

# Was heißt hier nachhaltig?

Nachhaltigkeitsfonds sind en vogue – weil hier aber noch ein gemeinsamer Nenner fehlt, sollten sich Berater eingehend mit dem Thema beschäftigen.



Der Begriff Nachhaltigkeit stammt ursprünglich aus dem Bereich der Forstwirtschaft, umgelegt auf die Investmentwelt ist er eher verwirrend als aufklärend – Missverständnisse sind vorprogrammiert.

**O**b man sich als Anlageberater für das Thema nachhaltiges Investment begeistern kann oder nicht, wird bald keine Rolle mehr spielen, denn wir haben es hier allem Anschein nach mit einem Megatrend zu tun. Wie die Internetplattform „Nachhaltiges Investment“ ([www.nachhaltiges-investment.org](http://www.nachhaltiges-investment.org)) Anfang Februar berichtete, legte das Volumen der Fonds, die sich dem Thema „Nachhaltigkeit“ in der einen oder anderen Form verschrieben haben, im Vorjahr um rund 90 Prozent zu und konnte sich damit signifikant vom insgesamt eher stagnierenden Fondsmarkt abkoppeln. Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz wollen diese Fonds, und inzwischen können sie laut Sustainable Business Institute aus rund 180 Produkten mit einem Gesamtvolumen von etwa 34 Milliarden Euro auswählen (2006: 18,2 Mrd. Euro in 137 Fonds). Längst lassen sich auch sehr unterschiedliche Anlageziele „nachhaltig“ umsetzen, nur noch etwa 80 Prozent der Gelder stecken in Aktienfonds, der Rest in gemischten und Rentenfonds. Und bei den Aktienfonds lag die Bandbreite der Ergebnisse zwischen 13 Prozent Verlust und 65 Prozent Gewinn, was zeigt, dass hier sehr unterschiedliche Märkte bespielt werden. 2007 wurden zwar acht

Fonds geschlossen, 31 neue füllten diese Lücke aber problemlos aus. Neben Aktien-, Misch- und Rentenfonds stehen inzwischen auch einige Dachfonds zur Auswahl, wobei sich deren Zahl angesichts der bevorstehenden Einführung der Abgeltungsteuer vermutlich schon bald vergrößern wird.

Der Erfolg dieser Fondsklasse, die eigentlich keine ist, weil „Nachhaltigkeit“ sehr viele Gesichter hat, ist angesichts ihrer Inhomogenität durchaus erstaunlich. Es steht fest, dass viele Anleger Interesse haben – warum das so ist und was genau sie von derartigen Investments erwarten, darf allenfalls vermutet werden. Naheliegenderweise muss man unterstellen, dass es der Wunsch ist, sein Geld so zu investieren, dass damit nicht unbedingt die Verschlechterung unserer Lebensbedingungen, die Ausbeutung sozial Schwacher, Kinderarbeit oder die weitere Zerstörung der Umwelt finanziert werden. Und genau da steckt wahrscheinlich ein zukünftiges Problem der „nachhaltigen“ Fonds. Früher oder später wird eine kritische Analyse dieser Anlageprodukte stattfinden, und da wird es auch Enttäuschungen geben. Für Fondsvermittler dürfte es sich daher lohnen, jeden Anleger genau zu fragen, warum er „nachhaltig“ investieren möchte, um dann

die passenden Produkte auswählen zu können. Und Letzteres geht nur, wenn man sich davor mit den Eigenheiten dieser schwer greifbaren Produktkategorie auseinandergesetzt hat. „Einer der größten Irrtümer ist, dass Nachhaltigkeit und Umweltschutz eins sind“, räumt etwa Roland Kölsch, Leiter des Bereichs „Socially Responsible Investment“ bei Dexia Asset Management, gleich mit einer gefährlichen Fehleinschätzung auf und fügt hinzu: „Ökologie ist nur ein Teilgebiet, während Nachhaltigkeit als Ganzes auch wirtschaftliche und soziale Aspekte umfasst.“

