

Be Good and Greedy!

Das Thema Socially Responsible Investment verlässt mehr und mehr die Kuschelecke.

Für die Umsetzung von SRI-Kriterien im Investmentprozess sprechen nicht nur emotionale, sondern auch immer mehr unterschiedliche – aber durchaus handfeste – wirtschaftliche Gründe.

In Deutschland wurde bereits diskutiert, ob bald nur noch solche Unternehmen bei öffentlichen Ausschreibungen berücksichtigt werden, die dem Gleichberechtigungsgedanken Rechnung tragen. In vorausseilendem Gehorsam führen die Unternehmen dann Frauenquoten oder spezielle Fördermaßnahmen ein. Wenn sie den Aufwand schon betreiben, präsentieren die Firmen die positiv geladenen Informationen der Gleichberechtigung gleich öffentlichkeitswirksam wie Mitte März die Telekom. Das brachte dem Unternehmen positive Headlines wie „Deutsche Telekom führt als erstes DAX-30-Unternehmen Frauenquote für die Führung ein“.

Ähnlich scheint es Asset Managern bei der Berücksichtigung von sozialen und ethischen Faktoren im Investmentprozess zu gehen. „Ein großer Teil der institutionellen Investoren in den nordischen Ländern, insbesondere in Schweden und den Niederlanden, spricht nur noch mit Managern, die nachweislich soziale und ethische Kriterien im Asset Management berücksichtigen“, weiß Volker Grüneke, Deutschland-Chef der dänischen Sparinvest, und fährt fort: „Wir sind der Überzeugung, dass sich dieser Trend mit einem gewissen Zeitverzug auch in Deutschland und Österreich in ähnlicher Stärke durchsetzen wird. Daher hat Sparinvest im Dezember 2009 die UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (Principles for Responsible Investment, PRI) unterschrieben.“



» Unser Investmentprozess ist primär von klar strukturierten Value-Kriterien und sekundär von Nachhaltigkeitskriterien bestimmt.«

Volker Grüneke, Deutschland-Chef der dänischen Sparinvest

Die UN-PRI-Grundsätze wurden 2005 von einer internationalen Gruppe institutioneller Anleger unter der Leitung des damaligen UN-Generalsekretärs Kofi Annan entwickelt und geben Anhaltspunkte, wie bei Investmententscheidungen umwelt-, soziale und Corporate-Governance-bezogene Themen berücksichtigt werden sollten. Solche

Anhaltspunkte sind wichtig, denn „das größte Problem mit ethischen Investments ist, Ethik zu definieren“, meint Mikko Savikko von der Federation of Finnish Financial Services. In der Tat gibt es hier gravierende regionale Unterschiede. Bei-

dung steht und bei denen noch Nachholbedarf gesehen wird. Das ist weit mehr als die Abstimmung mit den Füßen und sorgt für einen Schneeballeffekt, der sehr bald für Flächendeckung sorgen könnte.

„Ich muss sagen, dass wir uns erst wirklich mit den Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment befasst haben,

als dies unter anderem skandinavische Pensionsfonds, die für uns wichtige Kunden darstellen, gefordert haben“, erklärt der CEO und Präsident von Sparinvest, Per Noesgaard, beim Open-House-Day in Taastrup, Dänemark. Beispielsweise verfolgen



» Wir integrieren SRI-Kriterien in unseren gesamten Investmentprozess.«

Edith Siermann, Senior Executive Vice President, Robeco

spielsweise wird Kernenergie vielerorts als umweltschonend – weil CO₂-neutral – eingestuft, während Atomkraftwerke in Deutschland ein No-go sind.

Die UN-PRI erfordern ein „Engagement“ von den Unterzeichnern, also ein aktives Eintreten für die Einhaltung von SRI-Kriterien bei denjenigen Firmen, in die investiert wird oder mit denen man in Verbin-

der Norwegian Government Pension Fund (455 Milliarden US-Dollar) und die schwedische Pensionskasse Alecta (61 Milliarden US-Dollar) ethische Grundsätze bei ihren Investitionen und fordern daher die Einhaltung von SRI-Prinzipien auch bei den von ihnen beauftragten Asset Managern. Noesgaard fährt fort: „Aus diesem Druck heraus, und auch weil uns die Grundsätze ge-

fallen, haben wir einen Weg gefunden, die SRI-Kriterien in unserem Investmentprozess zu berücksichtigen, und haben schließlich die UN-PRI unterschrieben.“ Verantwortungsbewusstes Handeln ist dabei durchaus auch mit Kosten verbunden: „Wir haben zwei SRI-Verantwortliche eingestellt und arbeiten bei bestimmten Aufgaben mit externen Consultants wie ethix oder oecom research zusammen“, erklärt der Sparinvest-Chef.

