

Sonderdruck
Nachhaltige Investments
2008

SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE
PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE

VPS Verlag
Personalvorsorge
und Sozial-
versicherung AG

Nachhaltig anlegen –
erfolgreich anlegen

HERAUSGEBER · REDAKTIONSTEAM

Ethos:	Urs Holliger
SAM:	Daniel Muntwyler
Sarasin:	Erol Bilecen
Swisscanto:	Rossitza Tzvetkova
UBS:	Ingeborg Schumacher
Vontobel:	Sabine Döbeli
ZKB:	Robert Hauser

REDAKTIONELLE BETREUUNG VPS

Kaspar Hohler	Stv. Chefredaktor
Anne Yammine	Redaktorin

GESTALTUNG / DTP / MEDIA

Angela Caravina	Typografin
Cinta Zumbühl	Grafikerin

VPS Verlag Personalvorsorge und
Sozialversicherung AG
Taubenhausstrasse 38
Postfach 4765
6002 Luzern

DRUCK

Multicolor Print AG
Sihlbruggstrasse 105a
6341 Baar

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Redaktionsteams.

 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier ·
Imprimé sur papier blanchi exempt de chlore

Nachhaltige Anlagen haben sich entwickelt

Vom Idealismus zur Realität



Dr. Beat Kappeler

Der Beweis liegt vor, und Studien erhärten ihn: nachhaltiges Anlegen dient durchaus auch der Rendite. Das Volumen der sinnhaltigen Anlagen nimmt stark zu durch die Nachfrage der Anleger und das immer reichhaltigere Angebot der Fonds. Aber sind diese Ueberzeugungen nur auf Sand, eher, auf die wärmere Sonne, gebaut und zwei kalte Winter könnten den ganzen Spuk wegblasen? So fand jedenfalls die «Financial Times» kürzlich.

Solch schwarze Gedanken neuer Art seien daher an dieser Stelle einmal vorgestellt – nur um unsere Überzeugung natürlich zu testen und zu festigen.

Zuerst ein Vorwurf, der eigentlich gar keiner ist: Nachhaltige Anlagen haben in den letzten Monaten genau so nachgegeben wie die Kurse anderer Anlagen auch. Die Entkoppelung scheint nicht gelungen zu sein. Doch das hat wohl kaum ein Anbieter für die kurze Frist versprochen. Alternative Produkte sind eben keine kleine Ecke im Anlageuniversum mehr, sie sind ziemlich normal und breit gestreut. Eine Studie von M. Barnett und R. Salomon zeigte 2006, dass die Rendite nachhaltiger Anlagen ähnlich verläuft wie jene anderer Investitionen, und nur für jene Fonds, die viele Anlagen ausschliessen, sinkt sie. Wenn aber vom blossen «negative screening» zu gezielter Anlage in zukunftsversprechenden Sektoren geschritten wird, steigt die Rendite wieder über den Durchschnitt. Dies mag auch einen anderen Vorbehalt etwas entkräften, dass nämlich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse in Sonne und Wind 2007 auf das Doppelte anderer Gewichtungen anstiegen. Ob dies eine «bubble» war, wird sich zeigen. Möglicherweise aber deuten diese Bewertungen eben auch den realen Zukunftswert dieser Anlagen an.

Ein anderer Einwand gegen das grüne Anlageuniversum könnte aus der pietistischen Ecke kommen – was soll man lange alternativ investieren oder die Regierungen bemühen, die Wende muss doch aus dem individuellen Verhalten kommen. So spricht der Fromme, doch der nachhaltige Investor ist schon um eine Kurve voraus. Wenn tatsächlich die Kaufkraft dereinst nicht in Wochenendflüge, Autoreisen und sonstigen Ressourcenfrass geht, dann werden doch Häuser wohnlicher eingerichtet, dann kauft man Schmuck und Uhren, geniesst man persönliche Dienste aller Art. Die Kaufkraft fliesst dann also nicht nur in die CO₂-Senken der Klimakonventionen, sondern in «Werte-Senken», in Werte des lokalen, des persönlichen Genusses. Die Güter, die Dienste und ihre Firmen, welche dies leisten, stehen aber auf der Liste nachhaltiger Investoren. Die Verhaltensänderung, falls sie denn spontan kommt, wird sie belohnen.

Ein anderes Argument, und kein ganz falsches, verweist auf die hohen Energie-, Rohstoff- und Bodenpreise hin. Diese rationieren den Verbrauch aufs Beste und aufs Schnellste. Genau – und wie bewirken die hohen Preise dies? Mit Investitionen, welche einsparen helfen. Der nachhaltige Investor setzt deshalb auf seine bekannten Steckenpferde, auf neue Techniken der Heizung, der Prozesswärme, des Verkehrs und des Baus. Einer der Pioniere schweizerischer Minergie-Häuser, Ruedi Kriesi, schätzt den Wert der in den letzten zehn Jahren erbauten Minergie-Bauten auf 30 Mrd. Franken, allein in der kleinen Schweiz. Das sind schon gewaltige Volumina für Anlagen nachhaltigen Wohnens, und sind doch erst ein Anfang.

Die Skeptiker aber mäkeln bei den alternativ produzierten Treibstoffen, die ja

sogleich mit dem schmückenden Beiwort «Bio» versehen wurden, die aber Flächen belegen, welche eigentlich Kalorien für den Tisch bringen sollten. Die Autoausflüge der Reichen verpuffen das Brot der Armen, und die Bio-Treibstoffe wuchern bereits auf einer Fläche so gross wie Frankreich. Tatsächlich soll man nicht das alte Verkehrsverhalten mit bloss anders gewonnen Kalorien fortsetzen. Doch stehen wir wohl nicht einfach vor einer ausweglosen Rivalität zwischen Flächen des Ackerbaus und des Treibstoffgewinns. Sondern die Landwirtschaft bekommt durch diesen Druck enorme Chancen. Rationellere Methoden sind verlangt. Nachhaltige, aber auch skalierbare, den Privatanlegern offen stehende Investitionen werden möglich. Afrikas enorme Flächen und seine zahlreiche Bevölkerung können dereinst bezüglich Kalorien von «Versorgten» zu Versorgern werden. Desgleichen erschrecken wir heute, dass die Meere überfischt sind. Wenn wir aber schon Milliarden von Kühen, Schafen und Hühnern halten, um Kalorien zu gewinnen, dann sollte es auch möglich sein, Fischkulturen in weit grösserem Ausmass anzulegen als bisher. Solche Anlagen sind aber dereinst wohl ein Anlageobjekt nachhaltigster Art.

Diese verschiedenen, skeptischen Rückfragen an nachhaltiges Anlagen sind nötig. Sie finden, wie wir sahen, zureichende Antworten. Die Nachhaltigkeit tritt vom Idealismus in die Realität ein. ■

Eine Chance für Pensionskassen

Klimawandel als treuhänderische Aufgabe

Der Klimawandel beschäftigt nicht nur die breite Bevölkerung. Auch für Investoren und Unternehmen wird er zu einem wichtigen Faktor der Investitions- beziehungsweise Geschäftspolitik.

Spätestens seit Ende 2006 erreicht das Thema Klimawandel eine signifikant höhere Akzeptanz in Gesellschaft und Politik. Im Herbst 2006 kam Al Gores Film «Eine unbequeme Wahrheit» über den Klimawandel in die Kinos und wurde mit seinem aufrüttelnden Inhalt international zum Kassenschlager. Ende Oktober 2006 veröffentlichte der ehemalige Weltbank-Chefökonom Nicholas Stern im Auftrag der britischen Regierung einen Bericht zu den wirtschaftlichen Folgen globaler Erwärmung. Die zentrale Aussage war: Bis zum Jahr 2100 beugt jeder für den Klimaschutz eingesetzte Franken bis zu 20 Franken an Klimaschäden vor. Damit rückt das Thema auch auf der Tagesordnung der Ökonomen und Wirtschaftsvertreter nach vorne.

Im Februar 2007 veröffentlichte der UN-Klimarat neue wissenschaftliche Erkenntnisse zum Klimawandel, die den Menschen die Verantwortung zuschrieben. Auch verschiedene Banken wie Citigroup, Lehman Brothers oder UBS haben Berichte mit ähnlichen Aussagen veröffentlicht: Der Energieverbrauch als primäre Quelle für Treibhausgasemissionen wird nach übereinstimmenden Schätzungen aufgrund des Bevölkerungswachstums und des BIP-Wachstums stark ansteigen. Angesichts dieser Prognosen ist eine strengere Regulierung der Emissionen zur Begrenzung des Klimawandels absehbar.

