, CSR) und der Reputation von Unternehmen bestehen und wie CSR dazu beitragen kann, Wert zu schaffen - sowohl zum eigenen Nutzen als auch für die Gesellschaft. Zwar akzeptieren Unternehmen zunehmend ihre Verantwortung für die negativen Auswirkungen ihres Geschäfts auf Umwelt und Gesellschaft. „Doch was bringt es, hier zu investieren?“, fragen viele Manager, die auf den Märkten doch erleben, dass Billigprodukte Konjunktur haben. Auch Anleger wollen wissen, ob sich Investitionen der Firmen spürbar auszahlen.

Die Vorteile nachhaltigeren Wirtschaftens sind häufig qualitativ beschrieben: zufriedener Mitarbeiter, zuverlässigere Zulieferer, höhere Produktqualität, treuere Kunden, um nur ein paar zu nennen. Es geht um Zukunftsfähigkeit. Was aber bewirken Investitionen unter dem Strich finanziell - in Klimaschutz, eine nachhaltigere Produktentwicklung, in Rohstoff- und Wertstoffwiederverwendung sowie bessere Arbeitsbedingungen und die Erschließung neuer Konsumentengruppen?

## Mittel- und langfristig höhere Gewinne und Börsenkurse

„Unternehmen der Branchen Handel, Industrie, Energie, Wertstoffmanagement sowie Transport & Logistik können OECD-weit ihre Geschäftsergebnisse um insgesamt 588 Milliarden Euro pro Jahr verbessern“, lautet das Fazit einer aktuellen Wymann-Analyse mit dem Titel » ‚From Green To Sustainable‘. Parallel könnten diese Branchen ihre CO2-Emissionen jährlich um 2,5 Milliarden Tonnen senken. „Sicherer Zugang zu Ressourcen in Verbindung mit steigender Ressourceneffizienz wird für Unternehmen zum entscheidenden Erfolgsfaktor“, betont Lierow. Wer klug reagiere, werde langfristig im Wettbewerb ganz vorne mit dabei sein.

Das sagen nicht nur Unternehmensberater, die ein Geschäft wittern. Forscher der Universität Oxford kommen ebenfalls zu einem klaren Ergebnis: „Unternehmen, die verantwortungsvoller mit dem Thema Nachhaltigkeit umgehen, erwirtschaften über einen mittel- bis längerfristigen Zeitraum höhere Gewinne und haben dabei ▶

durchschnittlich weniger Risiko“, heißt es in ihrer im März erschienenen » **Metastudie** ‚From the Stockholder to the Stakeholder‘. Drei Wissenschaftler werteten ein Jahr lang mehr als 190 einzelne, voneinander unabhängige universitäre Studien und andere Quellen aus. Demnach belegen 88 Prozent der auf Firmen bezogenen Studien, dass Unternehmen mit guten Umwelt-, Sozial- und Governance-Praktiken (englisch kurz » **ESG**) bessere betriebliche Leistungen aufweisen.

80 Prozent der auf Börsenkurse bezogenen Studien zeigen, dass gute ESG-Praktiken einen positiven Einfluss auf die Aktienkursentwicklung von Unternehmen haben.

## Positiver Einfluss auf Kapitalkosten und Performance

Woran liegt das? Unternehmen mit einer guten ESG-Bilanz profitieren von niedrigeren Kapitalkosten. Zu dem Fazit kommt Gerrit Wiezoreck von der Universität Maastricht in seiner noch nicht veröffentlichten Arbeit zu Umweltmanagement und Fremdkapitalkosten („Environmental Performance and the Cost of Debt“), die diesem Magazin vorliegt. Er hat überprüft, wie sich der europäische Anleihenmarkt 2005 bis 2012 entwickelte und wie sich in dieser Zeit die Umweltleistungen auf die Fremdkapitalkosten auswirkten. Er untersuchte rund 1200 Anleihen und die Umweltbilanzen von knapp 300 Unternehmen aus 17 Ländern.

Fazit: Es besteht ein eindeutiger Zusammenhang zwischen Kreditrisiko und Umweltpraktiken. Der Kapitalmarkt hat demnach insbesondere den Umgang mit natürlichen Ressourcen sowie das Emissionsmanagement im Auge.

Will heißen, so die Studie: Fremdfinanzierte europäische Unternehmen können durch ein nachhaltiges Umweltmanagement ihr Kreditrisiko verringern. Und damit können sie den sogenannten „Anleihe spread“ senken, also die Zinsaufschläge, die sie gegenüber „risikolosen Verbindlichkeiten“ für ihre kapitalmarktgehandelten Anleihen zahlen müssen.

Diese Ergebnisse bestätigen, was Rob Bauer und Daniel Hann 2011 in ihrer Studie » **„Environmental Management and Credit Risk“** über US-Unternehmen herausgefunden hatten. Danach haben Unternehmen

mit einer starken Umweltbilanz signifikant niedrigere Zinsaufschläge für Anleiheausgaben und höhere Kreditratings – und umgekehrt. Unternehmen mit weniger umweltbezogenen Risiken profitieren von deutlich günstigerer Fremdfinanzierung (siehe Grafik).

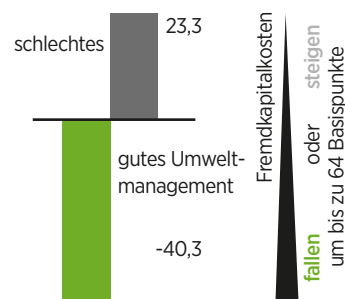
## Klimaschutz zahlt sich aus

Besonders deutlich werden die ökonomischen Vorteile nachhaltigeren Wirtschaftens, wenn es um den Klimaschutz geht. Der ist kein „nice to have“ mehr, sondern wird von immer mehr institutionellen Anlegern gefordert. Sie haben sich in der weltweit größten Investoreninitiative CDP (vormals Carbon Disclosure Project) vereint. Lange war unklar, ob das Projekt eher dem Greenwashing dient, oder ob die Großanleger tatsächlich Konsequenzen ziehen. Letzteres ist der Fall, wie Wissenschaftler der Universitäten Oxford und Maastricht mit Unterstützung des CDP nachwiesen. Kreditnehmer mit höheren CO<sub>2</sub>-Emissionen ▶

TOPTHEMA  
10.7.2015 | Nr. 7

### Geschätzte Auswirkungen des Umweltmanagements auf Fremdkapitalkosten

in Basispunkten



Quellen: „Environmental Management and Credit Risk“, D. Hann und R. Bauer, Mai 2011

Handelsblatt

Nachhaltigkeit ist kein Teil unserer Firmenpolitik.

Es ist unsere Firmenpolitik.

Weitere Infos finden Sie unter [hvb.de](http://hvb.de)

Willkommen bei der  
**HypoVereinsbank**  
Member of **UniCredit**

Das Leben ist voller Höhen und Tiefen. Wir sind für Sie da.

Im Banken-Rating von oekom research (2011) belegt die HypoVereinsbank erneut Platz 1 unter den weltgrößten Geschäftsbanken – und gilt damit als nachhaltigstes Unternehmen der Branche.

haben höhere Fremdkapitalkosten, stellten Stefanie Kleimeier und Michael Viehs fest. Sie präsentierten die ersten Ergebnisse ihrer Studie » ‚Carbon Disclosure and the Cost of Debt‘ im März am European Centre for Corporate Engagement (ECCE).

