

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

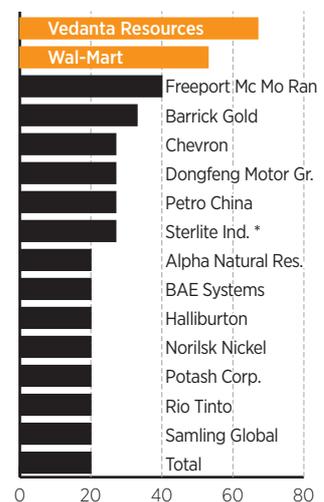


HAUCK & AUFHÄUSER
(SCHWEIZ) AG

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

Neue Gewinner

Zuerst rutschte Solon in die **Insolvenz**, dann Solar Millennium. Damit ist klar: Solarwerte gehören nicht pauschal zu den Gewinnern der **Energiewende**. Welche **Branchen und Technologien** sollten Anleger im Blick behalten?

Spätestens mit der nach der Atomkatastrophe in Fukushima eingeleiteten Energiewende wurde deutlich, dass die Stromversorgung in Deutschland noch stärker auf erneuerbare Energien ausgerichtet wird. Das hat wirtschaftliche Auswirkungen: Neue Technologien müssen entwickelt werden, manche Unternehmen oder Branchen werden davon profitieren, andere ganz verschwinden. Damit müssen sich diesbezüglich orientierte Anleger teilweise neu ausrichten.

Die zentrale Frage zur Energiewende lautet: Wohin werden die Milliardeninvestitionen fließen, die nötig sind? Die Unternehmensberatung Accenture hat exklusiv für das „Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments“ die Investitionen in die einzelnen Technologien bis zum Jahr 2022 und die Auswirkungen auf die Unternehmenslandschaft prognostiziert. „Kurzfristig werden von den Milliardeninvestitionen in die Energiewirtschaft Mischkonzerne wie ABB, General Electric und Siemens sowie hochspezialisierte Mittelständler profitieren. Gelingt die Energiewende, hat Deutschland ein neues erfolgreiches Geschäftsmodell mit starken Mittelständlern, die die Weltmärkte erobern“, zieht Energieexperte Carsten Stöcker ein erstes Fazit.

Im ersten Halbjahr 2011 lag der Anteil der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung in Deutschland erstmals über 20 Prozent. Doch um ganz auf die Atomkraft verzichten zu können und den Erneuerbaren-Anteil weiter zu erhöhen, müssen erst die technischen Voraussetzungen geschaffen werden. Experten benennen derzeit vier Problemfelder: erstens die Umstellung der zentralen auf die dezentrale Energieerzeugung, zweitens die hohen Schwankungen bei der Erzeugung von Strom durch die Erneuerbaren, drittens die fehlende Möglichkeit, große Mengen Strom über einen längeren Zeitraum zu speichern, um Schwankungen ausgleichen zu können, und viertens die effizientere Nutzung von Energie.

Schnelle Anpassung nötig

Veränderungen wird vor allem der Schritt von der zentralen Energieerzeugung mit wenigen Kraftwerken zur dezentralen Erzeugung durch viele bringen, beispielsweise in Form von Solaranlagen auf Hausdächern, Blockheizkraftwerken in kleinen Gemeinden oder bundesweit verteilte Windräder. Das führt einerseits zu Problemen bei der Steuerung zwischen Stromerzeugung und Stromverbrauch, die jederzeit genau aufeinander abgestimmt werden müssen. Andererseits müssen aus den bisherigen Stromnetzen, die noch als Einbahnstraße funktionieren, zukünftig „Zweibahnstraßen“ werden, die den dezentral erzeugten Strom wegentransportieren. Das erfordert ein ausgefeiltes Energie-Management, zumal gleichzeitig die Vorhersage, wann wie viel Strom produziert wird, durch den Ausbau der Erneuerbaren schwieriger wird. Ende 2010 umfasste die sogenannte installierte Kapazität in Deutschland 157 Gigawatt (GW) und die gesicherte gesamte Stromerzeugungskapazität 92 Gigawatt. „Mit dem Wegfall der 15 Kernkraftwerke wird die gesicherte Kapazität auf 77 GW sinken“, prognostiziert Stöcker. Da die Wirtschaft und Haushalte eine hohe Versorgungssicherheit benötigen und wünschen, setzen Fachleute vor allem auf Kraftwerke, deren Leistung

PRODUKTE & KONZEPTE
10.2.12 | Nr. 2

Politische Ziele

In **Deutschland** gelten die politisch gesetzten Ziele, bis 2020 rund **35 Prozent des Stroms** aus erneuerbaren Energien zu erzeugen und bis 2022 komplett aus der Kernenergie auszustiegen.

In **Österreich** soll sich der Anteil erneuerbarer Energien am Endenergieverbrauch bis 2020 auf 34 Prozent erhöhen, 2008 lag er bei circa 29 Prozent.

In der **Schweiz** ist die durchschnittliche Jahreserzeugung von Elektrizität aus erneuerbaren Energien bis 2030 gegenüber 2000 um mindestens 5 400 GWh zu erhöhen, eine Prozentangabe gibt es nicht. Die Schweiz beschloss Ende Mai 2011 den langfristigen Ausstieg aus der Atomenergie: Bis 2034 sollen alle Reaktoren vom Netz gehen.

schnell erhöht oder gesenkt werden kann: Gaskraftwerke und Pumpspeicher-kraftwerke. Dennoch werden nach Einschätzung von Accenture die Investitionen in die im Bau befindlichen Gaskraftwerke bis 2022 nur bei neun Milliarden Euro liegen, 21 beziehungsweise sieben Milliarden gehen in die anderen fossilen Kraftwerkskapazitäten mit Steinkohle und Braunkohle. In Pumpspeicherkraftwerke – auch die einzig praxisrelevante Speichertechnologie – sollen in den kommenden Jahrzehnten 15 Milliarden Euro fließen.