Institutionelle Investoren machen Druck

In einem solchen Umfeld wächst auch bei institutionellen und privaten Investoren das Bewusstsein dafür, wie sich die Risi-

ken des Klimawandels auf die Zusammensetzung ihres Portfolios (Titelauswahl, Anlagestrategie) auswirken.

Ein anschauliches Beispiel ist die Lancierung des Carbon Disclosure Project (CDP). Dieses grösste und bekannteste Gemeinschaftsprojekt institutioneller Investoren sammelt Angaben über die Klimastrategie von Unternehmen. Seit dem Start im Jahr 2002 ist die Zahl institutioneller Investoren, die das Projekt unterstützen, von 35 auf 284 angewachsen. Die Gesamtsumme des durch die Projektteilnehmer verwalteten Anlagevermögens ist von 4.5 auf über 41 Billionen Dollar gestiegen. Im Jahr 2007 wurden 2400 der weltweit grössten Unternehmen zu ihren Treibhausgasemissionen sowie ihrem Emissionsmanagement und der Anwendung von Technologien zur Emissionssenkung befragt.

Ziel ist es, das Bewusstsein für die Klimarisiken als treuhänderische Pflicht zu stärken und Druck seitens der Aktionäre aufzubauen, um das Management von Klimarisiken in den Unternehmen zu verbessern.

Verknappung der fossilen Energieträger

Verschärft wird das Risiko für die Pensionskassen zudem durch einen Aspekt, der durch die Klimawandel-Diskussion teilweise überdeckt wird: die zunehmende Verknappung und damit Verteuerung fossiler Energieträger. In Ländern wie China

In Kürze

- > Der Klimawandel ist die wichtigste Sorge der Schweizerinnen und Schweizer
- > Jeder für den Klimaschutz eingesetzte Franken beugt bis zu 20 Franken an Klimaschäden vor
- > Institutionelle Investoren können Druck machen auf Unternehmen bezüglich Klimarisiken

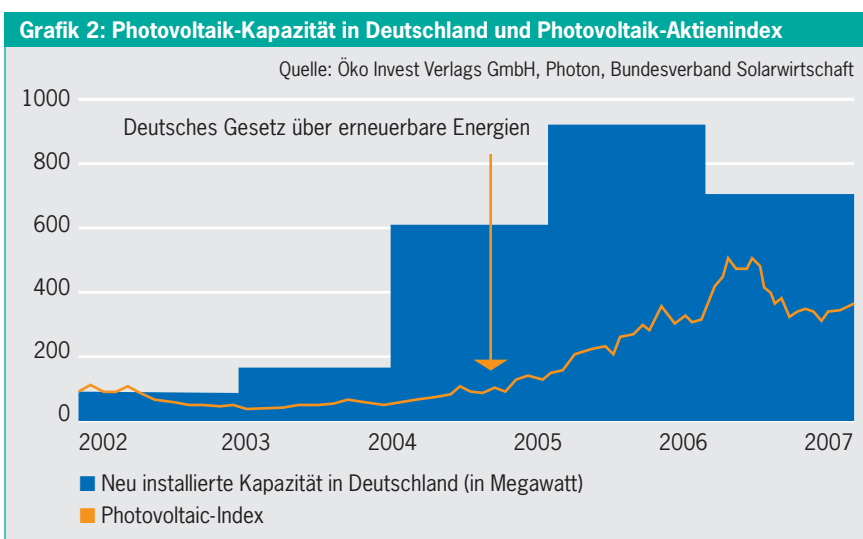
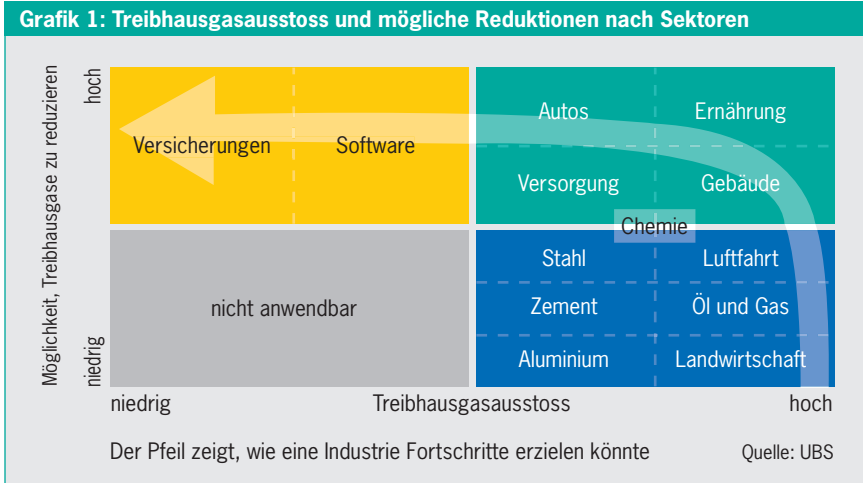
oder Indien steigt der Verbrauch fossiler Energieträger stetig an. Gemäss der internationalen Energieagentur (IEA) bleibt dies nicht ohne Folgen für die Industrieländer, deren Wirtschaft nach wie vor auf diesen Ressourcen aufbaut. In der Schweiz zum Beispiel halten allein Erdöl und Erdgas einen Anteil von 68 Prozent am Endenergieverbrauch.

Autoren

Ingeborg Schumacher
Dr., Director
Socially
Responsible
Investments,
UBS Global Asset
Management,
Zürich



Robert Hauser
Leiter Nachhaltigkeitsresearch, IRN,
Zürcher Kantonalbank, Zürich



Auswirkungen auf Aktienanlagen

Klimawandel und Verknappung der fossilen Energieträger führen zu einer deutlichen Veränderung der politischen und auch ökonomischen Rahmenbedingungen für Unternehmen. Einige Branchen werden vom Klimawandel direkt betroffen sein, etwa die Land- und Forstwirtschaft durch Überschwemmungen und Dürren. Indirekte Auswirkungen haben Sektoren mit hohem CO₂-Ausstoss wie Energieversorger oder Automobilhersteller zu befürchten (siehe Grafik 1).

Der Klimawandel wird auf der anderen Seite Gewinner hervorbringen: Produkte und Prozesse mit höherer Energieeffizienz, etwa im Bereich Gebäude oder Verkehr, sowie erneuerbare Energiequellen werden Marktanteile gewinnen, angestossen durch Fördermassnahmen oder gesetzliche Vorgaben. Seit 2004 sorgt in Deutschland das neue Erneuerbare-Ener-

gien-Gesetz (EEG) für eine gesicherte Abnahme und erhöhte Vergütung von Strom aus erneuerbaren Quellen, was einer Vielzahl von Solar- und Windenergieunternehmen zur Existenz verhilft (siehe Grafik 2). Die Ziele des Gesetzes wurden mittlerweile europaweit aufgegriffen. Im März 2007 verpflichtete sich zum Beispiel die Europäische Union verbindlich, bis 2020 den Ausstoss von Treibhausgasen um einen Fünftel gegenüber 1990 zu verringern und den Anteil erneuerbarer Energien im Durchschnitt auf 20 Prozent zu erhöhen.

Themenprodukte zum Klimawandel als Vorläufer

Einem Teil der Anleger blieb diese Entwicklung nicht verborgen. Anlagen in Bereichen wie Klimaschutz oder erneuerbare Energien wurden 2007 stark nachgefragt. Schon per Mitte Jahr wiesen diese Themenprodukte (Fonds, strukturierte Produkte)

von Schweizer Anbietern ein Volumen von 8.4 Mrd. Franken und ein Wachstum von 75 Prozent in sechs Monaten auf.¹ Auch Pensionskassen mischten die nachhaltigen Themeninvestments als Satellitanlagen dem Portfolio bei. Die Themenprodukte sind allerdings nur der Anfang. Auch die Core Investments in Aktien und Immobilien werden betroffen sein. Die Auseinandersetzung der Investoren mit ihrem Portfolio und dessen Gefährdung durch Klimarisiken beginnt damit jedoch erst.