Die Fremdkapitalkosten werden demnach in die Höhe getrieben durch Bankdarlehen, in denen CDP-Unterzeichner unter den Konsortialführern sind. Das ist finanziell direkt spürbar. Unternehmen, die ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen um ein Prozent senken, erreichen im Schnitt Einsparungen von jährlich 1,5 Millionen Dollar, sofern CDP-Mitglieder unter den geldgebenden Konsortialführern sind – das sind fast sechs Prozent gegenüber dem durchschnittlichem Zinsaufschlag von 26 Millionen Dollar p.a..

## Zu viel Emissionen kosten höheren Zinsaufschlag

Schon Transparenz wirkt sich günstig aus: Unternehmen, die ihre Treibhausgasemissionen freiwillig offenlegen, profitieren von niedrigeren Fremdkapitalkosten. Die freiwillige Transparenz führt zu Einsparungen durch niedrigeren Spread in Höhe von 1,4 Millionen Dollar p. a. bei einem durchschnittlichen Spread von 11,1 Millionen Dollar.

Warum? „Unsere jetzige Interpretation ist, dass für Kapitalgeber die Klima-Risiken besser einschätzbar sind“, antwortet Stefanie Kleimeier. Der niedrige Spread werde von allen Banken (nicht nur CDP-Banken) gegeben, denen das Klima wichtig sei (siehe Grafik). Zinsaufschläge seien besonders niedrig, wenn vormals intransparente Firmen Treibhausgasemissionen freiwillig offenlegen und ihre Transparenz erhöhen. Die Forscher analysieren 9260 Bankkredite von 3819 kreditnehmenden Unternehmen aus 87 Ländern für den Zeitraum 2008–2012. Die Autoren weiten derzeit die empirischen Analysen aus. Zum Herbst ist eine Veröffentlichung geplant.

## Auch hohe soziale Leistungen sind von Vorteil

Die meisten ökonomischen Studien nehmen Umweltleistungen in den Fokus. Denn Umweltdaten lassen sich vielfach leichter erheben als soziale oder ethische Aspekte wie Arbeitsbedingungen in Schwellenländern oder der Schutz von Menschenrechten in der Lieferkette und an Firmenstandorten. Die Metastudie ‚From the Stockholder to the Stakeholder - How Sustainability Can Drive Financial Outperformance‘ berücksichtigt dagegen explizit auch die Bewertung der sozialen Leistungen sowie die Qualität der Unternehmensführung.

Ergebnis: Unternehmen mit umfassender Nachhaltigkeit und entsprechend positiven Einschätzungen von Experten weisen vergleichsweise bessere betriebliche Leistungen auf. Das mag Investitionen erfordern, doch abgerechnet wird am Schluss.

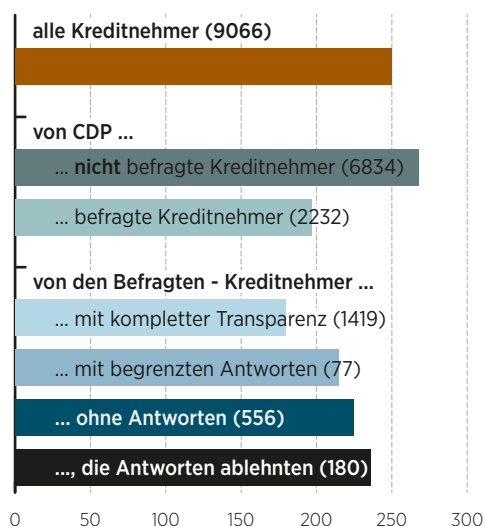
Sich auf Umweltaspekte zu konzentrieren greift nicht nur hinsichtlich der unternehmerischen Verantwortung zu kurz, sondern auch bezüglich der finanziellen Ergebnisse. „Auf Dauer reichen Einzelmaßnahmen nicht aus“, erklärt Nachhaltigkeitsexperte Lierow. Angesichts wachsender Kundenanforderungen, fortlaufender Regulierung und zunehmenden Kostendrucks kämen Unternehmen nicht umhin, konsequent an einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie zu arbeiten. „Wer schon heute Nachhaltigkeit ganzheitlich plant und umsetzt, verschafft sich einen enormen Wettbewerbsvorteil.“ Nur nachhaltige Unternehmen seien künftig attraktive Arbeitgeber.

Gute Unternehmensführung und Nachhaltigkeit gehören zusammen, betont auch Christian Strenger, Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance-Kodex (siehe Gastbeitrag S. 13). Das Ergebnis wissen Aktionäre zu schätzen, wie die Forscher aus Oxford und Maastricht belegen: Gute ESG-Praktiken haben einen positiven Einfluss auf die Aktienkursentwicklung von Unternehmen. Das ergaben vier Fünftel der auf Börsenkurse bezogenen Studien.

Susanne Bergius

## Zinsspanne auf Darlehen für unterschiedliche Kreditnehmer nach CDP

Beobachtungszeitraum von 2008-2015  
in britischen Pence über Libor (im Durchschnitt)



Quellen: „Carbon Disclosure and the Cost of Debt“,  
Viehs und Kleimeier, 2015

## Globale Landkarte: Standards zur Berichterstattung

Acht der weltweit tonangebenden Organisationen für betriebliche Berichterstattung haben im Mai eine Landkarte zu Reportinganforderungen veröffentlicht. Dies sei ein vergleichender ‚Schnappschuss‘ zu Leitlinien, Standards und anderen Anforderungen, erklärt der Rat für eine integrierte Berichterstattung (International Integrated Reporting Council, IIRC). Seit 2014 arbeiten die Organisationen im » „Corporate Reporting Dialogue“ zusammen, um dem Ruf aus der Wirtschaft und dem Finanzmarkt nach mehr Transparenz, Konsistenz und Vergleichbarkeit zu entsprechen.

Die Landkarte soll ermöglichen, die unterschiedlichen Vorgaben – etwa des Financial Accounting Standards Board, der Global Reporting Initiative oder der Internationalen Organisation für Standardisierung – aus Sicht einer integrierten Berichterstattung zu betrachten. Das soll helfen, sie zu verknüpfen. Integriert bedeutet, dass sowohl Finanzdaten als auch relevante extrafinanzielle Aspekte zu Umwelt, Sozialem und Governance in einem Geschäftsbericht erscheinen. Dies aber nicht nebeneinander oder hintereinander, sondern indem erläutert wird, wie etwa Umwelt- und Menschenrechtsaspekte die finanziellen Ergebnisse beeinflussen und welche Folgen Investitionsbeschlüsse und Umsatzentwicklung auf Umwelt und Gesellschaft haben.

## Sauberes Anlagegold ist schwer zu finden

Der Abbau von Gold ist ein schmutziges Geschäft. Es gibt zwar schon Zertifizierungen, die eine ökologische oder soziale Verträglichkeit signalisieren sollen. Darauf könnten sich Anleger, die saubere Barren oder Münzen kaufen wollten, jedoch nicht verlassen, warnt die Stiftung Warentest. Eine Umfrage unter Kreditinstituten und Händlern habe gezeigt, dass die Branche Umwelt- und soziale Probleme noch nicht entschieden angehe. Wer Recyclinggold kaufe, habe immerhin mit aktuellen Umweltproblemen im Bergbau nichts zu tun, selbst wenn bei es bei seiner Förderung oder dem Handel damit dubiose Praktiken geben könne.

In der Schmuckindustrie sei das Bewusstsein für die Probleme ausgeprägter, heißt es. Einige Goldschmiede und Juweliere bieten Schmuck aus Minenkooperativen an, die sich höhere Standards gesetzt haben. Ohne Chemikalien wird Gold in geringen Mengen in Deutschland gefördert. Der ausführliche Test zu Gold steht in der Juni-Ausgabe der Zeitschrift Finanztest und ist unter » [test.de/gold](http://test.de/gold) abrufbar.