Wird mehr Strom produziert als verbraucht, könnte dieser eigentlich gespeichert werden – wenn es denn geeignete Speichermethoden, auch für lange Zeiträume, gäbe. Doch noch fehlen solche Stromspeicher. Forscher arbeiten an verschiedenen Modellen wie Pufferbatterien für Solaranlagen, die Nutzung von Autobatterien der Elektroautos, Wasserspeicher in Windrädern oder Sythese-gas. Allerdings stehen viele Techniken noch am Anfang und auch bei der Effizienz gibt es erhebliche Unterschiede. Den Löwenanteil der Stromspeicher machen bisher Pumpspeicherkraftwerke aus: Bei Stromüberschuss wird Wasser in ein höher gelegenes Becken gepumpt und bei Strombedarf wieder abgelassen, so dass es Generatoren antreibt. „Pumpspeicherkraftwerke haben vor allem den Vorteil, sehr schnell Energie ins Netz einzuspeisen oder ihm zu entziehen“, sagt Carsten Stöcker. Lediglich zwei Minuten brauchen sie, bis die Maximalleistung erreicht wird, Kohlekraftwerke hingegen etwa zwei Stunden.

Der Nachteil: Pumpspeicherkraftwerke benötigen bestimmte topografische Gegebenheiten und jedes muss maßgeschneidert gebaut und geplant werden. Da Schätzungen zufolge in Europa bereits zwei Drittel der wirtschaftlich sinnvoll

nutzbaren Wasserkraft erschlossen sind, billigen die Accenture-Experten diesem Segment kaum Wachstumspotenzial zu.

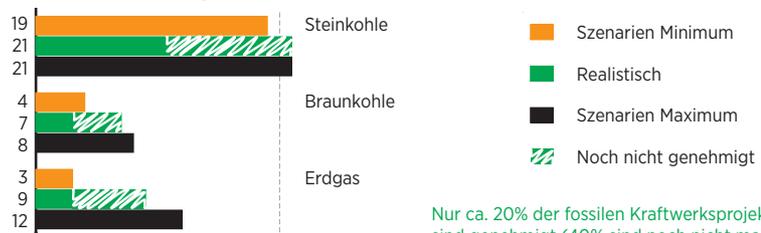
Um den Strom, den Sonne, Wind und andere regenerative Energien erzeugen, in die Metropolen oder zu den Großunternehmen zu tragen, werden bis 2020 etwa 3 600 km zusätzliche Stromleitungen benötigt, schätzt die Deutsche Energie-Agentur (Dena). Dabei sollen auch neue Technologien für Stromautobahnen, sogenannte Overlay-Netze, eingesetzt werden. Investitionen von sechs bis 13 Milliarden Euro könnten zwischen 2012 und 2022 in den Netzausbau und Stromautobahnen fließen, so Accenture.

Zur effizienteren Nutzung von Energie sollen sogenannte Smart Meter beitragen. Sie sollen nicht nur jederzeit den Stromverbrauch der einzelnen Haushalte messen, sondern diesen auch steuern, um Spitzen zu vermeiden. So könnten beispielsweise Waschmaschinen nachts starten, wenn der Stromverbrauch der Unternehmen niedrig ist. Für den Aufbau intelligenter Netze (Smart Grids) veranschlagt Accenture in den nächsten zehn Jahren zwischen zehn und 15 Milliarden Euro Investitionsvolumen. Noch ist unklar, wer die hohen Investitionen vornehmen soll. ▶

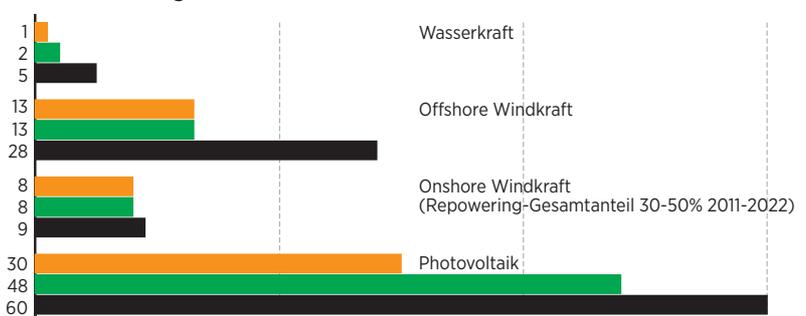
PRODUKTE & KONZEPTE
10.2.12 | Nr. 2

Investitionen in Deutschland von 2011 bis 2022 nach ausgewählten Energietechnologien in Milliarden Euro

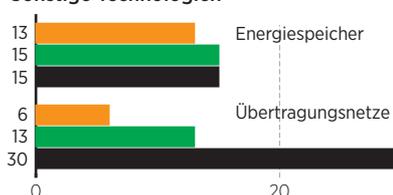
Fossile Kraftwerkskapazitäten



Erneuerbare Energien



Sonstige Technologien



Quelle: Accenture Research

Klassische Versorger haben nicht genügend Rücklagen angehäuft, um die Ausgaben für die Netzerweiterung stemmen zu können. Anderen Investoren ist die erzielbare Netzrendite zu gering, unter anderem weil die Bundesnetzagentur diese deckelt. Jeremy Rifkin, amerikanischer Ökonom und Soziologe, sieht in den Energieriesen wie BP oder RWE die Verlierer des Umbaus. Ihnen werde es gehen, wie den Musikkonzernen, als die Menschen anfangen, Musik im Internet zu tauschen, sagte er im Interview mit der Wirtschaftswoche. Ähnliches passiere, wenn jeder Strom erzeuge und handele. „Anders als Öl, Gas und Kohle sind Sonne und Wind demokratische Energieträger“, so Rifkin.

Die Folge: Die großen Energiekonzerne ziehen sich aus dem deutschen Markt zurück und suchen ihr Heil in anderen Ländern, die an den fossilen Energieträgern festhalten. Die Lücke wollten ursprünglich Stadtwerke schließen, doch die Partnerschaften der städtischen Versorgungsbetriebe mit den großen Versorgern waren oftmals von Misserfolg geprägt – durch ausufernde Kosten, Einnahmeausfälle durch zeitliche Verzögerungen beim Bau neuer Kraftwerke – auch Gas- und Erneuerbare – sowie Bürgerkritik an Investitionen in fossile Kraftwerke.

