



# Ethisches Investieren

Der Bereich des ethischen Investierens ist in den letzten Jahren enorm gewachsen und macht inzwischen schätzungsweise ca. 17,5 Prozent des gesamten europäischen Vermögensverwaltungssektors aus.

Von Ulrika Hasselgren, CEO Ethix SRI Advisors, Januar 2009

Der vor kurzem veröffentlichten Eurosif-Studie 1 zufolge ist der Bereich für nachhaltiges und verantwortungsvolles Investieren (Sustainable and Responsible Investment, SRI) gewachsen. Es haben sich jedoch zahlreiche Fragen aufgetan wie z. B.: Wie ist der Begriff „ethisches Investieren“ definiert? Lassen sich mit einem ethischen Investmentansatz gute Renditen erzielen? Was ist ein ethischer Fonds? Soll sich der Fonds aktiv engagieren oder eine Ausstiegsstrategie verfolgen? Und was hat es mit den Grundsätzen der Vereinten Nationen für Ethisches Investieren (UN Principles for Responsible Investment, PRI) auf sich?

Wir haben die Erfahrung gemacht, dass es mehr als nur einen ethischen Investmentansatz gibt und dass dem starken Wachstum des Sektors eine zunehmende Vielfalt von Strategien, Prozessen, Kriterien und Ergebnissen zugrunde liegt.

Als Beraterin großer institutioneller Anleger und Vermögensverwalter in Europa werde ich versuchen, einige der häufig gestellten Fragen zu beantworten, die Definitionen zu klären und ein paar Beispiele für Ethisches Investieren zu geben.

In Europa hat das gesamte verwaltete Vermögen des ethischen Investmentbereichs zum 31. Dezember 2007 2.665 Billionen Euro erreicht. Dies entspricht

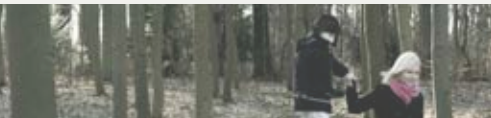
17,5% der Investmentindustrie in Europa und stellt ein beachtliches Wachstum von 102 % seit dem 31. Dezember 2005 dar.

Die Eurosif-Studie hat die folgenden Faktoren für das Wachstum des europäischen Marktes für ethische Anlagen erkannt:

- eine steigende Nachfrage institutioneller Anleger, für die ethisches Investieren zum Risikomanagement gehört, insbesondere im Bereich des Klimawandels;
- Druck von Nichtregierungsorganisationen und den Medien;
- ein wachsendes Interesse von Privatpersonen und insbesondere von solchen, die wohlhabend sind.

Die oben aufgeführten Faktoren bestätigen unsere Erfahrung, dass die meisten Anleger und Vermögensverwalter innerhalb eines kurzen Zeitraums erkannt haben, dass sie Fragen des verantwortungsvollen und nachhaltigen Investierens in irgendeiner Weise berücksichtigen müssen. Die Auswirkungen von Umwelt und Sozialfragen darauf, wie Erträge erzielt werden, können nicht länger außer Acht gelassen

1) Die 2008 Eurosif-SRI-Marktstudie steht auf [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org) zum Download bereit.



werden. Die Verantwortung liegt nun sowohl bei den Verbrauchern als auch bei den Anlegern.

### **Was verbirgt sich also hinter dem Begriff „ethisches Investieren“?**

Der Begriff „ethisches Investieren“ bedeutet, dass zusätzlich zur finanziellen Analyse eines Unternehmens bewertet wird, wie ein Unternehmen mit den Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (Environmental, Social and Governance, ESG) seiner Geschäftstätigkeit umgeht.

Dabei handelt es sich um einen Anlageansatz, der sich auf die langfristigen Auswirkungen von ESG-Aspekten auf Anlageentscheidungen konzentriert und nicht nur auf finanzielle Faktoren. Die ESG-Aspekte können von erneuerbaren Energiequellen bis hin zu den Arbeitsbedingungen oder Offenlegungspraktiken des Unternehmens reichen und werden von den Anlegern auf der Grundlage ihrer Zweckbestimmung bzw. ihrer Werte definiert.

Angesichts dieser breiten Reichweite ist wertorientiertes, ethisches Investieren kein neues Phänomen. Der erste ethische Aktienfonds wurde in den USA bereits 1928 von Kirchenorganisationen aufgelegt, die Investitionen in Alkohol- und Tabakaktien mieden. Und während der 50er, 60er und 70er Jahre des letzten Jahrhunderts beeinflussten zahlreiche Themen die Investitionsentscheidungen der Anleger, darunter die Abkehr von Rüstungsunternehmen während des Vietnamkriegs, ein Boykott südafrikanischer Unternehmen aufgrund des Apartheid-Systems oder Maßnahmen gegen große multinationale Unternehmen aufgrund von Ölkatastrophen und Umweltverschmutzung.