## Schutz vor Korruption bei Private Equity

Weltweit legen institutionelle Investoren bei Unternehmensbeteiligungen (Private Equity) verstärkt Wert auf Nachhaltigkeit: Rund 70 Prozent der auf eine Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC antwortenden Großanleger lehnen nicht nachhaltige PE-Investitionen ab. Für die Studie „Bridging the gap“ befragte sie 60 Institutionelle, die addiert 500 Milliarden US-Dollar in Private Equity investieren. Von ihnen versprechen sich 88 Prozent höhere Erträge durch nachhaltige Investments. Auch die Chance, Risiken frühzeitig zu erkennen, sei eine Motivation. „Bei den institutionellen Investoren vollzieht sich eine Entwicklung, wie wir sie bereits bei Aktien und Anleihen erlebt haben“, sagt Markus Hammer, Leiter Asset Management bei PwC. Vielen Großanlegern sei aber nicht klar, nach welchen Informationen sie fragen und wie sie große Datenmengen analysieren sollen.

Die größte Sorge für PE-Investoren ist Korruption und dass Firmen schlechte Neuigkeiten vor den Geldgebern verbergen. Sonstige Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (englisch kurz » ESG) sind weniger bedeutsam. Das ergab im Juni die Studie » „Reputational Risk in Private Equity Index 2015“. Die Londoner Beratungsagentur Pivot Partners ging der Frage nach, wie sich 24 Reputationsrisiken und ESG-Aspekte auf die Entscheidungen von Institutionellen (Limited Partners) auswirken. Die Hauptgesellschafter (General Partner) hatten demnach gedacht, andere ESG-Aspekte seien wesentlich bedeutsamer. Family Offices und Privatbanken kümmern sich gegenüber allen anderen Investorengruppen am wenigsten um diese Themen.

ASSET MANAGEMENT  
10.7.2015 | Nr. 7

Mit Unterstützung von



# Weniger ist mehr

Energiewende heißt auch Effizienzwende. Anleger können hieran mitwirken, indem sie in Publikumsfonds anlegen, die auch in diese Themen investieren – in Deutschland, Europa und der Welt.

Klimaschutz erfordert eine Energiewende. „Mehr Herausforderung geht nicht“, plakatiert derzeit ein großer Versorger. Wie wahr. „Dies wird ein Marathonlauf, der Jahrzehnte dauern wird“, sagt Claudia Kemfert, Professorin am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). „Daraus werden sich neue, für Investoren interessante Geschäftsmodelle ergeben: für intelligente Netze, kluge Verbrauchssenkung sowie passgenaue Steuerung einer dezentralisierten, flexibilisierten und dynamisierten Stromversorgung.“

Das bedeutet zum einen, Strom und Wärme aus Wasser, Wind, Sonne und Geothermie zu gewinnen. Noch vor 20 Jahren behaupteten Experten und die Strombranche, Erneuerbare könnten maximal fünf Prozent des Bedarfs liefern. „Heute aber liefern sie bereits 28 Prozent des Stroms“, betont Kemfert. Der Atomausstieg erweist sich – ohne Energieausfälle – als machbar. Der Anteil der Erneuerbaren an der Stromerzeugung soll bis 2050 auf 80 Prozent steigen und schrittweise den Abschied von den sehr emissionsträchtigen fossilen Stoffen Kohle und Erdöl ermöglichen.

## Dekarbonisierung nur mit Verbrauchsreduktion

Für die „Dekarbonisierung“, die der » G7-Gipfel im Juni salonfähig gemacht hat, ist aber mehr nötig: Energie gar nicht erst zu verbrauchen. Drei Viertel der Energie beanspruchen Gebäude und Mobilität – doch Politik und Wirtschaft reden meist nur von der Stromerzeugung. „Wir blenden in der Diskussion einen großen Bereich aus“, kritisiert Claudia Kemfert. Energiewende bedeute, den Energieverbrauch je nach Nutzungsbereich von 25 bis 80 Prozent bis 2050 zu senken. „Die Aktionspläne dazu sind nicht ausreichend.“

Das gilt auch für Publikumsfonds. Viele investieren lediglich in ‚Erneuerbare Energien‘, also die saubere Stromversorgung. Hierzu finden sich im deutschsprachigen Raum 21 zugelassene Produkte. Dazu informiert die kostenlose Datenbank » [nachhaltiges-investment.org](http://nachhaltiges-investment.org). Manche von ihnen finanzieren vor allem Wind- und Solartechniken, andere zudem Wasserkraft und Geothermie, manche sind aber breiter aufgestellt und investieren auch in Stromspeichertechnik und intelligente Netze.

## Investitionen für Erfindergeist

Doch auch für die Verbrauchssenkung sind umfangreiche Innovationen nötig – und Geldgeber für große Investitionen. Was erreichbar ist, zeigen Leuchtdioden: LEDs leuchten genauso hell wie herkömmliche Glühlampen, benötigen aber nur ein Sechstel der Strommenge. „Jede LED, die an die Stelle einer 60-Watt-Glühlampe tritt, spart bei täglich drei Stunden Brenndauer etwa 15 Euro im Jahr“, so die Stiftung Warentest Ende März. Und die Leuchtdioden halten wohl 30 Jahre.

Einige Fonds fördern solche Energieeffizienz. Sie argumentieren: Ein sparsamer Umgang mit Strom- und Wärmeenergie seien unerlässlich, um die Menschheit vor einem gefährlichen Klimawandel zu schützen. Die Suche nach Energieeffizienzfonds ist aber mühsam. Die SBI-Datenbank nimmt keine Sondierung bei den geführten 48 Klima- und Ökotechnikfonds vor. Immerhin finden sich für den deutschsprachigen Raum 18 Produkte (siehe Tabelle auf Seite 8).

Es existiert jedoch kein Fonds, der ausschließlich die Senkung von Energieverbräuchen finanziert. Die Produkte fördern mehrere Umwelttechniken. Das ist sinnvoll, um ▶

PRODUKTE & KONZEPTE  
10.7.2015 | Nr. 7

### Risiken anderer Klimaschutzanlagen

Auch andere Anlageprodukte sind dem Klimaschutz gewidmet, etwa geschlossene Fonds oder Genussrechte. Diese sind jedoch hoch riskant und nur für erfahrene Anleger sowie als Beimischung geeignet, weil sie das Risiko eines Totalverlustes bergen (siehe Ausgaben 11/2013, 2/2014, 1/2015).

Publikumsfonds haben davor einen gewissen Schutz: Das investierte Volumen ist „Sondervermögen“. Es existiert weiter, selbst wenn die Anbieter in Konkurs gehen sollten. Risikofrei sind Publikumsfonds aber nicht.