Großkonzerne übernehmen Spezialanbieter

Dafür haben industrielle Großkonzerne die Erneuerbare-Energien-Branche für sich entdeckt: Siemens, Bosch oder General Electric bauen ihre Geschäftsbereiche Umwelttechnik immer weiter aus und kaufen dazu kleinere Spezialfirmen auf. Bosch hat kurz vor Weihnachten vom strauchelnden Solaranlagenhersteller Conergy die Tochter Voltwerk Electronics übernommen, ein Hersteller von Wechselrichtern. Diese wandeln den von Solarmodulen erzeugten Strom in Wechselstrom für den Hausgebrauch um. Das Portfolio von Siemens im Bereich der Umwelttechnologien hat inzwischen einen Umsatz von 30 Milliarden Euro, bis 2014 soll er auf 40 Milliarden steigen. Auch für branchenfremde Unternehmen sind die erneuerbaren Energien attraktiv. So planen die koreanischen Technologiekonzerne LG und Samsung oder der französische Ölriese Total, deutsche Solarfirmen, die in Schwierigkeiten stecken, zu übernehmen. Das wird zu starken Umwälzungen in den EE-Branchen führen. Wie stark, erkennt man bereits am Beispiel der Solar- und Windkraftanlagenhersteller: Hier findet eine Verschiebung von Marktanteilen in Richtung Asien, China und Indien statt. Wie stark ausländische Unternehmen schon in Deutschland im Geschäft sind, zeigen unter anderem die 2011 in Deutschland fertig gestellten Solarparks mit mehr als zehn Megawatt.

Experten zufolge rächen sich die hohen Einspeisevergütungen insbesondere für Solarstrom in Deutschland. Sie hätten dazu geführt, dass heimische Unternehmen Überkapazitäten aufgebaut hätten und nicht auf einen Preisverfall vorbereitet gewesen wären. „Chinesische Unternehmen fertigen zum Teil rund 20 Prozent günstiger als ihre deutschen und europäischen Konkurrenten“, sagte Holger Rubel, Energiefachmann der Boston Consulting Group dem Handelsblatt. In Photovoltaik dürften trotz des geringen Wirkungsgrades nach Berechnungen von Accenture bis 2022 bis zu 48 Milliarden Euro investiert werden – viel mehr als in fossile Kraftwerke. Bei der Stromerzeugung durch Windkraft sind laut Carsten Stöcker zwei Haupttrends erkennbar: Der Bau von Windkraftanlagen vor der Küste (Offshore) und die Erneuerung bestehender Windparks an Land (Onshore), das sogenannte Repowering. „Der Repowering-Anteil an Onshore-Investitionen dürfte in den kommenden zehn Jahren auf 30 bis 50 Prozent steigen“, prognostiziert der Energiespezialist. Der Grund: Die Windparks kommen in die Jahre, ihre Anlagen müssen durch leistungsfähigere Windräder ausgetauscht werden.

Inzwischen verschiebt sich der Ausbau der Windenergie zudem immer stärker von Nord nach Süd. Erstmals befanden sich 2011 nach Angaben des Deutschen Windenergie-Instituts (Dewi) Rheinland-Pfalz und Bayern bei der

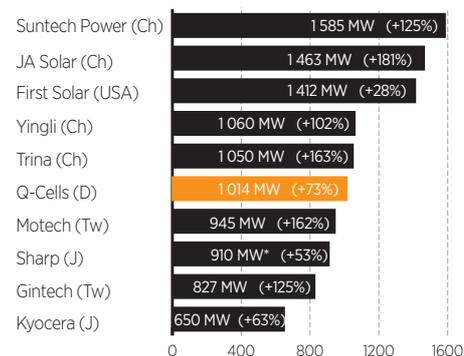
PRODUKTE & KONZEPTE
10.2.12 | Nr. 2

Windenergie in Deutschland

Im vergangenen Jahr wurden deutschlandweit Windräder mit einer Leistung von gut 2 000 Megawatt installiert. Das entspricht einer Leistung von zwei Atomkraftwerken. Damit können die hierzulande aufgebauten Windräder eine Leistung von knapp 30 000 Megawatt erzielen und rein rechnerisch zehn Prozent des deutschen Strombedarfs decken.

Die zehn größten Solarzellenhersteller

Leistung der 2010 produzierten Anlagen in MW, in Klammern: Veränderung ggü. Vorjahr



* Schätzung

Quelle: Wirtschaftswoche 4/2012

Neuinstallation von Windkraftanlagen unter den ersten fünf Bundesländern. Die Südwanderung erklärt Hermann Albers, Präsident des Bundesverbands Windenergie, mit der geänderten Einstellung der südlichen Bundesländer, auf den Ausbau der erneuerbaren Energien nicht verzichten zu können und stärker geeignete Flächen bereitzustellen.

Profis investieren trotzdem in Solarunternehmen

Für Anleger scheint es aufgrund der Unwägbarkeiten ratsam, erst einmal in große Industriekonzerne zu investieren, die ihre Aktivitäten im Bereich der Umwelttechnologie stärken. Aber Profis unter den Anlegern können meist schneller auf Marktveränderungen und Unternehmensnachrichten reagieren und investieren anders: Trotz der Umwälzungen in der Solarbranche halten sie an Solartiteln fest, wenn auch selektiv.

Florian Hauer, Fondsmanager des Kepler Öko-Energien (ISIN: AT0000A0AMJ6) hält Solaraktien nach den Kursabschlägen in den vergangenen Monaten wieder für attraktiv. „Wir setzen allerdings vor allem auf Solarunternehmen, die breit aufgestellt und in Asien aktiv sind. Als nachhaltiger Erneuerbarer-Energien-Fonds ist es nicht möglich, auf die Branche ganz zu verzichten.“ Ähnlich agiert Jon Sigurdsen, der den DNB Renewable Energy (ISIN: LU0302296149) managt: „Wir haben den Solar-Anteil in unserem Portfolio im Dezember von 14 auf zehn Prozent reduziert, allerdings sind wir immer noch optimistisch für Solartitel gestimmt.“ Er versucht sich auf die Unternehmen zu beschränken, die in einem Teil der Wertschöpfungskette mit höheren Eintrittsbarrieren (zum Beispiel hohen Kosten, technologischem Vorsprung) und besserem Cash-flow-Ausblick tätig sind.

