

# NACHHALTIGE INVESTMENTS

TOPTHEMA: **Zwischen Niedrigzins und hohem Risiko: Anleihen** 2

ASSET MANAGEMENT: **Standard für Listingbedingungen angepeilt** 6

## Mehr Respekt und Realitätssinn bitte



„Das war richtig böse.“ „Hat er schlecht geschlafen?“ – So reagierten Menschen auf Worte von Wolfgang Engshuber, Chef der UN-Initiative Principles for Responsible Investment (PRI), in Berlin im Mai. „Ich dachte, ich bin im falschen Film“, kommentierte er eine Diskussionsrunde des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Dort habe man doch tatsächlich über Ausschlusskriterien diskutiert. Der Mainstream des Kapitalmarktes sei längst weit darüber hinaus: „Jeder große Investor beachtet den Carbon Footprint“, posaunte er. „Jeder Kapitalgeber wird nach Bangladesh Fragen zur Beschaffungskette stellen.“

So wünschenswert das wäre und trotz aller Achtung vor Bemühungen der PRI-Unterzeichner, so sehr entbehren jedoch diese großspurigen Äußerungen jeglicher Grundlage. Viele Investoren, selbst Mitglieder des Carbon Disclosure Projects (CDP), räumen ein, den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Unternehmen weder komplett zu erfassen noch systematisch in Portfolioentscheidungen aufzunehmen. Und wer ist schon die PRI-Initiative? Rund 1200 Investoren, viele davon Anfänger bei diesem Thema. Deren verwaltete 34 Milliarden Dollar machen am globalen Kapitalmarkt laut eigenen Angaben nur 30 Prozent aus. Die meisten Institutionellen profitieren folglich von Ausbeutung und werden trotz der mehrfachen Todesereignisse in Bangladesh oder Umweltdesastern andernorts weiter nur auf Rendite achten. Wie die vielen Unternehmen, die nicht zu den 32 gehören, die Mitte Mai das Abkommen für mehr Sicherheit in Fabriken unterzeichneten - das lediglich für Bangladesch gilt und nicht für Arbeits- und Menschenrechte.

Überdies gäbe es die PRI wohl kaum ohne die jahrzehntelange Arbeit der „nachhaltigen Nische“ an (Mindest-)Kriterien, solider Datenerhebung, am Wettbewerb um öko-soziale Leistungen bei Unternehmen sowie der Überzeugung von Mainstream-Akteuren. PRI-Mitglieder, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte integrieren, können darauf aufbauen. Viele von ihnen, die „Engagement“ betreiben, handhaben auch Ausschlusskriterien: Wenn mehrjährige Dialoge mit Unternehmen nicht fruchten, stoßen sie deren Wertpapiere ab – im Sinne der Ethik sowie der Risikominimierung. Wer sich über Ausschlusskriterien mokiert, hat das nicht verstanden - abfällige und realitätsferne Aussagen erweisen der PRI und der Glaubwürdigkeit ihrer Unterzeichner keinen Gefallen.

**Eine spannende und nützliche Lektüre wünscht Ihnen Susanne Bergius**

Mit Unterstützung von



SARASIN



### Inhalt

TOPTHEMA	
<b>Rendite-Risiko-Serie Teil II: Anleihen erfordern eine gute Differenzierung</b>	<b>2</b>
ASSET MANAGEMENT	
<b>Investoren wollen einheitlichen Börsenstandard</b>	<b>6</b>
<b>Internationale Meldungen</b>	<b>8</b>
<b>Stiftung EVZ trennt sich von umstrittenen Unternehmen</b>	<b>9</b>
BEWERTUNG & PRAXIS	
<b>Anleger haben Einfluss auf Unternehmen</b>	<b>10</b>
MELDUNGEN & AUSBLICK	<b>12</b>

Diesen Newsletter abonnieren:  
[handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://handelsblatt-nachhaltigkeit.de)

# Anleihen erfordern eine gute Differenzierung

Einst waren sie **sichere Häfen**. Heute bergen Anleihen verschiedene Risiken. Das wirkt sich auf die Finanzresultate aus. **Teil II der Rendite-Risiko-Serie.**

Die Renditen von Staatsanleihen höherer Bonität notieren nahe ihrer Rekordtiefs. Zehnjährige Bundesanleihen liefern etwa 1,5 Prozent Rendite gegenüber 4,5 Prozent vor rund fünf Jahren. Und europäische Unternehmensanleihen werfen nach dreijähriger Hausse durchschnittlich nur rund zwei Prozent ab, so Allianz Global Investors im März. Und warnt: Nach Abzug der Inflation entstünden mitunter negative Realzinsen, was kaum langfristige Renditeanforderungen privater und institutioneller Anleger erfülle. Das Rendite-Risiko-Profil von Dividendenstrategien scheinere viel interessanter.

Doch im deutschsprachigen Raum rühren (Privat-)Anleger Aktien kaum an. Anfang des Jahres besaßen nur 8,8 Millionen Deutsche Aktien oder Aktienfonds – so viel wie im Frühjahr 2009 nach Börseneinbruch. Die drei Börsenkrähe seit dem Jahrtausendwechsel haben viele Investoren trotz der jüngsten Dax-Rekorde dauerhaft verschreckt. Die repräsentative Gothaer Anlegerstudie 2013 belegte im April erneut die Risikoaversion deutscher Anleger. Und sie scheuen Geldanlagen außerhalb Europas.

## Traditionelle Vorteile festverzinslicher Papiere

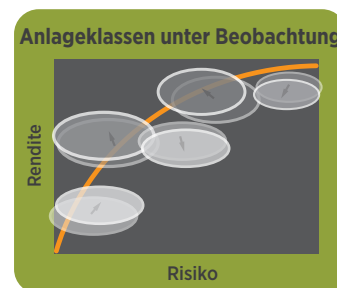
Ihnen raten Fachleute zu Anleihen. Diese festverzinslichen Wertpapiere haben nicht zu unterschätzende Vorteile. Sie sind kalkulierbar: Wer sie bis zur Fälligkeit hält, weiß, was er damit verdient und – ein mindestens so wichtiger Aspekt – dass er sein Geld zurückerhält. Geringe Volatilität und konstante Renditen sind gute Argumente, vor allem wenn man angesichts unsicherer Zeiten auf Werterhalt setzt. Der hohen Sicherheit stehen jedoch aktuell überwiegend niedrige Renditen gegenüber. So ergibt sich ein realer Wertverfall des eingesetzten Geldes, sofern man nicht gegensteuert. Manche Marktkenner erwarten aber, dass auf Sicht von ein bis zwei Jahren um zwei Prozentpunkte höhere Renditen bei fünfjährigen Bundes- und soliden Unternehmensanleihen möglich sind, was sie auf das Niveau vom Frühjahr 2011 brächte.

Der Markt für Anleihen erweitert sich zusehends. In letzter Zeit haben Fonds für Firmen- oder Schwellenländertitel den Markt bereichert. Das gilt auch für Nachhaltigkeitsfonds, bei denen Anleihen ja erst seit der Jahrtausendwende eine nennenswerte Rolle zu spielen beginnen. Für nachhaltigkeitsorientierte Anleger ist die Produktauswahl daher natürlich kleiner, zumal die Anbieter Unternehmen oder Staaten auch nach öko-sozialen Kriterien bewerten. Damit das Anlageuniversum groß genug ist, investieren einige Rentenfonds sowohl in Unternehmensanleihen als auch in Staatsanleihen und „Sub-Sovereign Bonds“ von staatsnahen Organisationen. So geht der 2000 aufgelegte, zu den ältesten nachhaltigen Rentenfonds zählende „Triodos Sustainable Bond Fund“ (ISIN: LU0278272769) vor. Er kommt seither im Schnitt auf eine Jahresrendite von 4,8 Prozent bei einer Volatilität von 4,25 Prozent (31.4.).

