

Vermögensverwalter von Pensionsfonds

als nachhaltige Investoren



Ein Leitfaden

2004-2005

forum
nachhaltige Geldanlagen

Eurosif
European Social Investment Forum

Eurosif Mitglieder

ABP, Niederlande
Amnesty International, Großbritannien
AXA Investment Managers, Frankreich
Calvert, USA
CIC Crédit Mutuel AM, Frankreich
CoreRatings, Großbritannien
Det Norske Veritas (DNV), Norwegen
Dexia Asset Management, Belgien
Economistas sin Fronteras, Spanien
ESADE, Spanien
Ethical Investment Research Service (EIRIS),
 Großbritannien
Ethix SRI Advisors AB, Schweden
Ethos, Schweiz
**Fédération des Experts Comptables
 Européens (FEE)**, Belgien
Fidelity, Großbritannien
FTSE, Großbritannien
Fundaciòn Ecologia y Desarrollo (ECODES), Spanien
Henderson Global Investors, Großbritannien
HSBC, international
I.DE.AM., Frankreich
Insight Investment, Großbritannien
ISIS Asset Management, Großbritannien
Jupiter Asset Management, Großbritannien
Kinder, Lydenberg, Domini & Co., USA
Nextra (Grupo Intesa), Italien
Oikocredit, Niederlande
Pioneer, Italien
SAM, Schweiz
Bank Sarasin, Schweiz
Standard Life Investments, Großbritannien
Trade Union Advisory Team (TUAC), international
Triodos Bank, Niederlande
UBS AG, Schweiz
Universiteit Nyenrode (EIBE), Niederlande
Vigeo, Frankreich
WestLB, Deutschland
WWF, Großbritannien



Nationale Verbände

Belsif, Belgien
Forum Nachhaltige Geldanlagen, Österreich,
 Deutschland, Schweiz
Forum per la Finanza Sostenibile, Italien
**Forum pour l'Investissement
 Responsable**, Frankreich
Swesif, Schweden
UK Social Investment Forum, Großbritannien
**VBDO (Vereniging van Beleggers voor
 Duurzame Ontwikkeling)**, Niederlande

04	Vorwort
05	Der Leitfaden – Inhalte und Ziele
07	I HINTERGRÜNDE
08	Was sind nachhaltige Geldanlagen?
09	Wozu nachhaltige Investments?
12	Wie sind die rechtlichen Rahmenbedingungen?
17	II STRATEGIEN
18	Welche Strategien gibt es?
27	Wohin gehen die aktuellen Trends?
29	III IHR WEG IN DIE PRAXIS
30	Wie finde ich den richtigen Asset-Manager?
31	Was kann ich gegen Interessenkonflikte unternehmen?
32	Wie kann ich Fragen der Nachhaltigkeit in meine Anlagepolitik integrieren?
33	Was unternehmen andere Vermögensverwalter?
36	Glossar
37	Quellenangaben
39	Impressum



Matt Christensen
Eurosif
Geschäftsführer

Wir präsentieren Ihnen hier den ersten europäischen Leitfaden für institutionelle Anleger, die eine nachhaltige Anlagepolitik anstreben.

In diese Broschüre fließen die Erkenntnisse aus einer Studie zu zehn europäischen Ländern aus dem Jahr 2004 ein. Mit dem Leitfaden möchten wir Ihnen einige Orientierungshilfen für den Umgang mit Risiken, Strategien und Entscheidungsprozessen in der Vermögensverwaltung mitgeben. Nachhaltige Geldanlagen werden sicherlich sehr unterschiedlich wahrgenommen. Ich bin jedoch zuversichtlich, dass wir Ihnen mit diesem Beitrag eine Hilfestellung bieten können, damit Sie eine effiziente und langfristig ausgerichtete nachhaltige Anlagepolitik etablieren können.

Wir haben den Leitfaden im Sinne größtmöglicher Benutzerfreundlichkeit so konzipiert, dass jedes Kapitel für sich steht und – je nach Interessenschwerpunkt – einzeln herausgegriffen werden kann. Die einzelnen Handlungsanleitungen, Tools genannt, sind für die unmittelbare Umsetzung in die Praxis gedacht. Ich möchte Sie auch dazu ermutigen, diese Leitlinien in diesem Sinne zu lesen. Sie können nun aus unserem Informationsangebot die Aspekte wählen, die für Sie auf Ihrem Weg in die nachhaltige Anlagepolitik besonders entscheidend sind.

Wir freuen uns auf Ihre Kommentare.



Matt Christensen
Oktober 2004

Dominique Bé
Europäische Kommission
Generaldirektion Beschäftigung, Soziale Angelegenheiten
und Chancengleichheit

Wir freuen uns darüber, dass wir Eurosif bei seinen Studien und bei der Entwicklung dieses Leitfadens für institutionelle Anleger unterstützen konnten.

Diese gelungene Broschüre bietet allen, die sich für eine nachhaltige Anlagepolitik einsetzen möchten, einen hilfreichen Überblick und ein besseres Verständnis. Dabei kann der Leitfaden nachhaltig orientierten institutionellen Anlegern als Ratgeber dienen. Aber auch interessierte konventionelle Vermögensverwalter können hier mehr über den wachsenden Trend erfahren.

Mit freundlichen Grüßen
Dominique Bé

Unser Dank an unsere Berater
im „Pension Programme“

Eurosif bedankt sich bei dem „Pension Programme“ Beratergremium, einem Team aus engagierten Experten in den Bereichen nachhaltige Investments und Corporate Governance, für die konzeptionelle Gestaltung des Leitfadens und die aktive Unterstützung.

Unser aufrichtiger Dank gilt:

Rob Bauer, ABP Investments & Maastricht University
Dominique Biedermann, Ethos Investment Foundation
Reg Green, ICEM, Henderson Global Investors Advisory
Committee, FTSE4Good Expert Committee
Harry Hummels, Universiteit Nyenrode & ING Bank
Stefano Pighini, ENEL, FOPEN
Helen Wildsmith, UKSIF, Just Pensions

Der Leitfaden – Inhalte und Ziele

Der Leitfaden soll Vermögensverwaltern ein besseres Verständnis nachhaltiger Anlagen und Hilfestellung bei der Integration entsprechender Anlagestrategien bieten.

Der Druck auf europäische Pensionskassenverwalter erhöht sich laufend – einerseits durch immer weniger vorhersehbare Marktentwicklungen, andererseits aber auch durch die Verlagerung weg von Altersvorsorgemodellen mit festen Bezugsgrößen hin zu Modellen, in denen die Kunden das Risiko teilen. Daher besteht ein wachsender Bedarf, Risiken von Unternehmen umfassend zu analysieren und zu kalkulieren. Gleichzeitig werden von vielen Anlegern extrafinanzielle Aspekte der Unternehmensführung zunehmend berücksichtigt, weil sich daraus finanzielle Konsequenzen, aber auch weiterführende Auswirkungen auf Risiken, Werte und eine nachhaltige Entwicklung ergeben. Diese Entwicklung spiegelt sich mehr und mehr in nationalen und auch länderübergreifenden Gesetzen und Richtlinien. Eurosif leistet mit dieser Broschüre einen Beitrag für eine weitere Steigerung der Popularität nachhaltiger Investments.

Welche Fragen beantwortet dieser Leitfaden?

Wir gehen auf die Fragen ein, die institutionelle Vermögensverwalter am häufigsten an Experten für nachhaltige Investments stellen:

I – HINTERGRÜNDE

- 1 Was sind nachhaltige Geldanlagen?
- 2 Wozu nachhaltige Investments?
- 3 Wie sind die rechtlichen Rahmenbedingungen?

II – STRATEGIEN

- 4 Welche Strategien gibt es?
- 5 Wohin gehen die aktuellen Trends?

III – IHR WEG IN DIE PRAXIS

- 6 Wie finde ich den richtigen Asset-Manager?
- 7 Was kann ich gegen Interessenkonflikte unternehmen?
- 8 Wie kann ich Fragen der Nachhaltigkeit in meine Anlagepolitik integrieren?
- 9 Was unternehmen andere Vermögensverwalter?

Der vorliegende Leitfaden geht auf solche Fragen ein und bringt Ihnen die wichtigsten Aspekte von nachhaltigen Investments näher.

Für wen ist der Leitfaden gedacht?

Dieser Leitfaden wurde hauptsächlich für Vermögensverwalter von Pensionsfonds verfasst. Er eignet sich aber ebenso gut für andere institutionelle Investoren, für Asset-Manager und alle, die Interesse an der Thematik nachhaltige Investments mitbringen.

Wie kann ich den Leitfaden nutzen?

Der Leitfaden enthält neben den Hintergrundinformationen farblich gekennzeichnete detailliertere **Erläuterungen** einzelner Aspekte, **Beispiele aus der Praxis** und **Tools** mit unmittelbaren Handlungsanleitungen für Vermögensverwalter. Am Ende der Broschüre finden Sie ein **Glossar** zur gängigen Terminologie in diesem Themenfeld und ein **Literaturverzeichnis**.

ZEICHEN IN DIESEM TEXT:



Symbol für Querverweise auf ein anderes Kapitel



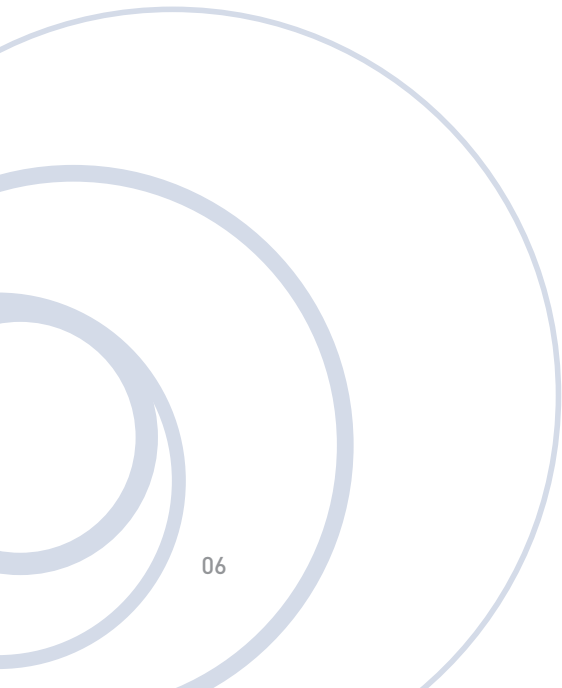
Symbol für Literaturhinweise

Der Leitfaden ist so gegliedert, dass die einzelnen Abschnitte nicht aufeinander aufbauen. Daher können Sie selektiv lesen und Abschnitte aussparen.

Was möchten wir erreichen?

Wir möchten, dass Sie als Vermögensverwalter:

- über nachhaltige Geldanlagen informiert werden
- mit den wichtigsten Themen, Playern, Strategien und aktuellen Projekten vertraut werden
- wissen, wie Sie in der ersten Phase, in der Sie Verbündete in Ihrer Verwaltung suchen und eine nachhaltige Anlagepolitik in Bewegung setzen, vorgehen können
- wissen, wo Sie sich sonst noch informieren können.





I. HINTERGRÜNDE

Was sind nachhaltige Geldanlagen?



Mit nachhaltigen Geldanlagen verbinden Investoren traditionell ihre finanziellen Ziele mit ihren sozialen, ökologischen und ethischen Überzeugungen. Nachhaltige Anlagen haben sich aber entwickelt und gehen heute weiter. Denn aktuell wächst in großen Teilen der Bevölkerung, bei Investoren, Unternehmen und Staaten das Bewusstsein dafür, dass diese verschiedenen Aspekte von Nachhaltigkeit langfristig neben der gesellschaftlichen Entwicklung auch die wirtschaftlichen Risiken und Chancen beeinflussen.

Anleger entscheiden sich aus den unterschiedlichsten Beweggründen für nachhaltige Investments. Einige legen besonderen Wert auf ethische Werte und Normen. Für andere steht dagegen der finanzielle Aspekt im Vordergrund und sie sehen beispielsweise ökologische Fragen als einen Aspekt des Shareholder-Value an. Für die meisten Anleger spielen beide Motive eine Rolle, und es stehen ihnen zahlreiche unterschiedliche Methoden zur Verfügung, um extrafinanzielle Risiken in ihre Anlagestrategien einzubeziehen.

Eurosif ist außerdem der Ansicht, dass nachhaltige Investments auch ein Instrument für eine umfassende Berücksichtigung von Corporate-Governance-Aspekten darstellen. Es gibt im Wesentlichen zwei Verbindungspunkte:

- Corporate Governance ist ein Bestandteil nachhaltiger Investmentstrategien
- Eine gute Corporate Governance ermöglicht die Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien.

Was bedeutet Corporate Governance?

Infolge von Unternehmensskandalen wächst seit einigen Jahren das Interesse der Öffentlichkeit an Corporate Governance. Um es nochmals kurz zu umreißen: Corporate Governance beinhaltet die Verantwortlichkeiten und Kontrollmechanismen, die das Verhältnis zwischen Aktionären, Unternehmens-Management und weiteren beteiligten Interessengruppen bestimmen. Im Mittelpunkt stehen also in erster Linie transparente Verfahren und nicht so sehr Zielsetzungen und Standards. Die Kernelemente sind:

- Zusammensetzung des Vorstands
- Vergütung des Vorstands
- Recht der Aktionäre auf Informationen
- Recht der Aktionäre, bei Versammlungen Anträge zu stellen
- Stimmrechte der Aktionäre (zum Beispiel eine Stimme pro Aktie)
- Kontrollmechanismen (einschließlich Risikomanagement)

Was verbindet Corporate Governance mit nachhaltigen Investments?

Ein wichtiges Interesse nachhaltiger Investoren ist ein fairer Umgang mit den Interessengruppen eines Unternehmens. Aktionäre sind hier eine der wichtigsten Gruppen. Ihre Rechte und Anliegen sind zugleich Bestandteil der Corporate Governance. Befürworter einer guten Corporate Governance und nachhaltige Investoren haben also ein gemeinsames Interesse: Sie wünschen ein verantwortliches Unternehmensmanagement, das dem Wohle des Unternehmens und der beteiligten Interessengruppen dient.

Welchen Beitrag leistet Corporate Governance für die Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien?