Auf anderen Gebieten der Energiewende stehen Investoren vor folgendem Problem: Das Universum der Energieeffizienz-Unternehmen ist vergleichsweise klein. Fondsmanager Hauer von Kepler stehen nur etwa zehn nachhaltige Unternehmen, die sich schwerpunktmäßig dem Thema Energieeffizienz widmen, zur Verfügung, darunter auch LED-Produzenten. Größter Wert sei derzeit der amerikanische Hersteller von Smart Meters, Itron, mit einem Gewicht von sechs Prozent. Bis auf Vestas bleiben momentan auch Hersteller von Windturbinen wegen Überkapazitäten außen vor. Sigurdsen beziffert den Anteil seines Fonds am Subsektor Energieeffizienz auf 18 Prozent, zu den größten Investments darin zählten Johnson Controls und Prysman.

Auch die Käufer geschlossener Fonds haben sich im vergangenen Jahr anders orientiert, die Anbieter darauf mit neuen Produkten reagiert: „Neben dem Nivau der Wasserkraftfonds gab es auch die Wiederkehr der Windkraft bei Geschlossenen Fonds“, schildert Energieanalyst Markus Lenz von Scope die Entwicklung im Jahr 2011. So versuchten Aquila Capital und DWS Access mit neuen Anlagekonzepten das Anlegerinteresse zu beleben. Beide Fonds investieren in neue Wasserkraftanlagen in der Türkei und Südosteuropa, der DWS-Fonds deckt zusätzlich Projekte in Norwegen und im Alpenraum ab. „Bei den Solarfonds hat sich nicht allzu viel getan. Lediglich der regionale Fokus hat sich leicht verschoben“, erklärt Lenz. Spanien und Italien seien aufgrund der Krise der Euro-Zone bei Anlegern wenig beliebt, sodass diese wieder stärker in deutsche Solarprojekte anlegten. Denn die stark gefallen Modulpreise sorgten auch bei der derzeitigen Einspeisevergütung für auskömmliche Renditen.

Eine weitere Anlageform sind die acht Anleihen mittelständischer EE-Unternehmen, die an der Börse Stuttgart im Mittelstandssegment notiert sind. Experten warnen allerdings vor solchen Investments, da die Anleihen zwar einen recht hohen Zins bieten, aber selbst dieser das Risiko nicht ausreichend widerspiegelt (siehe Ausgabe 3/2011).

Stefan Schneider

PRODUKTE & KONZEPTE
10.2.12 | Nr. 2

Mögliche Speichertechniken für Strom

Einsatzgebiet	Ausbau-potenzial	Wirkungs-grad
Pumpspeicherkraftwerk		
Sekunden- bis Stundenspeicher	40 GWh	80 %
Unterirdische Druckluftspeicher		
Minuten- bis Tagesspeicher	3 500 GWh	70 %
Methan-Synthesegas		
Wochenspeicher, Mobilität, Gebäudeheizung	500 TWh	k.A.
Natrium-Schwefel-Batterie		
Sekunden- bis Stundenspeicher	200 MWh pro Block	85 %

Quelle: Wirtschaftswoche 42/2011

Strom-Speichertechniken

Pumpspeicherkraftwerk: Bei Stromüberschuss wird Wasser aus dem unteren Reservoir ins obere Becken gepumpt. Bei kurzfristigen Nachfragespitzen rauscht es durch Turbogeneratoren wieder zu Tal und erzeugt dabei Strom.

Unterirdische Druckluftspeicher: Luft wird bei Energieüberschuss unter hohem Druck in riesige Hohlräume gepresst, wie etwa Salzstöcke. Bei Strommangel strömt die Luft durch Turbinen zurück, welche Generatoren zur Stromerzeugung antreiben.

Methan-Synthesegas: Mit Ökostrom wird Wasser per Elektrolyse in Wasserstoff verwandelt. Unter Zugabe von Kohlendioxid (CO₂) wird der Wasserstoff zu Methan gas synthetisiert. Das kann in das Erdgasnetz eingespeist werden.

Natrium-Schwefel-Batterie: Der Strom wird in Zellen aus Natrium, Aluminiumoxid und Schwefel gespeichert. Diese Zellen werden zu großen Batterieblöcken in Containern zusammengeschaltet, die bei Bedarf Energie liefern.

Grüne Rosinen

Der Markt für **privates Beteiligungskapital** schrumpft. Doch in der Nische der Finanzierung grüner Start Up's will die **Mama AG** punkten.

Als Chef des Forums für Nachhaltige Geldanlagen hat Volker Weber einen guten Überblick über grüne Geschäftsideen, einen Bedarf sieht er vor allem bei deren Finanzierung in der Frühphase. Deswegen gründete Weber mit Partnern die Mama Sustainable Incubation AG in Berlin und übernahm selbst den Part des Finanzvorstands. „Wir wollen die nächste Generation grüner Unternehmen finanzieren“, schwärmt Weber. Die Mama AG beschränke sich nicht auf die Rolle des Kapitalgebers, sondern berate die jungen Firmen auch bei Strategie, Risikomanagement, Vertrieb oder Marketing. Die private Beteiligungsgesellschaft will sich Firmen herauspicken, die sich mit alternativer Mobilität, erneuerbaren Energien, natürlichen Ressourcen oder grüner IT beschäftigen.

Ob dies das richtige Profil ist, um sich in dem Geschäft zu behaupten, muss sich zeigen. Der Markt für privates Beteiligungskapital ist recht volatil und steht erneut vor einem schwierigen Jahr – die Deutsche Bank erwartet, dass Private-Equity-Häuser (PE) in Europa dieses Jahr 31 Milliarden Euro investieren werden. Das wären 17 Prozent weniger als 2011 und nur die Hälfte des Spitzenjahres 2007.