## Ausfallrisiken auch für Staatsanleihen

Doch auch Anleihen enthalten Risiken. Die einst sicheren Häfen „Staatsanleihen“ sind es seit der Schuldenkrise im Euro-Raum nicht mehr. Selbst sie bergen Ausfallrisiken. Gerade langlaufende Staatsanleihen mit steten Zinsen bedeuten heute ein großes Risiko für Anleiheinvestoren. Geringfügig höhere Renditen bedeuten kräftige Kursverluste, die insbesondere bei zwischenzeitlichen Verkäufen ins Kontor schlagen. ▶

TOPTHEMA  
14.6.2013 | Nr. 6



### Staatsanleihen vorne

**Institutionelle Großanleger** wollen wegen der Mini-Zinsen künftig vermehrt in Aktienwerte investieren, doch noch zögern sie. Das ergab eine Umfrage der Ratingagentur Telos unter 76 Investoren im Mai. Bisher liegen **Staatsanleihen** in deren Portfolios von ad-diert 480 Milliarden Euro mit 38 Prozent vorne, dicht gefolgt von **Unternehmensanleihen**. **Aktien** machen nur 13 Prozent aus, **Immobilienfonds** sechs Prozent.

### Staaten im Wettbewerb

Solability, eine Beratungsagentur für Nachhaltigkeit aus Südkorea, hat im März einen » „**Global Sustainable Competitiveness Index 2013**“ veröffentlicht. Dieser bewertet 176 Staaten nach ihrer Fähigkeit, Wohlstand in einer globalisierten, ressourcenknappen Welt zu bewahren oder zu steigern. Der im vergangenen Jahr entwickelte **Index basiert auf vier Säulen**: Verfügbarkeit und Zustand des sogenannten Naturkapitals, Ressourceneffizienz, Nachhaltigkeitsinnovationen und sozialer Zusammenhalt.

TOPTHEMA

14.6.2013 | Nr. 6

Um gegenzusteuern lancierte die belgische KBC bereits seit Mitte der 90er sieben Rentenfonds für spezielle Währungen wie australische und kanadische Dollar oder dänische und norwegische Kronen. Sie investieren in Staatsanleihen oder Anleihen staatsnaher Institutionen wie Förderbanken – erstklassige Emittenten, wie es heißt. Die unterschiedlichen Zinsentwicklungen sollen einen Wertzuwachs generieren. Grundlage ist eine Länderbewertung nach Nachhaltigkeitskriterien. „Dies Rating geht weit über die üblichen Bonitätsanalysen für Staaten hinaus“, sagt Sandra Ottemann von KBC. „Das nachhaltige Länderscreening ist ein Schutz gegen Ausfallrisiken.“ Tatsächlich haben die Fonds seit ihrer jeweiligen Auflage durchschnittliche Wertzuwächse von 3,25 bis 8,30 Prozent erreicht (in Euro gerechnet, bis Ende April).

## Krisen bei Mittelstandsanleihen

Bei Firmenanleihen mehren sich in den letzten Monaten ebenfalls Fälle, in denen die Gläubiger mit herben Verlusten für Insolvenzen oder Restrukturierungen gerade stehen müssen. Sieben Unternehmen, die Mittelstandsanleihen begaben und einst Hoffnungsträger im jungen Segment der Mini-Bonds waren, können ihre Forderungen nicht oder nur teilweise bedienen. Für nachhaltige Anleger besonders bitter: Es sind alles Firmen der Erneuerbaren Energien-Branche. BKN Biostrom, Centrosolar, Siag, Sic Processing, Solarwatt, Solen und Windreich. Ein harter internationaler Wettbewerb, unzureichende Voraussicht und/oder wankelmütige politische Entscheidungen zu Stromvergütungen machten ihnen zu schaffen. Auf Mittelstandsanleihen fokussierte Fondsmanager umgehen inzwischen das Segment der Erneuerbaren.

Selbst nachhaltig orientierte Akteure haben mal daneben gelegen. So werfen Anwälte der Bank Sarasin vor, sie habe Anleihen des hoch verschuldeten Windpark-Projektentwicklers Windreich ohne genügende Risikowarnung in großem Maßstab unter Anlegervolk gebracht. Dies weist sie von sich: Die Kunden würden über die Risiken von Anlagen gemäß einschlägiger Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) aufgeklärt. „Entsprechend wurden alle Kunden über die Risiken der empfohlenen Anleihen mündlich und schriftlich informiert.“ Zudem lege die Bank unvermeidbare Interessenkonflikte ihren Kunden vor einem Geschäftsabschluss oder einer Beratung offen. Das Institut soll 70 Millionen Euro an Krediten an Windreich ausgebracht haben – das entspricht einem Jahresgewinn. Dazu äußert sich die Bank nicht.

## Boomphase für unternehmerische Zinspapiere

Unterdessen macht sich bei Inhabern von Mittelstandsanleihen von Firmen anderer Branchen Unbehagen über Kapitalaufstockungen breit: Saffhersteller Valensina, Süßwarenproduzent Katjes, Suppenkocher Zamek und Küchenhersteller Alno stockten in letzter Zeit auf. Anleger bangen um die Rückzahlung ihres Kapitals, wie teilweise Kurse unter den Ausgabekursen zeigten. Denn mit der Aufstockung steigt die Verschuldung. Im ersten Quartal haben Unternehmen neue auf Euro lautende Hochzinsanleihen über insgesamt 19,2 Milliarden Euro auf den Markt gebracht, hat die französische Großbank Société Générale ausgerechnet – mehr als die Hälfte des Volumens von 2012. Das ist kein Wunder: Die Kreditaufnahme für Kleinunternehmer und Mittelständler sei nach wie vor schwierig, ergab im April ein OECD-Bericht.

Derzeit nutzen viele Unternehmen mit schwächerer Bonität die Suche der Investoren nach höheren Renditen und begeben Mini-Bonds mit hohen Zinsen. Firmen guter Bonität bieten Anlegern um die 1,8 Prozent. Dagegen rentierten auf Euro lautende Junk-Bonds im April laut der Bank of America Merrill Lynch im Schnitt mit 5,5 Prozent. Dahinter verberge sich aber die Gefahr, warnen Beobachter, dass Firmen die Zinsen nicht bar, sondern per Anleihen ausschütten, Anlegerschutzklauseln aufweichen und Schulden nicht tilgen. Daran gemessen sei der Risikoaufschlag zu mager.

Ganz ohne Risiken geht es folglich auch im Anleihegeschäft nicht ab. Manche Experten empfehlen angesichts des Niedrigzinsumfeldes sogar, bewusst auf spekulativere Varianten zu setzen. Bei Hochzinsanleihen, international als „High Yield“

## 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, Tel. +49 711 9881 15494, und Robert E. Bopp, Tel. +49 6196 996 13812, oder unter [www.de.ey.com](http://www.de.ey.com)**

**See More | Sustainability**

Der Name Ernst & Young bezieht sich auf alle deutschen Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, nach englischen Recht. ED None.

**ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

Bonds“ bezeichnet, können Anleger Renditen erzielen, die mehr als nur den realen Werterhalt ermöglichen. Wer dieses Jahr mehr als fünf Prozent Rendite erreichen wolle, komme an Hochzinspapieren nicht vorbei, sagte Philippe Uzan, Chief Investment Officer des französischen Vermögensverwalters Edmond de Rothschild, dem Handelsblatt. Bei einzelnen Papieren seien gar bis zu zehn Prozent möglich. Man findet sie unter Papieren mit Ratings von mittlerer bis schwacher Bonität im als spekulativ geltenden Bereich von „BBB“ bis „B+“. Tatsächlich aber liege die aktuelle Ausfallrate bei europäischen Hochzinsanleihen nur bei zwei Prozent und damit weitaus niedriger als im historischen Durchschnitt, hat der Asset Manager errechnet.

## Hochzinsanleihen für Mutige

Auch im Nachhaltigkeitssegment gibt es einzelne Hochzinsanleihen-Fonds (siehe auch Kasten). So hat der Vermögensverwalter Petercam im ersten Quartal den „Bonds Emerging Markets Sustainable“ (ISIN LU0907928062) aufgelegt. Investiert wird in der Aufbauphase in Staatsanleihen von 20 Schwellenländern und kleineren Schwellenstaaten, die Börsianer als „Frontier Markets“ bezeichnen. „Anleihen von Schwellenländern haben zwischen Januar 2003 und Juli 2012 höhere risiko-adjustierte Renditen geliefert“, begründet Portfoliomanager Thierry Larose vom Higher Yield Team. Die reale Verzinsung sei immer noch auf einem attraktiven Niveau. „Das Nachhaltigkeitscreening hilft, Risiken zu senken und die Volatilität zu reduzieren.“

Aktuell umfasst das Universum 72 Länder. Um sich nicht zu sehr einzuschränken, setzt der Fonds auf eine Mixtur: In das Viertel der Länder mit den besten Bewertungen muss der Fonds mindestens 40 Prozent des Volumens investieren. Ende April waren das unter anderem Rumänien, Serbien, Polen, Ungarn und Litauen. In das zweite und dritte Viertel der Länder – darunter Brasilien, Mexiko, Südafrika, Türkei und Ghana – darf der Fonds nicht mehr als die Hälfte investieren. Für die Länder mit der schlechtesten Nachhaltigkeitsnote sind maximal zehn Prozent möglich – bei Kenia waren es 5,2 Prozent. Neben lokalen Währungen kann auch bis zu 30 Prozent in Hartwährungen investiert werden.

Für den Schwellenländerfonds sei das seit 2007 existierende Nachhaltigkeitscreening für OECD-Länder des „Petercam L Bonds Government Sustainable“ (ISIN: LU0336683767) auf Entwicklungs- und Schwellenländer angepasst worden, sagt Larose. So sind autoritär geführte Staaten vom Anlageuniversum ausgeschlossen. Eine höhere Gewichtung erhielt die Kriteriengruppe „Demokratie und Freiheit“, gefolgt von „Gesundheit und Vermögensverteilung“, „Umwelt“, „Bildung“ sowie „Wirtschaft“.

Die Analysten bewerten 55 Einzelindikatoren zu den Bereichen Transparenz und Demokratiewerte; Bevölkerung, Gesundheitsversorgung und Vermögensverteilung; Umwelt; Ausbildung und Wirtschaftsindikatoren. Alle sechs Monate wird der Staatsrentenfonds aktualisiert. Die Portfoliomanager dürfen nur Anleihen der 50 Prozent besten Länder aus dem Ranking erwerben – er ist in dieser Hinsicht strenger als der Emerging Markets Fonds. In der OECD-Nachhaltigkeitsanalyse vom März, die zunächst ohne Folgen für die Fondszusammensetzung blieb, liegen erneut die skandinavischen Länder und die Schweiz an der Spitze, Deutschland folgt auf Rang sieben. Mit Irland ist ein PIGS-Staat in das investierbare Universum gekommen, das Portfoliomanagement wird die Option nach eigenen Angaben aber in naher Zukunft nicht nutzen. Seit Auflage 2007 bis Ende April stieg der Fonds (Anteilkategorie F) im Schnitt um 6,53 Prozent p.a. bei einer Volatilität von 4,50 Prozent p.a..

## Skepsis ist angebracht

Andere Akteure beurteilen Hochzinsanleihen vorsichtiger. Aktuell tendierten Investoren wegen des geringen Zinsniveaus dazu, überhöhte Risiken in Kauf zu nehmen, um bessere Renditen zu erzielen – viele kauften Hochzinsanleihen blind ohne sich damit eingehend zu befassen, beobachtet Johannes Weisser, Portfoliomanager der Bank Sarasin. Das erkläre die sehr guten Wertentwicklungen 2012, und darum laufe der ▶

TOPTHEMA  
14.6.2013 | Nr. 6

### Achtung Kosten

Wie bei Aktienfonds sind bei Anleihefonds ebenfalls die Kosten im Blick zu behalten. **Kleinere Fonds** gelten als **kostenkritisch** und renditemindernd. Zu kleine Fonds werden auch mal geschlossen oder mit anderen fusioniert. Zu Bedenken ist auch: **Hohe Ausgabeaufschläge und Managementgebühren** fressen eventuell die geringen Renditen auf.

### High Yield in Europa

Ende Januar 2013 startete mit dem Plurimi Sustainable Income Fund 1 (ISIN der Euro-Tranche: LU0893364900) der nach eigenen Angaben erste nachhaltige europäische Hochzins-Firmenanleihefonds. Er beachtet Nachhaltigkeitskriterien und **fordert ESG-Leistungen von Unternehmen** ein. Vorgesehen ist, **Investitionen zu verkaufen**, falls Unternehmen identifizierte Schwachpunkte nicht genug angehen. Es wird nicht in Finanzwerte und Immobilien investiert, umstrittene Branchen sind ausgeschlossen. Zwecks hohen, stabilen Cashflows setzt er, wie es heißt, „**opportunistisch Hedgingstrategien**“ ein und nutzt **Nachhaltigkeitskriterien als Risikomanagementinstrument**, um Eventrisiken zu minimieren. Die Zielrendite liegt zwischen acht und 12 Prozent p.a. bei einer Volatilität von 4–5 Prozent p.a..

Markt in den ersten Monaten von 2013 gut – trotz der unklaren Italien-Wahl und weiterer Probleme in der Euro-Zone. Er schein noch solide. „Wir sehen das aber relativ skeptisch, weil Hochzinsanleihen ein Segment ist, bei dem es im Fall einer Verkaufswelle sehr schwierig werden dürfte, die Papiere abzustoßen – und wenn, dann nur mit hohen Abschlägen.“ Um sie los zu werden, benötige man einen Manager, der seine Gegenparteien sehr gut kenne – Hedge Fonds, denn Banken nähmen solche Papiere im Zweifel nicht auf ihre Bücher.

Das Risiko sei real, denn der High-Yield-Markt in Europa sei mit 250 Milliarden Euro recht klein, aber jeder wolle einsteigen. Es seien Preisanstiege möglich, aber nicht wie 2012. „Bei Schwellenländer-Staatsanleihen gibt es bereits Anzeichen einer Überhitzung, bei Unternehmensanleihen ist bei selektiver Suche noch Wert zu finden.“

## Nachhaltige Firmenanleihen mit hohen Bonitäten

Darum nimmt Weisser die Renditepotenziale des High-Yield-Segments in seinem Anfang 2012 eingeführten „Sarasin Sustainable Bond – EUR Corporates A“ (ISIN: LU0045164786) nicht mit. Dieser investiert weltweit in auf Euro lautende Unternehmensanleihen. Deren Marktliquidität sei besser. Der Fonds beschränkt sich aber auf „Investment Grade“: Weisser kauft nur Bonds mit Ratings zwischen AAA und BBB-. Um die Risiken zusätzlich zu mindern, sind die Volumenanteile für die Risikoklassen A und BBB eingeschränkt. „Wird ein Papier auf BB- abgestuft, können wir es halten, aber das Segment unter BBB- darf höchstens 20 Prozent des Fondsvolumens ausmachen.“ Die Durchschnittsbonität liege bei „A“.

