

NACHHALTIGE INVESTMENTS

Topthema: **Portfolios sollen künftig Baissephasen besser überbrücken** 2

Produkte: **Für welche Gewinner die Energiewende sorgt** 7

Zur Historie stehen – und Flecken beseitigen!



Die Schuhhandelskette Klausner feierte 75. Jubiläum, blendet aber 30 Jahre Firmengeschichte aus: die Arisierung jüdischer Geschäfte. Der Senior-Chef habe damit nichts zu tun gehabt, heißt es. Auch Dr. Oetker hielt die Vergangenheit im Dritten Reich lange Zeit im Dunkeln. Der heutige Chef Richard Oetker will sie jetzt aber aufarbeiten, vor dem 125. Jubiläum in vier Jahren. Die Uni

Augsburg forscht, Ende Juli 2012 sollen die Resultate öffentlich werden. Dann zeigt sich, ob die Familiengruppe, wie sie im Nachhaltigkeitsbericht behauptet, stets als „Ehrbarer Kaufmann“ gehandelt und ethische Grundsätze eingehalten hat. Die Frage, wie Firmen mit dunklen Flecken umgehen sollen, betrifft auch aktuelles Geschäft, etwa unerträgliche Arbeitsbedingungen bei Zulieferern, um den Konsumrausch der Welt billig zu bedienen. Apple-Gründer Steve Jobs kehrte das trotz internationaler Kritik unter den Teppich. Sein Nachfolger Tim Cook hat den Fehler erkannt und überraschend 156 Zulieferer genannt. Das ist Transparenz – fehlen noch bessere Arbeitszustände. Wirtschaftlich schadet das dem Image nicht, wie das blendende Ergebnis für 2011 zeigt. Dass das nicht so bleiben muss, erlebten etwa Coca-Cola, Mattel oder Nike, deren Aktienkurse und Finanzdaten infolge fragwürdiger Produktionsmethoden schon mal eingebrochen sind.

Zwar sind Verbraucheraufstände selten, es fehlen Kaufentscheidungen, die Ausbeutung oder Umweltdesaster beachten. Doch negative Schlagzeilen rasen heutzutage durch soziale Netzwerke. Die Internetgemeinde heizt Firmen zunehmend ein. Bosch Siemens Hausgeräte sah sich 2011 mit einem chinesischen Blogger mit einer Million Fans konfrontiert, der die Produktqualität bemängelte. Telekomanbieter O2 wurde gezwungen, sich um Kundenprobleme zu kümmern. Komplexe Lieferketten auf Verantwortung zu trimmen, ist schwierig, absolute Kontrolle angesichts weltweiter Verflechtungen kaum möglich. Manche sehen nur eine Lösung: selber machen. „Insourcing“, die Eingliederung ausgelagerter Prozesse, könnte den Kontrollverlust beenden, der schwerer wiegen kann als niedrige Einkaufspreise. Eine zweite Lösung heißt: Marktmacht bündeln. Weltkonzerne wie Apple, die viele Zulieferer mit Wettbewerbern teilen, sollten mit diesen gemeinsame öko-soziale Standards und ein Kontrollsystem etablieren. Dann würde ihre Konkurrenz nur auf Produktqualität basieren und nicht auf dem Rücken anderer lasten. Selbstmorde bei Foxconn wären Geschichte. Wer sich aber mit sozialen und ökologischen Produktqualitäten abheben will, dem bleibt nur: selber machen. **Eine spannende und nützliche Lektüre wünscht Ihnen Susanne Bergius**

Mit Unterstützung von



Allianz 
Global Investors



SARASIN

Inhalt

Topthema	
Portfolios müssen robuster gegen Krisen werden2
Asset Management	
Internationale Meldungen6
Produkte & Konzepte	
Energiewende verändert Unternehmenslandschaft7
Mama AG will dem Trend entgegensteuern11
Bewertungen & Praxis	
Kunden definieren Ratingsansatz12
Meldungen & Ausblick15

Diesen Newsletter abonnieren:
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Portfolios resistenter gegen Krisen machen

Die **Rendite** von Geldanlagen ist nur eine Seite der Medaille, die **Sicherheit** eine wichtige andere. **Finanzielle Nachhaltigkeitsindikatoren** könnten Portfolios robuster gegen Schwächephasen machen.

