

INFORM

FINANZINFORMATIONEN
FÜR PENSIONS-KASSEN
AUS ERSTER HAND



PERFORMANCE MIT NACHHALTIGEN ANLAGEN: WUNSCH ODER REALITÄT?

«Socially responsible investment SRI» mehr als ein Modetrend.

Dr. Roman von Ah, Pascal Schuler¹

Die Finanzindustrie und insbesondere die Fondsanbieter befinden sich im Umbruch. Sie stellen sich dieser Herausforderung mit einer Anpassung der bestehenden Fonds und einer Ausdifferenzierung der Produktpalette. Dem Anleger stellt sich die Frage, welche Produkte in welcher Zusammensetzung auszuwählen sind, um die Anlagezielsetzungen – zunehmend unter Berücksichtigung ökologischer und sozialer Kriterien – so optimal wie möglich zu erreichen.

Nachhaltige Anlagen als Renner.

Religiöse, soziale oder politische Leitbilder haben immer das Anlageverhalten von privaten Investoren beeinflusst, und entsprechende Themen-Fonds, die sich an eine bestimmte Zielgruppe wenden, blicken im Ausland auf eine rund sechzigjährige Tradition zurück. Während früher der Ausschluss von Sündenaktien (Tabak, Alkohol, Spielcasinos, Geburtenkontrolle) oder politische Themen wie Vietnamkrieg oder Apartheid-Regime in Südafrika die Entwicklung spezieller Fonds beeinflussten, stehen heute die Ökologie und die Corporate Governance im Mittelpunkt des prinzipienorientierten Anlegens. In den letzten Jahren schossen in der Schweiz ökologische Kollektivanlagen wie Pilze aus dem Boden. Auch bei den Umweltfonds ist ein Umbruch auszumachen. Während in der Pionierphase fundamentalistische Ökoinhalte überwogen und die Anleger bereit waren, Renditeverzicht zu üben, ist heute ein Versöhnen von ökologischen und ökonomischen Prinzipien festzustellen. Die neueren Umweltfonds wollen eine Rendite erzielen, die das eingegangene Risiko marktüblich entschädigt, indem sie in Umweltleader

¹ Dr. Roman von Ah ist Geschäftsleiter und Pascal Schuler Portfoliomanager für nachhaltige Anlagen bei der Swissca Portfolio Management AG.

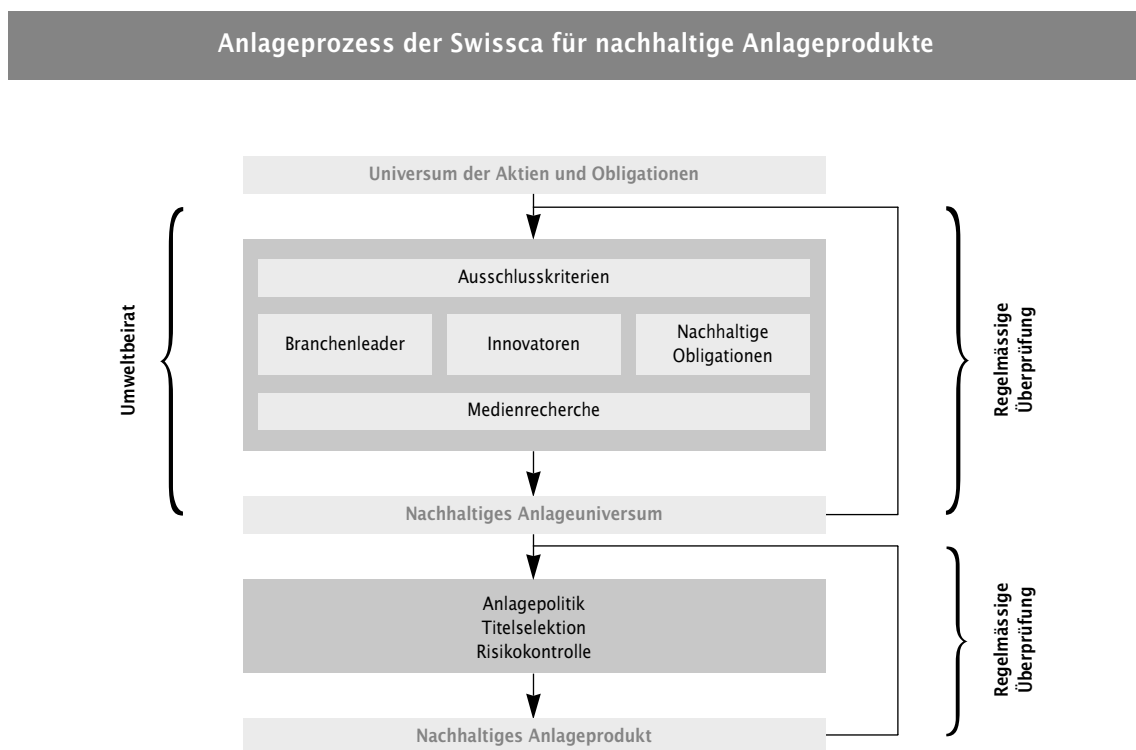
investieren. Auch beim prinzipienorientierten Anlegen wollen die Investoren die effiziente Grenzlinie nicht mehr preisgeben.