Edith Siermann, Senior Executive Vice President beim niederländischen Investment Manager Robeco, stimmt ihrem dänischen Kollegen zu: „Die Einhaltung von SRI-Kriterien wird zunehmend gefragt und entwickelt sich zu einem Hygienefaktor. Seit etwa vier Jahren fordern Pensionsfonds, Unternehmen und auch einige unserer Vertriebspartner in den Niederlanden die Einhaltung solcher Standards.“ Offenbar sind die nordischen Länder bei der Durchsetzung von SRI-Themen vorne. So hat Robeco die UN-Grundsätze für nachhaltiges Investment schon 2006 unterzeichnet und erwarb dann auch gleich die Mehrheitsbeteiligung an der Schweizer Firma SAM, die sich seit 1995 ausschließlich auf Sustainability Investing fokussiert und eine weltweit führende Plattform für nachhaltige Geldanlagen aufgebaut hat. Nun geht Robeco noch einen Schritt weiter: „Seit Februar 2010 haben wir unseren Anlegern und der Öffentlichkeit mitgeteilt, dass wir SRI-Kriterien in unserem gesamten Investmentprozess und bei allen Fonds – sowohl Aktien- als auch Rentenfonds – umsetzen“, erklärt Siermann und weiter: „Während die Unterschrift unter die UN-PRI lediglich eine Intention ausdrückt, greift dieser Schritt direkt in unseren Investmentprozess ein.“ Robeco nutzt zukünftig einen Ansatz, in den sowohl finanzbezogene Daten als auch ein SRI-Scoring einfließen. Dafür hat Robeco ein internes Team von zehn SRI-Spezialisten aufgebaut – zusätzlich zu der Expertise bei SAM.

Egal ob man der Berücksichtigung von SRI-Themen einen positiven Effekt auf das weltweite Miteinander zutraut oder sie als „Gutmenscherei“ betrachtet, Fakt ist: Die Einhaltung von SRI-Kriterien wird zunehmend von Pensionsinstitutionen und anderen Investoren gefordert, und ohne entsprechende Ausrichtung gelangen Asset Manager nicht mehr auf die Watchlisten.

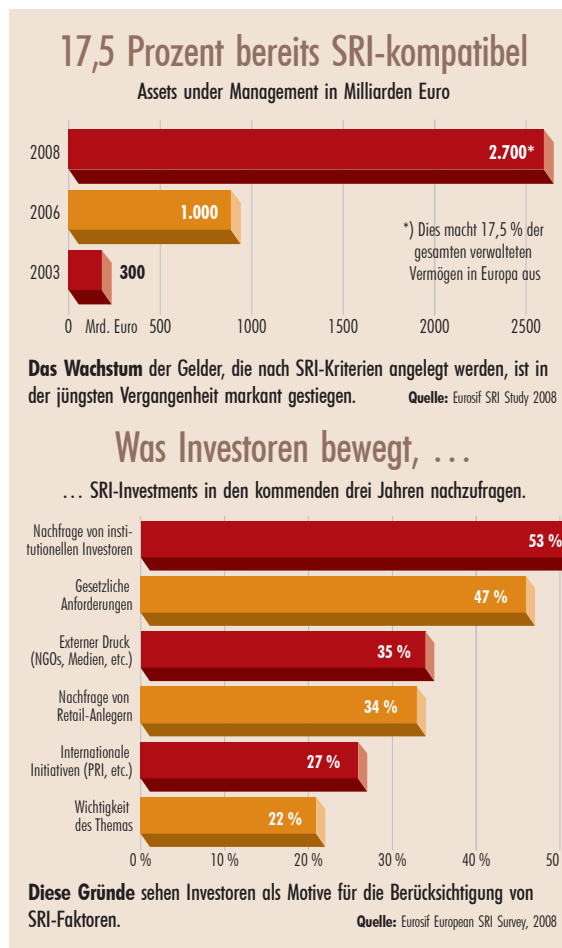


Ralf Prudent, Vertriebschef der nachhaltig orientierten Fondsgesellschaft Ökoworld, sieht den Opportunismus, der in Sachen SRI teilweise zu beobachten ist, skeptisch: „Die häufig zu beobachtende ‚Grünfärberei‘ ist der Beleg, wie gut die Perspektiven der Nachhaltigkeit von den Marktteilnehmern eingeschätzt werden. Grün ist trendy und bringt positives Image und damit auch Ge-

schäft. Davon wollen manche Verpackungskünstler profitieren. Verbindliche und transparente Produkte mit nachprüfbar positiven und Negativkriterien werden Anleger vor derartigem Etikettenschwindel bewahren.“