Wie relativ Nachhaltigkeit sein kann, zeigt die unterschiedliche Herangehensweise der Anbieter, das Thema – das unter dem Oberbegriff „Socially Responsible Investment“ (SRI) läuft – umzusetzen. Dabei sind primär drei Ansätze zu unterscheiden: der sogenannte „Best-of-Class“- respektive „Best-in-Class“-Ansatz, bei dem nur die Besten einer Vergleichsgruppe Eingang ins Portfolio finden, aber keine Branchen per se ausgeschlossen werden. Der Negativ-Screening-Ansatz, der einige Branchen wie auch Länder von vornherein ausschließt, da sich deren Geschäftsmodell oder Politik nicht mit dem Anlagekodex vereinbaren lassen. Und der themenspezifische Ansatz, der sich nur auf einen Teilaspekt des Nachhaltigkeitsuniversums konzentriert. Puristen eines Konzepts sind allerdings selten anzutreffen. Stattdessen fahren viele Anbieter mehrgleisig. Die Portfolios werden dabei oft über eine Kombination der Ansätze zusammengestellt, wobei die Reihenfolge variiert. So analysieren Vertreter des Ausschluss- und Themenprinzips das Anlageuniversum gleich am Anfang, während „Best-in-Class“-Befürworter dies erst in einem zweiten Schritt tun.

## Die Besten ihrer Art

Dieser Punkt wird oft von Kritikern aufgegriffen, die monieren, dass so mitunter auch kontroverse Titel im Portfolio landen. Ein Beispiel hierfür ist der 1990 lancierte Invesco Umwelt- und Nachhaltigkeitsfonds, der seine Top-3-Positionen aktuell mit den Ölwerten Royal Dutch Shell und Total sowie mit Toyota Motor besetzt hat.

Foto: © photos.com



Andreas Knörzer, Sarasin: „Wichtig ist, was und wie produziert wird.“

Schwarz-Weiß-Denken sei hier allerdings wenig sinnvoll, meint Melinda Köszegi, Head of Research bei Panda Investment Management. „Jede Branche kann auf ihre Art nachhaltig sein, die Kriterien lassen sich nicht pauschalisieren. Die Crux ist, die Besten ihrer Art zu finden.“ Dieses Motto liegt auch dem Panda Lux Sicav – Pandavermögensmanagement DJE Fonds zugrunde, der im Juli 2007 als Gemeinschaftsprojekt der Panda Investment Management und der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG aufgelegt wurde. Die Titelselektion erfolgt über einen dreistufigen Prozess, der sich aus einer Analyse ökologischer und sozialer Kriterien von Panda, einer Finanzanalyse durch DJE Kapital und einer Analyse extrafinanzieller Faktoren zusammensetzt, die wiederum Panda vornimmt. „Dazu zählen Grundsätze der Unternehmensführung wie die Behandlung der Zulieferer und Stakeholder“, so Köszegi. Das ökonomische Kalkül hinter der Philosophie: „Firmen, die auf breiter Front nachhaltig wirtschaften, schaffen langfristig die besten Werte“, sagt Johannes Weber, Partner bei Panda.

Rückenwind bekommt diese These durch eine Studie der WHU Otto Beisheim School of Management aus Vallendar. Diese fand heraus, dass von den über 200 befragten Großfirmen immer jene in ihrer Peergroup die höchste Umsatzrendite erzielten, die sich auch in sozialen und Umweltfragen hervortaten. Kein Wunder, dass der „Best in Class“-Ansatz die gängigste Methode ist, nach der Anbieter ihre nachhaltigen Portfolios bauen. „Wichtig ist, was und wie produziert wird“, bringt es Andreas Knörzer, Leiter Sustainable Investments Bank Sarasin, auf den Punkt.