Risiken zu senken, die durch eine einseitige Ausrichtung entstehen können (Klumpenrisiken). „Je enger der Fokus, desto geringer ist die Auswahl, desto höher das Risiko – und auch die Gefahr, dass der Fonds zu klein bleibt“, erläutert Finanzberaterin Andrea Pelka. „Eine ausschließliche Investition in einen reinen Energieeffizienzfonds wäre riskant.“

Bei allen Fonds ist Energieeffizienz folglich nur eines von mehreren Umweltthemen. Der 'DKB Ökofonds' etwa sondiert Firmen, die in den Geschäftsfeldern erneuerbare / alternative Energien, Wasser, Klimaschutz und energieeffizienter Mobilität aktiv sind. Der 'Erste WWF Stock Climate Change' identifiziert per „Best-in-Class“-Ansatz Nachhaltigkeitsvorreiter für Erneuerbare Energien, alternative Antriebs- und Transportsysteme, Filtersysteme und/oder Energieeffizienz. Der 'DWS Invest Clean Tech' investiert in Unternehmen, deren Geschäft vorwiegend dazu beiträgt, den Klimawandel und dessen Auswirkungen zu begrenzen oder zu mildern: CO<sub>2</sub>-effiziente oder energieeffiziente Technologien, erneuerbare Energien, Klimaschutz, Katastrophenschutz oder -management und energieeffiziente Mobilität.

## Energieeffizienz nur in Mischportfolios zu haben

Der 'Ökoworld Klima' nimmt sich Firmen vor, die Produkte, Technologien und Dienstleistungen anbieten, die zur Behebung der Ursachen des Treibhauseffekts beitragen. Energieeffizienz ist ein Schwerpunkt des 20-Millionen-Fonds. Der 'HSBC GIF Global Equity Climate Change' steckt mindestens zwei Drittel seiner Wertpapiere in Aktien und aktienähnlichen Wertpapieren von Gesellschaften, die sich unter anderem mit der Verschwendung von Energie und Wasser befassen, mit Energieeffizienz und, wie es heißt, mit „niedrigen Kohlenstoff-Spielern“, also emissionsarmen Techniken.

Der 'Vontobel Fund Global Clean Technology' erläutert: „Saubere und effiziente Fertigungsprozesse bewirken eine Senkung des Energie- und Materialverbrauchs und steigern gleichzeitig die Produktionsleistung.“ Ein weiterer Schwerpunkt sind Häuser und Wohnungen, da sie „den weltweit größten Anteil am Wasser und Energieverbrauch“ haben. Beim 'Schroder ISF Global Climate Change Equity' kommen auch Unternehmen in Frage, die Energiesparlampen, Autos mit Hybridantrieb und Dämmstoffe für Gewerbe- und Wohnimmobilien entwickeln.

## Sparsamkeit zieht erst geringe Volumina an

Einige Fonds haben sehr geringe Volumina (siehe Tabelle S. 8) und sind darum für Privatanleger mit Vorsicht zu genießen. Erst ab etwa 20 Millionen Euro Volumen können Fonds wirtschaftlich arbeiten. „Kleine Produkte werden oft mit anderen zusammen gelegt, um die Fixkosten zu senken“, warnt Beraterin Pelka. So sind sieben einstige Klimafonds umgestellt worden und nehmen andere Themen in den Fokus, etwa Wasser, Umwelttechnik generell oder klein- und mittelständische Unternehmen.

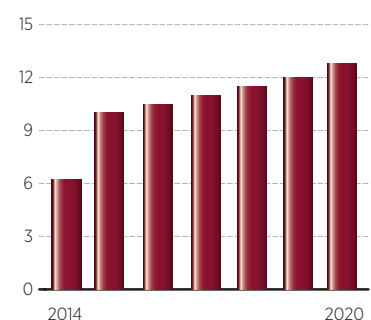
Allerdings bestehen für manche Fonds auch Tranchen oder Mandate für institutionelle Anleger, so dass wesentlich größere Volumina hinter den Fonds stecken. Das erhöht die Sicherheit etwas. Sinnvoll ist, danach zu fragen. Ein Beispiel ist der neu lancierte 'RobecoSAM Global Small Cap Equities SICAV Fund' (in der Hülle des vormals zu kleinen Sustainable Climate SICAV Fund). Er verfolgt eine breite Ressourceneffizienzstrategie mit Fokus auf Small- und Mid-Cap-Aktien. Das Vermögen in allen Fondsklassen betrug Ende des ersten Quartals zwar nur 14,29 Millionen Euro, doch addiert um institutionelle Mandate stecken hinter dem Konzept 139 Millionen Euro.

Auf einen dreistelligen Millionenbetrag kommt beim reinen Fondsvolumen nahezu kein Produkt - angesichts des Finanzierungsbedarfs in Milliardenhöhe erstaunlich. Allein für die energetische Gebäudesanierung wären bis zu 13 Milliarden Euro pro Jahr nötig - mit denen bis zu neun Milliarden Euro an Energiekosten eingespart werden können, ermittelte das » DIW 2013 (siehe Grafik). Es gebe wohl noch nicht genug Firmen, die vorwiegend Energieeffizienztechniken anböten und auch sonstigen Nachhaltigkeitsansprüchen genügten, mutmaßen Finanzberater. ▶

PRODUKTE & KONZEPTE  
10.7.2015 | Nr. 7

### Mehrinvestitionen für energetische Gebäudesanierung

in Mrd. Euro - Preisbasis 2012



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin, 2013

Manche Fonds geben als Investmentkriterium Umsatzanteile vor. So müssen beim 'KBC Eco Fund Climate Change' die Unternehmen „mindestens die Hälfte ihres Umsatzes“ mit Energieeffizienz erzielen, bei Branchenführern reichen zehn Prozent. Das Fondsvermögen des '4Q-Smart Power' in Höhe von 82 Millionen Euro steckt vornehmlich in internationalen börsennotierten Unternehmen, die ihre Umsatzerlöse oder Gewinne durch intelligente Stromnetze (Smart Grid), Strommanagement und Energieeffizienz erzielt haben sowie in deren Zulieferer. Der bereits seit 1990 bestehende 'Invesco Umwelt- und Nachhaltigkeits-Fonds' investiert 23 Millionen Euro in kleine und mittlere Unternehmen, die mehr als die Hälfte ihres Umsatzes erwirtschaften mit der Entwicklung erneuerbarer Energien oder der Energieeinsparung, der Reinhaltung von Luft und Wasser, der Wiederaufbereitung, dem Recycling oder der Vermeidung, Verminderung oder Beseitigung von Schadstoffen und Abfällen.

### Umsatzanteil als Investmentkriterium

Etwas vager klingt das beim Parvest Environmental Opportunities: Er investiert weltweit „in börsennotierte, spezialisierte Unternehmen („Pure Players“), deren Aktivitäten zu mindestens 50 Prozent mit Umwelttechnologien vernetzt sind.“ Was „vernetzt“ heißt, wird nicht richtig deutlich, aber Energiesparmaßnahmen sind ausdrücklich genannt und das Volumen von rund 44 Millionen Euro zählt in diesem Fondsegment zu den höheren. Bei einem anderen Parvest-Fonds reicht es, 20 Prozent der Geschäftstätigkeit diesem oder ähnlichen Themen zu widmen.