Investitionen in Unternehmen, die in Nachhaltigkeitsindizes notiert sind, zahlen sich für Anleger an der Börse nicht generell aus. Dieses Resümee zog im Juli 2011 eine Studie über die Entwicklung der Börsenwerte von 51 deutschen Unternehmen, die vor zehn Jahren in den Dow Jones Sustainability Index (DJSI) aufgenommen wurden (s. Link). „Im Großen und Ganzen hat die Hereinnahme in einen der DJSI-Indizes längerfristig keinen signifikanten Einfluss auf die Aktienrenditen der aufgenommenen Unternehmen“, resümiert Marcus Wagner, Mitautor und Lehrstuhlinhaber für Unternehmensführung an der Universität Würzburg.

Ein Drittel der Österreicher hängt laut einer Studie der Erste Bank dem Irrglauben an, bei nachhaltigen Anlagen sei weniger Gewinn zu holen als bei vergleichbaren konventionellen Investments (s. Link), obwohl die Fakten das widerlegen. Im deutschsprachigen Raum rufen private und große Anleger unvermindert nach Belegen dafür, dass sich nachhaltiges Wirtschaften für Firmen in ihrer Wertentwicklung auszahlt. Die Würzburger Studie scheint die Skeptiker zu bestätigen.

Doch so einfach ist die Realität nicht. Pauschale Antworten führen nicht weiter, insbesondere wenn sie nur einen kleinen Ausschnitt des nachhaltigen Universums betreffen. Vielmehr sind Anlagekonzepte, Assetklassen und Phasen verschiedener ökonomischer Rahmenbedingungen zu differenzieren sowie neben der Renditefrage auch die Frage nach Sicherheit und Risiko zu stellen. Daraus können sich sehr unterschiedliche Antworten und Konsequenzen ergeben.

Eklatant zeigt sich das beim Ausschluss von Branchen, wie ein Vergleich der Bank Pictet zeigt. In den 90er-Jahren entwickelten sich viele als unethisch eingestufte Branchen schlechter oder kaum besser als der MSCI Total Return Index. Nachhaltigkeitsfonds, welche Bergbau, konventionelle Stromversorgung, Glücksspiel, Tabak, Öl- und Gasindustrie und/oder Luftfahrt/Verteidigung ausgeschlossen hatten, waren folglich von deren schwacher Börsenentwicklung unbelastet. Es schien bewiesen: Nachhaltigkeit zahlt sich aus. Doch zum Jahrtausendwechsel kippte mit dem Platzen der dot.com-Blase die Situation: Sämtliche heiklen Branchen blühten im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends an der Börse auf. Das erklärt, warum die Wertentwicklungen nachhaltiger Fonds, die diese Branchen ausschließen, teilweise weit hinter denen konventioneller Fonds zurückblieben, welche vom Boom der umstrittenen Branchen profitierten.

Der Vergleich bezieht sich wohlgerne nur auf den Ausschluss von Branchen, nicht aber auf öko-soziale Ausschlusskriterien für bestimmte Aktivitäten oder Geschäftsfelder. Insofern bestätigt er keinesfalls die Richtigkeit des Vorurteils, eine Einschränkung des Anlagehorizonts durch Ausschlusskriterien drücke die Rendite. Dies ist nicht der Fall, wie 2010 eine Studie des französischen Edhec-Risk Institute (s. Link) ergab. Es untersuchte die Wertentwicklung von rund 140 in Frankreich zugelassenen, europaweit oder weltweit investierende Nachhaltigkeits- und Themenfonds und zehn Nachhaltigkeitsindizes, um zu sehen, wie sie sich von 2002 bis 2009 und insbesondere während der Finanzkrise entwi- ▶

TOPTHEMA
10.2.12 | Nr. 2



Marktentwicklung 2011

Das **Volumen** aller in Deutschland zugelassenen **Publikumsfonds** sank 2011 um 8,3 Prozent auf 651 Milliarden Euro. Dabei zogen Anleger netto 16,6 Milliarden Euro (2,3 Prozentpunkte) ab, gab der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) am Dienstag bekannt. Publikumsfonds machen 37 Prozent des branchenweiten Fondsvermögens aus. Die Verunsicherung der Anleger spürten auch **nachhaltige Publikumsfonds** im deutschsprachigen Raum: Das Anlagevolumen sank 2011 laut Sustainable Business Institute (SBI) um 13,3 Prozent auf 30 Milliarden Euro, die Zahl der Fonds nahm leicht auf 357 zu. Ob die Anleger Geld abzogen und wie viel, ermittelt das SBI nicht.

ckelt haben. Die Forscher resümieren: Es gab keinen signifikanten Performance-Unterschied gegenüber den vier konventionellen Vergleichsindizes.