### Weniger ist mehr

Getreu der Devise „Weniger ist mehr“ verfahren hingegen Vertreter des Negativ-Screening-Ansatzes (siehe Tabelle Seite 78). Die striktesten Verfechter dieses Ansatzes findet man unter den Religionsfonds, die in den USA stark en vogue sind: Während es die „Faith-based Funds“ vor zehn Jahren auf ein verwaltetes Vermögen von 400 Millionen US-Dollar brachten, sind es heute bereits 17 Milliarden, wie Morningstar ermittelte. Ganz oben in der Beliebtheitsskala rangiert derzeit die Fondsgruppe Timothy Plan, die ihre Gelder streng moralisch verwaltet. Und das mit Erfolg: 2007 fuhr der beste Fonds der Gruppe mit dieser Philosophie 17 Prozent Rendite ein, auf Fünfjahressicht sogar über 18 Prozent. Doch während Unternehmen aus der Porno-, Alkohol- und Tabakbranche tabu sind, gibt sich das Fondshaus im Hinblick auf die Energiebranche deutlich laxer und hält ExxonMobil und Marathon Oil im Portfolio.

Beim Green Invest Balanced Fonds von Swisscanto finden Ölaktilen hingegen keine Berücksichtigung, und auch beim Ökoworld Ökovicision Classic bleiben sie draußen. Weitere Beispiele für Anbieter, die eine Exklusionspolitik anwenden, sind der Green-Effekts Aktienfonds, der sich an dem aus 30 Titel bestehenden Natur-Aktien-Index NAI orientiert, und der Kepler Ethikfonds.

### Teilsegment im Fokus

Auch die Themen-Spieler fokussieren sich nur auf einen Teil des Nachhaltigkeitsuniversums. Zu den populärsten Themen zählen Neue Energien, die Wasserindustrie und der Klimawandel, die mittlerweile viele Häuser in die Angebotsplatte aufgenommen haben. Vor allem Letzterer hat sich als Zugpferd erwiesen: Im ersten Halbjahr 2007 brachten Finanzdienstleister in Deutschland, Österreich und der Schweiz acht Klimafonds auf den Markt, die bis August 970 Millionen Euro einsammeln konnten. Das Gros der Gelder floss dabei in den DWS Klimawandel Fonds, der im Februar 2007 aufgelegt wurde und mit

### Interesse ja, Kauf nein

Im November 2007 fragte Fortis 1005 Bundesbürger nach ihrem Interesse an Nachhaltigkeitsprodukten.

Ein relevantes Thema	81,00 %
Bereits aktiv investiert	2,00 %
Investition geplant	21,00 %
Schwammiger Begriff	37,00 %
Wachstumspotenzial Markt	57,00 %



Melinda Köszegi, Panda IM: „Jede Branche kann auf ihre Art nachhaltig sein.“

einem Volumen von 486 Millionen Euro der neuntschwerste Nachhaltigkeitsfonds ist.

Auch die Robeco-Tochter Sustainable Asset Management (SAM) hat einen Klimafonds im Angebot – und nicht nur das. Mittlerweile bieten die Schweizer, die sich seit 1995 im Nachhaltigkeitssegment engagieren, auch Fonds mit dem Fokus auf Energiewerte, Wassertitel und Gesundheitswerte an, haben in Kooperation mit Dow Jones Index und Stoxx Nachhaltigkeitsindizes lanciert und im Januar die neue Geschäftseinheit „Sustainability Alternative Investments“ unter der Leitung von Reto Kuhn eröffnet.

Der monothematische Ansatz – den nun auch „branchenfremde“ Häuser wie Schroder, cominvest, Pioneer, Parvest und LBBW offerieren – ist indes nicht unumstritten: Kritiker monieren, dass er den ganzheitlichen Anspruch der Nachhaltigkeit nicht erfülle und zudem mit einem erhöhten Risiko einhergehe, da etliche Spezialthemen im Hinblick auf das Anlageuniversum zu eng gestrickt sind und viele Firmen oft nur eine geringe Marktkapitalisierung aufweisen.