Ist von Ressourcenproduktivität oder schonender Ressourcennutzung die Rede, kann dies wie beim 'UniSector: Klimawandel' auch Energieeffizienz beinhalten, ▶

PRODUKTE & KONZEPTE  
10.7.2015 | Nr. 7

### Energieeffizienz im Fokus von Publikumsfonds

Fonds, die explizit Energieeffizienz oder Energiereduktion im Fondsprofil benennen. \*

Anlageprodukt Stand: 20.05.2015	ISIN	Vol in Mio. € ***	Auflage in Deutschland	Performance in %***		Transparenz- siegel Eurosif	Nachhaltk. kriterien ESG
				1 Jahr	5 Jahre p.a.		
4Q-Smart Power °	DE000A0RHH8	97,31	07.12.2009	-1,91	6,78		k.A.
DKB Ökofonds °	LU0355139220	14,18	01.04.2008	21,62	3,87		umfassend
DWS Invest Clean Tech	LU0298649426	6,42	14.05.2007	25,81	7,82		teilweise
Erste WWF Stock Climate Change	AT0000A054G6	14,55	02.05.2007	9,58	8,48	ja	umfassend
HSBC GIF Global Equity Climate Change	LU0323240290	19,65	09.11.2007	17,4	**		k.A.
Impax Environmental Markets (Ireland) Fund	IE00B04R3307	163,1	09.12.2004	7,60	6,19		teilweise
INVECO Umwelt- und Nachhaltigkeits-Fonds °	DE0008470477	23,67	18.10.1990	25,64	10,89		teilweise
KBC Eco Fund Climate Change °	BE0946844272	23,08	02.01.2007	14,28	8,78		umfassend
Nordea 1 - Climate and Environment Equity Fund °	LU0348926287	55,58	13.03.2008	22,59	12,89		teilweise
Ökoworld Klima °	LU0301152442	19,62	30.07.2007	35,95	12,61		umfassend
Parvest Environmental Opp. °	LU0406802339	157,99	12.11.2009	20,95	8,87		teilweise
Parvest Global Environment	LU0347711466	373,12	09.04.2008	15,80	-		teilweise
Raiffeisen Fonds - Clean Tech	LU0401025746	37,48	06.04.2009	8,08	6,42		teilweise
RobecoSAM GI SmCap Equ. EUR °	LU0280770172	13,81	15.12.2014	25,95	8,73		teilweise
Schroder ISF Global Climate Change Equity °	LU0302445910	180,22	29.06.2007	28,54	12,01		k.A.
Swisscanto (LU) Equity Fund Climate Invest °	LU0275317336	65,8	22.02.2007	10,87	2,17	ja	umfassend
UniSector: Klimawandel °	LU0315365378	40,55	01.10.2007	29,33	6,19		umfassend
Vontobel Fund Glob Clean Technology	LU0384405519	55,68	17.11.2008	25,61	12,07		teilweise

T - Thesaurierend; A - Ausschüttend

\* Es besteht kein Anspruch auf Vollständigkeit

\*\* Zum 30.09.2011 hat sich das Anlageziel grundlegend geändert, so dass die Wertentwicklung vor diesem Datum nicht mehr herangezogen werden kann

\*\*\* Werte vom 19.6.2015 von Morningstar u.a. Fondsseiten; bei Fonds mit einem "°" Werte zum 31.5.2015 von Feri.

Handelsblatt

Quelle: eigene Recherche, www.nachhaltiges-investment.org, Unternehmensangaben, Feri, Morningstar, Eurosif, FNG



muss aber nicht. Die Fondsprofile auf der SBI-Datenbank, die die Fondsgesellschaften freigeben, sind oft nicht aussagekräftig (s. a. Kontext). So heißt es beim LBBW Global Warming lapidar: „Das Fondsmanagement investiert in Anbieter von Produkten oder Dienstleistungen, die der globalen Erwärmung entgegenwirken oder deren Folgen abmildern können.“ Inwieweit verbrauchsarme Techniken enthalten sind, ist unklar.

## Mit starken Schwankungen rechnen

Auch wenn Energieeffizienz zur Zukunftsfähigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft unerlässlich ist, sollten sich Anleger auf schwankende Wertentwicklungen einstellen. Denn risikofrei sind Publikumsfonds natürlich nicht. Das gilt insbesondere für Umwelttechnik-Anlagen – sie sind in der Regel sehr volatil, will heißen: die Kurse an den Aktienbörsen schwanken stark. Das gilt generell für alle Technikwerte, ob öko oder nicht. So sackte beispielsweise der Kurs des 'Deka Umwelt Invest' in der Finanzkrise auf einen Bruchteil seines Werts. Seit Mitte 2010 nimmt er stetig zu, auch wenn er seinen einstigen Höchststand noch nicht wieder erreicht hat. Die Wertentwicklung des 'DNB Fund – Technology' hingegen weist seit zehn Jahren ungetrübt nach oben.

Der 'KBC Eco Fund Climate Change' brach 2007/2008 zwar ebenfalls ein, hat den Stand von vor knapp neun Jahren aber inzwischen wieder erreicht. Der 'Ökoworld Klima' oder der 'LBBW Global Warming' haben ihre vorherigen Stände bereits deutlich übertroffen. Eine breite Streuung auf Länder und unterschiedliche Technologien können stabilisierend wirken. Will heißen: Anleger sollten sich – grundsätzlich – die Risikostreuung ansehen sowie bei Ökotechnikfonds Ausdauer mitbringen und langfristig denken.

Susanne Bergius

PRODUKTE & KONZEPTE  
10.7.2015 | Nr. 7

### Vage Fondsprofile

Bei einigen Fonds legt das Profil auf nachhaltiges-investment.org nahe, dass Energieeffizienz enthalten sein könnte. Es ist aber **unklar, ob gezielt investiert wird**. Sie sind darum nicht in der Tabelle.

So ist beim 'Meridio Green Balance' vom „**verantwortungsvollen Umgang** mit Ressourcen“ die Rede. Der 'Deka Umwelt Invest CF' investiert weltweit in Unternehmen, die in Sachen Klimaschutz, Umweltschutz, Wasser und erneuerbare Energien tätig sind. Der 'DNB Fund – Technology' will einen **langfristigen Kapitalzuwachs** durch „schwerpunktmäßige Investitionen in Technologie-, Medien- und Telekommunikationsunternehmen“ erzielen, er legt viele Nachhaltigkeitskriterien an.

6. Handelsblatt Jahrestagung

## Erneuerbare Energien 2015

25. bis 27. August 2015, Hotel Pullman Berlin Schweizerhof

EUROFORUM  
an informa business

„  
Leuchtturm-  
veranstaltung der  
Erneuerbaren-Branche  
Markus Nitschke, E.ON

Hier passiert  
die Energiewende.

[www.erneuerbare-energien-tagung.de](http://www.erneuerbare-energien-tagung.de) • Infoline: 02 11.96 86 – 33 48

In Kooperation mit:



Handelsblatt

Substanz entscheidet.

# Raus aus dem Laufstall

Gebärden sich Politiker und Regulatoren nicht wie Helikoptereitern? Wo bleiben die **mündigen Bürger** bei der ökonomischen Transformation? Ein **Essay** anlässlich des **Kleinanlegerschutzgesetzes**.

Die globale Finanzkrise kostete Privatanleger ein Vermögen. Hausgemachte Pleiten wie die des Windkraftprojektierers Prokon prellten zig Tausende Menschen. Die Bundesregierung zog den Schluss: Otto Normalverbraucher ist davor zu behüten, in derartige Fallen zu tappen. Der sogenannte „Graue Kapitalmarkt“ gehört reguliert. All die heiklen Anlageklassen, die Lieschen Müller und Max Mustermann angeblich nicht durchschauen, Genussrechte, geschlossene Fonds & Co.

In ihrem Eifer meinten sie es zunächst zu gut. So trieben die „Apparatschiks“ beispielsweise Genossenschaften total in die Enge. Einem seit mehr als 160 Jahren bewährten Geschäftsmodell und einer der sichersten Anlageklassen überhaupt drohte der Untergang. Die Regulierung erschwerte sowohl die Entwicklung einer neuen, an sozialen und ökologischen Werten orientierten Bankarbeit als auch die von selbst organisierten Finanzierungsformen der Zivilgesellschaft, kritisierte Ende Januar Thomas Jorberg, Vorstandschef der genossenschaftlichen GLS Bank.