Ulrika Hasselgren, CEO der Beratungsgesellschaft ethix SRI Advisors in Stockholm, sieht kein Problem darin, wenn Asset Manager oder Investoren zwei Motive für die Einhaltung von SRI-Kriterien haben, ein ethisch motiviertes und ein businessmotiviertes. „Das gibt es im Geschäftsleben oft und ist legitim“, meint die Ethik-Beraterin. Schon Adam Smith lehrte, dass Eigennutz durch die „unsichtbare Hand des Marktes“ ein starker Motor für das Allgemeinwohl sei, und auch bei dem Hilfspaket für Griechenland schwingt sicher eine Menge Eigeninteresse der Helfer mit.

„Neben dem erhofften Imagegewinn ist auch die Reduzierung von Portfoliorisiken ein Anreiz für Asset Manager und Investoren, SRI-Faktoren zu berücksichtigen“, führt Hasselgren ins Feld. So begründete der Schweizer Bundesrat im September 2008 seinen Vorschlag, die Pensionskasse des Bundes „Publica“ die Grundsätze für verantwortungsvolles Investment unterschreiben zu lassen: „Die Finanzkrise hat aufgezeigt, welche Gefahren darin lauern, dass in einem wenig transparenten und unsicheren Umfeld Investitionen auf maximalen und sofortigen Profit aus-



gerichtet werden. Der Zusammenbruch des Systems gibt Anlass, über die Verantwortung der Investoren und über die Grundsätze, nach welchen sie handeln, nachzudenken.“ Bisher hat Publica die Grundsätze allerdings nicht unterzeichnet.

„Außerdem gibt es das Risiko negativer Publizität, was für viele Investoren ein starker Anreiz ist, SRI-Kriterien zu berücksichtigen“, findet Hasselgren ein weiteres Motiv. Kein Anleger oder Asset Manager

möchte in einer Headline mit negativ besetzten Themen wie Umweltverschmutzung, Waffenproduktion oder Kinderarbeit in Zusammenhang gebracht werden. Dass so etwas kursrelevant sein kann, hat der BP-Kurs nach dem Ölplattformunglück gezeigt. „Solche Risiken werden reduziert, wenn beim Investmentprozess SRI-Kriterien berücksichtigt werden“, weiß Hasselgren. Beispielsweise ließe sich anstatt in Energieunternehmen in Ausrüster von

solchen investieren, um die Medienrisiken bei Umweltkatastrophen gering zu halten. Neben der Reduktion von Risiken ist auch die Idee bestechend, dass SRI-Investitionen langfristig eine bessere Performance bieten könnten, zusätzlich zum guten Image. Diese These ist allerdings schwer zu beweisen, denn das Thema SRI ist noch nicht klar ausdefiniert, und es ist auch denkbar, dass nur solche Firmen SRI-Themen berücksichtigen, denen es ohnehin gut geht und

Schneeballeffekt: UN-PRI-Signatoren

Aktuell haben 731 Investoren, Asset Manager und professionelle Servicepartner aus 16 Ländern die UN-Grundsätze unterzeichnet, sie repräsentieren ein verwaltetes Vermögen von mehr als 18 Billionen US-Dollar.