Der Fonds enthält um die 100 Schuldtitel von rund 70 Emittenten. Die Unternehmen müssen auch „einen Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise leisten“ und überwiegend strenge Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Nur einem Schwellenländerbondanbieter gelang das: der Banco do Brasil. Das Anlageuniversum enthält 2100 auf Euro lautende Corporate Bonds. Einzelne Schuldner können aufgrund kritischer Aktivitäten (etwa Produktion von Kernenergie oder Waffen) ausgeschlossen werden.

Der Fonds zeigt, dass sich auch ohne Hochzinsanleihen eine gute Rendite erwirtschaften lässt: Er stieg von Januar 2012 bis Ende April 2013 um 7,95 Prozent im Wert bei einer Volatilität von 2,8 Prozent. In allen Tranchen stecken addiert 129 Millionen Euro. Gleichwohl plant die Bank dem Vernehmen nach einen Schwellenländer-Anleihfonds für Institutionelle, der voraussichtlich Ende des dritten Quartals starten soll.

Ebenfalls nur in Investment-Grade-Anleihen internationaler Unternehmen investiert der „BILKU1 Carbon Efficient Bond Fonds“ (ISIN: LU0490096079). Solche böten mit höherem Sicherheitsstandard einen Schutz gegen negative Überraschungen. „Sie stellen einen soliden Baustein für eine konservative Vermögensanlage langfristig orientierter Anleger dar“, erläutert Hans Georg Sprenger vom Anlageberater Elan Capital Partners, Bad Homburg. Gleichwohl können gegenläufige Markt-, Devisen- und Zinsentwicklungen zu Kursverlusten führen. Der Fonds legt zwar als defensives nachhaltiges Produkt vorwiegend in Euro an, kann aber in jede Währung investieren.

Der Fondsmanager nimmt nur Anleihen von Firmen auf, die ethisch-sozial und ökologisch nachhaltiger als Wettbewerber arbeiten und im Branchenvergleich besonders stark Treibhausgasemissionen senken. „Die weitgehende Vermeidung von Klimarisiken sollte sich für Anleger auf mittlere und längere Sicht auszahlen“, argumentiert Sprenger, dessen Firma Mitglied der Investoreninitiative » **Carbon Disclosure Project** ist, die von Unternehmen Transparenz und aktiven Klimaschutz fordert. Der mit fünf Millionen Euro kleine Fonds hat eine Durchschnittsbonität von „A“. Er kommt seit Auflage Mitte 2010 infolge von Sonderkosten auf Renditen von nur 1,59 respektive 1,97 Prozent p.a. bei der privaten und der institutionellen Tranche (31.4.), aber seit dem Neustart im Oktober 2011 auf acht bis neun Prozent.

Als Variante zu Anleihen empfehlen manche Vermögensverwalter und Berater Wandelanleihen - dazu berichten wir in einer der nächsten Ausgaben.

**Susanne Bergius**

TOPTHEMA  
14.6.2013 | Nr. 6

## Rentenfondsentwicklung

Vergangenes Jahr haben 33 der 37 in Deutschland zugelassenen nachhaltigen Rentenfonds an Wert gewonnen, berichtete der Ecoreporter. Die **zehn Besten** erreichten einen Zuwachs von **acht Prozent und mehr**. **Spitzenreiter** war demnach mit großem Abstand und einem Plus von 30 Prozent der „Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds Fonds“ (ISIN: LU0473784196). Der 2010 gestartete Fonds darf investieren in **Schuldverschreibungen** aus OECD-Ländern, EU-Mitgliedstaaten und in Singapur oder Hongkong gehandelte Papiere.

## Stufenzinsanleihen

Manche Emittenten offerieren **gestufte Zinsen**, etwa der Bremer Windprojektor Energiekontor. Dessen Stufenzinsanleihe V (ISIN DE000A1TM219), die in schuldenfreie und rentable Windparks fließen soll, bietet sechs Prozent Festzins in den ersten sechs und 6,5 Prozent in den vier Jahren danach. Nach sechs Jahren erhalten die Anleger 20 Prozent der **Anlagensumme zurück** und 80 Prozent nach zehn Jahren. „Die Stufenzinsanleihe eignet sich gut für Anleger, die eine feste Verzinsung bevorzugen, sicherheitsorientiert sind und auf Nachhaltigkeit großen Wert legen“, so der » **Ecoreporter im Anlagecheck** im April. Gleichwohl bestehen zahlreiche Risiken, die der Prospekt aufführt. Etwa dass keine Anschlussfinanzierung zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Anleihe bestehen und sie nicht voll zurückgezahlt werden könnte.

# Investoren fordern einheitlichen Standard

Börsen sollen eine **solide Berichterstattung** der Unternehmen zu Umwelt, Sozialem und Governance weltweit zur **Listingbedingung** machen.

Ein Gruppe von Großinvestoren, darunter der weltgrößte Vermögensverwalter Blackrock und die Börsengruppe Nasdaq, hat zu einem » **einheitlichen Nachhaltigkeitsstandard für Börsen** aufgerufen. Diesen sollen Börsen weltweit nutzen, um in ihre Notierungsbedingungen künftig Anforderungen zur Offenlegung öko-sozialer Risiken und Leistungen zu integrieren. Die Initiative wird koordiniert durch das Investor Network on Climate Risk (INCR). Ihm gehören gut hundert Investoren an, die addiert mehr als zehn Billionen US-Dollar verwalten, darunter die Deutsche Asset Management, die britische F&C, die schwedische SEB und die Schweizer Robeco SAM.

Die Institutionellen haben bis Ende Mai einen Entwurf für einen Listing-Standard zur Diskussion gestellt. Die Endfassung ist für Herbst angepeilt. „Börsen spielen eine einzigartige Rolle, um in Unternehmen und Kapitalmärkten die Tiefe, Konsistenz und Vergleichbarkeit der Berichterstattung zu Klimawandel und Nachhaltigkeitsleistungen zu verbessern“, argumentieren die Investoren. Bisher lieferten Unternehmen entweder keine Daten oder diese seien völlig unzureichend und nicht vergleichbar.

## Schwache Informationslage

Weltweit veröffentlichen nur 3400 Unternehmen einen Nachhaltigkeitsbericht, selten erörtern sie materiell wichtige Aspekte in Geschäftsberichten. „Investoren sind zunehmend frustriert über den Mangel an Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen quer durch alle Märkte und darüber, wie inkonsistent die Daten sogar innerhalb einer Branche sind“, so INCR-Direktor Mindy Lubber.

Darum haben die Börsen von Johannesburg und die brasilianische BM&FBovespa Anforderungen zur Nachhaltigkeitstransparenz etabliert. Andere haben Leitlinien, etwa die Börse in Hong Kong; Istanbul und Ägyptens Börse planen dies.

Dagegen steuert die neue Initiative ein einheitliches Vorgehen an. Die Unternehmen sollen künftig in ihren Jahresfinanzberichten erklären, welche Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (kurz ESG) für sie von materieller Bedeutung sind und warum. Investoren aus der ganzen Welt unterstützen in oft online gestellten Kommentaren eine Verpflichtung dazu und geben zahlreiche Anregungen.