Corporate Governance ermöglicht es den Aktionären, ihre Interessen im Hinblick auf extrafinanzielle Fragen zu äußern und auch ihr Stimmrecht zu gebrauchen. Folgende Elemente einer guten Corporate Governance sind hilfreich:

- Geregelt Berichtspflichten gewährleisten den Aktionären ihr Anrecht auf Informationen und ermöglichen damit einen fundierten Dialog mit der Unternehmensführung.
- Das Recht der Aktionäre, in besonders strittigen Fragen auf den Versammlungen Anträge einzubringen, hat sich als nützliches Warnsignal vor den Stimmabgaben erwiesen. Kritisch ist hier zu bemerken, dass nach europäischem Recht üblicherweise nur Großaktionäre Anträge einbringen dürfen.
- Wichtig sind auch die Regelungen zur Stimmabgabe. Derzeit wird nicht allen Aktionären ein ihrem Aktienanteil gemäßes Stimmgewicht eingeräumt. Viele Investoren plädieren für die Durchsetzung eines einheitlichen „eine Aktie – eine Stimme“ Wahlrechts.



Weitere Informationen zur aktiven Aktionärspolitik finden Sie im Kapitel „Strategien“.

Fazit: Vermögensverwalter werden zunehmend auch mit den Konsequenzen extrafinanzieller Risiken konfrontiert. Um diesen Risiken zu begegnen und die richtige Entscheidung für Ihre Investments zu treffen, sollten Sie engagiert und informiert an Fragen der Nachhaltigkeit und der Corporate Governance herangehen.

Dieses Kapitel widmet sich einer Kernfrage: Vermögensverwalter möchten zumeist wissen, inwiefern nachhaltige Investments ihren Zielen und der Erfüllung ihrer treuhänderischen Pflichten förderlich sind. Mit anderen Worten: Können extrafinanzielle Anlagekriterien und -strategien mit den finanziellen Zielen Ihrer Institution in Einklang gebracht werden?

Eurosif vertritt den Standpunkt, dass zuerst die wirtschaftlichen Auswirkungen der ökologischen und sozialen Fragen betrachtet werden sollten. Denn hier liegen die Anknüpfungspunkte zur Erfüllung der treuhänderischen Aufgaben. Kurzfristig gesehen ist der wirtschaftliche Einfluss von extrafinanziellen Aspekten nicht immer erkennbar. Bei langfristig orientierten Investoren greift die Argumentation jedoch, denn auf lange Sicht sprechen die wirtschaftlichen Auswirkungen für eine nachhaltige Anlagepolitik. Wir erläutern zuerst die wirtschaftlichen Auswirkungen der verschiedenen Aspekte von Nachhaltigkeit.

WIRTSCHAFTLICHE ASPEKTE

Eurosif ist der Ansicht, dass nachhaltige Geldanlagen eine gleichwertige oder bessere Performance bieten als herkömmliche Investments. Wir nennen Ihnen hier die Gründe:

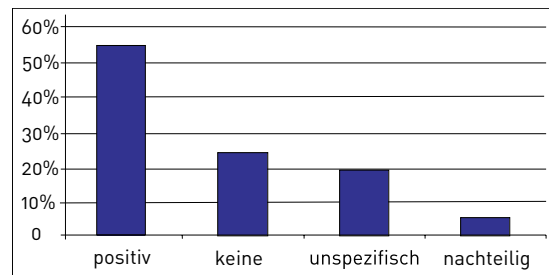
- **Die Performance der Unternehmen:** Die Auffassungen über die Definition von Unternehmensverantwortung – Corporate Social Responsibility¹ (CSR) gehen bis heute auseinander. Der bekannte Ökonom Milton Friedman plädierte im Jahr 1962 dafür, dass die Unternehmen sich ausschließlich der Maximierung des Profits und der Wertentwicklung des Aktienkurses² widmen sollten. Die Aktionäre hingegen sollten darüber entscheiden, ob sie auf faire Weise Gewinne machen möchten. Doch die oft kurzfristig orientierten Strategien, die auf dem Finanzmarkt dominieren, widersprechen manchmal der langfristig angelegten nachhaltigen Unternehmenspolitik und deren wirtschaftlichen Vorteilen. Denn auf lange Sicht verbessert eine ökologisch und sozial verantwortliche Unternehmenspolitik die Reputation, senkt die Risiken, reduziert den Ressourcenverbrauch und erhöht die Marktchancen.

- **Nachhaltige Investmentfonds:** Bis heute konnte noch nicht stichhaltig belegt werden, dass sich nachhaltig Anlegen generell lohnt. Die Geschichte

der nachhaltigen Geldanlagen ist noch zu kurz, um endgültige Aussagen zu treffen. Daher erschienen bis dato eine Reihe von Studien mit widersprüchlichen Schlussfolgerungen. Im Jahr 2001 veröffentlichten Margolis und Walsh eine Zusammenfassung von 80 Studien in diesem Themenfeld. Sie kamen zu einigen interessanten Ergebnissen: In mehr als 50% der Fälle wird eine verantwortungsvolle Unternehmensführung als förderlich für die Wertentwicklung nachhaltiger Fonds angesehen. Dem stehen 5% der Studien gegenüber, die eine schlechtere Wertentwicklung von nachhaltigen Fonds feststellen.

In den übrigen Studien konnte kein Zusammenhang zwischen Performance und Nachhaltigkeitsansatz der Fonds nachgewiesen werden. Zusammenfassend wird also die Performance nachhaltiger Fonds neutral bis positiv bewertet.

Chart: Margolis & Walsh 2001 Auswirkungen nachhaltiger Anlagestrategien auf die Performance



Quelle: Vigeo

- **Positive Fallbeispiele:** Aktuelle Studien haben ergeben, dass Anlagestrategien, die bestimmte Aspekte der Corporate Governance und der Nachhaltigkeit berücksichtigen, quantifizierbare Vorteile erbringen. Die folgenden drei Studien nennen Reputationsrisiken, Ökoeffizienz und Corporate Governance als Beispiele:

1) Reputationsrisiken

Unternehmen und Investoren sind sich der Reputationsrisiken zunehmend bewusst. Die wesentlichen Gesichtspunkte sind:

- Staatliche Entscheidungen über Zulassungen
- Kaufentscheidungen von Konsumenten
- Attraktivität für Arbeitnehmer
- Auswirkungen auf den Aktienkurs

Eine Studie der University of Pittsburgh aus dem

1. CSR betrifft Unternehmenspolitik im Gegensatz zu nachhaltigem Investment, das sich auf Praktiken im Investment-Bereich bezieht.

2. Friedman wies den Unternehmen jedoch die Verantwortung zu, legal und sittengemäss zu agieren. Er war der Ansicht, dass der Gesetzgeber die soziale Verantwortung der Unternehmen festlegen sollte.

3. Quelle: Just Pensions Guide for Trustees, Mai 2001.

Jahr 1997 illustriert anhand von 27 Beispielen die Auswirkungen von unsozialem oder illegalem Verhalten, Gerichtsprozessen, Bußgeldern und Rückrufen von Produkten auf den Aktienkurs. Die Studie belegt, dass die Aktionäre erhebliche, andauernde Verluste erlitten.³

2) Umwelt und Ökoeffizienz

Unternehmen werden in Bezug auf ihr Umweltverhalten immer wieder von Öffentlichkeit und Gesetzgebern unter Druck gesetzt. Ökoeffizienz wird in der Öffentlichkeit auch mit hoher Effizienz des Managements assoziiert. Eine Studie von Derwall, Günster, Bauer & Koedijk aus dem Jahr 2004⁴ befasst sich mit dem Zusammenhang zwischen Ökoeffizienz und Aktienkurs⁵. Mithilfe eines Bewertungsverfahrens einer Rating-Agentur stellten die Autoren zwei gegensätzliche Portfolios zusammen. Sie kamen zu dem Ergebnis, dass ein Portfolio aus Unternehmen mit guter Ökoeffizienz in den Jahren 1995 bis 2003 eine deutlich bessere Wertentwicklung vorweisen konnte als ein Portfolio mit schlechten Ökoeffizienzwerten. Die Studie wurde auch von konventionellen Asset-Managern wie CIO Global State öffentlich gewürdigt.

3) Corporate Governance

Börsenanalysten bestätigen, dass eine gute Corporate Governance den Aktienkurs beeinflusst. In einer neueren Analyse bewerteten Professor Metrick, Paul Gompers und Joy Ishi von der Harvard University 1500 US-Unternehmen mit Noten zwischen 1 und 24 für die Rechte ihrer Aktionäre, wobei 1 den beste Wert darstellt. Unternehmen, in denen die Aktionäre die meisten Rechte genossen, erhielten bis zu 5 Punkte und wurden zum Bestandteil eines „Democracy Portfolio“. Unternehmen mit stark eingeschränkten Aktionärsrechten erhielten 14 Punkte oder mehr und wurden in ein „Dictatorship Portfolio“ aufgenommen. Die demokratischen Unternehmen zeigten eine signifikant bessere Wertentwicklung. Der Studie zufolge wurden aus 1 USD, der im Jahr 1990 im demokratischen Portfolio angelegt wurde, bis Ende 1999 7.07 USD, was einer Wertsteigerung von 23.3% im Jahr entspricht. Demgegenüber wurden aus 1 USD im diktatorischen Portfolio bis Dezember 1999 nur 3.39 USD. Dies entspricht einer Wachstumsrate von 14% im Jahr.⁶

TREUHÄNDERISCHE ASPEKTE

Die Studien zu den wirtschaftlichen Auswirkungen lassen auf neutrale bis positive Auswirkungen nachhaltiger Anlagestrategien auf die Wertentwicklung von Fonds schließen. Von dieser Argumentation ausgehend, lässt sich auch die Vereinbarkeit mit den treuhänderischen Pflichten der Vermögensverwalter gut begründen. Die treuhänderische Verpflichtung von Vermögensverwaltern liegt – einfach ausgedrückt – darin, Anlageentscheidungen vor allem oder ausschließlich im Interesse der Kunden und Bezugsempfänger zu treffen. Das ist der Kern der Aufgabe, die im Detail jedoch unterschiedlich definiert und interpretiert wird.

Bis dato gibt es in Europa keinerlei Gesetze, die auf die Vereinbarkeit von nachhaltigen Geldanlagen mit den treuhänderischen Pflichten explizit eingehen.⁷ Es besteht zwar eine weit gehende Akzeptanz dafür, Corporate Governance einzubeziehen. In Bezug auf ökologische, ethische und soziale Aspekte besteht jedoch noch Unsicherheit in weiten Teilen der Finanzwelt.

Und tatsächlich gehen die Meinungen, wie Corporate Governance und Nachhaltigkeitsaspekte in die treuhänderischen Pflichten integriert werden sollten, weit auseinander.

- Nach Ansicht traditioneller konventioneller Investoren dürfen solche Kriterien nicht berücksichtigt werden. Doch solche Ansichten werden heute deutlich seltener geäußert.
- In Großbritannien wird das aktive Engagement von Aktionären weit gehend befürwortet, doch insbesondere strenge nachhaltige Anlagekriterien werden abgelehnt⁸, denn durch die Selektion wird das Anlageuniversum eingeschränkt und die Diversifikation reduziert. Diversifikation ist jedoch ein wesentliches Kriterium für defensive Anleger.
- Eine weitere Variante wird in Großbritannien durch den Trade Union Congress (TUC) und einige prominente Asset-Manager vertreten. Sie betrachten die Ausübung des Stimmrechts als Teil des Aktienwertes und als Bestandteil der treuhänderischen Pflichten.
- In Kontinentaleuropa hat sich die Auffassung durchgesetzt, dass es für institutionelle Anleger von Vorteil sei, wenn sie in eine Auswahl von Branchenbesten – im Sinne von Nachhaltigkeitskriterien – investieren. Denn durch sorgfältige Portfolioanalysen, die auch extrafinanzielle Risiken

4. Nachzulesen unter www.epn-magazine.com

5. The Eco-Efficiency Premium Puzzle, Derwall, Günster, Bauer & Koedijk, Mai 2004.

6. Siehe www.nyse.com

7. Die einzige Ausnahme bildet hier ein britischer Gerichtsfall im Jahr 1980, in dem einem Pensionsfonds für den Bergbau die Anwendung extrafinanzieller Anlagekriterien untersagt wurde.

8. Lesen Sie hierzu auch das Kapitel zu den rechtlichen Rahmenbedingungen.

berücksichtigen, können die Investoren Risiken reduzieren und zusätzliches Gewinnpotenzial erschließen.



Lesen Sie hierzu auch Kapitel 4: "Welche Strategien gibt es?"

Kern der Auseinandersetzungen ist die Frage, ob die Anwendung zusätzlicher Anlagekriterien die Diversifikation reduziert und damit gegen treuhänderische Verpflichtungen verstößt.

Nachhaltige Investoren verweisen demgegenüber darauf, dass verschiedene Formen der Eingrenzung von Investment-Universen sehr gängig sind. Ein Beispiel sind Fonds, die in Unternehmen von bestimmter Größe investieren – also in Small Caps, Mid-Caps und Large Caps.

Doch die Debatte ist in einer Entwicklung begriffen, Gesetze werden weiterentwickelt, neue Erfahrungen und Erkenntnisse über die Märkte werden gesammelt und die Ansätze finden in immer mehr Ländern Anwendung. Wir gehen deshalb davon aus, dass die verschiedenen Standpunkte bald deutlicher werden.

Zusammenfassung:

- Wir präsentieren Ihnen Studien, die mehrheitlich zum Schluss kommen, dass nachhaltige Investments eine durchschnittliche bis überdurchschnittliche Wertentwicklung ermöglichen.
- Wer diese Befunde anerkennt, sieht auch die Bedeutung nachhaltiger Investments für die treuhänderischen Pflichten.
- Wie Sie diesen Aspekt der treuhänderischen Pflichten umsetzen können, hängt davon ab, ob in Ihrem Land zusätzliche Anlagekriterien sowie ein Engagement als Aktionär und die Nutzung von Stimmrechten akzeptiert werden.
- Unabhängig von der allgemeinen Akzeptanz werden wir Ihnen an anderer Stelle noch die Ansatzpunkte und Kombinationsmöglichkeiten für diese verschiedenen Strategien erläutern.

Exkurs: Aktuelle Trends in der ökonomischen Theorie für eine treuhänderische Pflicht zu nachhaltigen Anlagestrategien

Studien im Kontext der Universal Investor Theory, einer aktuellen makroökonomischen Strömung, hoben bereits mehrfach den Nutzen nachhaltiger Investments hervor. Die Begründer dieser Theorieschule sind Jim Hewley und Andrew Williams vom Saint Mary College in Kalifornien. Nach der Terminologie der Autoren sind „Universal Owners“ große treuhänderische Institutionen, welche aufgrund ihres hohen Anlagevolumens und ihrer Anlagestrategie über ein branchen- und stilübergreifendes Aktienportfolio verfügen.