## Bürger finanzieren die Transformation

Bürgerschaftliche Beteiligungsformen sind für eine nachhaltige Entwicklung unerlässlich. Dazu gehören auch Finanzierungen durch Genussrechte, geschlossene Fonds, Bürger-Aktiengesellschaften oder Schwarmfinanzierungen (Crowdfunding) durch eine große Schar von Menschen. Die Bürger geben Geld etwa für die dezentrale Energieversorgung, ökologische Landwirtschaft, Mehrgenerationenhäuser oder ressourcenleichte Produktinnovationen. All die so finanzierten jungen Firmen oder Projekte haben nämlich keine Chancen, von herkömmlichen Banken auch nur einen Pfifferling zu bekommen. Gleichwohl fürchten die unter Reputationsschäden leidenden Banker das Aufkommen einer Konkurrenz, die eventuell ihre traditionellen Geschäftsmodelle bedrohen könnte.

Genossenschaftler und andere kluge Leute bannten die Gefahr. Der Bundestag hat das vom Finanzausschuss deutlich angepasste Kleinanlegerschutzgesetz Ende April verabschiedet. Damit bleiben Chancen erhalten für neuartige Finanzierungsmodelle zugunsten verantwortlicher Geschäftsmodelle sowie einer Gemeinwohlökonomie.

## Neuartige Finanzierungsmodelle bleiben möglich

Bei sozialen Projekten etwa wird die Prospektspflicht bis zu einer Schwelle von 2,5 Millionen Euro ausgesetzt, was einschließlich Fremdkapital Investitionen von bis zu zehn Millionen Euro ermöglicht. Auch bei der stark aufstrebenden Form des Crowdfundings sind Investitionsvorhaben von bis zu 2,5 Millionen Euro (statt zuvor eine Million) von der Prospektspflicht befreit. Ein kleiner Anleger kann ohne Hürden bis zu 1 000 Euro investieren, will er oder sie mehr anlegen, ist per Selbstauskunft darzulegen, dass Mann oder Frau sich mit den Risiken beschäftigt hat.

Sinnvoll ist, dass Werbung und Prospekte derartiger „hellgrauer“ Anlagen künftig vor den Risiken und einem möglichen Totalverlust warnen müssen. Gut auch, dass die Parlamentarier 2016 prüfen wollen, ob sich die Ausnahmen von der Prospektspflicht bewähren oder ob nachzubessern ist. Da Prospekte selbst aber kein Garant sind, wie der Fall Prokon zeigte, wäre ein verständlicheres Informationsblatt erforderlich, das Vergleiche erleichtert. Derartiges forderte die Opposition – vergeblich.

Aber das komplette Verbot gar geringer Nachschusspflichten ist eine Überbe- ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS

10.7.2015 | Nr. 7

mutterung der Kleinanleger. Zwar muss beim „Nachschuss“ ein Anleger im Krisenfall zusätzlich Geld geben. Aber erstens sind die Beträge oft überschaubar. Und zweitens: Wer für sein Auto eine Teilkasko-Versicherung abschließt, weiß, dass er nach einem Unfall für den Schaden am eigenen Fahrzeug oder den Totalverlust selbst aufkommen muss, was sehr teuer werden kann. Das trauen Politik und Verbraucherschützer den Menschen zu. Jedoch nicht eine auf 5000 Euro begrenzte Nachschusspflicht – etwa bei der GLS Bank, die in 40 Jahren keinen Unfall gebaut hat.

## Absurdes Verbot der Nachschusspflicht

Besonders absurd ist dies vor dem Hintergrund, dass sich vermeintlich ‚sichere‘, weil regulierte Anlagen als zunehmend unsicher entpuppen. Das lehrten die Internetblase, die Finanzkrise, die Immobilienblase oder die Staatsanleihenkrise. Aktien konventioneller Erfolgskonzerne stürzen auch aus anderen Gründen ab. Wie die von BP, die nach der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko 2010 um die Hälfte einbrach und sich bis heute nicht erholt hat. Oder Aktien von Atom- und Kohlestromversorgern wie RWE oder Eon, die jahrzehntelang glaubten, die Gefahren von Atommeilern sowie die globale Herausforderung des Klimaschutzes und die einsetzende Energiewende nicht ernst nehmen zu müssen – und jetzt kalt erwischt wurden. Ebenso wie gängige Publikumsfonds, die zwar reguliert sind, in denen Aktien oder Anleihen dieser Konzerne stecken.

Derartige Risiken im „normalen“ Kapitalmarkt treffen sowohl Privatanleger als auch die Gesellschaft als Ganzes, die Steuerzahler, auf die die Kosten nicht-nachhaltigen Wirtschaftens vielfach abgewälzt werden – siehe Finanzkrise.

## Medien überzeichnen einseitig

Doch in der politischen Wahrnehmung und medialen Vermittlung spielen derartige Risiken von herkömmlichen Anlagen keine so große Rolle wie das Scheitern einzelner Umwelttechnikfirmen – selbst wenn es bei diesen im Schnitt laut Finanzberatern nicht mehr Totalverluste gibt als bei sonstigen Technologie-Newcomern.

So schlimm ein Verlust wie bei Prokon für den einzelnen Anleger sein mag, wird hier eine Sau durchs Dorf getrieben, während größere Anlagerisiken gar nicht erst auf den Radarschirm kommen. Beim konventionellen geschlossenen Immobilienfonds zum Berliner Bürogebäude ‚Pyramide‘ der Fundus-Gruppe, bei dem nach dem Verkauf des Pleiteprojekts die Privatanleger leer ausgingen, habe es keinen solchen Aufschrei von Medien und Regulatoren gegeben, konstatiert Finanzberater Tilo Peter.

Vor ökosozialen Anlagerisiken bei Großkonzernen wird in den seltensten Fällen gewarnt. Die Berichterstattung folgt meist erst, wenn das Kind in den Brunnen gefallen ist, siehe BP, Fukushima oder Griechenland.

## Mehr Mut bitte

Womit wir beim Thema Risikokultur wären. Kapital soll immer sicherer angelegt sein. In der Hoffnung, dass der Spruch stimmt „Wer nichts riskiert, kann auch nicht scheitern.“ Doch wo stünden unsere Gesellschaft und unsere Wirtschaft, gäbe es nicht Menschen, die intelligente Ideen unterstützen und dafür auch ins Risiko gehen?

Die Energiewende, die Deutschland inzwischen einen Anteil von 28 Prozent an erneuerbaren, klimafreundlichen Energien auf dem Strommarkt beschert, wäre nicht möglich gewesen ohne Menschen, die das Risiko des Kapitalverlusts ganz bewusst eingehen. Die Energiewende ist aber nur ein Teil der Transformation zu zukunftsfähigen Ökonomien. Innovationen für ressourcenschonendes, sozial verantwortliches Wirtschaften bedürfen ebenfalls solcher risikobewusster Menschen. Zumal die Sensibilisierung der Kreditabteilungen in konventionellen Banken für die Chancen von ressourcenleichten Produkten oder Produktionsprozessen – auch für ihr eigenes Geschäft – noch nicht sehr weit gediehen ist. Gerade in Zeiten günstiger Zinsen sollten Unternehmen Investitionen zur Ressourceneffizienz erleichtert werden. ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS  
10.7.2015 | Nr. 7

## Mündigkeit hört nicht bei Parlamentswahlen auf

Aber derzeit dominiert die Sorge um die Sicherheit für den ach so begriffsstutzigen, unfähigen und kurzsichtigen Verbraucher. Die Bürger dürfen zwar die Politiker wählen, die ihr Land regieren - diese aber und die Verbraucherschützer sprechen ihnen in der Geldanlage das Denken und die Fähigkeit dazu ab. Das ist eine merkwürdige Vorstellung von Mündigkeit.