Klimawandel als ernst zu nehmendes Thema für Pensionskassen

Langfristig orientierte Anleger wie Pensionskassen sollten sich seriös mit der Thematik Klimawandel und deren Auswirkungen auf die Anlagestrategie befassen. Insbesondere gilt es zu klären, welche Risiken bezüglich Klimawandel im Portfolio (vor allem Aktien und Immobilien) vorhanden sind.

Daneben sollte eine Pensionskasse aber auch die sich durch den Klimawandel ergebenden Chancen (zum Beispiel erneuerbare Energien) ausreichend berücksichtigen. Geeignete Unterstützung können in diesem Fall auf Nachhaltigkeit spezialisierte Berater, Vermögensverwalter oder Banken bieten. Mit Hilfe dieser Institutionen kann eine Pensionskasse die Vermögensbestände analysieren und eine Strategie entwickeln. Der Klimawandel ist ein ernst zu nehmendes Problem, das gesamtwirtschaftliche und -gesellschaftliche Auswirkungen hat und heute angegangen werden muss. Für die Pensionskasse gehört die Auseinandersetzung mit diesem Thema zur integralen Wahrnehmung ihrer treuhänderischen Aufgaben. ■

¹ Zahlen gemäss OnValues: Swiss SRI Market Survey per Ende Juni 2007. Zürich, August 2007.

Das Thema nachhaltige Anlagen wird auch an einer Arena der Fachmesse 2. Säule am 14./15. Mai 2008 aufgegriffen. Mehr Informationen zur Messe finden Sie unter www.pk-messe.ch.

Umsetzung über verschiedene Ansätze möglich

Formen nachhaltiger Anlagen

Der Markt für nachhaltige Investments weist ein ausserordentlich hohes Wachstum auf: Allein zwischen Juni 2006 und Juni 2007 hat sich das Volumen in der Schweiz auf rund 25 Mrd. Franken glatt verdoppelt. Das liegt sicherlich auch daran, dass der Begriff der Nachhaltigkeit heute allgegenwärtig ist.

Das 1992 eingeführte Leitbild der Nachhaltigkeit hinterlässt immer tiefere Spuren in Gesellschaft und Wirtschaft. Der Markt nachhaltiger Investments ist mit seinen nun 14 Jahren zwar noch relativ jung, aber doch älter, als viele vielleicht vermuten würden. Und: Er weist hinsichtlich der Pro-

In Kürze

- > Nachhaltige Investitionen sind heute nicht mehr nur über Aktien und Obligationen, sondern auch Indizes, Zertifikate, Private-Equity-Anlagen und Hedge Funds möglich
- > Eine Unterscheidung zwischen klassischen nachhaltigen Investments und Nachhaltigkeitsthemen ist hilfreich

duktivvielfalt eine hohe Dynamik auf. Bis etwa zum Jahr 2000 bestand das Angebot an nachhaltigen Produkten lediglich aus Aktien- und Obligationenanlagen. Auch heute stellen diese beiden Kategorien das Rückgrat nachhaltigen Investments dar. In der Angebotspalette befindet sich inzwischen aber zusätzlich eine Vielzahl von Indizes, Zertifikaten, Private-Equity-Anlagen bis hin zu ersten Hedge Funds.

Breite Palette

Damit Interessierte in dieser rasanten Entwicklung nicht die Übersicht verlieren, werden im Folgenden die heute bereits vorhandenen Formen nachhaltigen Investments vorgestellt und kategorisiert.

Ausgangspunkt der Betrachtung ist die Frage, ob bei den Anlagen eine positive oder eine negative Sicht zugrunde liegt. Die negative Sicht, die heute vor allem noch in angelsächsischen Ländern betrieben wird, stellt einen bewussten Verzicht auf gewisse Investments dar. Diese sogenannten Negativ- oder Ausschlusskriterien sind häufig produktorientiert (zum Beispiel Kernenergie, Rüstung) und nur in wenigen Fällen prozessorientiert (zum Beispiel Kinderarbeit).

In Kontinentaleuropa hat sich bei nachhaltigen Investments eine positive Sichtweise durchgesetzt, es wird entsprechend dem sogenannten Best-in-class-Ansatz bewusst in aus Nachhaltigkeitssicht interessante Titel angelegt. Nichtnachhaltige Titel werden somit nur implizit gemieden. Die Umsetzung dieser positiven Sichtweise kann auf zwei unterschiedliche Arten erfolgen: durch einen Stil, den man schon heute als klassisch nachhaltiges Investment bezeichnet, und durch Anlagen in Nachhaltigkeitsthemen.

Klassische nachhaltige Investments

Grundlage aller Anlageentscheidungen ist bei nachhaltigen Investments ein Research, das Unternehmen, im Falle von Obligationen aber auch andere Emittenten wie Staaten und internationale Organisationen, hinsichtlich ökologischer, sozialer und Governance-Aspekten untersucht. Hierbei fließen zwar auch Daten über die ökologische und soziale Verträglichkeit von Produkten ein, jedoch liegt das Hauptaugenmerk auf der Prozessebene. Auf der Umweltseite wird der Frage nachgegangen, wie ökologisch effizient ein Unternehmen Produkte herstellt, auf der sozialen Seite, wie gut es mit seinen Anspruchsgruppen (Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten und so weiter) umgeht.

Weil Effizienz zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine nachhaltige Entwicklung ist, wird heute üblicherweise der positive Ansatz nachhaltigen Investments um Ausschlusskriterien ergänzt. Andernfalls wären so paradoxe Investments wie eine Öko-Tellermine vorstellbar.

Ein weiteres, immer wichtiger werdendes Element ist das sogenannte Engagement, das aus zwei Ebenen besteht. Die eine ist die Wahrnehmung der Stimmrechte. Die andere ist das Eintreten in einen Dialog mit Unternehmen über Themen, die für langfristig orientierte Anleger von besonderem Interesse sind.

Autoren

Erol Bilecen
Bank
Sarasin & Cie AG,
Sustainable
Investment, Basel



Urs Holliger
Ethos, Zürich

Wahrnehmung der Stimmrechte

Erfahrene Anleger verfolgen mittel- bis langfristige Gewinnstrategien. Sie wissen: Wer in Aktien investiert, erwirbt nicht nur Kapitalwerte, sondern auch ein Recht auf Information – und die Chance auf Mitbestimmung. Wer diese wahrnimmt, kann Einfluss nehmen, kann an der Wahl des Verwaltungsrats teilnehmen, kann Transparenz über Jahresgehälter erwirken, kann die Unternehmensführung auf Good Governance verpflichten und für den Weg der Nachhaltigkeit sensibilisieren.

Dialog mit Unternehmen

Mit Unternehmen einen Dialog zu führen, ist notwendiger Bestandteil einer langfristigen Investitionsstrategie, welche die nachhaltige Entwicklung berücksichtigt. Durch den Dialog werden die Unternehmen auf eine gute Corporate Governance und auf die Anforderungen der nachhaltigen Entwicklungen sensibilisiert, damit ein Verbesserungsprozess eingeleitet wird. Letztlich ist es das Ziel, den Wert der Unternehmen langfristig für ihre Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen zu steigern.

Ein Beispiel, dass ein solcher Dialog auch im Verbund mit anderen stattfinden kann, ist das Carbon Disclosure Project (CDP), die weltweit grösste Aktionärsgruppierung. Deren 315 Mitglieder, die ein Vermögen von mehr als 41 000 Mrd. US-Dollar verwalten, befragen seit 2002 jährlich die weltweit grössten börsenkotierten

Unternehmen, wie diese konkret mit den Herausforderungen des Klimawandels umgehen. Das Ergebnis dieser Befragung dient den Mitgliedern dazu, die mit Investments in diese Unternehmen verbundenen Risiken und Chancen in ihre Anlagestrategie zu integrieren.

Investments in Nachhaltigkeitsthemen

In den letzten zwei bis drei Jahren ist eine Anlagekategorie besonders in den Fokus der Anleger geraten: Investments in Nachhaltigkeitsthemen. Dies können sowohl Einzelthemen wie erneuerbare Energie oder Wasser sein, aber auch ganze Themenkomplexe wie Klimawandel. Es ist offensichtlich, dass dieser Investitionsansatz sehr auf die Produkte von Unternehmen ausgerichtet ist. Um aber den grossen Vorteil nachhaltigen Investments, nämlich das Vermeiden von unternehmensspezifischen Nachhaltigkeitsrisiken, nutzen zu können, bedarf es mindestens eines weiteren Elementes, also der Anwendung von Ausschlusskriterien oder Engagement.