Die einen freut das Resultat, es bekräftigt, dass nachhaltige Investments keinen systematischen Nachteil in sich tragen. Wenn man konsistent dieselben Resultate wie der Markt und zusätzlich einen sozialen und ökologischen Mehrwert erzielt, bestätigt sich vielmehr die These der doppelten Rendite. Die anderen jedoch ernüchterte die Studie, weil nachhaltige Anlageprodukte keinen besonderen Schutz während der Finanzkrise von 2008 boten. Viele Produkte haben folglich seit dem Jahrtausendwechsel ihre Renditeversprechen nicht gehalten.

Dies ergibt auch ein Vergleich der zehnjährigen Wertentwicklung für die laut Sustainable Business Institut 19 seit mehr als zehn Jahren existierenden, weltweit anlegenden Aktienfonds im deutschsprachigen Markt. Es sind Fonds mit umfassenden positiven Nachhaltigkeitskriterien, Best-in-Class-Ansätzen und/oder strengen Ausschlusskriterien. Nur einer schloss mit einer jährlichen Durchschnittsrendite von 1,65 Prozent positiv ab. Alle anderen verloren zwischen 0,7 und 6,27 pro Jahr an Wert, im Durchschnitt 2,17 Prozent per annum. Die Performance aller weltweit anlegenden Aktienfonds mag nicht ganz vergleichbar sein, sei aber genannt: Sie beträgt über zehn Jahre laut Profiverband BVI minus 0,9 Prozent p.a. bis Ende November (aktuellere Zahlen gibt es nicht).

Auch die Bank Pictet erlebte Ernüchterung. „Es bedarf schon außergewöhnlicher Vorkommnisse – wie die Skandale oder Unfälle um Enron 2001, BP 2010 oder Tepco 2011 – damit nicht-nachhaltiges Verhalten an der Börse unmittelbar abgestraft wird“, sagt ihr Nachhaltigkeitsexperte Christoph Butz. „Die Finanzkrise war für uns ein Augenöffner. Wir sagten uns, wenn Nachhaltigkeitskonzepte nicht einmal in so einer Phase outperformen, dann steht die Überlebensfähigkeit dieser Anlagephilosophie auf dem Spiel.“ Aufgrund der Erkenntnis, dass Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (» ESG) alleine die Anleger nicht vor einem Börseneinbruch schützen, machte er sich daran, ein völlig andersartiges Anlagekonzept zu entwickeln. Es galt die Frage der finanziellen Nachhaltig-

TOPTHEMA
10. 2. 12 | Nr. 2

15 Jahre im Blick

Nur drei der Fonds in der Tabelle sind älter als 15 Jahre: Der bis 2008 technologielastige **SEB Öko-Lux** verlor 1,22 Prozent an Wert, der **DNB Global SRI** kam nach Kosten (ohne Ausgabeaufschlag) auf einen Wertzuwachs von 1,23 Prozent und der **KBC Eco Fund World** erreichte 3,85 Prozent nach Kosten (ohne Ausgabeaufschlag). Zum Vergleich: Der Nachhaltigkeitsindex **FTSE4Good** verbuchte ein Plus von 4,68 Prozent, alle weltweit anlegenden Aktienfonds kamen laut BVI auf 3,2 Prozent.

Langfristige Performance von Nachhaltigkeitsaktienfonds im deutschsprachigen Markt zugelassen, branchenübergreifend und weltweit investierend