## Materielle Bedeutung klären

Sich auf die Materialität zu fokussieren, sei entscheidend, ob ESG-Faktoren für eine breitere Investorenbasis relevant werden, argumentiert etwa Allianz Global Investors. Die Integration materieller ESG-Faktoren in geschäftsstrategische Diskussionen würde die Bedeutung damit verbundener Risiken und Chancen besser für Investoren herauskristallisieren. Befasse sich die Geschäftsleitung damit, täten das auch die Investoren. Hazel Henderson plädiert zwar auch für eine Berichtspflicht, hält jedoch den Begriff „Materialität“ für überholt – heutzutage gehe es doch viel mehr um immaterielle Werte wie Marken, Goodwill und Reputation. Vermögensverwalter müssten eine Umschulung in Sachen ESG-Berichterstattung erhalten, fordert Hazel Henderson.

Unternehmen sollten klären, ob identifizierte Risiken und Chancen kurz-, mittel- oder langfristig bedeutsam seien, sagt Calvert Investments. Ihnen müsste aber eine Handhabe gegeben werden, wie sie mit Unsicherheiten umgehen sollen, gibt Cal- ▶

ASSET MANAGEMENT  
14.6.2013 | Nr. 6

### Investoren sprechen mit Börsen

Den Vorschlägen der Investorengruppe zu ESG-Transparenzstandards als Listingbedingung gingen seit 2010 Gespräche voraus mit der **Deutschen Börse**, der **NYSE Euronext**, der **Nasdaq OMX**, der **Toronto Stock Exchange** und **Mexikos Börse**. Sie hatten die Investoren auffordert, sich auf einen ESG-Berichtsstandard zu einigen, den sie annehmen könnten.

### Transparenz im Anmarsch

Die **EU-Kommission** hat Mitte April ihren lange erwarteten Vorschlag zu einer » **Berichtspflicht zu Nachhaltigkeitsleistungen** für große Unternehmen vorgelegt. Damit reagiert sie auch auf Forderungen von institutionellen Investoren. Die Berichtspflicht betrifft rund 18.000 börsennotierte und ungelistete Unternehmen in Europa mit mehr als 500 Mitarbeitern und/oder mehr als 40 Millionen Euro Umsatz. Die Juli-Ausgabe informiert Sie über Details, Hintergründe und Reaktionen.

vert zu bedenken und schlägt vor: Sie sollten ihre ESG-Informationen für „vertikale“ Kategorien geben, die in üblichen Jahresberichten nicht enthalten seien, unter anderem für die Beschaffungskette, das eigene Produktportfolio, das Diversitätsprofil und die ESG-Berichtsstruktur. Unternehmen sollten zudem ermutigt werden, zu erklären, welche Rolle ESG-Faktoren für ihre finanziellen Leistungen spielen. Das könne den Investoren helfen, ein vollständiges Bild vom Unternehmen zu erhalten und besser zu verstehen, wie ein Unternehmen materiell wichtige Aspekte identifiziert.

## Anregungen aus der ganzen Welt

Die Finanzberichte, so der Entwurf weiter, sollen zudem Hyperlinks enthalten, die die Leser zu Informationen führen, welche dem international etablierten Standard der Global Reporting Initiative (GRI) zur Nachhaltigkeitsberichterstattung entsprechen (siehe Kasten). Northern Trust hält eine Orientierung an den GRI für den besten Weg, um zu einer Vergleichbarkeit zu kommen. Drittens, so der Entwurf, „müssen Unternehmen auf einer comply-or-explain-Basis zu acht Kriterienbereichen berichten“: zu Klimawandel, Diversität, Beschäftigten, Umweltauswirkungen, Regierungsbeziehungen, Menschenrechten, Produktwirkungen und –sicherheit sowie zur Beschaffungskette. Dazu schreibt der südafrikanische Government Employees Pension Fund (GEPF), Afrikas größter Pensionsfonds: Die Börsen – und nicht die Wertpapieremittenten – sollten das Format der Publikation bestimmen, und zwar über einen Beratungsprozess mit verschiedenen Industrien, Anspruchsgruppen und Regulatoren.

## Deutsche Börse wartet ab

Die Deutsche Börse in Frankfurt, die in vorbereitende Gespräche eingebunden war (siehe Kasten auf Seite 6), befasst sich aktuell mit der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Kapitalmarktberichterstattung, weil Investoren zunehmend Bedarf daran äußern. Sie setzt auf freiwillige Berichterstattung durch Unternehmen, um das Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken. Eine auf ihre Initiative einberufene Arbeitsgruppe ihres Issuer Markets Advisory Committees (IMAC) prüft, ob die Börse aus Sicht ihrer Stakeholder – Investoren und Unternehmen – eine Orientierung durch einen Best-Practice-Leitfaden geben sollte.

Zum Vorstoß der INCR-Investoren sagt Julia Taeschner, Leiterin Corporate Responsibility der Deutschen Börse: „Es bleibt abzuwarten, wie konkret die Forderungen der internationalen Investoren nach der Konsultationsphase sind. Unabdingbar für einen verpflichtenden Standard ist, dass die geforderten Daten praktikabel und messbar sind.“ Zur Sicherstellung der Marktqualität müsse es zudem eine Kontrollinstanz geben, die die Einhaltung der Forderungen überprüfe und Fehlverhalten sanktioniere.

Nach Ansicht von Gwen Le Berre von Blackrock bringt der Listing-Vorschlag das Investorenbedürfnis nach konsistenten, vergleichbaren ESG-Informationen und das Bedürfnis von Unternehmen nach Flexibilität in eine gute Balance

**Susanne Bergius**

ASSET MANAGEMENT  
14.6.2013 | Nr. 6

### Weniger ist mehr – GRI-Standard „G4“

Ende Mai hat die Global Reporting Initiative (GRI) die » 4. Generation ihres Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung freigegeben. Unternehmen sollen die Berichte abspecken und sich auf die für ihre Wertschöpfungskette wesentlichen Informationen konzentrieren. Es geht nicht mehr nur um das Abhaken von Leistungskennindikatoren, sondern sie sollen die Herangehensweise des Managements erläutern. Das erfordert einen Strategieprozess. Die Anforderungen steigen: Künftig gibt es keine starke Abstufung von Erfüllungsniveaus (C – A+), sondern nur noch „in Einklang mit GRI“ – generell oder umfangreich. Das macht es Einsteigern schwerer, verhindert aber Greenwashing und erhöht Glaubwürdigkeit.

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.

## „Nachhaltige“ Aussichten für öffentliche Pensionsgelder?

Bundesumweltminister Peter Altmaier will sich – sofern die CDU nach den Bundestagswahlen an der Regierung beteiligt ist – dafür einsetzen, dass im Koalitionsvertrag steht, dass öffentliche Pensionsgelder nachhaltig zu veranlagen sind. Dies sagte Altmaier im Mai auf der Veranstaltung „Nachhaltig investieren, Nachhaltigkeit finanzieren“ von PricewaterhouseCoopers. Sein Ministerium befürwortete eine nachhaltige Veranlagung öffentlicher Pensionsgelder, sei aber nicht das fachlich federführende Ministerium, darum gebe es in dieser Legislaturperiode hierzu keinen Vorstoß.

Bisher müssen nur Anbieter von Riester-Rentenprodukten berichten, ob und wenn ja, welche ökologischen, sozial-ethischen und Governance Kriterien (kurz ESG) sie bei der Anlage eingezahlter Beiträge berücksichtigen. Doch die, die einmalig erklären, keine ESG-Kriterien zu beachten, sind von der Berichtspflicht befreit. Viele Versicherer hebelten so ganz legal die Vorschrift aus. Echte Vorgaben, wie die Beachtung von ESG-Aspekten, gibt es – anders als in anderen Ländern – für staatliche Vorsorgeeinrichtungen oder staatlich geförderte Vorsorgeprodukte nicht.