Beide grosse Richtungen, das heisst klassische nachhaltige Investments und Nachhaltigkeitsthemen, können inzwischen auch passiv gemanagt werden, da jeweils entsprechende Indizes existieren.

Fazit

Heutige Entscheide und Handlungen zeichnen die Welt von morgen vor. Im Hinblick auf eine ökonomisch, ökologisch und sozial vertretbare Zukunft spielt der Finanz-

sektor eine grosse Rolle, da er das Geschäftsverhalten von Unternehmen stark beeinflusst. Kraft ihrer Anlagepotenziale sind institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder Stiftungen wichtige Marktgestalter. Sie treffen nicht nur kluge Investitionsentscheidungen, sie verwalten indirekt auch die künftigen Lebensgrundlagen ihrer Mitglieder und Versicherten.

Die Wahrnehmung dieser Verantwortung wird aber auch von den Märkten belohnt: Denn viele Studien und auch die inzwischen langjährige Erfahrung zeigen, dass Investoren, die zusätzlich ökologische, soziale und Governance-Kriterien einsetzen, überdurchschnittliche Renditen bei tendenziell geringerem Risiko erwirtschaften können.

Heute gilt mehr denn je, dass es für jeden institutionellen Investor eine Vielzahl von Bausteinen gibt, die noch weiter auf seine Bedürfnisse zugeschnitten werden können und die es ihm ermöglichen, einen nachhaltigen Mehrwert generieren zu können. ■

Das Thema nachhaltige Anlagen wird auch an einer Arena der Fachmesse 2. Säule am 14./15. Mai 2008 aufgegriffen. Mehr Informationen zur Messe finden Sie unter www.pk-messe.ch.

Erfahrungen mit nachhaltigen Anlagen 1

Der ökonomische Aspekt entscheidet

Nachhaltige Anlagen werden gerne mit moralischen Anliegen in Verbindung gebracht. Für Frederic Methlow, CIO des AHV-Ausgleichsfonds, ist jedoch alleine die zu erwartende Mehrrendite ausschlaggebend für entsprechende Investitionen.

«Wir erwarten von nachhaltigen Anlagen eine Überperformance», stellt Frederic Methlow gleich zu Beginn des Gesprächs klar. Nachhaltigkeit darf nicht mit ethischen Prinzipien oder «Gutmenschentum» vermischt werden – dies, so Methlow, wäre schlicht unprofessionell. Dass der AHV-Ausgleichsfonds einen substanziellen Teil des Vermögens gemäss Nachhaltigkeitskriterien investiert, hat denn auch rein ökonomische und nicht moralische Gründe.

Best in Class

Der AHV-Ausgleichsfonds lässt zwei grosse Aktienmandate nachhaltig managen (siehe Kasten). Beiden Mandaten sind ein Index (MSCI Nordamerika beziehungsweise MSCI Europa) sowie ein maximaler Tracking Error von 2 Prozent vorgegeben. Für jedes Mandat ist ein Zweierteam am Werk: Ein Advisor durchforstet die im Index vertretenen Unternehmen und stellt ein Portfolio aus rund 100 Titeln zusammen, das ein Manager in der Folge umsetzt. Der Advisor geht dabei nach dem «Best in Class»-Ansatz vor: Aus jedem Sektor werden diejenigen Titel ausgewählt, die nach Aspekten der Governance sowie gewisser sozialer und ökologischer Grundsätze am besten abschneiden.

Dieses Vorgehen bringt es mit sich, dass Titel aus jedem Sektor gewählt werden – es gibt also keine schwarze Liste, nach der bestimmte Geschäftszweige wie Waffen- oder Tabakkonzerne ausgeschlossen werden. Der Grund für diesen Ansatz, unterstreicht Methlow nochmals, liegt in

der rein ökonomischen Betrachtungsweise: «Gewisse Faktoren wie Governanceaspekte werden im aktuellen Marktpreis (noch) nicht widergespiegelt. Längerfristig werden diese Faktoren den Preis aber beeinflussen. Aus diesem Grund versprechen Unternehmen, die entsprechende Vorteile aufweisen, besseres Renditepotenzial als ihre Konkurrenz.»

Umstrittener Entscheid

Die geschilderte Struktur der nachhaltigen Anlagen wurde erst letztes Jahr eingeführt, weshalb es noch zu früh ist für eine Bilanz. Die Erfahrungen mit den zuvor nach Nachhaltigkeitskriterien vergebenen Mandaten haben keinen Anlass gegeben, diesen Anlagestil nicht mehr weiter zu verfolgen, meint Methlow. Der Entscheid des Verwaltungsrats zu den beiden aktuellen Nachhaltigkeitsmandaten war im Übrigen keineswegs unumstritten: «Das Thema polarisiert, es provoziert Positionen», erzählt Methlow.

Der AHV-Ausgleichsfonds verwaltet ein Vermögen von rund 30 Mrd. Franken. Je ein Aktienmandat für Nordamerika und Europa wird nach Nachhaltigkeitskriterien gemanagt. Die entsprechenden Anlagen umfassen rund 5 Mrd. Franken. Der AHV-Ausgleichsfonds wird von einem Verwaltungsrat überwacht, der sich aus 13 Vertretern der verschiedenen Interessengruppen zusammensetzt. Ausführliche Informationen finden Sie unter www.ahvfonds.ch.

Immer schwierigere Wahl

Das Thema Nachhaltigkeit hat jedoch bereits einen weiten Weg zurückgelegt, gibt sich Methlow überzeugt: «Es lässt sich mit der Grünen Partei vergleichen. In den 80er-Jahren bildeten die Grünen mit ihren Anliegen die Avantgarde, heute sind sie Mainstream.» Ähnlich wie die Grünen haben daher auch die nachhaltigen Anlagen einen gewissen Profilverlust erlitten. Kriterien, die früher eine Auswahl guter Unternehmen ermöglichten, sind heute Standard geworden. «Vor zehn Jahren machte sich noch kaum eine Firma Gedanken zum Klima, heute sind sogar Schweizer Grossbanken CO₂-neutral», so Methlow.



«Nachhaltige Anlagen wurden von der Avantgarde zum Mainstream.»
Frederic Methlow

Parallel zu dieser Entwicklung werden aber auch immer mehr Informationen zu den einzelnen Unternehmen zugänglich. So wird es zwar einerseits immer schwieriger, die Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien zu sortieren, dafür stehen immer mehr Informationen zur Verfügung, um eine solche Filterung vorzunehmen. Dadurch werden die Aufgaben des Advisors immer komplexer.

Methlow ist überzeugt, dass nachhaltige Anlagen eine nachhaltige Entwicklung und keinen kurzlebigen Trend darstellen. Ob nach entsprechenden Kriterien investiert werden soll, will Methlow jedem Investor selbst überlassen. Vor einem warnt er jedoch: «Gefährlich ist es, wenn nachhaltige Anlagen nicht nach Rentabilitätskriterien beurteilt werden. Dies schafft im schlimmsten Falle eine falsche Anreizstruktur.» ■

Kaspar Hohler

kaspar.hohler@vps.ch

Nachhaltige Anlagen 2

Der Anlagetätigkeit einen Sinn geben

Die Pensionskasse des Kantons Genf und die ihr angegliederten Unternehmen (CIA) hat sich bereits seit fast zwanzig Jahren die nachhaltige Entwicklung zum obersten Ziel gesetzt, und zwar bei den Anlagen ebenso wie beim Management und der Versicherung.

Wer nachhaltig handelt denkt auch langfristig und ist nicht auf den kurzfristigen Profit aus. Der Geschäftsführer der CIA Claude-Victor Comte sieht das so: «Wir haben uns der nachhaltigen Entwicklung verschrieben, weil wir sie brauchen.»