Dies Klima spürt auch die Mama AG: Finanzieren wollten die Partner die Projekte vor allem über einen Luxemburger Risikokapitalfonds. Doch das Interesse von Investoren an Fondsanteilen ist wie bei vielen Konkurrenten derzeit gering. Die Skepsis speist sich auch aus schlechten Erfahrungen mit privaten Beteiligungsgesellschaften. „Während der Euphoriephase von 1999 bis in das Jahr 2001 hinein haben institutionelle und private Investoren beispielsweise oft zu schnell und unbedacht in Venture-Capital-Fonds investiert (...). Viele Investoren würden die aus diesen Investments gewonnenen Erfahrungen wohl auch am liebsten aus ihrem Gedächtnis streichen“, heißt es beim Analysehaus Mackewicz & Partner. Zudem halten viele private und institutionelle Investoren die Verwaltungskosten solcher Fonds schlicht für zu hoch. Mehr Geld könne man verdienen, wenn man sich gezielt direkt an grünen Start Up's beteilige, sagen Branchenkenner.

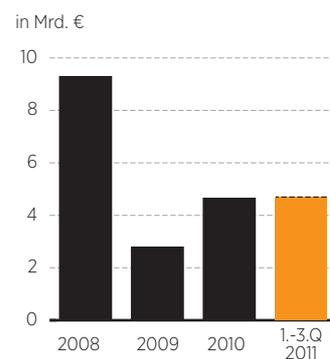
Die Mama AG hat reagiert: Sie arbeite nun „eher wie ein Investment-Club“, stelle einem ausgewählten Kreis von fünf bis 20 Investoren jeweils Projekte vor und entwickle „individuelle Lösungen mit den Investoren“, sagt Weber. Mindestanlagevolumen sind 500 000 Euro. Bislang hat sie 150 Projekte unter die Lupe genommen und sich an sechs Firmen beteiligt. Darunter sind die Berliner NTS (siehe Kasten), an der auch die KfW-Bankengruppe Anteile hat, und Ecogood, ein CO₂-Onlinecoach für Konsumenten.

Ankerinvestor der Mama AG ist von Anfang an der US-Technologiekonzern 3M. „Davon erhoffen wir uns den Zugang zu interessanten Nachhaltigkeitsunternehmen“, sagt 3M-Sprecher Michael Kremer. Auch sonst setzt 3M auf direkte Investments im Nachhaltigkeitsbereich, dazu zählt der auf Rohrkolbenschliff-Basis produzierende Dämmstoffhersteller Naporo oder die Firma Ecovative, die aus natürlichen Pilzstrukturen Verpackungsmaterial entstehen lässt. Nachhaltige Beteiligungen können sich rentieren, ergab eine Studie der PE-Gesellschaft Doughty Hanson & Co und der Umweltorganisation WWF. Patrick Laine, WWF-Direktor Unternehmenspartnerschaften in Großbritannien, sagt: „Die Ergebnisse zeigen, dass Private-Equity-Gesellschaften Wertsteigerungen erzielen können, indem sie ihre Geschäftsmodelle in vergleichsweise geringem Maße an die Anforderungen nachhaltigen Wirtschaftens anpassen.“

Caspar Dohmen

PRODUKTE & KONZEPTE
10.2.12 | Nr. 2

PE-Investitionen verhalten



Quelle: BVK; Nov. 2011

Innovative Konzepte

Die **Berliner Firma NTS** will den Höhenwind für die Stromerzeugung mittels großer Drachen nutzen, die in etwa 500 Meter aufsteigen sollen und mit einem auf einer Ellipsen-Bahn gleitenden Fahrzeug verbunden sein werden. In Mecklenburg-Vorpommern soll eine Testanlage entstehen. Eine Anlage könne bis zu 30 000 Haushalte mit nahezu CO₂-frei erzeugtem Strom versorgen, sagt NTS-Gründer Uwe Ahrens.

Links:

» Mama AG

bisherige Firmenbeteiligungen:

» Nature Technology Systems

» Einfach das Klima schützen

Kunden definieren Ratingansatz

In der Researchbranche richten viele Akteure ihre nachhaltigen **Bewertungsmaßstäbe nach Wünschen der Abnehmer**. Daraus entstehen sehr verschiedene Indizes, wie **Aspi**, **ESI** und **FTSE4Good** zeigen.

„Unsere Produkte und Dienstleistungen erfüllen die Bedürfnisse der anspruchsvollsten und wählerischsten Investoren und dienen für alle SRI-Philosophien.“ So steht es auf der Webseite der französischen Ratingagentur Vigeo, Paris. Ihr Ansatz soll sowohl die Integration von ESG-Risiken und -Leistungen in Investmentprozesse erleichtern und Basis für Stimmrechtsausübung und Firmendialoge (» **Engagement**) sein, als auch die Auflage und das Management von Nachhaltigkeitsfonds ermöglichen, sei es mit Ethik-, Best-in-Class- oder Themenansatz. Das Rating-Konzept wird je nach Kundenwunsch angepasst. So betreut Vigeo zwei sehr unterschiedliche Indizes: Der französische Aspi Eurozone basiert auf einem Best-in-Class-Rating ohne Ausschlusskriterien, die belgischen Ethibel Sustainability Indices (ESI) haben einen strengen Ethikfilter. Das ist erklärungsbedürftig. Als hierzulande aktive internationale Kunden nennt Vigeo: Allianz, Axa IM, HSBC, Amundi / Credit Agricole, BNP Partners, Generali, Natixis oder Aviva.

Ökonomisch-risikobasiertes ESG-Konzept

Die Philosophie von Vigeo ist stark risikoorientiert und erfolgt aus unternehmerischer Sicht. „Die Herausforderungen des 21. Jahrhunderts erlegen wirtschaftlichen Akteuren neue Verantwortlichkeiten auf und erfordern, dass sie neue Risikobereiche und Chancen berücksichtigen“, erläutert sie zur ihrer „Vision“. Nachhaltigere und verantwortlichere Leistungen reduzierten Risiken, stärkten die unternehmerische Leistung und ermöglichten eine positive Differenzierung. Risikofaktoren seien, richtig angegangen, wandelbar in Leistungsfaktoren.