PRI-Unterzeichner in Deutschland Investoren	PRI-Unterzeichner in Österreich Investoren	PRI-Unterzeichner in der Schweiz Investoren
KfW Bankengruppe		CIA (Caisse de Prevoyance du Canton de Genève)
Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)		Fondation Guilé
Munich Reinsurance AG		Pension Fund of Zürcher Kantonalbank
		Swiss Reinsurance Company
		Zürcher Kantonalbank
Asset Manager	Asset Manager	Asset Manager
BPE Fund Investors	Erste-Sparinvest KAG	Bank Sarasin & Co. Ltd
Caudex Capital GmbH	Kepler-Fonds KAG	BlueOrchard
Deutsche Asset Management	Sutterlüty Investment Management GmbH	Capital Dynamics
	VBV-Vorsorgekasse AG	de Pury Pictet Turrettini & Cie.
		Dr. Höller Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG
		Ethos Foundation
		Forma Futura Invest AG
		Harcourt Investment Consulting
		LGT Capital Partners
		Lombard Odier Darier Hentsch & Cie.
		Partners Group
		Pictet Asset Management
		Pluris Sustainable Investments S.A.
		Principle Capital Partners Limited
		Prosperis Sustainable Wealth Management
		responsAbility Social Investments AG
		SAM
		Scipion Capital Limited
		Swisscanto
		Systematic Absolute Return AP (SAR)
		Vontobel Group
		Zegora Investment Management Ltd.
Professionelle Servicepartner	Professionelle Servicepartner	Professionelle Servicepartner
3P FINANCE AG, Conatix, oekom research AG	e-fundresearch.com Data GmbH	ASSET4, Care Group AG, Centre Info, Conser Invest, ECOFACT AG
SD-M Sustainable Development Management VIP e.V.		FAIRINVEST.info, INrate AG, INVERA Inv. Ethics Research & Advisory
		Onelife Advisors SA, onValues Ltd.

»Seit jeher herrschte eine stärkere Offenheit gegenüber Nachhaltigkeit seitens der Investoren, Unternehmen und Bürger in den nordischen Ländern und natürlich auch Großbritannien. Nachhaltigkeitsreports sind dort bereits seit Jahren Standard. Diese Offenheit und Überzeugung musste in Deutschland und Österreich erst gelernt werden. Zu lange ruhte man sich z. B. in Deutschland auf dem politischen Kissen Umweltschutz aus. Aber es entwickelt sich, und wir stellen fest, dass seitens der Investoren die ›Renditeangst‹ in puncto SRI-Investment schwindet. Die Zeichen stehen also auch in Deutschland und Österreich auf Grün.«

Ralf Prudent, Vertriebschef bei Ökoworld

»In der Schweiz haben viele Pensionskassen schon sehr früh die Einhaltung von SRI-Kriterien bei ihren Investments gefordert. Möglicherweise liegt dies daran, dass die Aufsichtsgremien paritätisch besetzt sind und die Arbeitnehmervertreter durch ihre Investitionen keine Firmen mit unsozialen Arbeitsbedingungen unterstützen möchten.«

Christoph Butz, Nachhaltigkeitsexperte bei Pictet Asset Management in Genf

Nord-Süd-Gefälle: Während in Österreich 5, in Deutschland 11 und in der Schweiz 37 Organisationen die UN-PRI unterzeichnet haben, sind es in Dänemark und Schweden jeweils 24 und in den Niederlanden sogar schon 42.

Quelle: www.unpri.org

die es sich daher leisten können. Möglicherweise spielt dieser Einfluss eine Rolle bei der von SAM durchgeführten Studie, die nachhaltigen Anlagen eine Outperformance von knapp 1,5 Prozent bescheinigt (siehe Kasten „Nachhaltigkeit zahlt sich aus“).

und begleitet. Trotz der strengen Auflagen sind wir mit einem Gesamtergebnis von plus 25 Prozent seit Unternehmensgründung Bestperformer in Österreich.“

Und wenn es sich nur um eine selbst erfüllende Prophezeiung handelte? „Das wä-

re doch gut, denn dann wäre bewiesen, dass der Finanzsektor tatsächlich einen Einfluss auf die SRI-Ausrichtung von Firmen hat. Und genau das wollen wir erreichen“, ist Siermann optimistisch. Auch Christoph Butz von Pictet kann dem Ethiktrend nur

Positives abgewinnen: „Wenn die großen Investoren jetzt nennenswerte Volumina in SRI-Titel stecken, dann wird das ganze System stabilisiert. Denn nur wenn eine genügend große Zahl von Investoren hohe Umwelt- und Sozialstandards auch tatsächlich einfordert, haben die

Unternehmen, die Kapital brauchen, einen echten wirtschaftlichen Anreiz, auf eine nachhaltige Bewirtschaftungsweise umzustellen.“

Egal, ob man sich als Fan, Mitläufer oder Risikooptimierer sieht: Vielleicht bedarf es tatsächlich eines gewissen Drucks, damit sich Menschen an Änderungen gewöhnen. Ist der Gewohnheitseffekt aber eingetreten, können gesetzliche Regelungen wieder reduziert werden. An die Helmpflicht oder an das Rauchverbot in Lokalen hat man sich längst gewöhnt, vielleicht bedarf es hier heute gar keiner gesetzlichen Regelungen mehr?