Zwei Herausforderungen streicht Herr Comte dabei besonders hervor: «Einmal gilt es, eine ausreichende Rendite zu erwirtschaften, um die langfristigen Rentenversprechen auch einhalten zu können und zum anderen muss die finanzielle, soziale und ökologische Performance gewährleistet sein.» Zudem unterstreicht Herr Comte wie wichtig es ist, die Einhaltung der vorgegebenen Nachhaltigkeitswerte auch überprüfen zu können. Was nicht heisst, dass man sich als Moralapostel aufspielen soll. Es geht darum, sich für seine finanzielle Tätigkeit ein moralisches Verhalten zurechtzulegen und nicht darum, sich über die Moral der Finanzwelt an sich Gedanken zu machen.

Ein globaler Ansatz

Die CIA hat sich die Prinzipien der nachhaltigen Entwicklung als Handlungsrichtlinien vorgegeben. Zu diesem Zweck investiert die Kasse ihr gesamtes Vermögen in nachhaltige Anlage, davon 4.2 Mrd. Franken in Wertpapieren und 2 Milliarden in Immobilien. In ihrer Anlagestrategie hat die CIA auch Ausschlusskriterien definiert wie Waffen und Tabak, Alkohol und Atomenergie. Herr Comte erklärt, dass die CIA sich aus Einrichtungen zurückzieht, wenn

diese Branchen 5 Prozent des Umsatzes übersteigen. Die CIA betreibt eine aktive Vermögensverwaltung gemäss den Kriterien der nachhaltigen Entwicklung, welche als Massstab für die finanzielle, soziale und ökologische Beurteilung von Unternehmen dienen.

Herr Comte ist der Ansicht, dass die Nachhaltigkeit bei den Anlagen eine unumgängliche Notwendigkeit ist und der Profit allein nicht bestehen kann. Vom finanziellen Standpunkt her fällt der Renditevergleich zwischen nachhaltigen und konventionellen Anlagen ihm zufolge neutral aus. Sehr zu seiner Freude übrigens denn: «Wenn man nachhaltige Entwicklung betreiben kann, ohne dies mit finanziellen Einbussen zu bezahlen, ist das natürlich umso besser.» Auf die Frage, wer denn nachhaltig investieren sollte, antwortet er demzufolge kategorisch: «Jedermann».

Eine Strategie trägt Früchte

Die Anlagestrategie der CIA ist von Erfolg gekrönt. Seit zehn Jahren liegt die Kasse mit ihrer Performance immer in der oberen Hälfte der Vorsorgeeinrichtungen und in zwei von drei Jahren gehört sie so-

Im Jahr 2006 zählte die CIA einen Versichertenbestand von 25 785 Arbeitnehmern und 11 593 Rentnern. Die Kasse verwaltet ein Vermögen in der Höhe von 6.2 Milliarden. Der Deckungsgrad liegt bei 72.4 Prozent. Weitere Informationen unter www.cia.ch.

gar zu den besten 30 Prozent. Herr Comte sieht bei den nachhaltigen Anlagen ein enormes Potential. Alternativlösungen sind gefragt, insbesondere im Umweltsektor, zum Beispiel bei den Brennstoffen.

Zu den Risiken von nachhaltigen Anlagen bemerkt Herr Comte, dass diese denselben Regeln des Finanzmarktes unterworfen sind wie die herkömmlichen Anlagen. Die Anlagepolitik einer Kasse hängt von ihren Verpflichtungen ab, zum Beispiel vom Verhältnis zwischen Rentnern und Aktiven. Herr Comte ist überzeugt, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen weiter ansteigen wird und fügt hinzu: «Zum guten Glück. Denn der Markt wird entweder nachhaltig sein, oder er wird rascher untergehen.»



«Der Markt wird entweder nachhaltig, oder er wird rascher untergehen.»

Claude-Victor Comte,
Geschäftsführer CIA

Das gute Beispiel

Herr Comte möchte den anderen Vorsorgeeinrichtungen die nachhaltige Entwicklung fest ans Herz legen. Er weist darauf hin, dass heute praktisch alle Banken nachhaltig geführte Stiftungen anbieten. Herr Comte schlägt eine Brücke von der Nachhaltigkeit zur Parität in den Stiftungsräten und meint: «Indem man die Frage der nachhaltigen Entwicklung aufwirft gibt man der Parität einen Sinn». Denn, fügt er hinzu, man gibt so den Stiftungsräten die Möglichkeit, ihre Anlageentscheide als verantwortungsvolle Bürger zu treffen. ■

Anne Yammine

anne.yammine@vps.ch

Wachstum trotz stagnierendem Fondsmarkt

Nachhaltige Anlagen im Steigflug

In der Schweiz werden immer mehr Vermögen nach nachhaltigen Kriterien verwaltet. Im vergangenen Jahr sind in der Schweiz die nachhaltigen Anlagen um 67 Prozent auf 34 Mrd. Franken gestiegen. Diese Gelder werden gemäss Umwelt- und/oder Sozialkriterien investiert, wobei nachhaltige Themeninvestments besonders stark gewachsen sind.

Der Trend zu mehr Nachhaltigkeit im Anlagemarkt ist ungebrochen. Dies zeigt die aktuelle Studie von OnValues über den Markt nachhaltiger Anlagen in der Schweiz. Im vergangenen Jahr hat das Volumen nachhaltiger Kollektivanlagen und Mandate um 67 Prozent zugelegt und betrug per Ende 2007 30 Mrd. Franken. Zählt man ausländische Mandate und Spezialfonds dazu, die in der Schweiz verwaltet werden, liegt das Volumen gar bei 34 Mrd. Franken (vergleiche Grafik 1). Im gleichen Zeitraum ist der Schweizer Fondsmarkt um 1 Prozent geschrumpft.

Aktien als wichtigste Kategorie

Ein etwas genauerer Blick auf die neuesten Zahlen zeigt Folgendes: Mit 55 Prozent liegen etwas mehr als die Hälfte der nachhaltigen Anlagen in Kollektivprodukten (unter anderem Fonds und Investmentgesellschaften), 41 Prozent des Volumens stammt aus Vermögensverwaltungsmandaten und gut 3 Prozent liegen in strukturierten Produkten (vergleiche Grafik 2). Assets von privaten Anlegern sind im vergangenen Jahr deutlich stärker gewachsen als die Anlagen von Institutionellen. Während letztere um rund die Hälfte wuchsen, nahmen diejenigen von privaten Anlegern fast dreimal so schnell zu.

Unter den Asset Klassen spielen Aktien noch immer die wichtigste Rolle (rund 83 Prozent aller Anlagen). Obligationen (11 Prozent) und Private Equity Investments (1 Prozent) sind von untergeordneter Bedeutung (vergleiche Grafik 3). Bezüglich Anlagestil sind es Themeninvestments, die im vergangenen Jahr deutlich an Bedeutung zugelegt haben. Machten sie Ende 2006 noch knapp einen Drittel der nachhaltigen Anlagen aus, waren es Ende 2007 bereits 41 Prozent. Mit einem Best-in-class Ansatz werden 52 Prozent der nachhaltigen Anlagen verwaltet. Diese Assets sind folglich breit diversifiziert in verschiedene Branchen investiert. In den allermeisten Fällen wird dieser Ansatz mit Ausschlusskriterien kombiniert, die insgesamt für 62 Prozent aller Investments –

und folglich auch für einen Teil der Themeninvestments – angewandt werden. Die Wahrnehmung der Stimmrechte hat im vergangenen Jahr ebenfalls an Bedeutung gewonnen, werden sie unterdessen doch bereits für gut einen Viertel der nachhaltigen Anlagen aktiv ausgeübt. Ende 2006 lag der Anteil der Anlagen mit aktiv ausgeübten Stimmrechten noch bei knapp einem Sechstel.