Solche Universal Owners (UO), wie zum Beispiel Pensionsfonds, halten ihre Aktien über einen längeren Zeitraum. Aufgrund der breiten Diversifikation ist die Rendite solcher UO nicht von einzelnen Investments, sondern in erster Linie von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig.

Die UO sollten, so eine zentrale These der Theorie, bei ihren Investmentanalysen berücksichtigen, ob das jeweilige Unternehmen einen positiven Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausübt. Als Einflussnahmen gelten auch Beiträge für die Ökologie, Bildungsmaßnahmen, Forschungs- und politische Leistungen. All diese Elemente werden langfristig zum Investitionserfolg des institutionellen Investors beitragen.

Industrien, die durch externe Effekte einen schlechten Einfluss auf andere Industrien ausüben, schädigen dadurch den Gesamterfolg solcher Anleger. Daraus folgt, dass die treuhänderische Pflicht nunmehr auch die Lösung solcher Probleme beinhaltet. Andernfalls könnten andere Unternehmen aus dem eigenen Portfolio Schaden nehmen. Dieser vollkommen neue Ansatz gewinnt zunehmend an Popularität und wird in den nächsten Jahren noch Aufmerksamkeit auf sich ziehen.

Wie sind die rechtlichen Rahmenbedingungen?

Gesetze europäischer Länder zu nachhaltigen Geldanlagen in der Altersvorsorge

Derzeit haben fünf europäische Länder Gesetze zu nachhaltigen Investments in der Altersvorsorge: Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Schweden.⁹ Zwei weitere Länder stehen im Begriff, entsprechende Gesetze einzuführen (Italien und Spanien); demgegenüber haben andere Länder entsprechende Gesetze diskutiert, sich jedoch letztlich dagegen entschieden (Schweiz und Österreich). Die Gesetzgebung variiert in vielerlei Hinsicht, nämlich hinsichtlich der verschiedenen einbezogenen Säulen der Altersvorsorge, aber auch im Hinblick auf Implementierung und Erfolg.

Die gesetzlichen Vorgaben beziehen sich auf zwei verschiedene Aspekte: Berichtspflichten und Investitionsrichtlinien. Vorreiter für die erste Variante ist die britische Berichtspflicht für Pensionsfonds. Nahezu alle anderen derzeitigen Gesetze sind nach diesem Modell strukturiert und wurden vom britischen Beispiel inspiriert. Das prominenteste Beispiel für den zweiten Typus ist die schwedische Gesetzgebung für die staatlichen AP-Fonds. Dieses Modell fand bislang nur wenige Nachahmer, obwohl es etwa zeitgleich mit der britischen Berichtspflicht verabschiedet wurde und ebenfalls sehr erfolgreich war.

In diesem Kapitel präsentieren wir Ihnen eine Zusammenfassung der Gesetzgebung in den verschiedenen Ländern und diskutieren die Auswirkungen auf die Altersvorsorge und die Verbreitung nachhaltiger Investments in den jeweiligen Ländern.

Großbritannien

Die britische Berichtspflicht zu nachhaltigen Anlagekriterien trat zum 3. Juli 2000 in Kraft. Ein Ziel der Regulierung war die Verbesserung des Verbraucherschutzes. Außerdem wurde eine explizite Zustimmung des Gesetzgebers für nachhaltige Investments von Pensionsfonds angestrebt. Das Gesetz bezieht die private ebenso wie die staatliche und betriebliche Altersvorsorge mit ein.

Das Gesetz im Wortlaut:

"[other matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles] are (a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments, and (b) their policy (if any) in relation

to the exercise of the rights (including voting rights) attached to investments."(Statutory Instrument 1999 No. 1849; Amendment Regulations 1999)

Die Auswirkungen des Gesetzes auf die Transparenz waren schwach. Die Vorgaben werden nicht nachdrücklich durchgesetzt. Die Mitglieder von Pensionsfonds erhalten Auskünfte zur Anlagepolitik nur auf Anfrage. Bei Vertragsabschluss ist der Anbieter nicht verpflichtet, den Kunden über diese Fragen zu informieren. Hinzu kommt, dass laut einer aktuellen Studie etwa die Hälfte der Pensionsfonds nicht gesetzeskonform sind und in ihrer Darstellung der Anlagepolitik den Aspekt nachhaltiger Anlagekriterien nicht erwähnen. Und diejenigen, die zu Nachhaltigkeitsfragen berichten, treffen schließlich oft sehr oberflächliche Aussagen.

Die Resonanz in der betrieblichen Altersvorsorge war gering. Nur elf Pensionskassen bieten heute eine nachhaltige Anlagevariante an. Aufgrund der Tatsache, dass wenig öffentliche Aufklärung zu der neuen Gesetzgebung geleistet wurde, ist das Interesse der Öffentlichkeit und zahlreicher Pensionskassen bis heute verhalten. Doch die Pensionsfonds zeigten sich deutlich aufgeschlossener. Einige wenige entschieden sich für nachhaltige Anlagekriterien und investierten so mehrere hundert Millionen Euro. Zahlreiche Investoren votierten für mehr Engagement als Aktionäre. 15% der Pensionsfonds (die 51% aller Vertragspartner und mehrere hundert Milliarden Euro repräsentieren) haben bereits mit der neuen aktiven Aktionärspolitik begonnen. In vielen Fällen engagieren sie sich auf diesem Wege für mehr Nachhaltigkeit in den Unternehmen. Ein ungelöstes Problem stellt dagegen die Qualität des Aktionärsengagements dar. Um diese Prozesse zu optimieren und auch transparenter zu gestalten, entwickelte Eurosif in Zusammenarbeit mit zwölf Fondsmanagern spezielle Transparenzleitlinien, die „European Guidelines for Engagement and Voting in Institutional Investment“.



Lesen Sie hierzu auch den Abschnitt zum aktiven Aktionärswesen im Kapitel „Welche Strategien gibt es?“.

Deutschland

Die deutsche Berichtspflicht basiert auf dem britischen Modell. Sie gilt für die zertifizierten Produkte der privaten und für große Bereiche der betrieblichen Altersvorsorge: Pensionskassen,

9. Norwegen ist eine besondere Ausnahme – siehe Abschnitt zu Norwegen in diesem Kapitel.



Direktversicherungen und Pensionsfonds. Die Gesetze sollten private nachhaltige Investitionen fördern und zum Verbraucherschutz beitragen.

Die Berichtspflicht wurde im Rahmen einer allgemeinen Rentenreform eingeführt. Im Hinblick auf die zweite Säule des Rentensystems, die der betrieblichen Altersvorsorge, wurden am 1. August 2001 auch Pensionsfonds als neues Element des Rentensystems etabliert. Diese Pensionsfonds sind dazu verpflichtet, ihren Mitgliedern jährlich über ihre Anlagekriterien Auskunft zu erteilen. Wie im britischen Fall sind auch die deutschen Pensionsfonds nicht zu einer nachhaltigen Anlagepolitik verpflichtet – sie müssen lediglich darüber informieren, ob und wie sie nachhaltig investieren.

In der privaten Vorsorge gilt die Berichtspflicht für die Riester-Rente. Der Gesetzestext ist hier identisch mit den Vorgaben für Pensionsfonds. Doch in der Anfangsphase ab dem 1. August 2001 interpretierte die Aufsichtsbehörde das Gesetz so, dass Anbieter die jährliche Berichtspflicht umgehen konnten, wenn sie bereits bei Vertragsabschluss nachhaltige Anlagekriterien kategorisch ausschlossen. Dies führte zu der Entstehung zahlreicher „garantiert nicht nachhaltiger“ Riester-Renten-Produkte. Erst seit einer Gesetzesänderung im Juli 2004 sollen ausnahmslos alle Anbieter vor Vertragsabschluss und zusätzlich jährlich schriftlich berichten.

Die Berichtspflicht besteht gegenüber den einzelnen Vertragspartnern. Diese müssen schriftlich über die (Nicht-)Berücksichtigung der Kriterien informiert werden. Hinsichtlich der Inhalte der Berichte gibt es keine Vorgaben. Die Aufsichtsbehörde kontrolliert die Einhaltung sporadisch. Verstöße haben jedoch kaum Konsequenzen.

Die neue Gesetzgebung zeigte besonders bei den neu entstehenden Pensionsfonds Wirkung. Nahezu 25% der Fonds wenden zumindest für einen Teil ihres Portfolios Nachhaltigkeitskriterien an. Im Gegensatz zur britischen Tradition findet hier jedoch keine aktive Aktionärspolitik statt. Die Fonds konzentrieren sich auf die Selektion nachhaltiger Werte. Das Volumen der nachhaltigen Investments beläuft sich jedoch auf wenige hundert Millionen Euro. Denn da sie erst mit der Rentenreform ins Leben gerufen wurden und bis dato wenig populär sind, spielen die Pensionsfonds im Vergleich zu anderen Modellen der betrieblichen Altersvorsorge derzeit noch eine marginale Rolle.

Der grundsätzliche Erfolg der Gesetzgebung im Bereich der Pensionsfonds führte im Jahr 2005 zu einer Ausweitung der Gesetzgebung. Neuerdings unterliegen auch Pensionskassen und betriebliche Direktversicherungen den gleichen Berichtspflichten wie Pensionsfonds. Hier ist es noch zu früh, Aussagen über die Wirkungen der Berichtsregelung zu treffen.

In der privaten Vorsorge entwickelten sich konventionelle Riester-Renten deutlich besser als der Markt für nachhaltige Riester-Renten-Produkte, der nur 1% ausmacht. Denn durch die Gesetzesinterpretation der Aufsichtsbehörden entstanden zwischen den Jahren 2001 und 2004 zahlreiche unabänderlich „nicht nachhaltige“ Produkte.

Frankreich

Im Jahr 2001 wurden in Frankreich kurz nacheinander zwei Gesetze zu nachhaltigen Investments in der Altersvorsorge erlassen. Auch in diesen Fällen war das britische Modell der Ausgangspunkt. Verbraucherschutz und die Förderung nachhaltiger Geldanlagen waren die Hauptbeweggründe für die Gesetzesinitiative.

In einem im Februar 2001 verabschiedeten Gesetz verband das französische Parlament die betrieblichen Rentenversicherungen und nachhaltige Investments. Die französischen betrieblichen Rentenversicherungen dienten zeitweise als Ersatz und heute als Ergänzung zu den Pensionskassen. Die im Jahr 2001 verabschiedeten Gesetze veränderten zahlreiche Bestandteile der betrieblichen Rentenversicherungen. Zugleich wurde festgelegt, dass die Fonds interne Leitlinien zu ihrer gegebenenfalls nachhaltigen Anlagepolitik verfassen müssen. Zudem soll im Jahresbericht erläutert werden, wie Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden. Das zweite im Jahr 2001 verabschiedete Gesetz sieht vor, dass die Direktion des staatlichen Reservefonds FRR einer neu etablierten Kontrollkommission über die Anlagepolitik und die Berücksichtigung sozialer, ökologischer und ethischer Kriterien Rechenschaft ablegt. Der Reservefonds verfügt über ein Anlagekapital von 23 Milliarden Euro und dient als Reserve für das staatliche Rentensystem.

Die Gesetze zeigten insbesondere beim Reservefonds Wirkung. Der Fonds erhöht schrittweise den Anteil nachhaltiger Investments. Und auch

als Aktionär tritt der Fonds für Belange der Nachhaltigkeit ein. Ende 2004 etablierte der FRR einen gesonderten nachhaltigen Fonds. Außerdem werden die Asset-Manager, die in europäische Aktien investieren, zur Ausarbeitung einer nachhaltigen Anlagestrategie aufgefordert. Die Berichtspflicht für betriebliche Rentenversicherer war weniger erfolgreich, obgleich die französischen Gewerkschaften die Initiative mit Nachdruck unterstützten.

Belgien

Die belgische Berichtspflicht trat im Januar 2004 in Kraft. Die Regulierung betrifft ausschließlich die zweite Säule, die betriebliche Altersvorsorge. Und ebenso wie in Deutschland und Frankreich diente das britische Modell als Ausgangspunkt. Ziel der Initiative war die Förderung einer nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung und nachhaltiger Investments. Das Gesetz verpflichtet Pensionsfonds, in ihren Jahresberichten auch über die Berücksichtigung sozialer, ökologischer und ethischer Aspekte in ihrer Anlagestrategie Auskunft zu geben. Der Jahresbericht wird jedoch nur an die Organisatoren der Pensionsfonds ausgegeben. Mitglieder erhalten nur auf Anfrage eine Kopie.

Sanktionen oder Kontrollmechanismen sind in diesem Gesetz nicht vorgesehen. Für diese Informationen gelten die gleichen Regeln wie für andere, herkömmliche Elemente der Jahresberichte. Zudem wird über die Form der Berichterstattung keine Aussage getroffen.

Die erste Berichterstattung über soziale, ethische und ökologische Aspekte der Anlagepolitik erfolgte mit den Jahresberichten 2004, also Anfang des Jahres 2005. Nachhaltig orientierte Investment-Manager sind mit den ersten Berichten wenig zufrieden. Sie kritisieren die uneinheitlichen Formen der Berichterstattung und die laxen Kontrolle durch den Gesetzgeber. Bis heute bleibt das Interesse belgischer Pensionsfonds verhalten. Der Anteil nachhaltiger Pensionsfonds am gesamten Kapital belgischer Pensionsfonds von knapp 11 Milliarden Euro beträgt im März 2005 immer noch lediglich knapp 1%.

Schweden

Schweden verabschiedete am 1. Januar 2001 ein Gesetz zu nachhaltigen Investments der nationalen Reservefonds (AP Fonds). Das Gesetz betrifft die

Reservefonds AP 1, AP 2, AP 3, AP 4 und den Premium-Reservefonds AP 7. Diese Fonds sollen ethische und ökologische Aspekte einbeziehen, ohne dabei die Erwirtschaftung hoher Renditen als Gesamtziel zu vernachlässigen.