Darum bergen die Anstrengungen zur Regulierung - trotz der abgeschwächten Vorlage zum Kleinanlegerschutzgesetz - die Gefahr, dass nötige Strukturwandlungen zugunsten zukunftsfähiger Lebens- und Wirtschaftsweisen im Keim erstickt werden und sich überkommene nicht-nachhaltige Strukturen verfestigen. Bei der Evaluierung der Prospekthaftpflicht 2016 ist das zu beachten.

Immerhin zieht bei Großanlegern ein Umdenken ein. Weniger aus ethischen, denn aus knallharten ökonomischen Erwägungen. Rund um die Welt steigen kapitalkräftige institutionelle Investoren aus Erdöl- und Kohleunternehmen aus, weil sie den Verlust ihres Kapitals befürchten. Klimaschädliche fossile Energieträger haben keine Zukunft, auch wenn die Branche anderes behauptet. Das machte kürzlich der Norwegische Pensionsfonds jenen klar, die es noch immer nicht begriffen haben: der weltgrößte Staatsfonds steigt aus Konzernen aus, die mehr als 30 Prozent ihres Umsatzes mit Kohle verdienen, also auch aus der RWE (siehe » Juni-Ausgabe).

## Parlamentarier: Lasst alle Risiken beachten

Nachhaltige Anlagealternativen - seien es regulierte oder noch wenig regulierte - beachten derart ökologische sowie soziale und ethische Risiken schon viel länger. Das schützt zwar nicht vor jedem schwarzen Schaf. Riskante Anlageklassen bleiben riskant, ob nachhaltig oder nicht. Es kann zu Verlusten kommen. Aber wer öko-sozialer Knackpunkte beachtet, vermindert sowohl die Gefahr an Umwelt- und Sozialverstößen beteiligt zu sein, als auch das Risiko für die Geldanlagen. Das haben Wissenschaftler in mehreren Metastudien nachgewiesen (siehe S. 2f).

Statt also Verbrauchern ihre Mündigkeit abzusprechen, sollten Regierungsverantwortliche selbst mündiger sein und diese Art der Risikominderung bei Kapitalanlagen vorgeben, zumindest bei staatlichen und staatlich geförderten Anlageformen wie Pensionsfonds oder Rentenversicherungen.

## Geld bewusst anlegen ist attraktiv

Außerdem sollte der Staat mehr in die Bildung zu Wirtschaft und Nachhaltigkeit stecken und Interesse dafür wecken. Angefangen vom Schulfach bis zur Berufsausbildung oder dem Studium. Es geht nicht um mehr Geld, sondern um zeitgemäße Inhalte. Denn wer sich für etwas interessiert, befasst sich auch mit komplizierten Themen. Für den Autokauf verbringen Menschen (meist Männer) Tage und Wochen, um die Vor- und Nachteile der angepriesenen Modelle abzuwägen und sich zu entscheiden. Warum tun sie das nicht für ihr Erspartes und die Altersvorsorge? Bloß weil das nicht so sexy erscheint wie ein Auto?

Es kann aber durchaus spannend sein, sich mit den Konsequenzen von Geldanlagen zu befassen - mit finanziellen Chancen und Risiken genauso wie mit positiven oder negativen gesellschaftlichen Wirkungen der Finanzen selbst. Es ist erhehend, Menschen und Geschäftsmodelle zu unterstützen, welche sozial und ökologisch verantwortlich handeln oder gar echten Nutzen für die Gesellschaft stiften. Voraussetzend Anlagerisiken zu senken, ist klasse. Mit „Gewissen“ hat das nichts zu tun, solche Win-Win-Situationen machen schlicht Freude - genauso wie eigenständig zu denken, eigenverantwortlich zu handeln und etwas zu bewegen. Und ebenso, wie diese Fähigkeiten bei Kindern oder Enkeln zu wecken, etwa indem sie erfahren, dass die Familie dieses Windrad, jene Solaranlage, den hiesigen Bio-Bauernhof oder den dortigen ressourcenschonenden Smartphone-Fabrikanten mit ermöglicht hat.

**Susanne Bergius**

BEWERTUNGEN & PRAXIS

10.7.2015 | Nr. 7

# Nur gemeinsam stark und relevant

Gastbeitrag: **Corporate Governance** und **Nachhaltigkeit** gehören zusammen: Sie sind komplementär, können nur gemeinsam erfolgreich sein und führen zu besserer **Akzeptanz im Kapitalmarkt**.

Zur Sicherung des langfristigen Erfolgs eines Unternehmens sind überzeugende Governance-Verhältnisse und gelebte Nachhaltigkeit komplementär zwingend.

Große Investoren integrieren die für Nachhaltigkeit entscheidenden Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte, die sogenannten 'ESG-Faktoren' (Environmental, Social & Governance), zunehmend in ihre Investmentprozesse. Hieraus ergibt sich eine hohe Relevanz für die Eigen- und Fremdkapitalkosten.

Auch aktuelle Studien belegen, dass gute Corporate Governance und eine sichtbare Nachhaltigkeit der Unternehmensstrategie ökonomische Vorteile bringen; beide sind inzwischen statt 'nice-to-have' klares 'must-have'. Deutlich macht das insbesondere die im März erschienene Metastudie zur Veränderung von Eigen- und Fremdkapitalkosten „From the Stockholder to the Stakeholder“ (Anm. d. Red: s. Seite 2ff).

## Agenda von Unternehmenslenkern unvollständig

Dennoch ist die Erkenntnis des gewichtigen Einflusses von ESG und dessen glaubhafte Umsetzung in der Unternehmenssteuerung auf der Agenda vieler Unternehmensentscheider noch nicht verbreitet angekommen: Bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung zeigen nur sechs Prozent der 42.000 größeren EU-Unternehmen Details zu ökosozialen Ansätzen und Risiken, wie der Oekom Research Corporate Responsibility Review 2015 verdeutlicht.

Zwar entspricht die Berichterstattung vieler großer Unternehmen mittlerweile dem GRI 4-Standard der Global Reporting Initiative und wird auch durch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert; allerdings ist dieser Berichtsstandard so breit aufgestellt, dass die notwendige Mess- und Vergleichbarkeit kaum gegeben ist.

Der Integrated Reporting-Ansatz des International Integrated Reporting Council (IR) bietet durch eine klare Fokussierung auf die materiellen Geschäftstreiber und deren Verknüpfung die Möglichkeit, Unternehmen auch über Branchen hinweg vergleichbar zu analysieren. Allerdings gibt es bisher nur wenige Beispiele der konsequenten Umsetzung der integrierten Berichterstattung (in Deutschland: u.a. SAP).

## Rudimentäre Ansätze integrierter Berichterstattung

Zu häufig fehlen:

- eine nachvollziehbare Darstellung der Materialität der wesentlichen ESG-Faktoren für das Unternehmen und in Bezug zur Gesellschaft,
- das Aufzeigen der Konnektivität der hierfür getätigten Unternehmensinvestitionen mit entsprechenden (finanziellen) Ergebnissen und
- eine konsistente, mehrjährige Berichterstattung.

Erst wenn diese Voraussetzungen gelebte Praxis sind, dürfte IR zu größerer Akzeptanz bei den Investoren führen, für die Messbarkeit und Vergleichbarkeit angesichts tausender potenzieller Portfoliounternehmen wesentlich sind.