International gewinnt das Thema an Relevanz. Nicht mehr nur Unternehmen und Vermögensverwalter sollen transparent sein, sondern auch Kapitaleigner. Diese knüpft sich das unabhängige, nicht-gewinnorientierte » **Asset Owners Disclosure Project** (AODP) vor: Pensionsfonds, Versicherungen, Staatsfonds und Stiftungen sollen die Altersvorsorgeersparnisse der Anspruchsberechtigten vor Klimarisiken schützen. Es bestehe ein enormes Ungleichgewicht zwischen CO<sup>2</sup>-lastigen Portfolios (meist 50–60 Prozent) und kohlenstoffarmen Investitionen – meist weniger als zwei Prozent, kritisiert das Projekt, hinter dem auch Gewerkschaften stehen. Kapitaleigner sollen das ändern und dazu berichten.

Nur 22 überzeugen bisher, ergab unlängst eine erste Umfrage unter den Tausend weltgrößten Kapitaleignern, die mehr als 60 Billionen US-Dollar verwalten. Sie erhielten im » **Global Climate Investment Index** eine „A“-Note, darunter die Allianz als einzige deutschsprachige Organisation. „AAA“ bekamen nur der australische Local Government Super und der südafrikanische Government Employees Pension Fund. Der Local Government Super zeige, dass selbst kleine Organisationen (sechs Milliarden Dollar Vermögen) transparent sein könnten, hieß es. Damit sich normale Bürger und Kleinanleger über ihre Altersversorger informieren können, lancierte das 2011 gegründete AODP 2012 die Social Media Plattform » **areyouthevitalfew** – und ruft Kleinanleger dazu auf, Forderungen zu stellen.

## Mehrfacher Nutzen möglich

„Impact Investing“ könne zum gesellschaftlichen Wandel auch in Deutschland beitragen, resümiert die im Mai veröffentlichte Studie der Bertelsmann Stiftung » **„Impact Investing in Deutschland“**. Es geht um Investitionen, die neben finanziellen Renditen einen unmittelbar messbaren sozialen oder ökologischen Nutzen erzielen. Insbesondere Stiftungen wenden sich der jungen Anlageform zu, wobei sie mindestens einen Kapitalerhalt anstreben. Im Ausland ist das Konzept weiter verbreitet als hierzulande, teils weil es staatlich unterstützt wird. So soll die soziale Investmentbank Big Society Capital im Auftrag der britischen Regierung 600 Millionen Pfund in den Aufbau dieses wirkungsorientierten Marktes stecken. Das deutsche Marktvolumen schätzen die Autorinnen der Studie auf nur rund 24 Millionen Euro. Es mangle an standardisierten Investmentprodukten, professionellen Intermediären und geeigneten Sozialprojekten – jede Impact-Firma müsse so geführt werden, dass sie das investierte Geld binnen fünf bis sieben Jahren zurückzahlen könne. Der Vorteil: „Während Spenden nur einmal vergeben werden können, kann ein Impact Investment nach der Rückzahlung wieder in ein neues Sozialunternehmen investiert werden und so mehrfach dazu beitragen, gesellschaftliche Probleme zu lösen“, sagt Mitautorin Melinda Weber, Managing Partner des Münchener Think Tanks Impact in Motion. Wolle die Gesellschaft das, müssten Staat und Stiftungen in den Marktaufbau investieren.

ASSET MANAGEMENT  
14.6.2013 | Nr. 6

Mit Unterstützung von



Mehr als Geld bewegen  
**GlobanceBank**



**HAUCK & AUFHÄUSER**  
(SCHWEIZ) AG





## Heikle Konzerne deinvestiert und HSBC auf Abschlusliste

Die » Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“ (EVZ) in Berlin hat im Mai ihre Aktienbeteiligungen an vier Konzernen aus ethischen Gründen veräußert: Bei Apple ging es um eine Investition von einer Million Euro, bei Royal Dutch Shell um 340.000 Euro, bei Wal-Mart um 203.000 Euro und bei Barrick Gold um 65.000 Euro. Den Unternehmen wurden Verwicklungen in Formen der Zwangsarbeit, in Kinderarbeit oder andere Verstöße gegen Menschenrechte vorgeworfen, weswegen die Stiftung Aufklärung und ein Ende der Verstöße gefordert hatte. „Kooperiert ein Unternehmen nicht, deinvestieren wir: Apple, Wal-Mart und Barrick Gold haben das Gespräch mit uns verweigert – wir haben verkauft und empfehlen das zur Nachahmung“, erläuterte EVZ-Vorstandsvorsitzender Martin Salm. Der Engagement-Prozess mit Shell habe gezeigt, dass das Unternehmen zwar Maßnahmen gegen Menschenrechtsverletzungen infolge von Umweltverschmutzungen im Nigerdelta getroffen, die Kontroversen aber nicht dauerhaft behoben habe und weiterhin ein Risiko aufgrund der veralteten Infrastruktur bestehe. Zudem sei die Shell-Stellungnahme zu Menschenrechtsverletzungen durch Sicherheitsaktivitäten unzureichend gewesen.

Über die Aktienverkäufe hinaus wird die Stiftung die Zusammenarbeit mit dem Bankhaus HSBC wegen der gravierenden Vorwürfe von Geldwäscheaktivitäten schrittweise beenden. Mit sofortiger Wirkung kündigt die Stiftung eins von zwei Mandaten: Das Unternehmensanleihe-Mandat, das sich nun in der Ausschreibung befindet, beträgt 72 Millionen Euro. „Die Stiftung EVZ setzt damit ein Zeichen, dass derartig kontroverse Geschäftspraktiken nicht akzeptiert werden“, so Salm.

Mit ihren Entscheidungen folgt die EVZ dem internationalen Trend, dass Großanleger sich von brenzligen Titeln oder heiklen Geschäftspartnern trennen, insbesondere wenn Dialoge mit den Unternehmen nicht fruchten.

Erst Mitte Mai hatte der » New Zealand Superannuation Fund den Minenkonzern aus Toronto und seine Tochtergesellschaft African Barrick Gold veräußert, weil sie gegen Menschenrechts- und Umweltstandards des UN Global Compact verstoßen.

Ein Screening der Aktien- und Rentenbestände der EVZ nach Nachhaltigkeitskriterien durch eine Ratingagentur hatte 2012 bei 14 von insgesamt 1 219 Emittenten Verstöße gegen die internen Ausschlusskriterien ergeben. Die Stiftung, deren Vermögen sich auf 455 Millionen Euro beläuft, forderte darum von diesen im September schriftlich Aufklärung und Besserung.

Mit ihrem jetzigen Beschluss reagierte sie viel schneller als andere Großanleger, die sich für Engagement-Prozesse oft drei bis vier Jahre Zeit lassen, bevor sie deinvestieren. Sie setzt ihr » „Engagement“ dieses Jahr fort – eventuell verlieren auch andere Emittenten einen langfristigen Aktionär. Wenn einzelne Investoren aussteigen, macht sich das an der Börse nicht unbedingt bemerkbar: Die Wal-Mart-Aktie blieb stabil; die von HSBC gab zwar etwas nach, während die Börsenindizes stiegen, aber ob das auf die EVZ-Bekanntmachung zurückzuführen ist, ist kaum nachweisbar. Doch das war auch nicht das Ziel der Stiftung, sondern sie will auf die Unternehmenskultur einwirken und andere Investoren ermuntern, ihrem Weg zu folgen. In den nächsten Ausgaben schildern wir, dass und wie „Engagement“ tatsächlich auf Unternehmen wirken kann.