Auch wenn die Agentur von einer „rigorosen Methodologie“ spricht, ist das Bewertungssystem – anders als etwa das von Oekom Research – nicht daran ausgerichtet, was Unternehmen für eine nachhaltige Entwicklung leisten müssten, sondern daran, wie Unternehmen mit an sie gestellten Ansprüchen umgehen. Nach der Systematik der Investorengruppe Cric (siehe Ausgabe 1/2012) handelt es sich somit um einen ökonomisch orientierten Ansatz, der zugleich kundenorientiert ist, weil sich die Kriteriengewichtung auch nach Kundenwünschen richtet.

Vigeo bewertet weltweit 2 500 Unternehmen zu sechs Feldern der gesellschaftlichen Verantwortung: Umwelt, Humanressourcen / Arbeitsbedingungen, Menschenrechte, Geschäftsgebaren, Einbindung lokaler Gemeinschaften/Gesellschaft sowie Unternehmensführung. Das unterscheidet die Ratings von den meisten Anbietern, deren Research-Ansätze auf den drei » **ESG-Säulen** Umwelt, Soziales und Corporate Governance beruhen und bei starker öko-sozialer Ausrichtung um die 100 bis 200 Kriterien verwenden. Vigeo misst die Leistungen der sechs Felder nur anhand von 38 Kriterien, für die aber 200 mit Indikatoren hinterlegte Aktionsprinzipien definiert sind: „Wir erwarten, dass Unternehmen diese Maßnahmen ergreifen“, erläutert Research Manager Jordi Lesaffer. Jedoch verwenden die Analysten im Durchschnitt meist nur 25 Kriterien: Ihre Wahl und Gewichtung hängt von ihrer Bedeutung für die jeweilige Branche ab sowie auch vom ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS
10.2.12 | Nr. 2



Breiter Aktionärskreis – internationale Maßstäbe

Vigeo baute ab 2010 auch eine Unternehmensberatung auf, was bei Beobachtern **Fragen nach der Beeinflussbarkeit** aufkommen lässt. Vigeo ist anders als die Münchener Oekom Resarch oder die Hannoveraner Imug nicht völlig unabhängig von der Wirtschaft. Aktionäre sind zu 47 Prozent Vermögensverwalter und Pensionsfonds sowie zu 26 Prozent Unternehmen, im Vorstand sind unter anderem Vertreter von Amundi und BNP Paribas. Aber auch Gewerkschaften sind mit immerhin 27 Prozent des Aktienkapitals im Vorstand vertreten, hinzu kommen Nichtregierungsorganisationen und unabhängige Experten.

Internationale Maßstäbe

Als Maßstäbe legt Vigeo auf allen sechs Feldern so genanntes „**weiches Recht**“ an, also internationale Übereinkommen, Empfehlungen, Erklärungen oder Leitlinien von internationalen Organisationen, wie die **ILO-Arbeitsrechte**, die **UN-Menschenrechtserklärung**, die **OECD-Leitlinien** für multinationale Unternehmen oder das EU-Grünbuch zur integrierten Produktpolitik „Es ist nicht nur ratsam, sie zu berücksichtigen, sondern notwendig, weil sie eine universelle Bedeutung haben und jeder Betroffene sich darauf berufen kann“, betont die Agentur. Die Erfüllung des **UN Global Compact** oder der **Umweltmanagementzertifizierung Emas** könnten beim Rating ergänzend beachtet werden, heißt es.

Wunsch des Kunden. Ergebnis des risikobasierten CSR-Ratings ist ein prozentuales Resultat und die Zuordnung in eine von vier Kategorien, die von „fortschrittlichem Bekenntnis“ bis „wenig Anzeichen für ein Bekenntnis“ reichen.

Der Aspi-Index notiert die 120 am besten bewerteten Unternehmen in der Euro-Zone. Die Leitlinien dazu enthalten keine Ausschlusskriterien, es wird kein spezielles Research zu kritischen Branchen oder Themen geliefert. Ein Waffenhersteller könnte also im Aspi notiert sein.

Externes Ethikkomitee wacht über Ausschlusskriterien

Anders ist das bei den seit 2002 bestehenden Ethibel Sustainability Indices (ESI). Sie basieren zwar auch auf einem Best-in-Class-Ansatz, haben aber ethische Ausschlusskriterien. Hierfür liefert Vigeo Ratings sowie zusätzliche Daten an das belgische Forum Ethibel, einem unabhängigen Berater und SRI-Auditor. Er stellt das Ethibel Investment Register, das investierbare Universum, zusammen und wählt daraus die Titel für die Indizes. Das externe Ethikkomitee besteht aus Wissenschaftlern, Gewerkschaftern und Nichtregierungsorganisationen. Es berücksichtigt bei seinen Entscheidungen nicht nur CSR-Leistungen, sondern auch umstrittene Aktivitäten. Ethibel schließt vier Branchen ganz aus (Tabak, Glücksspiel, Waffen, Atomkraft), daneben gibt es Negativkriterien, wie Gentechnik in Lebensmitteln und Futtermitteln, giftige Chemikalien, Tierversuche und Alkohol. Bei kontroversen Aktivitäten oder Geschäftsgebaren entscheidet das Ethikkomitee über die Aufnahmefähigkeit von Unternehmen. Es gruppiert Firmen in fünf Kategorien: „Pioniere“, „Best-in-Class“, „überdurchschnittlich“, „Nachzügler“ und „rückständig/intransparent“.