In Kürze

- > Während der Fondsmarkt insgesamt kaum wächst, boomt das Marktsegment nachhaltiger Anlagen
- > Immer mehr institutionelle Investoren schliessen sich nachhaltigen Initiativen an
- > Studien weisen auf einen positiven Einfluss auf die Performance hin

Vielfalt nachhaltiger Themeninvestments

Die von OnValues erstmals per Ende 2007 durchgeführte Erhebung zu themenspezifischen Anlagen nimmt das Interesse von Investoren für bestimmte nachhaltige Themen und Sektoren wie Wasser, Erneuerbare Energien und Klimawandel genauer unter die Lupe. In dieser Untersuchung sind allerdings auch Anlagen erfasst, die nicht auf einer Nachhaltigkeitsprüfung beruhen. Gemäss der Studie sind bereits über 21 Mrd. Franken in solche Zukunftsthemen investiert. Als wichtige Wachstumsthemen wurden von den befragten Experten die Bereiche Emerging Markets, Energieeffizienz, Recycling oder Demografie

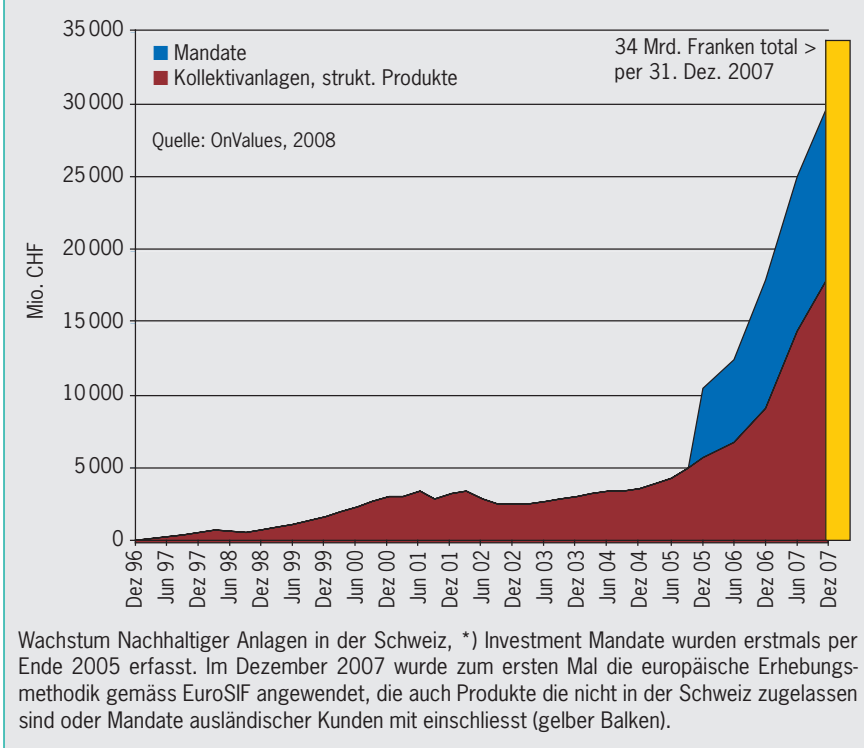
Autoren

Sabine Döbeli
Leiterin
Nachhaltigkeit,
Bank Vontobel,
Zürich



Daniel Muntwyler
Mitglied der
Geschäftsleitung,
SAM Sustainable
Asset Management,
Zürich

Grafik 1: Volumen nachhaltiger Anlagen in der Schweiz, Dez 1996 bis Dez 2007



genannt. Die mehrheitlich als Alpha-Generatoren oder als Satelliten eingesetzten Themenportfolios haben in den letzten Jahren im Bereich der nachhaltigen Anlagen auch den grössten Teil des Neugelds an sich gezogen.

Mit der erfreulichen Entwicklung im Bereich nachhaltiger Anlagen steht die Schweiz bei weitem nicht alleine da. Auch im übrigen Europa sind starke Wachstumsraten zu verzeichnen. Eine Studie des Sustainable Business Institute untersuchte die Entwicklung der nachhaltigen Fonds im deutschsprachigen Raum. Dort wuchs der Markt im Jahr 2007 um beeindruckende 90 Prozent, die Anzahl Fonds erhöhte sich im gleichen Zeitraum um circa 30 Prozent. In den USA, wo der Anteil nachhaltiger Anlagen an den Gesamtanlagen mit 11 Prozent schon wesentlich grösser ist als in Europa, ist das Anlagevolumen in den vergangenen zwei Jahren nochmals um 18 Prozent gewachsen, während der Gesamtmarkt weniger als 3 Prozent zugelegt hat.

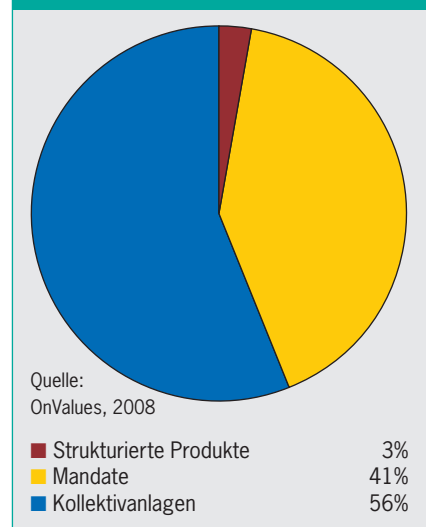
Ungebrochenes Kundeninteresse

Verschiedene Kundenbefragungen zeigen, dass nicht mit einem raschen Abflauen dieses Marktwachstums zu rechnen ist. Gemäss dem «World Wealth Report» von Merrill Lynch und Capgemini, der das

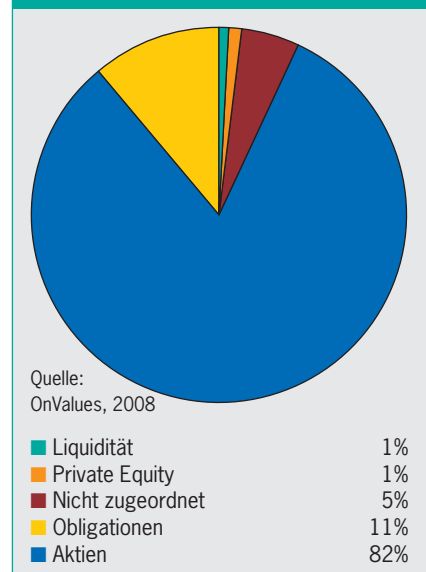
Anlegerverhalten von HNWI (High Networth Individuals) untersucht, legen 10 Prozent dieser Superreichen heute schon nachhaltig an und investieren dabei rund 9 Prozent ihres Vermögens basierend auf Umwelt- oder Sozialkriterien – Tendenz steigend. In einer Investorenbefragung der Hamburger Börse gaben mehr als 50 Prozent der Befragten an, Nachhaltigkeitsaspekte bei Anlagen berücksichtigen zu wollen.

Im Zuge der weltweiten Entwicklung in diesem Bereich haben sich die weltweit grössten institutionellen Investoren in Initiativen für nachhaltige Anlageformen organisiert und Regelwerke auf die Beine gestellt. So haben sich seit April 2006 schon mehr als 300 Investoren mit einem Gesamtanlagevolumen von über 13 Bio. US-Dollar der «Principles for Responsible Investment»-Initiative der UNO-Organisationen UN Global Compact und UNEP Finance Initiative angeschlossen. Die Teilnehmer verpflichten sich, Kriterien bezüglich Umwelt, Soziales und Corporate Governance aktiv in die Analyse und den Anlage-Entscheidungsprozess miteinzubeziehen sowie die Stimmrechte aktiv im Sinne der Nachhaltigkeit auszuüben. Es wird erwartet, dass sich diese neuen Standards in Zukunft auf breiter Front durchsetzen werden.

Grafik 2: Anteile verschiedener Produkttypen am Gesamtmarkt nachhaltiger Anlagen in der Schweiz



Grafik 3: Anteile verschiedener Asset Klassen am Gesamtmarkt nachhaltiger Anlagen in der Schweiz



Einen Beitrag zum steigenden Interesse an nachhaltigen Anlagen leisten auch wissenschaftliche Studien, die darauf hindeuten, dass nachhaltige Anlagen absolut konkurrenzfähig sind. Die UNEP Finance Initiative präsentierte im vergangenen Herbst zu dieser Fragestellung eine umfassende Übersicht von wissenschaftlichen Studien zum Thema «Performance und Nachhaltigkeit». Von 20 Reports kamen zehn zum Schluss, dass sich die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit positiv auf die finanzielle Performance auswirkt, sieben fanden einen neutralen und nur gerade drei einen negativen Zusammenhang. ■

Klimaerwärmung als strategisches Thema

Eine ökonomische Notwendigkeit

Der Klimawandel bringt ökonomischen Risiken und Chancen mit sich. Es lohnt sich, entsprechende Faktoren in den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Zur Umsetzung gibt es verschiedene Wege.

Inwieweit sich Pensionskassen mit dem Thema beschäftigen sollen, ist nicht unumstritten. Einige wenden ein, dass es primär Aufgabe der Politik sei, Rahmenbedingungen für eine umweltverträglichere Wirtschaft zu schaffen. Nur wenige haben Nachhaltigkeit als für die langfristige Performance relevantes strategisches Anlagethema erkannt.