Fondsname Stand: Ende 2011	ISIN	Vermögen in Mio. €	Auflage	Performance in %		
				1 Jahr	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.
3 Banken Nachhaltigkeitsfonds	AT0000701156	85,58	01.10.2001	-8,3	-4,25*	-1,21*
BL Equities Horizon	LU0093570173	47,59	03.03.1997	1,33	0,69	-1,66
Carnegie Worldwide Ethical	LU0122292328	145,80	27.12.2000	-10,65	-2,17	1,65
Dexia Equities L Sustainable World	LU0113400328	128,94	01.08.2000	-0,76	-4,55	-2,21
Dexia Sustainable World	BE0946893766	48,33	14.04.1998	-1,84	-4,46	-1,39
DNB - Global SRI	LU0029375739	57,51	31.08.1990	-6,5	-2,32	-0,70
ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) P. Cap	LU0119216553	80,37	10.07.2000	-2,66	-2,59	-1,72
JPMF Global Socially Responsible Fund	LU0210534813	92,79	02.06.2000	-11,65	-6,94**	-2,34**
KBC ECO Fund World	BE0133741752	12,40	04.05.1992	-7,45	-3,83	-1,80
KCD-Union Nachhaltig Aktien	DE0005326532	40,00	01.03.2001	-6,6	-4,48	-2,38
Postbank Dynamik Vision	LU0130393993	154,07	15.06.2001	-12,86	-5,94	-1,10
Raiffeisen Futura Global Stock****	CH0011981005	90,57	08.06.2001	-7,1	-10,2***	-3,6***
Sarasin Sustainable Equity - Global A	LU0097427784	70,46	01.06.1999	-3,14	-5,24	-2,69
SEB ÖkoLux	LU0036592839	22,21	19.02.1992	-9,34	-6,67	-5,22
Superior 4 - Ethik Aktien	AT0000993043	5,09	01.08.1997	-22,71	-10,50	-6,27
Swisscanto (CH) Equity Fund Green Invest	CH0009074300	170,38	10.11.1998	-13,84	-6,38**	-1,42**
Swisscanto (LU) Portfolio Fund Green Invest Equity	LU0161535835	190,15	30.11.2001	-11,08	-6,39**	-1,83**
terrAssisi Aktien (Gerling Select 21)	DE0009847343	7,78	20.10.2000	-11,27	-6,93	-3,67
UBS (Lux) Equity Fund - Eco Performance CHF	LU0076532638	84,61	18.06.1997	-7,67	-2,91	-1,64

*Firmenangaben ohne Kosten und Gebühren; **Firmenangaben nach Fondskosten, ohne Ausgabeaufschlag;

Firmenangaben nach Kosten und Ausgabeaufschlag; *nur in der Schweiz zugelassen

Quellen: Unternehmensangaben, Sustainable Business Institute - www.nachhaltiges-investment.org, Lipper

keit zu beantworten: Welche Indikatoren und Faktoren sollten genutzt werden, um Unternehmen zu identifizieren, die nicht nur ihr eigenes ökonomisches Überleben sichern, sondern zur wirtschaftlichen Stabilität beitragen? Ziel müsse sein, nachhaltige Portfolios nach öko-sozialen Kriterien zu bauen, die zugleich Ansprüche an eine wirtschaftliche Performance erfüllen und in schwierigen Zeiten mehr Sicherheit bieten. Damit ist nicht gemeint, ESG-Aspekte in die Finanzanalyse zu integrieren. Eine ESG-Integration, die sich ausschließlich auf performancerelevante Faktoren konzentriert, sei bloß eine andere Form der Finanzanalyse mit dem Zweck, die Rendite zu erhöhen. Das würde den ursprünglichen Nachhaltigkeitsgedanken untergraben. Es gelte vielmehr, sowohl extra-finanzielle als auch finanzielle Nachhaltigkeit sicher zu stellen.

Langfristige Fundamentaldaten stabilisieren

In diesem Sinne identifizierte Pictet eine große Zahl finanzieller Nachhaltigkeitskriterien, langfristige Fundamentaldaten, und unterzog diese einer langfristigen Modellsimulation. Ergebnis: Die Aktienkurse beispielsweise von Unternehmen mit einem gemäßigten Bilanzwachstum entwickelten sich durchweg wesentlich besser als der MSCI World. Ende 2009 ergab sich eine positive Differenz von rund 45 Prozent. Dagegen schlossen Firmen mit starkem Bilanzwachstum drastisch schlechter ab als der Vergleichsindex. Ein derart starkes Signal in der Vergangenheit sagt natürlich nichts über die Zukunft aus und beleuchtet nur einen von sehr vielen Aspekten. Das Institut entschied sich für rund zehn Kriterien, die für Nachhaltigkeit relevant sind und eine deutliche Outperformance über 20 Jahre aufwiesen. Welche es sind, sagt es nicht.