Die AP-Fonds entwickelten verschiedene Strategien, um den Vorgaben zu nachhaltigen Investitionen zu entsprechen. Eine einheitliche Lösung wurde nicht angestrebt. AP 1 nahm internationale Normen zum Maßstab. Der Fonds engagierte sich für diese Normen in erster Linie als aktiver Aktionär. Desinvestitionen sind dabei das letzte Mittel. Der AP-2-Fonds hatte seinen Schwerpunkt bislang ebenfalls im aktiven Aktionärswesen, investierte nun jedoch 76 Millionen Euro gezielt in die nachhaltigsten Unternehmen jeder Branche. AP 3 widmete sich von nun an in seiner Aktionärspolitik auch Fragen der Nachhaltigkeit.

Insbesondere bei schwedischen Unternehmen intensiviert der Fonds seinen Einsatz für die Nachhaltigkeit. Hier kann AP 3 seinen Einfluss als großer schwedischer Investor am effektivsten geltend machen. AP 4 als passivster Fonds engagiert sich ebenfalls in der Aktionärspolitik. AP 7 konzentriert sich – ähnlich wie AP 1 – auf die Selektion von Werten, die mit internationalen Normen konform sind.

Interessanterweise führte die Gesetzesinitiative zu einem Wettstreit der Reservefonds um die beste nachhaltige Anlagestrategie. Dies brachte wiederum ein wachsendes Interesse unter anderen institutionellen Anlegern. Während die normenorientierte Anlagepolitik des AP 7 im Jahr 2001 die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit fand, konnten AP 1 und AP 3 später mit neuen nachhaltigen Strategien aufholen. Neuerdings finden der AP 2 und seine Entscheidung für die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl von Aktien besondere Beachtung.

Italien

Im Juli 2004 stimmte die italienische Camera dei Deputati (das Unterhaus) einer Rentenreform zu, die anschließend vom Senat gebilligt und in Kraft gesetzt wurde. Das neue Gesetz beinhaltet eine Berichtspflicht nach britischem Vorbild für alle Fonds der zweiten und dritten Säule des Rentensystems. Die Gesetzesnovelle sieht eine Erklärung im Jahresbericht und eine umfassende Information im Jahresauszug der Kunden und Mitglieder vor. Hier



soll darüber berichtet werden, ob und in welcher Weise ökologische, soziale und ethische Aspekte bei der Anlagepolitik und in der Ausübung der Aktionärsrechte berücksichtigt werden.

Das Gesetz enthält keine Aussagen zur genauen Durchführung, also etwa zur Form der Berichterstattung oder zu Sanktionen bei Nichtbefolgung. Diese Details müssen erst auf dem Wege einer Verordnung festgelegt werden. Zur Ausgestaltung der Verordnung finden zurzeit Beratungen statt. Die im Gesetz formulierte Berichtspflicht wird erst in Kraft treten, wenn die zugehörige Verordnung festgelegt worden ist.

Spanien

Der spanische Senat schlug 2003 dem Parlament ein neues Gesetz zu nachhaltigen Geldanlagen und Pensionsfonds vor. Der Gesetzesentwurf sieht eine Berichtspflicht für alle Pensionsfonds vor. Damit würden also betriebliche und private Altersvorsorge einbezogen. Aber auch in diesem Fall werden keine Angaben zur Form getroffen. Auch die Frage der Implementierung bleibt offen.

Österreich

Die Diskussion um eine Berichtspflicht begann mit einer Reform des Rentensystems im Jahr 2002. Zur Debatte stand eine Berichtspflicht für die neu geschaffenen Pensionskassen, Mitarbeiter-vorsorgekassen genannt. Aufgrund von politischen Widerständen und einer zu kurzfristigen Einbringung blieb es vorerst bei einem Gesetzesentwurf. Dennoch weckte die Debatte einige öffentliche Aufmerksamkeit. Vier von neun Mitarbeiter-vorsorgekassen verpflichteten sich freiwillig einer nachhaltigen Anlagepolitik.

Erst im Jahr 2005 wurde eine Berichtspflicht im Kontext der Umsetzung der EU-Richtlinie zu Aufgaben und Beaufsichtigung von Institutionen betrieblicher Altersvorsorge verabschiedet. Laut der neuen Regelung werden die Verbraucher zwar nicht jährlich informiert; sie sollen jedoch auf Anfrage eine schriftliche Erklärung zur Veranlagungspolitik erhalten, welche die „allfällige Auswahl der Vermögenswerte nach ethischen, ökologischen und/oder sozialen Kriterien“ umfasst.

Schweiz

Auch in der Schweiz scheiterte der Versuch, im Zuge einer Rentenreform zugleich auch eine Berichtspflicht zu etablieren. Doch eine Berichts-

pflicht zur Aktionärspolitik der Pensionsfonds wurde im Jahr 2002 verabschiedet. Diese Neuregelung führte dazu, dass zunehmend mehr Pensionsfonds begannen, sich auf Aktionärsversammlungen zu engagieren und von ihrem Stimmrecht Gebrauch zu machen. Doch werden im Gesetzestext zu dieser speziellen Berichtspflicht Aspekte der Nachhaltigkeit nicht explizit genannt.

Norwegen

Der norwegische Petroleum-Fonds wurde im Jahr 1990 gegründet und akkumulierte bis März 2005 138 Milliarden Euro. Der Fonds dient als Reservefonds und Verwalter der Erdölgewinne. Und obschon der Petroleum-Fonds kein Pensionsfonds im eigentlichen Sinne ist, dient er doch langfristig ähnlichen Zielen. Insofern sind seine Vorstöße in Richtung nachhaltige Investments wegweisend für zahlreiche andere institutionelle Investoren und Pensionsfonds in Norwegen wie im Ausland.

Im Jahr 2001 begründete der Petroleum-Fonds mit einem kleinen Teil seines Anlagekapitals einen Umweltfonds. In den darauf folgenden Jahren wurde ein eigenes Komitee gegründet, das nachhaltige Anlagestrategien für das gesamte Portfolio implementierte. Die Richtlinien des Komitees wurden vom norwegischen Parlament unterstützt und in den norwegischen Haushaltsbericht für 2004 aufgenommen.

Die Richtlinien des Fonds sehen eine kombinierte Anlagestrategie vor. Zuerst setzt sich der Fonds in den Unternehmen für eine ethische und mit universellen Normen vereinbare Unternehmenspolitik ein. Außerdem werden bei der Auswahl von Titeln Rüstungsunternehmen, deren Produkte gegen fundamentale Menschenrechtsprinzipien verstoßen, ausgeschlossen. Auch in Unternehmen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit gegen humanitäre Prinzipien und Menschenrechte verstoßen oder in Korruption oder schwere Umweltverschmutzung involviert sind, wird nicht investiert. Der Umweltfonds wurde nach der Etablierung der allgemeinen Richtlinien wieder aufgelöst.

Schlussfolgerungen

Die Gesetzestexte zur Berichtspflicht in der Altersvorsorge wurden in den verschiedenen europäischen Ländern sehr ähnlich formuliert. Die Auswirkungen auf den Markt waren dennoch sehr unterschiedlich. In Großbritannien führte die Berichtspflicht zum Beispiel zu einem verstärkten Engagement für Nachhaltigkeit im Aktionärswesen. Die Resonanz war sehr hoch und trug zu einer Verbreitung nachhaltiger Anlagestrategien bis in den Mainstream bei. Demgegenüber führte die Regelung in Deutschland zur Entstehung „garantiert nicht nachhaltiger“ Finanzprodukte.

Allgemein brachte die Berichtspflicht jedoch eine neue Wachstumsdynamik für nachhaltige Investments. Spanien, Italien und einige weitere Länder werden voraussichtlich noch nachfolgen. Von dem Erfolg der Berichtspflicht werden einige Segmente der Altersvorsorge voraussichtlich noch profitieren. Nicht immer ist eine gesetzliche Regulierung ausschlaggebend. In den Niederlanden gibt es beispielsweise keinerlei Gesetze zu diesem Themenfeld und dennoch wächst der Anteil nachhaltiger Investments in der Altersvorsorge. Doch nach unseren bisherigen Beobachtungen konnte die Initiative der Gesetzgeber im Falle der Berichtspflicht zum Impuls für weitere Initiativen werden.





II . STRATEGIEN

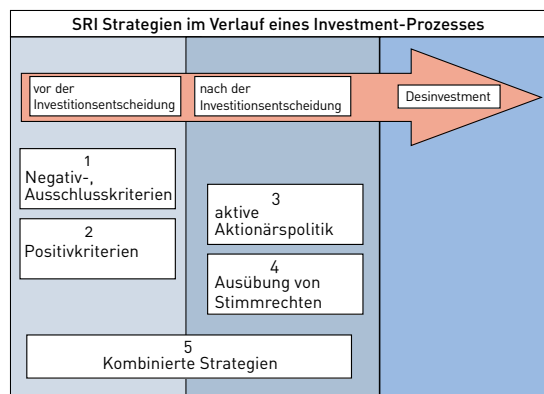
Nachhaltige Anlagestrategien



In diesem Kapitel präsentieren wir Ihnen verschiedene Anlagestrategien für Investoren, die nachhaltig anlegen möchten. Eurosif steht der Vielzahl der unterschiedlichen Anlagestrategien, von Selektionskriterien bis hin zu aktiver Aktionärspolitik, prinzipiell neutral und offen gegenüber. Wir möchten Ihnen in dieser Broschüre die Vorteile und Grenzen jedes Ansatzes sachlich und ausgewogen darlegen.

Sie als Vermögensverwalter können Nachhaltigkeitskriterien zum festen Bestandteil Ihrer gesamten Investitionspolitik machen, oder Sie bieten Ihren Kunden nachhaltige Investments als Alternative zu Versicherungen, Renten und Sparpläne an.

Vorab möchten wir darauf hinweisen, dass sich die verschiedenen Anlagestrategien nicht gegenseitig ausschließen. Auch wenn wir Ihnen die Methoden einzeln vorstellen, können sie sich in der Praxis durchaus ergänzen.



Quelle: Eurosif

Welche Strategien entsprechen den Zielen und Vorstellungen Ihrer Investoren? Wählen Sie aus den Möglichkeiten, die wir Ihnen hier vorstellen.

NEGATIVE ANLAGEKRITERIEN

Was versteht man darunter?

Negative Anlagekriterien sind in erster Linie Ausschlusskriterien. Investitionen in einzelne Unternehmen, Branchen oder sogar Länder werden aus ethischen, ökologischen oder sozialen Gründen ausgeschlossen.

Negative Anlagekriterien waren der Ausgangspunkt in der historischen Entwicklung nachhaltiger

Investments. Religiöse britische und US-amerikanische Anleger weigerten sich, in die so genannten „sin stocks“, nämlich Alkohol, Glücksspiel und Ähnliches, zu investieren. Calpers, eine kalifornische Pensionskasse, wandte sich in den frühen 80er-Jahren in einer Kampagne gegen Investitionen in südafrikanische Unternehmen. Durch solche öffentlichkeitswirksame Maßnahmen gewannen negative Anlagekriterien immer mehr Popularität. Und einige Ausschlusskriterien, die wir Ihnen am Ende des Kapitels auflisten, sind heute weit verbreitet.

Zu den negativen Anlagekriterien werden meist auch an internationalen Normen orientierte Selektionskriterien gezählt. Hier dienen politische Normen und Abkommen als Maßstab. Unternehmen und Länder werden auf ihre Übereinstimmung mit international anerkannten Standards wie dem UN Global Compact, den Millennium Development Goals, den Konventionen der internationalen Arbeitsorganisation ILO und den OECD-Richtlinien für multinationale Konzerne geprüft. In der Praxis werden diese Anlagekriterien zusammen mit anderen negativen Kriterien in der Endphase des Analyseprozesses angewendet. Auch aus diesem Grunde zählen viele Investoren die normorientierten Kriterien zu den Ausschlusskriterien.

Wozu negative Anlagekriterien?

Institutionelle Investoren nutzen Ausschlusskriterien um:

- ein bestimmtes Risiko auszuschließen
- ihrer ethischen Überzeugung zu entsprechen
- ihren ethischen Standpunkt gegenüber Öffentlichkeit und Anlegern zu vermitteln
- ihrer Anlagepolitik gerecht zu werden.

Wer zahlreiche oder weit reichende negative Anlagekriterien anwendet, schränkt sein Anlageuniversum nach Regionen oder Branchen ein. Das erhöht unter Umständen die Risiken und auch die Performance wird stärker von der Benchmark abweichen. Dennoch berichten institutionelle Investoren, die nach dieser Methode anlegen, dass sie keine signifikanten Auswirkungen auf das Ertrags-Risiko-Profil ihrer Investments sehen.

Gewusst wie

Institutionelle Anleger bestimmen üblicherweise zuerst die Grundregeln und Anwendungsbereiche

ihrer Ausschlusskriterien. Danach gilt es, die Toleranzgrenzen zu definieren. Und abschließend müssen die Kriterien noch an die Asset-Manager übermittelt werden.

Grenzfälle stellen die Anleger mitunter vor eine schwierige Entscheidung. Dies gilt besonders für Unternehmen, die zu einem geringen Prozentsatz in einer durch die Anlagekriterien ausgeschlossenen Branche tätig sind.

Ein typischer Grenzfall für das Ausschlusskriterium Tabak sind größere Einzelhändler, die auch Zigaretten verkaufen. Hier stehen Sie als Investor vor der Aufgabe, Ihre Grenzen auszuloten. Zusätzlich sollten Sie bei der Neustrukturierung der Anlagepolitik Risikoprofil und Diversifikation natürlich weiterhin mitbedenken. Für Ihren Entscheidungsprozess bieten Ihnen Rating-Agenturen und Analysten für Nachhaltigkeit Hilfestellung.

Beispiele aus der Praxis

Niederländische Pensionsfonds sind im internationalen Vergleich die wohl erfahrensten Anwender negativer Anlagestrategien. Nach Untersuchungen von Eurosif werden 184 Milliarden Euro (das entspricht 43% des niederländischen Anlagekapitals in Pensionskassen und -fonds) nach dieser Methode angelegt. Beliebt ist dieser Ansatz außerdem bei Kirchen und gemeinnützigen Organisationen.

Insbesondere in skandinavischen Ländern haben sich normorientierte Ausschlusskriterien als Grundlage für Investments durchgesetzt. Derzeit sind schätzungsweise 100 Milliarden Euro normenkonform angelegt.