**Susanne Bergius**

ASSET MANAGEMENT  
14.6.2013 | Nr. 6

# GELD FAIR TEILEN

SEI STERN

Höchste Zeit, den Reichtum der Welt mit allen Menschen zu teilen. Unsere Bank engagiert sich für einen fairen Ausgleich zwischen Nord und Süd, arm und reich. Deshalb unterstützen wir die Kampagne Steuer gegen Armut. Entscheiden auch Sie sich für faires Wirtschaften. Kommen Sie mit uns in Fairbindung: 036691-86 23 45

www  EthikBank.de

Faires Geld

# Anleger haben Einfluss auf Unternehmen

Eine der ersten Studien belegt empirisch die bisher eher sporadisch untermauerte **Wirkung nachhaltiger Finanzakteure** und ihrer unterschiedlichen Anlagestrategien **auf die Realwirtschaft**.

Anfragen von Nachhaltigkeitsanalysten und nachhaltigen Investoren sind bei 61 respektive 59 Prozent der Konzerne aus aller Welt ausschlaggebende Faktoren, sich mit Nachhaltigkeit zu befassen. Dies ergab eine Umfrage der Ratingagentur Oekom Research in Kooperation mit den UN Prinzipien für verantwortliches Investieren und dem Deutschen Global Compact Netzwerk unter rund 750 Großunternehmen. Es antworteten 200 Konzerne. Anfragen der spezialisierten Analysten beeinflussen bei 60 Prozent der Unternehmen die Nachhaltigkeitsstrategie und in noch höherem Maße konkrete Maßnahmen des Nachhaltigkeitsmanagements. Die Wirkung geht aber noch viel weiter: Fast ein Drittel der Unternehmen sagt, die Analysten hätten einen Einfluss auf deren Gesamtstrategie.

## Wissenschaft muss noch aktiv werden

Die wissenschaftliche Forschung zur Wirkungsweise nachhaltiger sowie verantwortlicher Geld- und Kapitalanlagen steckt noch in den Kinderschuhen. Die positive soziale und ökologische Wirkung nachhaltiger Investments ist ein vielfach genutztes Argument. Aber sie sei schwer zu belegen, konstatiert Jochen Pampel von KPMG. Eine wissenschaftlich exakte und unumstrittene Methode über die Wirkungen und ihr Ausmaß gibt es Kennern zufolge noch nicht. „Indirekte Wirkungen sind sicher da, aber sie methodisch sauber zu messen, ist wegen der Komplexität und der vielschichtigen Wechselwirkungen sowie der unzureichenden Datenlage extrem schwierig“, sagt Professor Henry Schäfer von der Universität Stuttgart.

Die Branche geht davon aus, dass Nachhaltigkeitsratings und -indizes einen Wettbewerb um nachhaltige Leistungen auslösen, weil eine Notierung als Gütesiegel gilt. Anzeichen dafür gibt es, wie 2011 eine Studie des Sustainable Business Institute (SBI) und des Deutsche Aktieninstituts (DAI) erstmals empirisch erfasste. Danach gewinnen 56 Prozent der befragten Unternehmen aus den Anfragen nachhaltigkeitsorientierter Akteure Hinweise für die Gestaltung zukünftiger Managementmaßnahmen, 30 Prozent nutzen bereits einzelne Anforderungen. Allerdings relativiert SBI-Chef Pashen von Flotow: Es sei unmöglich, die Wirkungen unterschiedlicher Anreizsysteme quantitativ zu differenzieren. „Investoren mahnen Leistungen an und verstärken damit andere reale Anreize, die von Kunden, Wettbewerbern oder der Politik kommen.“

## Viele Einflussfaktoren spielen eine Rolle

Diese Vielschichtigkeit zeigt ansatzweise auch die Oekom-Studie: Die Forderungen von Kunden haben bei zwei Dritteln der Unternehmen eine noch größere Bedeutung als die der Nachhaltigkeitsakteure. Aktivitäten von Wettbewerbern veranlassen knapp die Hälfte der Unternehmen, sich mit Nachhaltigkeit zu befassen, Anforderungen von Gesetzgebern / Behörden hingegen nur gut ein Drittel. Für die künftige Entwicklung des Themas im Unternehmen seien vor allem Kunden und Mitarbeiter bedeutsam, sagen fast alle. Anforderungen von Regulatoren, Nachhaltigkeitsratingagenturen und nachhaltigen Kapitalanlegern sind mit um die 85 Prozent der Nennungen in etwa gleichauf. Von Aktionären erwarten 81 Prozent Impulse. ▶

BEWERTUNGEN &amp; PRAXIS

14.6.2013 | Nr. 6

### Nachhaltigkeit boomt - auf niedrigem Niveau

In Deutschland, Österreich und der Schweiz stieg das Volumen Nachhaltiger Geldanlagen 2012 um 16,2 Prozent auf 120,3 Milliarden Euro, so die »**Erhebung des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG)** vom Mai.

Getrennt ermitteltes „verantwortliches Investieren“, basierend auf „**Asset Overlays**“, dem Ausschluss von ein bis zwei Branchen, betrug 1,43 Billionen Euro. Das sei kein nachhaltiges Investment, so das FNG. Dagegen subsumiert es Stimmrechtsausübungen und aktive Firmendialoge (Engagement) unter nachhaltigen Investments. Andere Akteure ordnen diese Strategien anders ein, weil die **Ausübung von Stimmrechten** meist nur zu Governance-Themen möglich ist oder praktiziert wird. Und weil zweitens beim „**Engagement**“ vielfach gar unklar ist, wie hoch und nachdrücklich die ökosozialen Anforderungen sind.

### Kritik an Ratings

Trotz der Wirkung nachhaltiger Anlagen auf Unternehmen hagelt es von diesen auch Kritik: Rund die Hälfte der antwortenden Konzerne hat **nur eine vage oder gar keine klare Vorstellung** davon, wie die Bewertung ihres Unternehmens zustande kommt. Dies Ergebnis der Oekom-Studie ist ein klarer Auftrag an die Ratingagenturen, **Kriterien, Methodik und Prozesse** noch deutlicher darzustellen. Nur so werden auch die Erwartungen an die Realwirtschaft klarer, was für die Einflussnahme entscheidend ist. Knapp die Hälfte der Antwortenden hält das **Kosten-Nutzen-Verhältnis** zur Beantwortung der Anfragen für eher angemessen, eine fast gleich große Zahl an Antwortenden ist gegenteiliger Ansicht.

Viel diskutiert ist die Frage, welche nachhaltigen Anlagestrategien die größte Wirkung auf die Realwirtschaft erzielen. Auch hierzu liefert die Umfrage Erhellendes. Den größten Einfluss auf Unternehmen habe, so 40 Prozent der Antwortenden, der „Best-in-Class“-Ansatz, der die ökosozial und wirtschaftlich leistungsfähigsten Unternehmen aller Branchen sondiert. Das ist erstaunlich.

Zwar investieren fast 43 Prozent der nachhaltig agierenden Finanzakteure des deutschsprachigen Raum in Best-in-Class-Konzepte, wie die Mitte vorgestellte »[Erhebung des Forums Nachhaltige Geldanlagen \(FNG\) für 2012](#) zeigt. Europaweit aber macht das Konzept mit 283 Milliarden Euro nur einen Bruchteil der irgendwie nachhaltig oder ethisch orientierten Anlagen aus, so die im Herbst veröffentlichte »[Studie der Branchenvereinigung Eurosif für 2011](#). Global sieht es kaum anders aus. Gleichwohl haben Best-in-Class-Anlagestrategien einen viel größeren Effekt als ihre reinen Volumina vermuten ließen – die Aussagen der befragten Konzerne bestätigen bisherige entsprechende Einschätzungen.