Attraktive Performance im Quervergleich.

Wie Studien des Social Investment Forums (www.socialinvest.org) zeigen, haben US-Anlagefonds, welche sich im weitesten Sinne auf nachhaltige Anlagen fokussieren, in den letzten 3 Jahren eine bessere Performance erwirtschaftet als Konkurrenzprodukte ohne Nachhaltigkeits-Fokus. Ein so kurzer Zeithorizont kann zwar kaum schlüssig belegen, dass umwelt- und sozialverträgliche Anlagen nachhaltig besser rentieren; das Zahlenmaterial zeigt aber mindestens, dass sich nachhaltige Anlagen auch in schwierigen Zeiten hervorragend behauptet haben.

Komplexer Entscheidungsprozess zur Identifikation von geeigneten Anlagen.

Der Entscheidungsprozess zur Identifikation nachhaltiger Anlagen ist mehrstufig und komplex. Der Investor kommt nicht umhin, die verschiedenen Anbieter solcher Anlageprodukte kritisch zu durchleuchten, um die Spreu vom – biologisch mit anforderungsreicher Zertifizierung produzierten – Weizen zu trennen und die Früchte seines Konsumverzichts auch geniessen zu können. Die Kernelemente unseres Entscheidungsprozesses seien hier kurz skizziert. Ein Spezialistenteam in Umwelt- und Sozialresearch, begleitet von einem hochkarätigen Umweltbeirat, hat ausgereifte Prüfprozesse entwickelt:



- Das weltweit zur Verfügung stehende Angebot an Anlagemöglichkeiten wird zunächst via Ausschlusskriterien gefiltert. Es werden jene Tätigkeitsgebiete ausgeschlossen, die jeweils am Anfang einer Problemkette stehen, wie beispielsweise Klimawandel, Abbau der Ozonschicht, Rückgang der Artenvielfalt von Pflanzen und Tieren, Kernenergie, Gentechnik u. a.
- Anschliessend erfolgt die Nachhaltigkeitsanalyse für Unternehmen nach dem Branchenleaderansatz. Anhand eines umfassenden Kriterienkataloges werden diejenigen Firmen bestimmt, welche ihre Verantwortung in den Bereichen Umweltschutz und Soziales am besten wahrnehmen.
- Parallel dazu werden Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Innovatoren ausgelotet. Es handelt sich hierbei um klein- bis mittelkapitalisierte Unternehmungen in den Bereichen Energie, Ressourcen, Ernährung und Konsum, Mobilität und Dienstleistungen. Diese Firmen sollen ein möglichst hohes Wachstumspotenzial haben; sie produzieren Güter oder Dienstleistungen, die grossen ökologischen und/oder sozialen Mehrwert schaffen.
- Da auch ein aufwändiges Prüfverfahren nicht garantieren kann, dass ein Unternehmen oder Schuldner Kriterien der Nachhaltigkeit verletzt, wird mittels einer Stichwortsuche in weltweit 8000 Medien überprüft, ob etwas gegen eine Firma oder einen Schuldner vorliegt.

Der Anlageprozess als «sine qua non»-nachhaltiges Investieren.

Ist das nachhaltige Anlageuniversum bestimmt, dann geht es um den sorgfältigen Aufbau entsprechender Portfolios. Je rigoroser die Ausschluss- und je anforderungsreicher die Umwelt- und Sozialkriterien sind, umso kleiner ist das investierbare Anlageuniversum. Die damit verbundenen höheren Einzelrisiken fordern vom Vermögensverwalter eine hohe Professionalität in der Konstruktion und im Unterhalt der ihm anvertrauten Gelder. Nach der fundamentalistisch orientierten Gründerzeit des Öko-Investierens verlangt der moderne Anlagekunde fast selbstverständlich nach marktgerechter Entschädigung. Dies setzt die Latte für den Vermögensverwalter sehr hoch an, denn gemäss der allgemein akzeptierten Portfoliotheorie werden vom Markt nur nicht-diversifizierbare Risiken entschädigt. In den bisherigen empirischen Arbeiten wurden zwar viele Faktoren identifiziert, welche Einfluss auf die Aktienpreise haben. Allerdings sind uns (noch) keine Arbeiten bekannt, welche versucht haben, den vermutet positiven Effekt von Nachhaltigkeitskriterien zu quantifizieren.