Tool: Die gängigen Ausschlusskriterien von Kirchen, gemeinnützigen Organisationen und einigen Pensionsfonds und -kassen

Konventionelle Rüstung und Atomwaffen	Missbrauch von Tieren (Pelzindustrie, Lebensmittelindustrie)	Tierversuche (Pharmabranche und Kosmetika)
Alkoholproduktion und -vertrieb	Aktivitäten, Prozesse und Produkte, die den Klimawandel beeinflussen (Automobile, Öl- und Gasindustrie, Strassenbau usw.)	Gentechnologie

Herstellung und Vertrieb gefährlicher Substanzen (wie Pestizide; Stoffe, die Chlorine enthalten – Niedrige Standards in der Personalpolitik z.B. PVC)	Herstellung und Vertrieb ozonabbauender Substanzen	Tabakherstellung und -vertrieb
Umweltschädigende Praktiken	Atomenergie	Unterdrückungsregime
Niedrige Standards in der Personalpolitik	Glücksspiel	Pornografie

Quelle: Observatoire de la Finance, Responsible Investment in Europe, Online Executive Summary

Fallstudie: Anlageprozess von Swisscanto für nachhaltige Anlageprodukte

Sowohl bei Aktien- wie auch Obligationenanlagen kommt ein ausführliches Prüfverfahren zur Anwendung, mit dem die nachhaltigsten Unternehmen bzw. Schuldner bestimmt werden.

Für die Unternehmen wurden strenge Ausschlusskriterien formuliert. Bei der Aktienanalyse unterscheidet man zwischen Branchenleadern einerseits – also den jeweils besten Unternehmen innerhalb einer Branche – und Innovatoren andererseits – kleineren und mittleren Unternehmen, die sich durch innovative Produkte auszeichnen. Bei der Obligationenanalyse wird je nach Schuldnerart ein angepasstes Prüfverfahren angewendet. Sämtliche Analysen werden mit einer ausführlichen Medienrecherche abgeschlossen, um sicherzustellen, dass keine Verstöße gegen die Richtlinien vorliegen.

Erst im Anschluss an die Nachhaltigkeitsanalyse führt das Fondsmanagement eine finanzanalytische Prüfung durch und wählt die attraktivsten Unternehmen aus. Somit ist dafür gesorgt, dass nicht nur die strengen Kriterien hinsichtlich Nachhaltigkeit erfüllt sind, sondern auch eine entsprechende Rendite erzielt wird.

Quelle: Swisscanto



POSITIVE ANLAGEKRITERIEN

Investoren, die positive Anlagekriterien anwenden, wählen innerhalb eines Anlageuniversums die Unternehmen aus, die in ethischer, ökologischer und sozialer Hinsicht die beste Performance vorweisen können.

Die beliebteste Variante der positiven Selektion ist der „Best-in-Class“-Ansatz. Dabei werden die Branchen eines Indexes gleich gewichtet. Etwas weniger verbreitet ist das „Pioneer Screening“. Hier wird – unabhängig von der Gewichtung der Branchen – in Unternehmen mit herausragender Nachhaltigkeitsperformance investiert. Beide Methoden werden mittlerweile nicht nur von Aktienfonds, sondern zunehmend auch von Rentenfonds angeboten.

Der Ansatz hat den Vorteil, dass alle Aspekte von Nachhaltigkeit berücksichtigt werden können: In positiven Selektionsverfahren wird – nach dem so genannten „Triple-Bottom-Line“-Prinzip – bei der Auswahl von Unternehmen die ökologische und soziale ebenso wie die ökonomische Performance bewertet. Eine Auflistung gängiger Auswahlkriterien finden Sie in einem Tool am Ende dieses Kapitels.

Wozu positive Anlagekriterien?

Besonders in Kontinentaleuropa haben positive Selektionskriterien viele Befürworter. Geschätzt wird dabei vor allem, dass durch die systematischen Analysen zahlreicher Unternehmen auch ein hohes Maß an Transparenz gewährleistet wird.

Dennoch befürchten Kritiker, dass die positiven ebenso wie die negativen Anlagekriterien den Diversifikationsgrad von Investments reduzieren. Sie sind der Ansicht, dass solche Reduktionen des Anlageuniversums nicht mit den treuhänderischen Pflichten vereinbar sind. Diese Frage wird derzeit in verschiedenen Gutachten zu einzelnen Ländern von Juristen diskutiert. Die renommierte Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer kam in ihren Analysen sogar zu dem Schluss, dass die ökologische und soziale Performance von Unternehmen im Sinne der treuhänderischen Pflichten berücksichtigt werden sollte, denn diese Aspekte beeinflussen nach aktuellen Erkenntnissen in vielen Fällen auch die Risiken von Investitionen.

Zudem sollte nicht übersehen werden, dass sich die gleiche Frage für zahlreiche andere etablierte Investmentstrategien stellt. Eine Eingrenzung des Anlageuniversums auf Large Caps, Mid-Caps

oder andere Kategorien wäre dann ebenso zu hinterfragen. Und schließlich bietet der Best-in-Class-Ansatz dadurch, dass hier alle Branchen gleichgewichtig berücksichtigt werden, immer noch zahlreiche Möglichkeiten zur Risikostreuung. Im nachfolgenden Kasten finden Sie detailliertere Informationen.

Die Wertentwicklung von Best-in-Class-Investments im Vergleich zu ihrer Benchmark

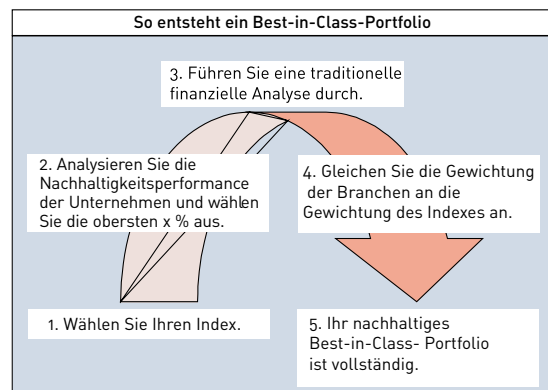
Studien haben gezeigt, dass der Diversifikationsgrad bei Best-in-Class-Investments ihre Wertentwicklung im Vergleich zur jeweiligen Benchmark maßgeblich beeinflusst. Die Praxis hat erwiesen, dass sich die Performance von breit gestreuten Best-in-Class-Investments am wenigsten von jener der Benchmark unterscheidet.

In einem stärker begrenzten Anlageuniversum, zum Beispiel bei Fonds mit dem Schwerpunkt auf kleinen Ländern, führt der Ausschluss von Unternehmen zu einem deutlich erhöhten Risiko. Wird dagegen auf der Basis eines breiteren Indexes investiert, so tritt dieser Effekt nicht auf. Insgesamt sind Best-in-Class-Investments keinem erhöhten Risiko ausgesetzt, sofern eine breite Streuung gewährleistet ist.

Gewusst wie

Als institutioneller Investor können Sie zunächst Anteile von bestehenden Fonds mit positiven Anlagekriterien erwerben. Alternativ eignen sich auch Fonds, die nachhaltige Indizes abbilden. Und Sie können auch mit Ihren Managern vereinbaren, dass diese zusätzliche Anlagekriterien Ihrer Wahl beachten sollen.

In der nun folgenden Grafik sehen Sie eine beispielhafte Illustration zur Entstehung eines nach positiven Anlagekriterien zusammengestellten Portfolios in vier Schritten.



Tool: Positive Anlagekriterien

Vermögensverwalter, die sich für positive Selektionsmethoden interessieren, können dieser Tabelle die Themen und Kriterien nachhaltiger Rating-Agenturen entnehmen. Beachten Sie bitte, dass im Einzelfall auch die Besonderheiten der Branchen berücksichtigt werden müssen.

Themen	Aspekte
Personalpolitik	Berücksichtigung von Fragen der Personalpolitik in der Unternehmenspolitik, Fördern von Gewerkschaftsaktivitäten, Förderung der Partizipation von Arbeitnehmern, Aus- und Weiterbildungsangebote, Qualität des Vergütungssystems, aktives Gesundheits- und Sicherheitsmanagement, Einhaltung und Organisation der Arbeitszeiten
Umwelt	Umweltmanagement, Emissionsreduktion und Kontrolle, Entwicklung ökologischer Produkte und Dienstleistungen, Artenschutz, Wasserschutz, Reduktion der Emissionen aus Energieverbrauch, Reduktion von Emissionen in die Atmosphäre, Entsorgungsmanagement, Reduktion lokaler Umweltbelastungen, Management der durch Logistik, Dienstleistung und Produkte verursachten Emissionen
Kunden und Zulieferer	Produktsicherheit, Kundeninformation, sittengemäße Verträge, gute Beziehungen zu Zulieferern, Berücksichtigung von sozialen und ökologischen Aspekten bei Zulieferungen, Prävention von Korruption, Prävention von wettbewerbsfeindlichen Praktiken
Menschenrechte	Anerkennung und Verteidigung von Menschenrechten, Anerkennung des Rechts auf Gewerkschaftsfreiheit und Kollektivverhandlungen, Verhinderung von Kinderarbeit und Zwangsarbeit, Vermeidung diskriminierender Praktiken
Lokales Engagement	Förderung der sozialen und ökologischen Entwicklung, Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen, Beitrag zum Gemeinwohl
Corporate Governance	Vorstand, Wirtschaftsprüfungen und interne Kontrolle, Aktionärsrechte, Vergütungssysteme für Geschäftsführer und leitende Angestellte

Quelle: Vigeo

Beispiele aus der Praxis

Einige kontinentaleuropäische Pensionsfonds und andere institutionelle Investoren erproben positive Anlagekriterien mit einem kleineren Teil ihres Anlagekapitals. Und eine große Auswahl von Best-in-Class-Fonds und anderen nach positiven Kriterien erstellten Portfolios ist bei zahlreichen Anbietern erhältlich.

**Fallstudie:
SAM Sustainable Asset Management
Wertschöpfen mit der Anlage**

Von guter Nachhaltigkeitsperformance heute zu verbesserter finanzieller und Wertpapier-Performance morgen. Wie funktioniert das? Unternehmen müssen sich den Trends und Herausforderungen der Nachhaltigkeit stellen. Allgemeine wie branchenspezifische Entwicklungen verändern das Wettbewerbsumfeld. Die Analyse extrafinanzieller ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien bildet die Grundlage für die Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance. Die Auswirkungen der Nachhaltigkeitsperformance auf die finanzielle Performance werden quantifiziert und in Investor Value überführt. Für die Anleger ergeben sich dabei umfangreiche Lösungen: neben breit diversifizierten Portfolios, die risikoarm auf gängige Benchmarks optimiert werden, überzeugen aktive Ansätze, insbesondere auch im Bereich zukunftsorientierter Themen wie Wasser, Energie, Ressourceneffizienz und Gesundes Leben. (Corporate) Bond- und Balancedangebote runden die Palette ab. Die Kunden profitieren dabei von einem bewusst positiven Ansatz, den sie zur Abbildung ihrer eigenen Prinzipien und Wertevorstellungen um individuelle Kriterien anpassen können.

Die SAM Group ist seit 1995 Pionier und führend in der nachhaltigen Vermögensverwaltung. Überwiegend institutionelle Kunden auf drei Kontinenten haben SAM bereits mehr als 2 Milliarden EURO anvertraut.

Quelle: SAM Sustainable Asset Management



Fallstudie: Das Best in Class-Prinzip – eine Erfolgsgeschichte

Seit Mitte der Neunziger Jahre bewertet die Münchener Rating-Agentur oekom research die weltweit bedeutendsten Unternehmen nach dem Best-in-Class Ansatz und macht damit in mehrfacher Hinsicht gute Erfahrungen:

Zum Einen steht den Vermögensverwaltern ein breit diversifiziertes Portfolio zur Verfügung, das keine Branche per se ausschließt und genügend Spielraum zur Risikostreuung lässt.

Zum Anderen zeigen sich die Branchenvorreiter häufig auch als finanziell attraktiver. Nachweisen konnte oekom research dies in verschiedenen Studien: Die von der Rating-Agentur zum Investment empfohlenen Unternehmen zeigten über mehrere Jahre eine Outperformance gegenüber denjenigen Werten, die explizit nicht für ein nachhaltiges Investment empfohlen wurden.

Der Best-in-Class Ansatz hat sich zudem für Investoren als Möglichkeit etabliert, auf Unternehmensentscheidungen indirekt Einfluss zu nehmen. Dies sei am Beispiel der Deutschen Telekom verdeutlicht: Um seinen Platz in der Spitzengruppe des internationalen Nachhaltigkeitsranking der Telekommunikationsbranche zu sichern, entschied das Unternehmen bereits Ende der Neunziger Jahre, auf den aus Umweltsicht problematischen Stoff "PVC" in Verkabelungen zu verzichten.

Das Best-in-Class Prinzip macht Schule: Eine wachsende Zahl an Finanzdienstleistern und institutionellen Investoren greift bei der Auswahl von Wertpapieren auf die Analysen von oekom research zurück und realisiert dabei den Best-in-Class-Ansatz. So betreut die Agentur Anfang 2006 über 50 Fonds mit einem Gesamtvolumen von mehr als zwei Milliarden Euro.

Quelle: oekom research

oekom research
AKTIEGESELLSCHAFT

Fallstudie Bank Sarasin: Nachhaltigkeit der zweiten Dimension

Während die meisten Konzepte auf eindimensionalen Bewertungen aufbauen, geht das Nachhaltigkeitsrating der Bank Sarasin einen entscheidenden Schritt weiter: Unternehmen werden nicht nur im Vergleich zu ihren Wettbewerbern (best-in-class) betrachtet, sondern auch die einzelnen Branchen untereinander (best-of-class). Die Eintrittsbarriere in das Anlageuniversum erhöht sich daher für Unternehmen aus weniger nachhaltigen (risikoreicheren) Branchen und sinkt für Unternehmen aus nachhaltigeren (risikoärmeren) Branchen. Ein ausgewogenes Portfolio unter strikter Einhaltung des Nachhaltigkeitsprinzips ist das Resultat.

Die enge Zusammenarbeit des interdisziplinären Analystenteams mit dem erfahrenen Portfoliomanagement ermöglicht zudem, Wechselwirkungen zwischen ökologischen, sozialen und finanziellen Aspekten frühzeitig zu erkennen, gezielt zu nutzen und nachhaltige Anlagealternativen systematisch zu identifizieren. Die Bank Sarasin hat bereits vor 17 Jahren erkannt, dass der Einfluss ökologischer und sozialer Themen bei der Vermögensverwaltung stetig zunimmt und gehört heute mit einem unter nachhaltigen Gesichtspunkten verwalteten Anlagevolumen von über zwei Milliarden Euro zu den Marktführern in Europa.