Öffentlich-rechtliche Kassen als Vorreiter

In der Schweiz sind es oft öffentlich-rechtliche Pensionskassen die Nachhaltigkeitskriterien in ihren Anlagerichtlinien verankert haben. Tatsache ist, dass in der Vergangenheit ESG¹-Aspekte, wenn überhaupt, primär auf Einzel-Produktebene umgesetzt wurden. Es ist deshalb nicht überraschend, wenn einige Kassen, die vor mehreren Jahren nachhaltige Anlageprodukte gekauft haben, von der erreichten Performance enttäuscht sind. Oft wurde nicht genau definiert, was mit nachhaltigen Anlagen bezweckt wird. Sollen mit solchen Anlagen nachhaltige Firmen gefördert werden? Wird in solche Anlagen aus einer ethischen Verantwortung heraus investiert? Oder verspricht man sich eine zusätzliche Performance durch die frühzeitige Antizipation eines Trends?

Aus Sicht der Pensionskasse gehört Nachhaltigkeit zuerst auf Ebene Anlagestrategie. Dies aus der Einsicht, dass finanzielle Risiken und Chancen, die sich

aus dem ökologisch notwendigen Umbau der Wirtschaft ergeben, im Anlageentscheid zu berücksichtigen sind, aber je nach Anlagekategorie und Branche mehr oder weniger relevant sind. Erst in einer nachgelagerten Stufe können dann geeignete Anlageprodukte identifiziert werden.

Tücken des Indexes

Die heute erwarteten langfristigen Aktienrenditen von ca. 7 Prozent pro Jahr lassen sich nur in einer prosperierenden Weltwirtschaft erzielen. Dies ist jedoch in einem Szenario weiter steigender Rohstoffpreise, möglicher Verteilungskämpfe um knappe Ressourcen und ökonomischen Kosten des Klimaschutzes kaum gegeben. Der dritte Bericht des IPCC von 2007 geht davon aus, dass die Umsetzung notwendiger Klimaschutzmassnahmen das Welt-Bruttosozialprodukt bis 2030 um 3 Prozent reduziert.

Die erwarteten ökologischen und ökonomischen Folgen des Klimawandels sind regional sowie länder- und branchenspezifisch verschieden. Ein Anleger, der passiv in den MSCI-Welt-Aktienindex investiert, kauft einen bestimmten Länder- und Branchenmix. Dieser ist jedoch bezüglich Rendite-Risiko-Verhältnis suboptimal. Auf Länderebene ist dieser Index etwa mit rund 50 Prozent in jenem Land (USA) investiert, welches 20 Prozent der weltweiten Treibhausgasemissionen verursacht. Das Poten-

zial für regulatorischen Druck, finanzielle Risiken und Marktanteilsverluste für amerikanische Unternehmen ist entsprechend hoch.

Bezüglich Branchen ist ein MSCI-Welt-Anleger mit 10 Prozent im Energiesektor investiert. Im Index sind aber vor allem Grossunternehmen aus dem Bereich fossile Energien enthalten. Die Innovatoren sind dagegen im Bereich klein- und mittelkapitalisierter Unternehmen zu finden. Gerade jene Anleger, die passiv in den MSCI-Welt-Aktienindex investieren, sind also in CO₂-intensiven Ländern über- und in zukunftssträchtigen Unternehmen untergewichtet. Eine zukunftsweisende Risiko-diversifikation berücksichtigt solche Aspekte in der Anlagestil-, Benchmark- und Aktienausswahl. Mit einer professionellen

In Kürze

- > Gängige Indizes wie der MSCI beinhalten mehr Risiken als Chancen des Klimawandels
- > Eine Umsetzung von Nachhaltigkeitskriterien kann nach fünf Ansätzen erfolgen

Umsetzung kann ein «sustainable Alpha» generiert werden.

Der Umbau der Wirtschaft bietet innovativen Unternehmen und Anlegern aber auch enorme Chancen. Im Vordergrund stehen erneuerbare Energieträger, «Clean-Tech» (Umwelttechnologie) und Gesundheit. Aber auch umweltfreundliche Transportmittel wie der öffentliche Verkehr und das Fahrrad bieten Investmentchancen. Unabhängig von der Branche, lohnt es sich, die jeweiligen Branchenführer und

Autor

Beat Zaugg
CFA, Leiter

Investment Consulting,
Watson Wyatt Schweiz



¹ ESG ist eine Abkürzung für Environmental, Social and Governance Issues

Trendsetter zu identifizieren. Dazu gehören ein Umwelt-Management-System, eine nachhaltige und energie-effiziente Produktion und auch unter dem Gesichtspunkt des ökologischen und sozialen Nutzens stehende Produkte.

Umsetzung in der Anlagestrategie

Nur einige wenige Pensionskassen weltweit haben Nachhaltigkeit als strategisch und finanziell relevantes Anlage-thema erkannt und systematisch umgesetzt. Eine systematische Integration in den Anlageprozess ist anspruchsvoll, aber machbar. Sie betrifft im Wesentlichen drei Ebenen:

- a) Beurteilung der finanziellen Chancen und Risiken der Nachhaltigkeit für verschiedene Anlagekategorien
- b) Anpassung der langfristigen Rendite-/Risiko Erwartungen einzelner Anlagekategorien
- c) Sorgfältige Auswahl der Vermögensverwalter und Anlageprodukte

a) Anlagekategorien

Die finanzielle Relevanz des Nachhaltigkeitsthemas ist für jede Anlagekategorie unterschiedlich hoch. Obligationen und Immobilien sind tendenziell wenig, Aktien und Rohstoffe eher stark betroffen. Bei den Obligationen kann sich zwar das Ausfallrisiko jener Unternehmen verschlechtern, die durch den Klimawandel besonders stark betroffen sind. Die grossen Ratingagenturen berücksichtigen jedoch finanzielle relevante nachhaltige Faktoren bereits seit Jahren. Für Schweizer Immobilien ist eine Tendenz zu mehr Energieeffizienz feststellbar. Verschärfte Vorschriften für Bau und Unterhalt können sich kurzfristig finanziell negativ aber langfristig rentabel auswirken. Global bestehen Risiken an sehr spezifischen Lagen, etwa an den vom Klimawandel stark betroffenen Küstenregionen.

Schwierig einzuschätzen sind die Einflüsse auf die Rohstoffpreise. Fossile Brennstoffe sind etwa gegenüber CO₂-Steuern stark exponiert, was sich preisteigernd und nachfragedämpfend auswirken kann. Namentlich Kohle und Erdöl sind aufgrund des hohen CO₂-Gehalts von CO₂-Abgaben und einer Substitution durch CO₂-ärmere Energieträger betroffen. Umgekehrt haben alternative Brennstoffe wie Bio-Ethanol ein gewisses Wachstumspo-

tenzial. Dies hat zu entsprechenden Preisanstiegen in den zugrunde liegenden Grundstoffen (Mais, Zuckerrüben Soja) geführt und eine Debatte über die Verwendung von Nahrungsmitteln zur Energiegewinnung ausgelöst.