» Nachprüfbare Positiv- und Negativkriterien bewahren Anleger vor Etikettenschwindel.«

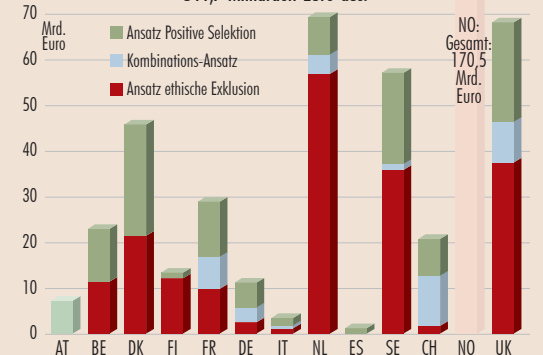
Ralf Prudent, Vertriebschef Ökoworld



Aber immerhin: Wenn Investoren wie George Soros im Herbst 2009 eine Milliarde Dollar in Clean-Energy-Technologien investieren, ist das ein Indiz, dass wichtige Anleger von der Outperformance nachhaltiger AGs überzeugt sind, insbesondere da Soros seine Investition ausdrücklich als „For-Profit Business“ bezeichnete. Auch Heinz Behacker, Vorstandsvorsitzender der österreichischen VBV-Vorsorgekasse, sieht keinen Widerspruch zwischen ethischen und performanceorientierten Zielen: „Unsere laufenden Veranlagungsentscheidungen werden von einem eigenen Ethikbeirat überprüft

Berücksichtigung von Core-SRI-Strategien

Insgesamt macht der Markt an SRI-Anlagen in Europa bereits 511,7 Milliarden Euro aus.



Core-SRI-Kriterien bestehen aus ethischen Ausschlusskriterien oder einem Positivfilter (Best-in-Class, SRI-Themenfonds etc.). Oft werden diese Kriterien miteinander kombiniert. Quelle: Eurosif European SRI Survey, 2008

SAM-Analyse: Nachhaltigkeit zahlt sich aus

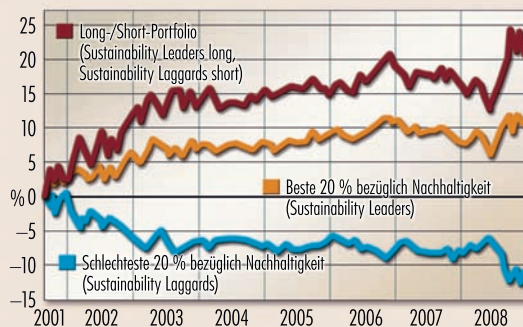
Verschiedene Studien kommen zu dem Ergebnis, dass durch nachhaltige Investments Alpha generiert werden kann.

Ob hier allerdings die Tatsache eine Rolle spielt, dass nur solche Firmen SRI-Kriterien berücksichtigen, die ohnehin wirtschaftlich gut dastehen, lässt sich schwer sagen.

Die Schweizer Vermögensverwaltung Sustainable Asset Management analysierte zwischen 2001 und 2008 etwa 400 Unternehmen und teilte sie gemäß ihrer Nachhaltigkeitsbewertung in fünf Portfolios ein. Portfolio 1 enthält die 20 Prozent der am nachhaltigsten agierenden Unternehmen, Portfolio 5 die schlechtesten 20 Prozent. Um unabhängig von anderen Risikofaktoren das Alphanpotenzial der Nachhaltigkeit zu ermitteln, wurden mehrere Restriktionen zur

Outperformance um fast 1,5% p. a.

durch Long-only-Anlage in Unternehmen, die SRI-Kriterien berücksichtigen



Eine relative Performance von fast drei Prozent erreichte das Portfolio, das long SRI-Leader kauft und SRI-Nachzügler (gelb) shortet. Quelle: SAM

Neutralisierung der Faktoren Größe, Branche und Region angewendet. Die Ergebnisse weisen klar darauf hin, dass eine positive Beziehung zwischen Nachhaltigkeit und der mittels Aktienkursen gemessenen finanziellen Performance besteht, und weisen für das Portfolio 1 eine Outperformance von jährlich fast 1,5 Prozent aus. Durch die positive Information Ratio (0,5) des Portfolios 1 wird die Beobachtung unterstützt. Insbesondere während der Kreditkrise 2008 war die Outperformance deutlich.