Quelle: Bank Sarasin



Fallstudie: Eine Kombination aus Best-in-Class und Ausschlusskriterien für die ZKB Pensionskasse

Die ZKB Pensionskasse hat ein nachhaltiges Vermögensverwaltungsmandat für Obligationen in Schweizerfranken vergeben. Die Basis dieses Mandats bildet das nachhaltige Anlageuniversum der ZKB, welches durch das Nachhaltigkeitsresearch der ZKB bereitgestellt wird. Das Team kann auf eine 10-jährige Erfahrung in nachhaltigen Anlagen zurückblicken und liefert heute die Grundlage für Produkte im Umfang von CHF 1500 Mio.

Für Obligationen wird dabei nach folgendem Konzept vorgegangen: Für jeden Schuldnerstyp wurde ein Prüfverfahren entwickelt, das den spezifischen Aspekten Rechnung trägt. Das Nachhaltigkeitsrating für Länder basiert auf rund 100 größtenteils quantitativen Indikatoren, die je zur Hälfte Umwelt- und Sozialaspekte betreffen. Städte werden anhand qualitativer Analysen zu Nachhaltigkeitsthemen ausgewählt. Für private und öffentlich-rechtliche Unternehmen gelangt ein Best-in-Class-Ansatz in Kombination mit Ausschlusskriterien zum Einsatz. Dabei werden Branchen mit besonders hohen Risiken im Nachhaltigkeitsbereich ausgeschlossen. Eine umfangreiche Positiv-Kriterienliste bildet die Basis für die Bestimmung der Branchenbesten. Vor einer definitiven Aufnahme wird mittels einer Medienrecherche sichergestellt, dass keine Kontroversen vorliegen.

Der nächste Schritt besteht aus der Finanzanalyse, welche die erfolgversprechendsten Unternehmen bestimmt. Mittels verschiedener Optimierungstools wird schließlich das Portfolio konstruiert und kontinuierlich überwacht.

Quelle: Zürcher Kantonalbank (ZKB)



Fallstudie: „Best in Class“ Investments bei der Allianz-Tochter dbi

Neben traditionellen Ansätzen und Screening-Ansätzen fokussiert sich die dbi, ein Tochterunternehmen des Versicherers Allianz, auf Nachhaltigkeitsinvestments und „Best in Class“ Ansätze.

Der hauseigene Researchansatz identifiziert die führenden Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit der einzelnen Sektoren. Die resultierenden Fonds enthalten dann die besten Unternehmen aus wirtschaftlicher, ökologischer und sozialer Sicht. Um dies zu erreichen wurde ein Investmentprozess entwickelt, der die Stärken der Gruppe integriert. Das Portfoliomanagement greift auf ein globales Netzwerk aus über 100 Analysten und Portfoliomanager zurück um die besten Anlagemöglichkeiten zu identifizieren. Über die traditionelle Analyse hinaus verfügt die dbi als eines der wenigen Investmenthäuser in Deutschland über ein spezialisiertes Analysteam zur ökologischen und sozialen Unternehmensanalyse.

Der hauseigene Ansatz beurteilt die Nachhaltigkeit von Unternehmen anhand verschiedener ökologischer und sozialer Indikatoren. Die Ergebnisse fließen nicht nur in die Nachhaltigkeitsportfolios, sondern sind allen Mitarbeitern der globalen Plattform verfügbar. Damit können unsere Erkenntnisse in diesem Bereich von allen Investoren nachgefragt werden.

Die dbi erstellt und implementiert kundenspezifische Lösungen. Damit steht den Kunden die Expertise der gesamten Gruppe für Altersvorsorge in Form innovativer und zielgerichteter Fondsanlagen zur Verfügung.

Quelle: dresdnerbank investment management
Kapitalanlagegesellschaft mbH



AKTIVE AKTIONÄRSPOLITIK

Was versteht man darunter?

Aktive Aktionärspolitik – auch Engagement genannt – ist die durch die Rechte von Investoren ermöglichte Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik.¹⁰

Es gibt drei Ebenen aktiver Aktionärspolitik:

- Kontinuierlicher allgemeiner Dialog mit Unternehmen
- Vertreten eines proaktiven Standpunkts: „Wir wünschen aus folgenden Gründen Änderungen in folgenden Bereichen ...“
- Reaktiver Dialog: lösungsorientierter Dialog in Krisenfällen und Erarbeitung von Präventionsstrategien

Wozu aktive Aktionärspolitik?

Traditionell engagieren sich Aktionäre meist in Fragen der Corporate Governance. Eine neuere Entwicklung ist, dass Investoren den Dialog mit den Unternehmen in Fragen der Nachhaltigkeit suchen.

Bei dieser Herangehensweise können die Investoren aus einer ganzen Vielzahl von Mitteln wählen. Das Spektrum reicht von Briefen an das obere Management über das Einreichen von Petitionen für die Aktionärsversammlungen bis hin zum endgültigen Desinvestieren. Das Lancieren von Petitionen gilt als ein gutes Mittel, um das Management darauf hinzuweisen, dass die Investoren starke Vorbehalte gegen die Unternehmenspolitik haben.

Der wesentliche Nachteil dieser Methode ist der hohe Personal- und Zeitaufwand. Dementsprechend kann diese Methode – im Gegensatz zu beispielsweise positiven Anlagekriterien – kaum flächendeckend eingesetzt werden.

Hinzu kommt, dass Asset-Manager sich meist sehr zurückhaltend zu ihrer Aktionärspolitik äußern. Dies erschwert die Evaluation der Ergebnisse.

Gewusst wie

Institutionelle Investoren haben eine Vielzahl von Instrumentarien, um ihren Einfluss öffentlich oder hinter den Kulissen geltend zu machen:

Maßnahmen hinter den Kulissen

- Einbringen von Fragen und Tagesordnungspunkten im Rahmen der routinemäßigen Treffen zwischen Investoren und Unternehmens-Management
- Anschreiben an die Geschäftsführung
- Anberaumung außerroutinemäßiger Treffen
- Kontaktieren und Mobilisieren anderer Aktionäre
- Koalitionsbildung mit anderen Aktionären, um einige oder alle der angeführten Methoden gemeinsam voranzutreiben
- Informationspolitik gegenüber den anderen Aktionären, die den Druck auf das Management erhöht

Öffentlich sichtbare Maßnahmen

- Teilnahme und Stellungnahmen bei den Aktionärsversammlungen
- Erarbeitung von Aktionärs-Resolutionen
- Nutzung des Stimmrechts
- Einberufung einer außergewöhnlichen Generalversammlung
- Lancieren von Pressemitteilungen

Quelle: "Just Pensions, A Guide for Trustees and Fund Managers", May 2001.

Engagement in der Praxis

Engagement ist insbesondere im angelsächsischen Raum weit verbreitet. So werden derzeit beispielsweise in Großbritannien Pensionsgelder in Höhe von 84 Milliarden Pfund auf der Basis dieses Ansatzes veranlagt.¹¹ Im deutschsprachigen Raum spielt das Engagementkonzept dagegen bislang eine eher untergeordnete Rolle. Dies mag historisch bedingt und auf die fehlende Tradition großer, unabhängiger Investoren wie etwa Pensionsfonds zurückzuführen sein. Jedoch gewinnt dieser Ansatz auch in diesen Ländern zunehmend an Bedeutung und wird bereits von einigen Investoren als eines von mehreren Elementen der SRI-Strategie angewendet.

10. Aus "Corporate Shareholder Engagement", Hummels, Willebordse, Timmer, 2004 Universität Nyenrode.

11. Quelle: Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, Eurosif



AUSÜBUNG VON STINMMRECHTEN

Was versteht man darunter?

Aktionäre haben das Recht, auf den jährlich stattfindenden Hauptversammlungen ihre Interessen mittels Ausübung ihrer Stimmrechte zu vertreten. Angesichts der zahlreichen Bilanzskandale in den letzten Jahren wird zunehmend die Auffassung vertreten, dass Aktionäre – als Eigentümer der Unternehmen – dieses Recht auch tatsächlich wahrnehmen sollten, um dem Unternehmen ihre Ansichten bezüglich unternehmerischer Entscheidungen und Zukunftsperspektiven mitzuteilen.

In der Vergangenheit hatten Aktionäre der Ausübung von Stimmrechten eine immer geringere Bedeutung beigemessen. Dies hat dazu geführt, dass in den meisten Fällen im Sinne der Verwaltung abgestimmt oder die Entscheidung, ob und auf welche Weise Stimmrechte wahrgenommen wurden, sogar dem Vermögensverwalter oder der Depotbank überlassen wurde. Dieser Trend hat sich in jüngster Zeit wieder hin zu einem aktiveren Aktionärsverständnis verändert, nachdem mehr und mehr Besitzer von Aktien die Relevanz ihres Abstimmungsverhaltens in Bezug auf die Unternehmenspolitik erkannt haben.

Die Ausübung von Stimmrechten ist in der Regel auf Corporate Governance-Aspekte beschränkt, da die Art von Themen, die als Antrag auf einer Hauptversammlung eingebracht werden können, häufig einschränkt ist. Aus Mangel an expliziten Nachhaltigkeitsthemen haben kritische Aktionärsgruppierungen in der Vergangenheit daher ersatzweise gegen gesetzlich vorgeschriebene Abstimmungspunkte (z.B. die Feststellung des Jahresabschlusses oder die Entlastung des Vorstandes) gestimmt und damit ihren Protest gegen die Nachhaltigkeitspolitik des Unternehmens zum Ausdruck gebracht.

Aufgrund der Tatsache, dass insbesondere institutionelle Kapitalanleger in steigendem Maße international investieren, müssen bei der Ausübung von Stimmrechten zudem zunehmend lokale Usancen, Regulierungen und Corporate Governance-Regeln beachtet werden, was die globale Wahrnehmung von Stimmrechten recht komplex gestalten kann. Insofern reicht es in der Regel nicht aus, pauschale Grundsätze zur Stimmrechtsausübung zu formulieren. Vielmehr müssen interessierte Investoren ihre Leitlinien auf die jeweiligen Aktienmärkte anpassen.

Wozu Ausübung von Stimmrechten?

Wie bereits dargestellt, ist die aktive Ausübung von Stimmrechten einer der zentralen Ansatzpunkte für Aktionäre, ihren Einfluss auf Unternehmen geltend zu machen. Diese Einflussnahme kann dabei in zweierlei Hinsicht wirken: Erstens als unmittelbare Folge der Zustimmung zu oder Ablehnung von Tagesordnungspunkten; zweitens über das häufig große Medieninteresse an Fällen, in denen die Aktionäre als Eigentümer der Unternehmen nicht mit der Richtung des Managements übereinstimmen und sich damit offen gegen den Vorstand stellen.



Fallstudie: Ethos – Stimmrechtsausübung und Engagement als professionelle Aktionärs-Dienstleistungen

Die Schweizer Stiftung Ethos hat zum Ziel die Anlagetätigkeit an den Grundsätzen der nachhaltigen Entwicklung und Best Practice-Regeln für Corporate Governance auszurichten. Heute vertrauen 75 Vorsorgeeinrichtungen und Stiftungen Ethos Kapital an, total CHF 1,3 Mrd., welche in den 8 nachhaltigen Anlagesegments des institutionellen Anlagefonds Ethos verwaltet werden.

Bei Ethos wird seriöse Vermögensverwaltung mit professionellen Aktionärsdienstleistungen gekoppelt: von der Tagesordnungsanalyse bei Generalversammlungen über die Stimmrechtsausübung bis zum Engagement, dem aktiv geführten Dialog mit den Unternehmen.

Die Ausübung der Stimmrechte sowie Stimmempfehlungen an Dritte folgen klaren Richtlinien. Formuliert, um solide Pfeiler für Good Governance zu stecken: etwa Transparenz und Offenlegen der Managergehälter, Wahl unabhängiger und kompetenter Verwaltungsräte, Vermeidung von Doppelmandaten.

Darüber hinaus können sich institutionelle Anleger am Ethos Engagement Pool (EEP) beteiligen. In dessen Namen sucht Ethos den aktiven und dauerhaften Dialog mit dem Management sämtlicher im Portefeuille enthaltenen Schweizer Unternehmen: ein Dialog über Good Governance, soziale Verantwortung und Umweltfragen, ein Austausch über die langfristige Erhöhung des Unternehmenswertes für sämtliche Stakeholder.

Auf internationaler Ebene praktiziert Ethos den Dialog im Rahmen von Aktionärsvereinigungen (z.B. Institutional Investors Group on Climate Change und Pharma Shareowners Group) und über einen Infoaustausch mit ausländischen institutionellen Anlegern.

Quelle: Ethos



STRATEGIEN KOMBINIEREN

Wie Sie der Darstellung der Anlagestrategien entnehmen können, birgt jede Methode ihre eigenen Ansatzpunkte und Vorteile. Eine Kombination aus verschiedenen Strategien ermöglicht es, höchste Standards der Nachhaltigkeit zu setzen und zugleich auch das Risikoprofil zu optimieren. Eine sinnvolle Kombination könnte aus folgenden Elementen bestehen:

- Negative Anlagekriterien können in der ersten Vorauswahl dazu dienen, die Branchen auszuschließen, die den Investoren grundsätzlich missfallen.
- Positive Anlagekriterien können dazu genutzt werden, die Interessen und Standards der Investoren im gesamten Portfolio zu gewährleisten.
- Der Dialog mit einzelnen Unternehmen ermöglicht eine konstruktive Zusammenarbeit und positive Entwicklungen in der Unternehmenspolitik.

Die gängigsten Kombinationen:

- Nachhaltige Indizes werden nach Ausschlusskriterien und positiven Selektionskriterien zusammengestellt. Fonds, die auf solchen Indizes aufbauen, sind bei institutionellen Investoren gefragt.
- Der Best-in-Class-Ansatz kann mit aktivem Aktionärswesen in Fragen der Corporate Governance verbunden werden.

INTEGRATION

Was versteht man darunter?

Der Begriff Integration steht in diesem Kontext für die zunehmende Tendenz, Fragen der Nachhaltigkeit und der Corporate Governance in die traditionelle finanzielle Analyse einzubeziehen. Diese Entwicklung ist im Mainstream ebenso zu beobachten wie im Bereich ausgewiesener nachhaltiger Investments. Mit diesem Ansatz möchten Asset-Manager eine breite Zielgruppe erreichen.