## Best-in-Class hat mehr als Einfluss als Volumen

Volumenmäßig wesentlich größer ist aktives Aktionärstum durch Stimmrechtsausübung und das (englisch ausgesprochene) „Engagement“: Hier drängen Investoren im Dialog Unternehmen, in die sie investieren, zur Verantwortung. Europaweit werfen Anleger hierfür 1,95 Billionen Euro in die Waagschale. Im deutschsprachigen Raum nutzen je 19 Prozent der Investoren Engagement und Stimmrechtsausübungen, oft parallel. Engagement hat mit 37 Prozent der Nennungen in der Oekom-Umfrage den zweitgrößten Einfluss auf das Nachhaltigkeitsmanagement der Weltkonzerne.

Stimmrechtsausübung hat einen sehr geringeren Einfluss (von fünf Prozent genannt). Die Nutzung von Ausschlusskriterien ist fast genauso irrelevant, obwohl sie gemessen am Volumen von 3,83 Billionen Euro in Europa die am verbreitetste Strategie ist. Das bedeutet, dass die vielen Institutionellen, die ausschließlich Branchen ausschließen, über die Meidung von Reputationsrisiken hinaus nicht viel bewegen.

Bedauerlich ist, dass Oekom weder die Relevanz des auf internationalen Normen basierenden Screenings für Unternehmen abgefragt hat, noch die der sogenannten ESG-Integration. Die Aufnahme von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekten (ESG) in Titelanalyse und Titelselektion ist eine sehr stark wachsende Strategie bei Mainstream-Investoren, die verantwortlich investieren wollen. Europaweit entfallen auf sie 3,2 Billionen Euro. Im deutschsprachigen Raum nutzen inzwischen ein Viertel der Investoren diesen Ansatz, so das FNG, oft verknüpft mit Engagement.

## Unternehmen nutzen Nachhaltigkeitsratings konkret

Die Frage, wie Anlagestrategien auf Unternehmen wirken, beantwortet die Oekom-Studie nur indirekt über die Bedeutung von Nachhaltigkeitsratings. Die große Mehrheit der Unternehmen nutze diese Ratings als Management-Werkzeug. Beispielsweise als Trendradar (96 Prozent), um neue soziale und umweltbezogene Themen und Entwicklungen frühzeitig zu identifizieren. Oder sie nutzen sie für die interne Stärken-Schwächen-Analyse (84 Prozent) oder zur Erfolgskontrolle für Maßnahmen im Nachhaltigkeitsmanagement (65 Prozent). Bei rund 30 Prozent der Antwortenden hat das Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings gar Einfluss auf die Vergütung von Führungskräften. Ihre Motive sind vielfältig (siehe Infokasten).

Einzelne Unternehmen nannten konkrete Beispiele, wie Anforderungen von Agenturen konkrete Veränderungen bewirken: Beispielsweise bei Datenerfassung und Berichterstattung, der Auswahl von Zulieferern und dem Zuliefermanagement, dem Nachhaltigkeitsmanagement oder bei Themen wie Menschenrechte, Klimawandel und Governance. So berichtet Novozymes, die Kritik nachhaltiger Researchakteure und anderer Stakeholder habe sie veranlasst, CSR-Aktivitäten auf das Kerngeschäft zu fokussieren und messbare Leistungskriterien zu entwickeln.

Susanne Bergius

BEWERTUNGEN & PRAXIS

14.6.2013 | Nr. 6

### Motive der Unternehmen für nachhaltiges Handeln

Für fast neun von zehn Unternehmen sind ein gutes Rating oder die Notierung in Nachhaltigkeitsindizes oder -fonds **wichtig bis sehr wichtig**. Sie versprechen sich davon zum einen einen **positiven Imageeffekt**.

Zum zweiten erwarten mehr als zwei Drittel der Unternehmen Pluspunkte im **Wettbewerb um qualifizierte Mitarbeiter**.

Zudem spielen das Nachhaltigkeitsmanagement zunehmend bei **konventionellen Analysten** eine Rolle, berichten mehr als drei Viertel der Unternehmen.

Ein positives Nachhaltigkeitsrating erleichtere die **externe Finanzierung**, sagen 41 Prozent der Antwortenden, beispielsweise durch die Begebung von Anleihen oder die Aufnahme von Krediten. Dem widerspricht jedoch eine genauso große Gruppe von Firmen.

### Fonds in Europa

Das Volumen von 1.775 nachhaltigen Investmentfonds in Europa stieg von 2010 bis Ende 2012 um 19 Prozent auf 239 Milliarden Euro. Der Anteil nahm leicht auf 1,6 Prozent am Gesamtvermögen aller Fonds zu, so im Mai der »[European Responsible Investing Fund Survey](#)“ des luxemburgischen Fondsverbandes Alfi. Er fordert: „Die Verbände der Investmentindustrie müssen stärker zusammenarbeiten, um die Harmonisierung (...) nationaler Transparenzinitiativen zu fördern und damit Verwirrung bei Anlegern sowie doppelte Arbeit für Asset Manager zu vermeiden.“ Nachhaltigkeitsorganisationen sollten die Verifizierung von Informationen und Daten vorantreiben, um verzerrende Selbstdarstellungen zu verhindern. Alfi selbst will Mindeststandards für nachhaltige Fonds und ein Gütesiegel erarbeiten.

## Tabus beim Investment lassen Fragen offen

Viele Anleger möchten nachhaltiges Wirtschaften belohnen und kein Geld in unethisches Wirtschaften stecken. Sie verwenden Ausschluss- und/oder Negativkriterien. Doch das klingt einfacher, als es ist. Was bedeutet es konkret, Unternehmen aus Anlageuniversen „auszuschließen“ und welche Konsequenzen hat es? Sind Ausschluss- und Negativkriterien bei allen Asset-Klassen und Investmentarten gleichermaßen sinnvoll und möglich? Wie verbindlich können oder müssen solche Kriterien sein? Beziehen sie sich auch uneingeschränkt auf die Zulieferkette? Unter welchen Bedingungen können sie direkte oder indirekte Wirkung entfalten? Was ist von Toleranzgrenzen zu halten? Und sind Produkte zu beurteilen, die für „gute“ und „böse“ Zwecke einsetzbar sind? Die Beantwortung dieser Fragen ist vielfach heikel. Die **Investoreninitiative Cric** bietet Anlegern darum an, sie am **28. Juni 2013** auf einer Tagung in Frankfurt mit Experten aus Wissenschaft und Praxis zu diskutieren. » [Informationen](#)

## Analysetraining für Finanz- und Nachhaltigkeitsprofis

Wie ist zu erreichen, dass Finanzanalysten auch Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (kurz ESG) beachten? Und dass ESG-Profis die Arbeit von Finanzanalysten besser verstehen? Dass sie nicht mehr getrennt voneinander agieren, sondern gleiches Wissen um tiefere Zusammenhänge haben und in ihre Arbeit integrieren? Indem man sie zusammenführt. Das haben sich der Nachrichtendienst Responsible Investor, das Centre for Responsible Banking and Finance und die schottische Universität St. Andrews mit der „**ESG Finance Week**“ vorgenommen. Sie sieht vom **26. Juni bis 3. Juli 2013** nicht nur Vorträge und Diskussionen vor, sondern zwei dreitägige praktische Trainingsprogramme für ESG-Profis und Finanzprofis. » [Informationen](#)

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

**Geschäftsführung:**

Gabor Steingart (Vorsitzender), Jörg Mertens,  
Claudia Michalski  
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

14.6.2013 | Nr. 6

Mit Unterstützung von



**BUSINESS BRIEFING** zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 12.07.2013.

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