Aktien sind eine der am stärksten vom Nachhaltigkeitsthema betroffenen Anlagekategorie. Die finanzielle Relevanz hängt unter anderem von der Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens ab. Negativ betroffen sind Unternehmen, die in einer exponierten Branche keine Nachhaltigkeitsstrategie etabliert haben oder heute falsch positioniert sind (etwa Hersteller von sehr grossen «benzinfressenden» Autos). Umgekehrt profitieren Aktien von Unternehmen, die in Produktion und Produkten eine höhere Ressourcen-Effizienz erzielen und in ihrer Branche technologisch führend sind.

b) Rendite-/Risiko-Annahmen

Sie sind neben der Verpflichtungsseite und der Risikotoleranz die Basis für die Festlegung der Strategie. Aktien weisen gegenüber Obligationen eine Risikoprämie von ca. 2 bis 4 Prozent auf. Diese ist jedoch über die Zeit nicht stabil und hängt unter anderem von der aktuellen Bewertung der Aktienmärkte ab. Je nach Ausmass der Schädigungen durch den Klimawandel können politische Massnahmen das Wirtschaftswachstum beschränken und die Aktienrendite-Erwartungen müssten reduziert werden. Gleichzeitig könnten einzelne Märkte, Branchen und Unternehmen, die durch den Klimawandel betroffen sind, in Zukunft ein höheres Risiko aufweisen, das sich in einer erhöhten erwarteten Volatilität niederschlagen sollte.

c) Auswahl der Vermögensverwalter und Anlageprodukte

Das Universum von nachhaltigen Anlageprodukten ist gross, die Investitionsansätze sind aber sehr verschieden. Wir unterscheiden fünf Ansätze:

- «ESG Investing»: Berücksichtigung jener ESG Kriterien, die finanziell relevant für eine Unternehmung sind.
- «Best-in-Class», identifiziert Branchen-Leader
- «Style Investing»: die Mitberücksichtigung von ESG Kriterien wird als Anlagestil definiert

- «Screening», zum Beispiel Ausschluss gewisser Branchen oder Unternehmen
- «Direct-Impact Investing» sind Anlageformen die einen direkten ökologischen beziehungsweise sozialen Nutzen bringen (zum Beispiel Venture Capital in CleanTech, Mikro-Kredite)

Alle Ansätze haben Vor- und Nachteile. Wenig empfehlenswert ist ein Screening, das gewisse Branchen oder Unternehmen pauschal ausschliesst. Es ist kaum nachzuvollziehen, warum ein solches Verfahren zu einer Mehrrendite führen sollte.

Die Qualität vieler Anlageprodukte lässt zu wünschen übrig und der Anteil empfehlenswerter Produkte für institutionelle Anleger ist klein. In der Praxis wurden oft nicht-finanzielle Kriterien im Anlageprozess zu hoch gewichtet, was prompt zu enttäuschenden Renditen führte. Themenfonds können Klumpenrisiken in einzelnen Titeln aufweisen und sind tendenziell prozyklisch. Ein Idealprodukt fokussiert auf wenige branchenspezifische und finanziell relevante ESG-Kriterien. Ein nachhaltiger Aktienfonds verfügt zudem über ein möglichst grosses Universum (zum Beispiel Aktien Welt) und misst sich gegenüber einem traditionellen Index. Ein Plus ist es, wenn der Vermögensverwalter im so genannten «Engagement» aktiv ist. Dabei tritt der Vermögensverwalter in Dialog mit den im Portfolio vertretenen Unternehmen. Regelmässig erstellt er einen Bericht über die Fortschritte der Unternehmen bezüglich ökologischen, sozialen oder Governance-Fragen.

Schlussfolgerung

Die Klimaerwärmung ist kein Modethema, sondern eng mit der zukünftigen wirtschaftlichen Prosperität verbunden. Ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum ist Voraussetzung für den langfristigen Erfolg vieler Unternehmen. Pensionskassen, die das Thema der nachhaltigen Entwicklung primär als ökonomisches Thema begreifen, werden mit einer professionellen Umsetzung das Rendite-/Risikoprofil ihrer Anlagen verbessern können. Gewissermassen als Nebeneffekt werden sie auch einen Beitrag zu einer Vorsorge leisten, die den materiellen Aspekt um jenen einer intakten Umwelt für die zukünftigen Rentner erweitert. ■

Nicht alles, auf dem «grün» steht, ist es auch

Mit nachhaltigen Anlagen die Welt retten?

Grün verkauft sich prächtig – vom Gemüse über Hybridautos bis hin zu Anlagefonds. Diese verstärkte Nachfrage nach ökologischen Produkten ist erfreulich, wirft aber auch Fragen auf.

Nur wenn grüne Produkte einen echten Nutzen für die Umwelt aufweisen, leisten sie einen Beitrag zum Erhalt der natürlichen Vielfalt unseres Planeten. Dies ist dringend nötig: Der vom WWF erhobene «Living Planet Index», ein globaler Indikator für den Zustand der Biodiversität, ist seit 1970 um rund 30 Prozent zurückgegangen. Ein wichtiger Grund hierfür ist der Ressourcenverbrauch der Menschheit: Er hat sich seit 1960 mehr als verdoppelt. Wir leben heute nicht mehr von den «Zinsen» unseres Planeten, sondern zehren vom Kapital der Ökosysteme, auf deren Funktionieren wir angewiesen sind.

Wirkung von Anlageentscheiden

Was hat das nun mit Geldanlagen zu tun? Investitionsentscheide haben zwar häufig nur eine indirekte, aber nicht minder grosse Wirkung auf den Zustand der Umwelt. Das zeigt sich exemplarisch bei den erneuerbaren Energien. Über Jahre hinweg waren es Nischeninvestoren, die den Pionieren auf diesem Gebiet Kapital zur Verfügung stellten. Heute wächst der Sektor mit einer beachtlichen Dynamik und eröffnet interessante Perspektiven für eine saubere Energieversorgung. Wenn man bedenkt, dass letztes Jahr mehr als 100 Mrd. Franken in erneuerbare Energien investiert wurden und der Sektor seit mehreren Jahren Wachstumsraten im Bereich von 20 bis 50 Prozent aufweist, wird klar, dass die Lenkung von Finanzströmen in zukunfts-trächtige Sektoren einen echten Beitrag im Kampf gegen die Übernutzung natürlicher Ressourcen leistet.

Das darf jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass heute auch Produkte als

grün angepriesen werden, die einen sehr geringen oder gar keinen ökologischen Mehrwert aufweisen. Selbst die Nutzung angeblich nachhaltiger Ressourcen kann verheerende Auswirkungen auf die Natur haben. So werden heute beispielsweise Agrotreibstoffe angeboten, deren Anbau und Verarbeitung mehr Energie verbraucht als schliesslich in Form von angeblich nachhaltigem Treibstoff zur Verfügung steht. Auch sind heute Agrotreibstoffe auf dem Markt, zu deren Anbau Tropenwald gerodet wurde, von der preistreibenden Wirkung auf Grundnahrungsmittel ganz zu schweigen.

Das heisst nun nicht, dass Agrotreibstoffe keine Unterstützung verdienen. Werden dafür pflanzliche Abfallstoffe genutzt, macht das sehr viel Sinn. Aber das Beispiel zeigt, dass auch grüne Produkte sehr sorgfältig geprüft werden müssen. Das gilt auch für die Finanzanlagen. So kann die Anwendung eines undifferenzierten «Best-in-Class»-Ansatzes, wie ihn viele Finanzinstitute noch immer pflegen, zur paradoxen Situation führen, dass damit verstärkt Mittel in Sektoren wie die Erdölförderung oder den Abbau von Bodenschätzen fliessen, was für die Umwelt definitiv kein Gewinn ist.

Prinzipien nachhaltigen Investierens

Eine glaubwürdige Investitionspolitik, die einen echten Mehrwert für den Anleger, die Gesellschaft und die Natur bringt, basiert deshalb auf drei Prinzipien:

- Ein stringentes Auswahlverfahren, das in einem mehrstufigen Prozess sowohl Positiv- wie Negativkriterien berücksichtigt und diese für Anleger transparent macht.
- Eine regelmässige Überprüfung der Nachhaltigkeitskriterien durch unabhängige Dritte. Der WWF beispielsweise spielt diese Rolle in seinen Kooperationen mit der Zürcher Kantonalbank und mit Swissscanto.
- Nachhaltigkeitsüberlegungen müssen über den reinen Auswahlprozess hinaus wirken, beispielsweise indem sie bei der Ausübung von Stimmrechten berücksichtigt werden.

Klar, nachhaltige Anlagen alleine retten die Welt nicht. Doch sie können einen bedeutenden Beitrag zur Lösung dringender Umweltprobleme leisten. Pensionskassen spielen dabei aufgrund ihrer langfristigen Anlageperspektive, der bedeutenden Volumen verwalteter Vermögen und der Einflussmöglichkeiten der Versicherten auf die Investitionspolitik eine zentrale Rolle. Sie sollten diese Rolle in Zukunft auch in der Schweiz vermehrt wahrnehmen – denn langfristig betrachtet, bringt Nachhaltigkeit die beste Rendite. In jeder Hinsicht. ■

Autor

Thomas Vellacott
Leiter Programm
WWF Schweiz





• ethos

sam
creating sustainable value


SARASIN

 Swisscanto

 UBS

 VONTOBEL

 Zürcher
Kantonalbank