Die Hintergründe

Auch unter herkömmlichen Investoren wächst das Bewusstsein dafür, dass Nachhaltigkeit in der Unternehmenspolitik langfristig Risiken senken kann. Für diese neue Interessentengruppe ist Integration eine Möglichkeit, sich dem Thema zu nähern.

Während dieser Ansatz im Vergleich mit anderen einen passiveren Charakter hat, eignet er sich auch für Anleger, die Nachhaltigkeit berücksichtigen möchten, ohne ihre Investment-Strategie grundlegend zu verändern. So können Investoren, die einen Konflikt mit ihren treuhänderischen Pflichten befürchten oder durch ein volatiles Investmentumfeld stark belastet werden, mit geringem Aufwand erste Schritte unternehmen.

Anwender der Methode nennen zumeist vier Beweggründe:

- Sie möchten normative Standpunkte berücksichtigen anstelle umfassender Nachhaltigkeitsanalysen.
- Ziel ist in erster Linie eine hohe Rendite, während Nachhaltigkeit keinen hohen Stellenwert hat.
- Nachhaltigkeitsanalysen sind ein Weg, von Themen zu profitieren, die der Markt noch nicht erkannt hat.
- Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit dient als Absicherung gegenüber neuen Gesetzen und Richtlinien in ökologischen und sozialen Fragen.

Integration steht für eine erfreuliche wachsende Aufgeschlossenheit der Mainstream-Investoren gegenüber den Fragen der Nachhaltigkeit. Dennoch sollten Investoren, die sich für eine nachhaltige Entwicklung einsetzen möchten, aktivere Ansätze, wie die systematische Anwendung von Anlagekriterien, in Erwägung ziehen.

Gewusst wie

Asset-Manager, die den integrativen Ansatz anwenden, beziehen ihre Informationen zu ökologischen und sozialen Aspekten entweder von einem spezialisierten hausinternen Team oder sie stützen sich auf externe Beratungsagenturen.

Meist werden solche Informationen in qualitativer Form bereitgestellt. Nur in Einzelfällen werden Umwelt- und Sozialrisiken auch quantifiziert. Den Fondsmanagern steht frei, ob sie die Informationen in ihren Entscheidungen berücksichtigen.

Im Mainstream-Investment entscheiden häufig einzelne Personen mit ihren individuellen Ansichten darüber, welches Gewicht Nachhaltigkeitsüberlegungen im Investmentprozess bekommen. In einigen Fällen ist jedoch auch ausschlaggebend, dass einzelne Branchen besonders offensichtlich von ökologischen oder sozialen Risiken betroffen sind.

Einschätzungen zu extrafinanziellen Risiken können beim Erwerb und Verkauf von Aktien eine Rolle spielen. Vielfach wird aber das Know-how zu solchen Themen dann auch im direkten Dialog mit Unternehmen eingesetzt. Nachhaltigkeitsfragen werden so zu einem Bestandteil aller Investmentprozesse und Finanzanalysten und Nachhaltigkeitsanalysten arbeiten vermehrt zusammen.

Eurosif geht davon aus, dass Asset-Manager zukünftig ökologische und soziale Analysen in das Stellenprofil ihrer finanziellen Analysten einbeziehen werden. So wird ein einziges Team die Kompetenzen zusammenführen.

Fallstudie UBS

Die UBS bietet in Kontinentaleuropa und für den japanischen Markt verschiedene SRI-Retail- und institutionelle Fonds sowie individuelle Mandate an. Diese Spezialportfolios kommen den Präferenzen einer noch begrenzten, jedoch wachsenden Anlegergruppe entgegen.

Angesichts der Bedeutung von UBS als weltweit größter Vermögensverwalter besteht ein großes Potenzial, ökologische und soziale Kriterien in die klassische Finanzanalyse zu integrieren. Seit vielen Jahren verfolgt UBS in Großbritannien eine Strategie des "gezielten Engagements", im Mittelpunkt stehen dabei vor allem Fragen der Corporate Governance. In Gesprächen mit dem Management der Unternehmen nutzt UBS ihre Position als Investor auch zur Einflussnahme auf die Führung und das Verhalten des jeweiligen Unternehmens.

Bei diesem Engagement werden zunehmend soziale und ökologische Themen eingebracht. Das SRI-Team in Zürich steht in enger Kooperation mit den Analysten und Portfoliomanagern und versorgt diese über die globale Researchplattform von UBS mit Sektorprofilen und -präsentationen, Unternehmensinformationen sowie den quantitativen SRI-Ratings der zu beurteilenden Unternehmen. Die gemeinsame Diskussion über wichtige Sektorthemen oder spezifische Probleme einzelner Unternehmen bringt eine stärkere Sensibilisierung über relevante Risiken und Chancen, die sich mittelfristig in einer Integration in die Cash-Flow- bzw. Risikoprospektiven niederschlagen können.

UBS Global Asset Management konnte bei einzelnen Unternehmen schon Erfolge erreichen, doch die bisher bedeutendste «Engagement»-Aktivität in diesem Bereich ist sicherlich die Beteiligung am «Carbon Disclosure Project».

Quelle: UBS AG





III . IHR WEG IN DIE PRAXIS



Asset-Manager und ihre Produkte sind auch für nachhaltig orientierte Anleger die eigentlichen Schlüsselgrößen. Die Auswahl sollte deshalb mit Bedacht getroffen werden.

Als Vermögensverwalter werden Sie zuerst sicherlich die Konzepte Ihrer bisherigen internen oder externen Asset-Manager und anderer potenzieller Partner vergleichen. In diesem Kapitel schildern wir, wie eine nachhaltige Anlagepolitik mit internen Kräften realisiert werden kann. Außerdem geben wir Ihnen einen Fragebogen in die Hand, mit dessen Hilfe Sie ein umfassendes Bild von nachhaltigen Anlagestrategien machen können.

Zurzeit beziehen nicht wenige Asset-Manager ökologische oder soziale Aspekte in ihr Leistungsangebot ein. Doch bei näherem Hinsehen sind die Unterschiede beträchtlich. Einige Manager waren führend bei der Entwicklung nachhaltiger Anlagestrategien und entwickeln laufend weitere Produkte. Viele andere haben die Entwicklung passiv mitverfolgt und ähnliche Produkte nachgebildet. Und je nach regionaler Tradition setzen die Manager durchaus unterschiedliche Schwerpunkte in der Wahl ihrer Strategien. Britische Asset-Manager legen beispielsweise großen Wert auf eine aktive Aktionärspolitik.

Es wird immer mehr zum Standard, dass Asset-Manager über eigene Analystenteams verfügen, die auf Nachhaltigkeit spezialisiert sind, und darauf basierend nachhaltige Anlagestrategien anbieten. Manche Unternehmen bieten außerdem bereits ihre Dienste im Aktionärswesen an, und zwar unabhängig davon, ob sie die Vermögen selber verwalten oder nicht.

Bei der wachsenden Vielfalt von Produkten und Leistungen, die vom Asset-Management angeboten werden, fällt die Wahl schwer. Wir haben Ihnen eine Reihe von Fragen zusammengestellt, die Sie den Asset-Managern stellen können, wenn Sie Angebote vergleichen und bewerten möchten.

Fallstudie: Im Dialog mit den eigenen Managern

Ein interessantes Beispiel für eine gemeinsame Entwicklung eines nachhaltigen Anlagekonzepts ist der französische Fonds de Réserve des Retraites. Die Vorsitzenden votierten dafür, weite Teile der Investments nachhaltig anzulegen. Der Fonds hatte zu diesem Zeitpunkt bereits Mandate an verschiedene Asset-Manager in den jeweiligen Asset-Klassen vergeben.

Es wurde deshalb beschlossen, in Zusammenarbeit mit jedem einzelnen Asset-Manager eine adäquate Lösung für eine nachhaltige Vermögensverwaltung auszuarbeiten. Vier Aspekte standen dabei zur Debatte:

- das Sammeln, Analysieren und Evaluieren von extrafinanziellen Informationen
- Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfragen in den Investmentprozess
- Strategien im Umgang mit Konflikten zwischen Wert und Volatilität, Risiken und Rendite
- Strategien und Kosten im Asset-Management

Der Fonds geht davon aus, dass sich der Dialog über mehrere Jahre hinziehen wird, bis die Mandate erneuert werden. Dieses Beispiel zeigt, dass ein intensiver Dialog nicht nur möglich, sondern für die Entwicklung der jeweils sinnvollsten nachhaltigen Anlagepolitik auch notwendig ist.

Quelle: Eurosif

Tool-Fragebogen: Kriterien für die Evaluation von Fondsmanagern

- Verfügt das Asset-Management über spezielle Teams, die sich mit Fragen der Nachhaltigkeit und der Corporate Governance befassen? Wie viele Mitarbeiter arbeiten in diesem Bereich?
- Welche finanziellen Ressourcen werden für die nachhaltige Vermögensverwaltung bereitgestellt?
- Welche zusätzlichen Kosten fallen bei der Implementierung einer nachhaltigen Anlagestrategie an?
- Beziehen die Asset-Manager extrafinanzielle Risiken standardmäßig in ihre Entscheidungen ein?
- Welche Erfahrungen kann das Management im Bereich nachhaltiger Investments vorweisen?
- Betätigt sich das Management im aktiven Aktionärswesen?
- Welche Anlagekriterien und Selektionsmethoden sieht das Management vor?
- Pflegt das Management den Austausch mit anderen Interessenten wie institutionellen Anlegern, Rating Agenturen, NROs und Interessenverbänden?
- Wie häufig und wie ausführlich berichtet das Management über seine Aktivitäten?
- Literaturhinweise:
Die US-amerikanischen Pensionsfonds geben in ihrem Beitrag "How to Be a Responsible Pension Fund" weitere Hinweise für die Evaluation von Managern.
Die Broschüre "Guide for Trustees" von Just Pensions informiert über Strategien im Aktionärswesen.

Kritiker beanstanden, dass nachhaltige Investoren häufig in Interessenkonflikte verstrickt seien, die ihre Anlagepolitik unglaubwürdig machten. Dieser Vorwurf wird insbesondere im Zusammenhang mit Aktivitäten im Aktionärswesen geäußert. Solche Äußerungen sollten Sie jedoch nicht von nachhaltigen Investments abbringen. Wir geben Ihnen einige Ratschläge zur Hand, die Ihnen den Umgang mit Interessenkonflikten erleichtern sollen.

Es gibt mehrere Ebenen, auf denen Interessenkonflikte auftreten können:

▪ Interessenkonflikte der Vermögensverwalter

Wenn beispielsweise Vermögensverwalter von Pensionskassen als Aktionäre über die Verlagerung der Produktion des eigenen Unternehmens verhandeln, so sind persönliche Interessen betroffen. Denn möglicherweise entscheidet der Vermögensverwalter in diesem Falle über seinen eigenen Arbeitsplatz. Es ist fraglich, ob der Verwalter in dieser Konstellation von seinem Stimmrecht als Aktionär sinnvollen Gebrauch machen kann.

▪ Interessenkonflikte der Fondsmanager

Fondsmanager, die für mehrere Pensionskassen und somit Unternehmen tätig sind, könnten in einen Interessenkonflikt geraten, wenn die Anlagepolitik Desinvestitionen oder einen Gebrauch des Stimmrechts vorsieht, die einen anderen Auftraggeber schädigen.

▪ Interessenkonflikte zwischen Unternehmen und Pensionskassen

Pensionskassen können auch durch die Geschäftsbeziehungen ihrer Unternehmen beeinflusst werden. Sie werden sich aller Wahrscheinlichkeit nach bemühen, Kunden nicht zu schädigen. Es ist denkbar, dass Pensionskassen sich, unter dem Motto "desinvestierst du bei mir – desinvestiere ich bei dir", gegenseitig verpflichten, Investments beizubehalten.

Zwar gibt es keine einfachen Lösungen für die beschriebenen Konflikte, das folgende Tool bietet aber Lösungsansätze, die in der Praxis so bereits angewendet wurden.

Tool: Interessenkonflikte überwinden

- Als Vermögensverwalter sollten Sie Strategien und Lösungswege für eventuelle Interessenkonflikte entwickeln.
- Das Investmentuniversum bietet meist viele Möglichkeiten. Sie können daher alle Investitionen in Unternehmen, zu denen anderweitig Beziehungen bestehen, vermeiden. Andernfalls besteht die Möglichkeit, die Aktionärsrechte an eine dritte, neutrale Partei zu übertragen.
- Als Aktionäre können Sie auch hinter den Kulissen agieren und Ihren Partnern die öffentlichen Stellungnahmen überlassen.

Quellen: Eurosif, Just Pensions

Nachhaltige Anlagepolitik kommunizieren

Um auch dem Fachpublikum Ihre nachhaltige Anlagepolitik zu erläutern, ist eine professionell aufgearbeitete Darstellung Ihrer gesamten Anlagepolitik einschließlich der Nachhaltigkeitsaspekte sinnvoll.

In einigen Ländern verlangt auch die nationale Gesetzgebung, dass Pensionsfonds ihre Anlagekriterien im Statement of Investment Principles (SIP) offen legen. In Italien und Großbritannien muss in den SIPs auch zur Nachhaltigkeit Stellung bezogen werden. Eine EU-Direktive zur betrieblichen Altersvorsorge aus dem Jahr 2003 sieht die Veröffentlichung der Anlagestrategien für alle Formen der betrieblichen Altersvorsorge vor.



Siehe auch Kapitel 3 zur rechtlichen Situation

Aber auch unabhängig von den rechtlichen Verpflichtungen sind ausformulierte Anlage-richtlinien auch für eine klare und verbindliche Kommunikation mit den Asset-Managern notwendig.