In diesem kundenorientierten Vorgehen ähnelt Vigeo der britischen Eiris, die das Research und Unternehmensbewertungen für die britische Indexfamilie FTSE4Good liefert. Diese seit 2001 bestehenden Indizes sollen ebenfalls unterschiedliche Investoreninteressen erfüllen. Sie nehmen nach dem Best-in-Class-Prinzip aus 2 400 untersuchten Large-Cap- und Mid-Cap-Unternehmen solche auf, die sich besonders für ihre unternehmerische Verantwortung engagieren. Es gibt vier „handelbare“ und fünf Benchmarkindizes. Letztere enthalten sämtliche Unternehmen der breiten Marktindizes, welche die FTSE4Good-Kriterien erfüllen, wogegen die handelbaren Indizes die davon größten 50 oder 100 Unternehmen notieren. Die Lizenzeinnahmen und andere Einnahmen im Zusammenhang mit dem FTSE4Good werden an das Kinderhilfswerk Unicef gespendet.

Die Positivkriterien der FTSE4Good-Indexserie resultieren aus weltweit anerkannten Normen, wozu anders als bei Vigeo von vornherein auch der UN Global Compact gehört. Unternehmen müssen auf fünf Feldern aktiv sein: auf ökologische Nachhaltigkeit hinarbeiten, die Menschenrechte achten und fördern, gute Arbeitsbedingungen in der Beschaffungskette vorweisen, Korruption verhindern und den Klimawandel bekämpfen. „Diese sind nicht gleich gewichtet, sondern nach dem Grad des jeweiligen Risikos, das sich bei jedem Unternehmen unterscheidet – je nach Branche, den Ländern, in denen es Geschäfte betreibt, nach Art seiner Zulieferer und der Konsumententypen“, erläutert eine Sprecherin. „Je höher ein Risiko, umso höher sind die Anforderungen, um in den Index zu kommen.“ Es fließen 200 bis 300 Einzeldaten in ein Rating ein.

Anders als beim Aspi Eurozone, aber ähnlich wie beim ESI bestehen Ausschlusskriterien und es gibt ein Expertenkomitee. Das ist aber nicht ganz unabhängig, denn anders als bei Ethibel gehören ihm Index-Vertreter sowie einige Repräsentanten von Großinvestoren und Investmentspezialisten an. Es wacht über die Einhaltung der Kriterien bei der Indexzusammenstellung, begleitet die Weiterentwicklung der Kriterien und muss Revisionen und neuen Kriterien zustimmen. Absolut tabu sind aber nur die Herstellung von Tabakwaren, das Angebot wichtiger Bauteile oder Dienstleistungen für den Bau von Atomwaffen, die Herstellung von Waffensystemen sowie Eigentum oder Betrieb von Atomkraft- ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS
10.2.12 | Nr. 2

Größenvergleich schwierig

Die 2002 durch Übernahmen entstandene Vigeo nennt sich „**führender europäischer Experte**“ bei der Bewertung von Unternehmen und Organisationen hinsichtlich deren Praxis und Leistungen zu ESG-Themen“. Das messe sich unter anderem am **Umsatz**: Ratings brachten 2010 gut fünf Millionen Euro, der Gesamtumsatz betrug acht Millionen Euro. Da andere Agenturen Umsätze nicht bekannt geben, ist ein Vergleich schwierig.

Anders ist das mit dem **verwalteten Vermögen**: Bei Vigeo beträgt es laut eigenen Angaben 70 Mrd. Euro aus SRI-Fonds plus 2 000 Mrd. Euro aus der Integration von ESG-Kriterien in klassische Investmentfonds. Zum Vergleich: Die **Sustainalytics-Gruppe** (s. Ausgabe 3/2011), die zwar kein rein europäischer Anbieter ist, betreut weltweit mehrere Bio. Euro. Nach Ratings von **Oekom Research** (s. 1/2011) werden 140 Mrd. Euro gemanagt. Das Netz **Eiris/Imug** (5/2011), betreut rund 80 Mrd. Euro plus X – der FTSE4Good legt die nach den Indizes verwalteten Vermögen nicht offen.

Schaut man auf die **Analystenzahl**, schrumpft Vigeos Vorsprung auf Null. Vigeo hat vier Standorte und zählt 60 Analysten, darunter einige bei einem Partner. Eiris kommt auf 60 Analysten in zehn Ländern. Sustainalytics hat neun Standorte und 60 eigene Analysten plus Analysten von Partnern. Oekom arbeitet in München mit 30 Analysten. **Fazit**: Eindeutig ist die Frage nach dem größten ESG-Research-Anbieter wohl doch nicht zu beantworten.

werken, Uran-Minen oder Uran-Verarbeitungsanlagen. Damit ist der FTSE4Good strenger als der Aspi, bleibt jedoch hinter dem ESI zurück. Allerdings hat er in den vergangenen Jahren zusätzliche Hürden für andere Branchen und Geschäftsfelder aufgestellt. Außerdem betreibt ein FTSE-Team aktiven Dialog mit Unternehmen. „Infolgedessen haben bis heute 20 Unternehmen ihre Politiken, Managementsysteme und die Berichterstattung zu Arbeitsstandards in der Beschaffungskette verbessert, acht sind aus dem Index entfernt worden“, heißt es in London.

Zusätzliche Hürden und Dialogprozesse aufgebaut

FTSE4Good teilt Unternehmen beispielsweise im Handlungsfeld „Umwelt“ in drei Kategorien danach ein, wie stark ihre Branche von ökologischen Herausforderungen betroffen ist – dem entsprechend müssen sie entweder alle oder einen Teil oder so gut wie keine der jeweils genannten Indikatoren für Firmenpolitik, Management und Reporting erfüllen. Neben Kernindikatoren gibt es „wünschenswerte“ Indikatoren. Beim Handlungsfeld „Beschaffungskette“ durchlaufen sämtliche Unternehmen erst drei Filter für Produkte, Länder und Betroffenheit. Für im Filter hängen bleibende Hochrisikofirmen gelten harte Kriterien, um im Index aufgenommen werden zu können. Die Kriterien werden immer wieder verschärft.