Bei sonst gleicher Nachhaltigkeit müsste sich, so die These, eine deutlich höhere Performance ergeben. Bei der Simulation eines Testportfolios für die Zeit von 2000 bis 2010 – nur für diesen Zeitraum lagen genügend Nachhaltigkeitsdaten vor – wurden lediglich die Informationen verwendet, die es historisch jeweils gab, alle sechs Monate wurden sie aktualisiert oder ergänzt. Resultat: Das Portfolio nahm an starken Aufschwüngen nicht so stark teil wie der breite Markt, erwies sich aber bei Marktkorrekturen als deutlich stabiler. Sein Wert sackte in der Finanzkrise nur um 35 statt 50 Prozent. Butz ist überzeugt: „Man kann nachhaltige Portfolios bauen, die bei Krisen resistenter sind als der Markt“.

Pictet sondiert darum aus dem Nachhaltigkeitsuniversum die Firmen nach rund zehn Kriterien zur finanziellen Nachhaltigkeit: für die europäischen Nachhaltigkeitsportfolios seit über zweieinhalb Jahren, in den übrigen regionalen und Weltaktienportfolios seit gut einem Jahr. Schon 2011 war das Konzept im Zuge der neuerlichen Finanzkrise gefordert. „Der neue Ansatz der ‘finanziellen Nachhaltigkeit’ hat sich auch im Realitätstest sehr zufriedenstellend bewährt“, berichtet Butz. In allen Regionen habe sich die Performance sehr erfreulich im Einklang mit den Modellrechnungen entwickelt: In instabilen Marktphasen oder Korrekturen hätten die Nachhaltigkeitsportfolios den Markt outperformt, in starken Bullenmärkten seien sie – relativ gesehen – etwas hinter dem Markt zurückgeblieben. Beispielsweise hat das europäische Portfolio vergangenes Jahr „nur“ 5,65 Prozent an Wert verloren, während der MSCI Europe um 8,08 Prozent nachgab. Gegenüber dem Weltindex ergab sich sogar ein Vorsprung von vier Prozent und über drei Jahre von fast zwei Prozent pro Jahr. Das nächste Jahrzehnt und weitere Krisen werden zeigen, ob sich das Konzept langfristig bewährt.

Bei all dem darf man jedoch die extra-finanzielle Performance nicht vergessen: die soziale Verbesserungen und den ökologische Mehrwert durch nachhaltige Anlagen. „Auch wenn die Performance nicht stimmt, sollte man zeigen können, was man auf der Umwelt- oder Sozialeseite erreicht hat“, so Butz. In den nächsten Ausgaben widmen wir uns der Frage, ob und wie diese gemessen werden können.

Susanne Bergius

TOPTHEMA
10.2.12 | Nr. 2

Weiterführende Links

- » Studie der Uni Würzburg, unter anderem zur Wertentwicklung von DJSI-Titeln
- » Presstext zur Studie
- » Umfrage der Erste Bank
- » SRI-Fonds-Studie des Edhec Risk Institute
- » Pictet-Studie „How survive the next crisis“

Wie Finanzdienstleister ihren grünen Daumen entdecken.

Klimaneutrales und nachhaltiges Wirtschaften - auch Finanzdienstleister werden dies künftig brauchen, wie die Luft zum Atmen. Wie Sie beides sauber unter einen Hut bekommen, erfahren Sie von Dr. Max Weber, Telefon +49 711 9881 15494, und Robert E. Bopp, Telefon +49 6196 996 13812, oder unter www.de.ey.com

See More | Sustainability

30 Unternehmen ausgezeichnet

Unternehmen betreiben soziale und ökologische Aktivitäten vor allem intern, wogegen in der Lieferkette oft ein erheblicher Verbesserungsbedarf besteht, insbesondere hinsichtlich der Sozialverantwortung. Das kritisiert die Verbraucher Initiative (Bundesverband). Als Beispiele umfassenden Engagements zeichnete sie » 30 Unternehmen mit der Anerkennung „Nachhaltiger Hersteller 2011“ mit Bronze, Silber oder Gold aus, die sie maximal zwei Jahre tragen dürfen. Gold erhielten Henkel, Deutsche Telekom und Unilever. „Unsere Untersuchungsergebnisse helfen Verbrauchern bei der Bevorzugung eines nachhaltigeren Unternehmens“, sagt Dieter Schaper, Bundesvorsitzender der Verbraucher Initiative. Sie hat erstmals Markenhersteller der sechs umsatzstärksten Branchen zum Nachhaltigkeitsengagement befragt. Anhand von rund 350 branchenspezifischen Kriterien ging es um die gesamte Wertschöpfungskette, von der Rohstoffgewinnung über Produktion und Transport bis zur Entsorgung. Den vom renommierten Öko-Institut als Checkliste für unternehmerisches Handeln erstellten Fragebogen riefen 1 300 Unternehmen aus den Branchen Nahrungs- und Genussmittel, Textilien und Schuhe, Möbel, Bau- und Heimwerker-Material, Informations- und Kommunikationstechnologie sowie Gesundheit und Körperpflege ab. Jedoch nur 54 Firmen haben die Fragen beantwortet. Nahrungsmittel- und Körperpflegehersteller zeigten sich überdurchschnittlich engagiert. Das Projekt wurde unterstützt von Umweltbundesamt und Bundesumweltministerium.