Tool: Wie Sie Nachhaltigkeit in Ihre Anlagestrategie integrieren

- Eine grundlegende Maßnahme ist die Ausformulierung Ihrer Anlagestrategie. Folgende Aspekte sollten berücksichtigt werden:
 1. Genehmigung für Asset-Manager, die ihnen explizit gestattet, extrafinanzielle Aspekte zu berücksichtigen.
 2. Angaben zur Diversifikation, die den gesetzlichen Standards entsprechen.
 3. Bestätigung, dass die treuhänderischen Pflichten auch gegenüber der nachhaltigen Anlagepolitik Vorrang haben.
- Falls Sie wünschen, dass Ihre Manager eine aktive Aktionärspolitik betreiben, sollten Sie Ihre Vorstellung auch in Ihren Satzungen darlegen.
- Sie sollten schriftlich festlegen, welche Anlagepolitik, welche Auswahlmethoden, welche Berater und Agenturen, welche Anlageberatungen für Versorgungsempfänger und sonstige Maßnahmen Sie wünschen.
- Benötigt werden auch Verfahren, die neben der Implementierung auch die Evaluation der Anlagepolitik gewährleisten.
- Und selbstverständlich sollte ein adäquates Verhältnis von Risiko und Rendite, sowie eine ausreichende Diversifikation gesichert werden.

Quelle: Shareholder Association for Research and Education (SHARE) "Implementing Socially Responsible Investment Policies and practices in your pension plan" and the Hermes Corporate Governance Principles.



Immer mehr Vermögensverwalter interessieren sich für Fragen der Nachhaltigkeit. Dem steht jedoch entgegen, dass die meisten Vermögensverwalter nur begrenzte Zeit für ihre Aufgaben haben. Und die unmittelbaren finanziellen Aspekte und Verpflichtungen nehmen sie meist bereits über Gebühr in Anspruch.

Der Experte Reg Green bemerkt außerdem, dass trotzdem immer wieder auch Vermögensverwalter gewählt werden, die nicht die notwendigen Kenntnisse und Qualifikationen für diese spezielle, sehr anspruchsvolle Aufgabe mitbringen. Da diese Personen in anderen Bereichen durchaus erfolgreich sein können, fällt es ihnen bisweilen schwer, sich diese Tatsache einzugestehen. Nach Greens Erfahrung sind die Unterschiede hinsichtlich der Qualifikationen und Eignung bei Vermögensverwaltern beträchtlich.¹²

In anderen Ländern wird die Entwicklung hin zu nachhaltigen Investments von Angestelltenseite und von gewerkschaftsnahen Vermögensverwaltern vorangetrieben. Einige ausländische Gewerkschaften widmen sich dem Thema bereits seit Jahren.

Nach Auffassung von Roy Jones, gewerkschaftlicher Berater der OECD, sind Arbeiternehmervertreter in der Rolle von Vermögensverwaltern wichtige Hoffnungsträger. Sie sollen durch ihren Dialog mit Fondsmanagern ihren Einfluss geltend machen. Im Ergebnis können sie so einen Beitrag zu demokratischer Aktionärskultur sowie für verbesserte Lebensbedingungen von Arbeiterfamilien leisten. Vermögensverwalter haben nach Jones einige Mittel, um den Finanzmarkt zu reformieren und Unternehmenspolitik zu beeinflussen. Damit erfüllen sie zugleich die Interessen ihrer Versorgungsempfänger.¹³

Nach den Erfahrungen des amerikanischen gewerkschaftlichen Gremiums für betriebliche Investments (AFL-CIO Center for Working Capital) ist eine aktive Wahrnehmung der Aufgaben bei Vermögensverwaltern entscheidend. Vermögensverwalter sollten durch die besondere Verantwortung für das Anlagekapital motiviert sein, effektive Handlungsstrukturen aufzubauen und sich für die Koordination der Partner und der Interessen der Kunden einzusetzen.

Von aktiven Vermögensverwaltern berichtet auch eine Studie des britischen Verbands UKSIF aus dem Jahr 2002. Sie fasst Gespräche mit über 100

Vermögensverwaltern aus dem Umfeld des britischen Trade Union Congress (TUC) zusammen. Der TUC ist seit einiger Zeit im Bereich nachhaltiges Investment aktiv und bietet auch Fortbildungen für Pensionsfonds-Manager an. Resumé der Studie ist:

- Nach Auffassung der meisten Vermögensverwalter haben soziale und ökologische Aspekte auf die finanzielle Entwicklung der Unternehmen in den nächsten fünf bis zehn Jahren einen substantziellen Einfluss.
- Corporate Governance wird als der wichtigste Einfluss auf die kurz- oder langfristige finanzielle Entwicklung der Unternehmen im FTSE 100 angesehen.
- 69% der Teilnehmer berücksichtigen nachhaltige Anlagekriterien. Diese Kriterien beeinflussten die Wahl von 30% der Asset-Manager, 24% der Anlageberater und 18% der Rechtsberater.

Dennoch ist nicht zu leugnen, dass Vermögensverwalter noch immer mit vielen Herausforderungen konfrontiert werden – von der komplizierten Rechtslage bis hin zu finanziellen Anforderungen. Eine gute Einarbeitung und kontinuierliche hochwertige Fortbildungen können jedoch zur Kompetenzbildung und zu mehr Engagement beitragen. Die Gewerkschaften und ihre internationalen Vereinigungen, die zunehmend mehr Interesse an der Thematik zeigen, können Vermögensverwalter mittlerweile mit ihrem Know-how und Literatur unterstützen. Sie bieten Vermögensverwaltern außerdem Beratungsleistungen und vor allem auch Fortbildungen an.

Als zusammenfassenden Abschluss für dieses Kapitel und das gesamte Toolkit präsentieren wir Ihnen nun einen Leitfaden für die ersten Schritte auf dem Weg zu einer nachhaltigen Anlagepolitik.



12. Reg Green ist Mitglied des Beratungsteams des Eurosif Pension Programms, außerdem ist er Umweltbeauftragter des ICEM und Vorstand des Henderson Beratungsgremiums für Nachhaltigkeit sowie Vorsitzender des FTSE4Good Experten Komitees.

13. Trade Union Advisory Committee to the OECD. Aus einem Interview mit Eurosif, August 2004.

Tool: Der Weg zu einer nachhaltigen Anlagepolitik

1. Vorverhandeln

- Ermutigen Sie auch die anderen Vermögensverwalter, sich mit dem Thema vertraut zu machen und diesen Leitfaden oder andere Literatur zu nachhaltigen Investments zu lesen.
- Regen Sie gemeinsame Diskussionen zu nachhaltigen Investments an.
- Informieren Sie sich über nachhaltige institutionelle Investoren in Ihrem Land. Und wenden Sie sich an Ihren Verband – das Forum Nachhaltige Geldanlagen (www.forum-ng.de).
- Finden Sie heraus, ob Ihre Institution Fortbildungen zu nachhaltigen Investments fördert.
- Klären Sie die rechtlichen Aspekte mit Anwälten.
- Besprechen Sie mit Ihrem Asset-Manager und externen Experten alle Möglichkeiten. Lernen Sie die Ansätze und Methoden der Manager kennen.

2. Anstoßen

- Nutzen Sie Ihren Einfluss als Vermögensverwalter und bewegen Sie Ihre Institution hin zu einer nachhaltigen Anlagepolitik.
- Suchen Sie engagierte Partner in Vermögensverwaltung und Unternehmensleitung, die sich Ihren Zielen verpflichten.

3. Kurs bestimmen

- Überlegen Sie sich, welche sozialen und ökologischen Aspekte Ihnen am wichtigsten sind. Dies erleichtert die Auswahl der Asset-Manager.
- Nach Abschluss der Vorverhandlungen können Sie bilanzieren, welche Anlagekriterien zu Ihrer Institution passen.
- Finden Sie heraus, ob Sie die neue Aufgabe intern lösen können, oder ob ein externer Anbieter praktikabler und günstiger ist.
- Entscheiden Sie, wie viel Anlagekapital nachhaltig angelegt werden soll. Sie haben eine Vielzahl von Möglichkeiten, von denen wir hier drei Beispiele nennen:
 - Sie können für einen ersten Probelauf einen neuen Fonds bilden.
 - Oder Sie verändern die Anlagepolitik eines bestehenden Fonds.
 - Außerdem können Sie in Zusammenarbeit mit Partnern investieren.
- Sie können Ihren Kunden im Rahmen von Versicherungen und Sparplänen auch eine Option mit nachhaltigen Investments anbieten.

4. Kommunizieren

- Formulieren Sie gemeinsam die neue Anlagepolitik Ihrer Institution. Achten Sie dabei darauf, dass die Kriterien für nachhaltige Investments deutlich werden.
- Machen Sie Ihre schriftlichen Ausarbeitungen Ihren Asset-Managern und der Öffentlichkeit bekannt.

5. Evaluieren

- Achten Sie darauf, dass Ihre Asset-Manager Sie regelmäßig über die Wertentwicklung, Anlageentscheidungen und Aktionärspolitik informieren.
- Evaluieren Sie die Leistungen der Asset-Manager.
- Nachdem Sie einige Erfahrungen sammeln konnten: Rekapitulieren Sie, welche Verbesserungen möglich sind.

Quelle: Eurosif

Notizen



GLOSSAR

Begriff	Definition
Abstimmung	Ausübung des Aktionärsstimmrechts, um Unternehmenspolitik zu beeinflussen
Aktives Aktionärswesen	Beinhaltet Aktivitäten, die Aktionäre ergreifen, während sie Aktien besitzen (im Unterschied zum Kauf und Verkauf). Dies beinhaltet Engagement und die Nutzung von Aktionärsrechten, wie etwa der Stimmrechte.
Ausschlusskriterien	Einzelne oder mehrere Kriterien, die entsprechend einer Anlagepolitik Investments in bestimmte Unternehmen verbieten
Best-in-class	Anlagestrategie, nach der die Unternehmen ausgewählt werden, die im Branchenvergleich in ökologischer, sozialer und ethischer Hinsicht die höchsten Standards setzen
Corporate Governance	Corporate Governance (CG) bezeichnet die verantwortliche, auf nachhaltige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Unter CG versteht man das gesamte System interner und externer Kontroll- und Überwachungsmechanismen in einer Unternehmung.
Divestment	Veräußerung von Investments
Engagement	Englischer Ausdruck für aktives Aktionärswesen (siehe oben)
Ethische Ausschlusskriterien (Mix)	Bezieht sich auf eine Anlagestrategie, die eine große Anzahl ethischer Ausschlusskriterien beinhaltet (im Unterschied zu nur Waffen oder nur Tabak)
Gemeinschaftliches Engagement	Engagement im Zusammenschluss mehrerer Investoren und Anlagemanager, um erhöhten Einfluss auszuüben
Integration	Explizite Einbeziehung von sozialen, ethischen und ökologischen Risiken, sowie Corporate Governance-Risiken in die traditionelle Finanzanalyse
Nachhaltige Geldanlagen	Nachhaltige Geldanlagen ist ein Oberbegriff für ethische und nachhaltige Investments und alle anderen Anlageprozesse, die auf einer schriftlich formulierten Anlagepolitik basieren, die ethische, ökologische, soziale Kriterien und Kriterien des Corporate Governance beinhaltet.
Ausschlusskriterien	Eine Anlagestrategie, die Branchen, Unternehmen oder Staaten ausschließt, die bestimmte soziale, ökologische und ethische Kriterien nicht erfüllen (z.B. Rüstung, Pornographie, Tabak, Tierversuche, Verletzung von Menschenrechten u.ä.).
Normenorientierte Ausschlusskriterien	Ausschluss von Unternehmen und Staaten, die gegen internationale Normen und Standards verstoßen, wie sie von OECD, ILO, UN, UNICEF, und anderen definiert werden
Pioniere	Anlagepolitik von Fonds, die darauf spezialisiert sind, in Unternehmen zu investieren, welche die positiven Anlagekriterien, die der Anlagepolitik von Fonds zugrunde liegen, am besten erfüllen (z.B. besondere Leistungen in Bezug auf Verbrauch und Management natürlicher Ressourcen)
Positive Anlagekriterien	Auswahl von Unternehmen, welche die in der Anlagepolitik festgelegten Anforderungen hinsichtlich Corporate Governance und bestimmter ökologischer, sozialer und ethischer Aspekte besonders gut erfüllen
Säulen des Rentensystems	Rentensysteme umfassen mit unterschiedlichem Schwerpunkt drei tragende Elemente: 1. das staatliche Rentensystem 2. die betriebliche Altersvorsorge 3. die individuelle/private Altersvorsorge
Sin Stock	Portfolios oder Fonds, die Werte aus der Tabak-, Alkohol-, Atomenergie-, Waffenherstellung, oder Glücksspiel und Pornographie beinhalten
Triple Bottom Line	Berücksichtigung von ökologischer ebenso wie sozialer und finanzieller Performance von Unternehmen in der Anlagepolitik

Andere Broschüren und Ratgeber

Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003, Eurosif
www.eurosif.de

Just Pensions Guide for Trustees, May 2001
www.justpensions.org

SHARE (Kanada) Veröffentlichungen zu aktiver Aktionärspolitik, nachhaltige Investments und ähnlichen Themen.
www.share.ca

USS's "How to Be a Responsible Pension Fund"
www.usshq.co.uk

TUC: "Working Capital: institutional investment strategy", 2002 und **"TUC Fund Manager Voting Survey 2004"** oder **"Trade Unions and investor activism"**.
www.tuc.org.uk

Artikel und Forschung

Corporate Shareholder Engagement, Hummels, Willeboordse, Timmer, 2004, Universität Nyenrode.

People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance, Margolis, J. D. and J. P. Walsh 2001.

International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style, Bauer, Koedijk and Otten, November 2002.

Corporate Governance and Equity Prices, Paul Gompers, Joy Ishii and Andrew Metrick, February 2003.

The Eco-Efficiency Premium Puzzle, Derwall, Günster, Bauer & Koedijk, May 2004.

Department for Work and Pensions: Research Report No 213 -
 The Myners Principles and occupational pension schemes, Volume 2 of 2,
 Findings from quantitative research, London, July 2004.

Web-Sites zu nachhaltigen Investments

Ökonomische Forschung zu nachhaltigen Investments:
www.sristudies.org

Allgemeine Informationen und aktuelle Nachrichten:
www.forum-ng.de



Gedruckt auf 100% Recyclingpapier von Papier Union

Projektleiter

Jérôme Tagger

Chef-Redakteur

Matt Christensen

Redakteurin

Sarah Clawson-Rio

Grafik Design

Anne Laure Gimenez

Satz und Layout

Weltformat.Design
www.weltformat.de

Mit Beiträgen von

Reg Green
Walter Kahlenborn
Céline Louche

Beratungsgremium

Rob Bauer
Dominique Biedermann
Reg Green
Harry Hummels
Stefano Pighini
Helen Wildsmith

**Übersetzung und
Überarbeitung**

Forum Nachhaltige
Geldanlagen
www.forum-ng.de



IMPRESSUM