Aus der Forderung marktgerechter Entschädigung der eingegangenen Risiken folgt direkt die Forderung nach ausreichend hoher Diversifikation, woraus sich für Fonds mit Nachhaltigkeitsanspruch wiederum ableiten lässt, breit nach Währungen, Branchen und Ländern zu diversifizieren.

Den Zusammenhang zwischen marktgerechter Entschädigung und Schwankungsrisiko des Portfolios in Relation zum MSCI möchten wir an einem Beispiel aufzeigen. Ein nach strengen Kriterien selektiertes nachhaltiges Anlageuniversum führe zu 112 Titelempfehlungen. Wenn das Portfolio derart aufgebaut wird, dass es möglichst ähnliche Risikoeigenschaften aufweisen soll, wie der verwendete Index von MSCI, dann kann mit einem Optimierungsverfahren ein minimaler erwarteter Abweichungsfehler von rund 4,2% erreicht werden.

Wenn der Index 10% Rendite bringt, dann darf mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit erwartet werden, dass das Portfolio $\pm 2 \times 4,2\%$ um die 10% schwanken wird, also zwischen 1,6% und 18,4% zu liegen kommt. Dieselbe Optimierung, ausgeführt ohne Nachhaltigkeitskriterien, würde bei einem Aktienweltportfolio einen Abweichungsfehler in der Grössenordnung von 1% produzieren. Die erwarteten Schwankungen würden also zwischen 8% und 12% ($=10\% \pm 2 \times 1\%$) zu liegen kommen.

Die Zukunft nachhaltigen Anlegens.

Soziale Gemeinschaften sind auch komplexe Geflechte von Wertvorstellungen, welche kontinuierlichem Wandel unterworfen sind. Die Preise von Gütern und Dienstleistungen sowie deren Veränderungen ebenso wie die Performance von Anlagen werden von diesem Wertewandel positiv oder negativ beeinflusst. Wie die Aktivitäten und Diskussionen um die NGOs eindrücklich belegen – man denke an die WTO-Veranstaltung in Seattle oder Ausschreitungen am WEF in Davos –, spielen ökologische und soziale Werte im Wirtschaftsprozess eine wichtige Rolle. Dem Handschlag zur Einbindung der NGOs in die WEF-Veranstaltung kommt daher symbolische Bedeutung zu und dürfte ein weiterer Mosaikstein, nicht zuletzt zur Festigung und ökonomischen – sprich Performance relevanten – Legitimation nachhaltigen Investierens, sein.

Rückbesinnung auf das Wesentliche.

Die Fondsindustrie ist in der Lage, Basisfonds den ökonomischen und sozialen Strukturveränderungen anzupassen und den Bausatz ständig zu erweitern. Die Ausdifferenzierung des Setzkastens ermöglicht dem privaten Anleger die optimierte Festlegung der Anlagestrategie. Selbst soziale oder politische Zielsetzungen, momentane Phase im Lebenszyklus, wie auch der Steuerstatus können als Nebenbedingungen des Optimierungsprozesses formuliert werden. Dadurch wird die schwierigste Aufgabe an den Anleger zurückdelegiert. Er ist für die Formulierung seiner Anlagestrategie nämlich selbst verantwortlich. Nur wenn er die Hausaufgaben macht und seine (Wert-)Vorstellungen bezüglich Anlageziel, Risikobereitschaft und Nebenbedingungen (Nachhaltigkeit u. a.) klar formulieren kann und will, ist die Suche des optimalen Portfolios ein technisches Problem, das an den Finanzprofi delegiert werden kann. Der ökologischen und sozialen Verantwortung kann sich letztlich kein Anleger entziehen.

Impressum

Herausgeber
Redaktion
Autoren
Erscheinung
Abonnemente und Bestellungen

Swissca Portfolio Management AG, Waisenhausstrasse 2, 8023 Zürich
Markus Wirth, Tel. 01 225 39 21
Dr. Roman von Ah, Pascal Schuler
Quartalsweise
Tel. 01 225 39 00, pmg@swissca.ch