Südafrika und Brasilien geben den Ton an

Anfang Februar ist in Johannesburg der von vielen Organisationen und der Johannesburger Börse (JSE) unterstützte Kodex für verantwortliches Investieren CRISA (» Code for Responsible Investing in South Africa) lanciert worden. Damit ist Südafrika das zweite Land nach Großbritannien, das formell institutionelle Investoren auffordert, in ihre Investmententscheidungen Nachhaltigkeitsaspekte aus Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung (ESG) zu integrieren. Fast zeitgleich hat die brasilianische » BM & F Bovespa, die größte südamerikanische Wertpapierbörse, beschlossen, künftig von allen gelisteten Unternehmen eine Bericht zur Nachhaltigkeit zu verlangen. Andernfalls müssen die Unternehmen plausibel begründen, warum es keinen gibt. Damit tritt BM & F Bovespa in die Fußstapfen der südafrikanischen JSE, die dies seit Anfang 2010 als erste Börse weltweit fordert. Die brasilianische Börse verlangt die Orientierung an den Standards der » Global Reporting Initiative (GRI).

Großinvestoren stoßen Konzerne aus Universum

Europäische Großinvestoren haben insbesondere Bergbaukonzerne und den Supermarktriesen Wal-Mart aus ihrem Investmentuniversum ausgeschlossen. Es finden sich auch Namen aus der Autobranche, etwa Chevron, auf den schwarzen Listen. Das ergab Ende Januar eine » Erhebung der französischen Researchagentur Novethic unter 15 der größten Pensionsfonds und Vermögensverwaltern Europas mit mehr als zwei Billionen Euro verwaltetem Vermögen. Zwei Drittel von ihnen setzte den wegen Menschenrechtsverletzungen in Indien weltweit scharf kritisierten britischen Bergbaukonzern Vedanta auf die schwarze Liste, ein Drittel den kanadischen Goldförderer Barrick Gold wegen Umweltzerstörungen in Papua Neuguinea. Gut die Hälfte der Investoren wendete sich von Wal-Mart wegen Arbeitsrechtsverstößen ab. Ein Ausschluss einzelner Unternehmen aufgrund normativer Werte habe jedoch nur einen begrenzten Effekt auf deren breit gestreute Portfolios, rechnet Novethic vor. Die befragten Investoren waren ABP, Amundi, AP7, BNP Paribas Investment Partners, Dexia AM, Ethias, Federal Finance, KLP, La Financière Responsable, PFA Pension, PGGM, PNO Media, SNS AM, Sparinvest und der Norwegische Pensionsfonds.

ASSET MANAGEMENT
10.2.12 | Nr. 2

Mit Unterstützung von



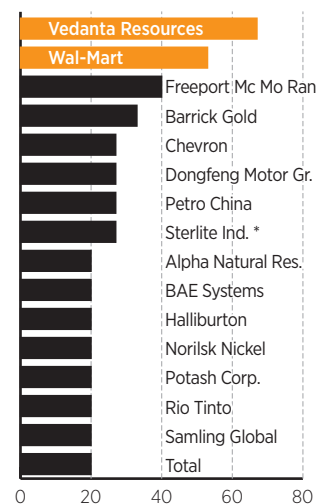
Leistung schafft Vertrauen



Schwarze Liste

Umfrageergebnis unter 15 Institutionellen mit einem verwalteten Anlagevermögen über insgesamt mehr als 2 Billionen Euro, Mehrfachnennungen waren möglich.

Angaben in %



Quelle: Novethic, Jan. 2012