### Boomender Markt

Die unterschiedlichen Ansätze zeigen ein Problem nachhaltiger Investments auf: das Fehlen eines einheitlichen Labels, das auch die hohe Schwankungsbreite im Segment erklärt. Während der Allianz-dit GlobalEco Trends 2007 ein Plus von 53,08 Prozent erzielte, fuhr der Pioneer Funds Global Sustainability Equity minus 7,81 Prozent ein.

Zwar ist der Marktanteil nachhaltiger Investments an sich noch klein – in Deutschland sind bisher erst zwei Prozent aller in

Foto: © Hemmerich, Panda IM



Hans Leitner, Espa: „Sprit aus Nahrungsmitteln erzeugt mehr CO<sub>2</sub> als herkömmlicher Treibstoff.“

Fonds investierten Gelder in Nachhaltigkeitsfonds investiert –, dennoch lässt sich der Aufwärtstrend der Produkte nicht übersehen: So hat die Zahl der Produktnovizen vor allem 2007 sichtbar an Momentum gewonnen. Hintergrund ist, dass nachhaltige Anlagen erst seit Kurzem richtig ins Visier der Öffentlichkeit gerückt sind – angetrieben durch die Klimaschutzdebatte. Hier bietet sich Beratern die Chance, Aufklärungsarbeit zu leisten, denn „die Vertriebsapparate der Großbanken haben das Thema noch nicht so vorangetrieben, wie es möglich wäre. Dabei ist der Vertrieb das Nadelöhr“, sagt Olaf Köster, Leiter Fondsmanagement VCH Investment Group und Manager des New Energy Fonds.

#### Im Zweifel für die Sache

Nachfrage ist offensichtlich vorhanden, wobei die Treiber von verschiedenen Seiten kommen. Während Skandia Wasserknappheit und striktere Umweltregularien ausmacht, sieht Pictet zudem hohe Energiepreise und verschärfte Wettbewerb um Arbeitnehmer und Kunden als Punkte, die nachhaltigen Portfolios Rückenwind verleihen. Zudem werden Firmen und Länder immer stärker nach Kriterien der Nachhaltigkeit beurteilt, was viele bereits dazu bewegen hat, auf den grünen Sonderzug mit aufzuspringen – auch aus Imagegründen: So investieren General Electric, BP und Toyota viel Geld in saubere Technologien, während TUI und Thomas Cook zu freiwilligen

Spenden für Klimaschutzprojekte aufrufen und die IT-Branche zunehmend auf „grüne“ IT setzt.

Einen etwas anderen Ansatz, der allerdings in eine ähnliche Richtung zielt, fährt der Vermögensverwalter F&C Investments. Dieser hat sich auf die Fahnen geschrieben, aktiv Einfluss auf die nachhaltige Unternehmenspolitik – namentlich auf soziale, Umwelt- und Corporate-Governance-Fragen – zu nehmen, indem er sich über Aktienbeteiligungen, die Kunden abgetreten haben, Mitspracherechte sichert. Die Firmenphilosophie läuft unter dem Kürzel REO (Responsible Engagement Overlay) und hat bereits beachtliche Erfolge verbuchen können (siehe Kasten).

#### Die Kehrseite der Medaille

So löblich der Nachhaltigkeitsgedanke ist – oft sehen sich die Anbieter mit dem Vorwurf konfrontiert, dass er zu Lasten der Rendite geht. Auch wenn die bisherige Jahresbilanz tatsächlich ermutigend ausfällt – seit Jahresbeginn liegen alle Nachhaltigkeitsfonds im Minus, wobei die Bandbreite von minus 1,7 bis minus 22,98 Prozent reicht –, trifft dies zumindest auf die breiter angelegten Fonds nicht zu. So hat der Dow Jones Sustainability Index den MSCI World langfristig sogar übertroffen. Ein klares Manko ist der Umstand, dass der Begriff „Nachhaltigkeit“ nicht geschützt ist. So wird unter anderem kritisiert, dass Biokraftstoffe, denen eine negative Umwelt- und Energiebilanz bescheinigt wird, unter dem Nachhaltigkeitsmäntelchen vermarktet werden: „Sprit aus Nahrungsmitteln herzustellen erzeugt mehr Kohlendioxid als herkömmlicher Treibstoff“, sagt auch Hans Leitner, Fondsmanager des Espa Stock Umwelt WWF. Der fehlende