Gesonderte Kriterien und Prüfverfahren bestehen neben der Beschaffungskette etwa zu den Handlungsfeldern Klimawandel, Bestechung und seit September 2010 für die Hersteller von Muttermilchersatzstoffen wie Abbott Laboratories, Danone, Heinz, Meiji Dairies, Nestlé und Pfizer. Im März 2011 hat Nestlé als erster Hersteller den Sprung in den Index geschafft, nachdem er unter anderem zusagte, in sämtlichen 149 Hochrisikoländern zu verzichten, bestimmte Produkte für Babys unter sechs oder zwölf Monaten anzupreisen. Mit dem Sprung in den Index startete ein besonderes Prüfverfahren, bei dem Pricewaterhouse Coopers in der Konzernzentrale in Vevey sowie in zwei Hochrisiko-Ländern kontrollierte, ob der Schweizer Konzern tatsächlich den Anforderungen entspricht. Das Ergebnis inklusive einiger Schwachstellen und der Ankündigung, die Prüfung werde 2012 in anderen Ländern fortgesetzt, teilte FTSE-Chef Mark Makepeace dem Nestlé-CEO Paul Bulcke im November mit, der unverzüglich antwortete. Die Kriterien und die Korrespondenz sind online einsehbar.

„Im Vergleich der drei Index-Ansätze haben die Ethibel-Indizes das strengste Konzept, gefolgt vom FTSE4Good“, sagt Antje Schneeweiß, Investmentexpertin des Südwind-Instituts. Beide gehen jedoch nicht so weit, etwa Bergbaukonzerne auszuschließen, obwohl diese häufig große Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen zu verantworten hätten, bemängeln manche Nichtregierungsorganisationen. „Für eine inhaltliche Bewertung der Ansätze ist es jedoch noch zu früh, denn diese Indizes werden daran gemessen werden müssen, welche konkreten Verbesserungen sie für die Umwelt und die Menschenrechte erzielen konnten – und darüber gibt es noch zu wenig Informationen“, sagt Schneeweiß.

Susanne Bergius

BEWERTUNGEN & PRAXIS
10.2.12 | Nr. 2

Transparenz und weiterführende Links

Die Transparenz zu Methoden ist verschieden: Der FTSE4Good hat die Kriterien leicht auffindbar veröffentlicht, ebenso wie ihre Anwendung und die je nach Handlungsfeld unterschiedlichen Verfahren bei der Bewertung inklusive zentraler Indikatoren. Jedoch sind die Indexzusammenstellungen nicht online, es gibt sie nur für Kunden. Dagegen veröffentlicht Vigeo die Zusammenstellung von Aspi und ESI – wohl muss man sie auf der Webseite suchen. Doch Vigeo nennt online weder die 38 Kriterien, geschweige denn die Indikatoren und wie sie diese oder die Handlungsfelder gewichtet.

- » Vigeo
- » Vigeo: Aspi-Index
- » Forum Ethibel
- » ESI-Indices
- » FTSE4Good-Indices



DIE UMWELT ZU SCHONEN IST GUT. IN SIE ZU INVESTIEREN NOCH BESSER.

Mehr zum nachhaltigen Engagement der HypoVereinsbank finden Sie unter www.hvb.de/nachhaltigkeit

HypoVereinsbank Member of **UniCredit**

Leistungen und Verfehlungen auf dem Weg nach Rio+20

Am 21. März stellt die unabhängige Münchner Nachhaltigkeits-Ratingagentur Oekom Research in Frankfurt die Ergebnisse ihres Corporate Responsibility Review 2012 vor. Dabei steht angesichts des im Juni stattfindenden Rio+20-Gipfels mit dem Schwerpunkt „Green Economy“ die Frage im Vordergrund, wie weit die Unternehmen auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen, ressourceneffizienten und sozial gerechten Wirtschaftsordnung gekommen sind. Vorgestellt werden unter anderem die besten Unternehmen und Branchen, aber auch die oft kritischen Situationen bei Arbeits- und Menschenrechten, Korruption und Umweltschutz. Ein Experte der GIZ aus Peking berichtet über Stand und Perspektiven von » CSR in China. Die Teilnahme an der Veranstaltung ist kostenlos, aber da die Zahl der Plätze begrenzt ist, wird um Anmeldung gebeten. Weitere Informationen sind erhältlich bei Silke Ladewig unter events@oekom-research.com

Neue Plattform für den Mittelstand

Eine neue Veranstaltung namens „Nawi Triforum“ gibt am 25. und 26. April 2012 Geschäftsführern und Entscheidern mittelständischer Unternehmen eine branchenübergreifende Orientierung für nachhaltiges Wirtschaften. Der Kongress in Wiesbaden wird von einer Fachausstellung und Preisverleihung begleitet. Einerseits thematisiert er die Grundlagenfrage, wie genau Nachhaltigkeit funktioniert und mit welchem individuellen Nutzen. Andererseits geht es um konkrete Anwendungsbereiche wie Energieeffizienzmanagement, grüne Beschaffung, Mobilitätskonzepte und Berichterstattung. In einem Workshop zu „Green Finance“ werden Möglichkeiten des Finanzmanagements in Verbindung mit ökologischer und sozialer Verantwortung diskutiert sowie dargestellt, wie nachhaltiges Investment und ökologische Rendite funktionieren. Insbesondere geht es um die Frage, was der Markt an nachhaltiger Projektfinanzierung und Finanzmitteln für den Mittelstand bietet. Informationen unter: » www.nawi.muveo.de/

MELDUNGEN & AUSBLICK
10.2.12 | Nr. 2

Mit Unterstützung von



Erscheinungsweise: monatlich

Erscheinungsart: kostenloses Abonnement

Konzeption & Organisation: Susanne Bergius

Redaktion:

Jürgen Röder

(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV),

Susanne Bergius, Stefan Schneider

Produktion: Heide Braasch

Internet:

www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Kontakt: handelsblatt.com@vhb.de

+49(0)211/887-0

Anzeigenverkauf:

iq media marketing gmbh,

www.iqm.de/newsletter

Email: 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,

Tel.: 01805 365365 (EUR 0,14/Min.)

Geschäftsführung:

Marianne Dölz, Dr. Michael Stollarz

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.

BUSINESS BRIEFING zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 09.03.2012.

– Newsletter bestellen unter www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de