Die von der EU 2014 beschlossene Berichtspflicht zu nicht-finanziellen und die Diversität betreffenden Informationen wird ebenfalls eine Akzeptanzverbesserung bewirken. Da diese Vorgabe aber erst bis Ende 2016 in nationales Recht umgesetzt ►

KÖPFE & AUSSENANSICHT  
10.7.2015 | Nr. 7

Autor



Christian Strenger ist Honorarprofessor und Akademischer Direktor des Center for Corporate Governance an der HHL Leipzig Graduate School of Management. Er ist Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance-Kodex sowie Mitglied der Aufsichtsräte der Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH und der TUI AG. Der Betriebswirtschaftler war tätig bei Privatbanken im In- und Ausland und in leitenden Positionen der Deutschen Bank (Unternehmensfinanzierung, Asset Management, Fondstochter DWS).

### Weiterführende Links

Es ist mehr Transparenz gefordert:

- » [Richtlinie zur CSR-Berichtspflicht \(2014/95/EU\)](#)
- » [Konzept zur Umsetzung der CSR-Richtlinie des Bundesjustizministeriums \(BMJV\) vom 27. April 2015](#)

sein muss und der deutsche Gesetzgeber bisher nur einen groben Rahmen skizziert hat, ist auch hier Geduld angesagt.

Hierzulande sind für eine bessere Integration von ESG-Faktoren weitere erhebliche Anstrengungen erforderlich, von denen vier grundlegende genannt seien.

Zwar berücksichtigen inzwischen viele Dax-Unternehmen in ihren Jahresberichten den Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) und andere international anerkannte Standards, wie den UN Global Compact, die ISO 26000 oder die OECD-Leitlinien für multinationale Unternehmen. Allerdings erschwert gerade das Nebeneinander dieser unterschiedlichen Vorgaben eine Fokussierung bei Unternehmen und Investoren.

### Erhebliche Anstrengungen nötig

Für Deutschland könnte die aktuell diskutierte Änderung des Prüfungsstandards 350 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) die Anwendung der Integrierten Berichterstattung verstärken. Denn durch die Auslagerung „lageberichts-fremder Angaben“ entfielen ein Prüfungszwang für bestimmte Angaben (zum Beispiel für Nachhaltigkeitsinformationen nach GRI etc.).

Nötig ist zudem eine Verankerung und Konzentration der Integrierten Berichterstattung beim Finanzvorstand / CFO für diejenigen internen Steuerungsmechanismen, welche die Darstellung der wesentlichen Einflussfaktoren in Kennzahlen beziehungsweise deren Monetarisierung ermöglichen.

Überdies sind die variablen Vergütungsteile für die Führungsebenen verstärkt daran auszurichten. Schon seit 2009 soll die bestehende 'Soll-Vorgabe' des Deutschen Corporate Governance Kodex den Aufsichtsrat anhalten, das Nachhaltigkeitsverhalten des Vorstands im variablen Vergütungsteil zu berücksichtigen. Nachvollziehbar tun dies bisher nur BMW, Daimler, Deutsche Telekom und Volkswagen.

### Finanzvorstände und Vergütungssysteme neu ausrichten

Fazit: Die durch die Studien zur Wirkung guten ESG-Verhaltens gewonnenen Erkenntnisse müssen deutlicher kommuniziert werden. Weiterhin ist eine Fokussierung der bisher zu vielfältigen Reporting-Ansätze erforderlich. Nur wenn Kapitalgeber und Unternehmen den Mehrwert einer holistischen und vergleichbaren Darstellung erkennen, wird der Druck, gesamthaft zu berichten, so zunehmen, dass ein integrierter Geschäfts- und Berichtsansatz zur Normalität wird. Eine verstärkte Akzeptanz liegt auch erheblich im Eigeninteresse von Unternehmen und Investoren, da nur so eine übermäßige Gesetzesregulierung vermieden werden kann.

KÖPFE & AUSSENANSICHT  
10.7.2015 | Nr. 7

## Wissensportal Nachhaltigkeit



Um wie viel Prozent stieg der Weltenergiebedarf von 1990 bis 2010? Um 19 oder 45 Prozent?

<http://wissensportal.nachhaltigekapitalanlagen.de>



## Von der Strategie zur Praxis

„Was Hänschen nicht lernt, lernt Hans nimmermehr“ – diese Weisheit ist überholt. Weiterbildung ist das A und O in vielen Berufen, um sich und seine Organisation vorwärts zu bringen. Das gilt insbesondere für die Anforderungen, die sich aus der Globalisierung, dem Klimawandel und sozialen Anforderungen in den Wertschöpfungsketten ergeben. Darum bietet die Hochschule für Nachhaltige Entwicklung in Eberswalde für Fach- und Führungskräfte ein Weiterbildungsprogramm „Strategisches Nachhaltigkeitsmanagement“ an. Mitte September starten zwei berufsbegleitende Zertifikatskurse auf Master-Niveau: „Entwicklung einer Nachhaltigkeitsstrategie“ und „Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie“. Sie dauern bis Februar 2016. Anmeldefrist ist der 1. September. Mehr Informationen unter » [HNEE](#).

## Faires Unternehmertum

Welche Trends gibt es zur nachhaltigen Unternehmensführung? Wie ist sie umsetzbar? Wie können Unternehmen von gesellschaftlich verantwortlichem Handeln profitieren? Dazu veranstaltet die Initiative Fairantwortung am 23./24. September 2015 in Karlsruhe den ersten » [FairPreneur Congress](#). Dort präsentieren und diskutieren namhafte Wissenschaftler, Nachhaltigkeitsmanager, Unternehmerinnen und Unternehmer sowie Nichtregierungsorganisationen neueste Erkenntnisse. In zweistündigen Arbeitskreisen geht es um konkretes Handeln, etwa beim Lieferkettenmanagement, Recycling-Prozessmanagement, Nachhaltigkeitsreporting oder der Qualifizierung von Fachkräften. Für den dort verliehenen FairPreneur Award für besonderes Engagement in vier Kategorien können sich Firmen nicht selbst bewerben, sie müssen vorgeschlagen werden, einzureichen bis 28. August 2015 unter: [award@fairpreneur.org](mailto:award@fairpreneur.org).

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Erscheinungsart:** kostenloses Abonnement

**Konzeption & Organisation:** [Susanne Bergius](#)  
**Redaktion:**

Susanne Bergius, Jürgen Röder (Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV)

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:** [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)

**Kontakt:** [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de)  
+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,  
[www.iqm.de/newsletter](http://www.iqm.de/newsletter)  
Email: [kundenbetreuung@iqm.de](mailto:kundenbetreuung@iqm.de)  
+49(0)211-887-3355

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH  
(Verleger im Sinne des Presserechts)  
Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf  
Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de),  
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)

**Geschäftsführung:**

Gabor Steingart (Vorsitzender), Frank Dopheide, Claudia Michalski, Ingo Rieper  
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

MELDUNGEN & AUSBLICK

10.7.2015 | Nr. 7

Mit Unterstützung von

**ROBECOSAM**  
Sustainability Investing

**DNB**

**Bank für Kirche und Caritas eG**

**Steyler Ethik Bank**  
Wo Geld Gutes schafft

**Petercam** | Institutional Asset Management

**GOOD GROWTH INSTITUT**

**imug**

**FONDS Schelhammer & Schattera**  
Werte verbinden uns

**G · E · S**

**south pole group**

**BUSINESS BRIEFING** zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 14.08.2015.

– Newsletter bestellen unter [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)