#### Der F&C „Responsible Engagement Overlay“-Ansatz

Der britische Vermögensverwalter F&C Investments tritt für eine nachhaltige Investmentpolitik bei Unternehmen ein, die man über abgetretene Stimmrechte aktiv mitzubestimmen sucht. Dabei tritt F&C als Sprachrohr für seine Kunden auf. Hinter dem Kürzel Reo, das für Responsible Engagement Overlay steht, verbirgt sich die Philosophie von F&C, die darauf abzielt, den erhaltenen Einfluss „zu nutzen, um durch verbesserte Standards in den Bereichen Umwelt, Soziales und Corporate Governance die Unternehmensleistung insgesamt zu verbessern“. Um dies zu erreichen, sucht F&C auch den Dialog mit Firmen. Allerdings sind die Möglichkeiten der Briten beschränkt, da sie keinen Einfluss auf die Portfoliozusammensetzung haben und unverantwortlich handelnde Firmen ergo nicht zwingend verkauft werden. Vor diesem Hintergrund versucht F&C, das Einflusspotenzial zu vergrößern, indem man die Interessen von Großanlegern bündelt, wobei Erfolge nicht ausbleiben: So übernahm IBM 2004 von F&C vorgeschlagene Verhaltensrichtlinien, die die Arbeitsbedingungen und Umweltpolitik von Zulieferern regeln. Insgesamt steht F&C mit 150 bis 200 Firmen in intensivem Austausch, rund 800 werden mehrmals jährlich kontaktiert.



Roland Kölsch, Dexia Asset Management: „Ökologie ist nur ein Teilgebiet der Nachhaltigkeit.“

Konsens im Hinblick auf die Begriffsdefinition ist sicher auch ein Grund, warum viele Leute einem nachhaltigen Investment noch skeptisch begegnen, obwohl sie theoretisch Interesse bekunden. Zu diesem Ergebnis kam zumindest eine Studie, die Forsa Ende 2007 im Auftrag von Fortis in Deutschland erstellt hat. So gaben 81 Prozent der 1005 Befragten zwar an, sich für nachhaltige Investments zu interessieren, investiert waren aber nur zwei Prozent, während 20 Prozent einen Kauf planten. Doch Fortschritt ist in Sicht: Der europäische Dachverband für nachhaltige Geldanlagen, das European Social Investment Forum (Eurosif), arbeitet bereits an einem Nachhaltigkeitslabel, wie es in Österreich und Australien schon vorhanden ist.

#### Eine Frage der Zeit

Dass ein Umdenken nötig ist, steht außer Frage. Schon jetzt verbraucht die Menschheit 25 Prozent mehr Ressourcen, als die Erde im gleichen Zeitraum wiederherstellen kann. Insofern stehen die Ampeln für nachhaltige Investments auf Grün, wobei auch etliche Teilaspekte spürbaren Aufwind erfahren dürften: „Nahrungsmittel, Holz und energieeffiziente Immobilien sind sicher Themen, die in der Zukunft stark an Bedeutung gewinnen werden“, sagt Dexia-Mann Kölsch. Über einen Teil davon wird die Zunft am 6. und 7. Mai diskutieren: Dann findet der vierte Sustainability Congress in Bonn statt – das Branchenergebnis für nachhaltige Investments. FP

Foto: © ESPA, Dexia