Bis in die 1990er Jahre war ethisches Investieren überwiegend die Sache eines engen Kreises wertorientierter Anleger. Das wachsende Bewusstsein für die globalen Herausforderungen für unseren Planeten, wie z. B. Klimawandel, Bekämpfung der Ar-

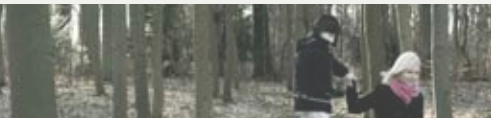
mut, Energie, Wasserversorgung und Ernährung der Weltbevölkerung, hat jedoch nicht nur die öffentliche Diskussion und die Verbraucher beeinflusst sondern auch die Anleger und die Finanzbranche. Und mit dem zunehmenden Gewährwerden und Interesse der Kapitaleigentümer für diese Herausforderungen steigt die Nachfrage nach Anlagelösungen, die diese Aspekte berücksichtigen.

Diese Entwicklung schafft auch Geschäftsmöglichkeiten: sowohl für Unternehmen, die die Umwelt- und Sozialrisiken und -chancen ihrer Geschäftstätigkeit erfolgreich managen können als auch für Vermögensverwalter, die Lösungen und Produkte anbieten können, die den Bedürfnissen und Anforderungen ethisch orientierter Investoren entsprechen.

Endlich ist das Interesse an ethischen Investments angestiegen. Menschen engagieren sich für die globalen Herausforderungen unserer Welt.

Sie wollen zum Beispiel wissen, was ein Unternehmen unternimmt, um in den Ländern, in denen es tätig ist, Korruption zu verhindern; wie es in Billigpreisländern das Risiko der Lieferkette managt oder wie es die negativen Umweltfolgen seiner Geschäftstätigkeit minimiert. Heutzutage befassen sich viele Investoren auch mit speziellen Themen wie z. B. Clusterbomben (Streubomben) oder Landminen.

Im Jahr 1987 hat die Brundtland Commission ihren Bericht über die Zusammenhänge zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und der Umwelt veröffentlicht. In diesem Bericht wurde das Konzept der „Nachhaltigen Entwicklung“ vorgestellt, um übermäßige Umweltverschmutzung und wachsende soziale Gegensätze zu verhindern. „Nachhaltige Entwicklung“ bedeutet eine Entwicklung, die „die Bedürfnisse der Gegenwart erfüllt, ohne die Fähigkeit zukünftiger Generationen zur Erfüllung ihrer eigenen Bedürfnisse zu beeinträchtigen“. Seitdem sind die Vereinten Nationen im Investmentbereich zunehmend sichtbar



und sie sind inzwischen zu einem bedeutenden Antriebsfaktor für ethisches Investieren geworden. Die UNO hat eine Initiative von Anlegern zur Schaffung freiwilliger Richtlinien zum Umgang mit den globalen Herausforderungen im Investmentbereich unterstützt und 2007 wurden die UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) eingeführt. Inzwischen haben Hunderte von Anlegern, Vermögensverwaltern und professionellen Partnern weltweit dieses Dokument unterzeichnet und arbeiten aktiv an der Einbeziehung von ESG-Faktoren in den Anlageprozess.

### **Bestimmungen innerhalb des ethischen Investierens**

Es gibt zahlreiche ethische Investmentansätze, und wir raten dazu, zunächst die eigene Zielsetzung festzulegen und zu klären, ob bestimmte Leitgedanken oder Werte berücksichtigt werden sollen. Der nächste Schritt ist dann die Entwicklung von Richtlinien für das ethische Investieren, wobei jeder Anleger seine eigenen Richtlinien hat. Ein guter Ausgangspunkt ist die Frage, was andere Investoren tun. Hier bietet UN PRI ein Netzwerk mit der Möglichkeit, Ressourcen und Einfluss zusammenzulegen, Kosten zu senken und die Effektivität von Research und aktivem Engagement zu steigern.

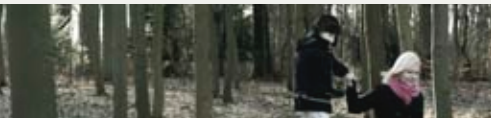
So entwickelte zum Beispiel der schwedische nationale Pensionsfonds AP7 im Jahr 2000 seine eigenen ethischen Investmentrichtlinien von Null an. Aufgrund seines langfristigen Anlagehorizonts, eines umfangreichen Investitionsuniversums (ca. 2200 Unternehmen) und in seiner Eigenschaft als staatlicher Pensionsfonds beschloss der AP7, internationale Normen in den Bereichen Menschenrechte, Umwelt, Arbeitsbedingungen und Korruptionsbekämpfung zur Wertgrundlage zu machen. Die traditionellen Ausschlusskriterien für Alkohol, Waffen und Glücksspiel wurden nicht übernommen, da der schwedische Staat selbst in diesen Bereichen tätig ist.

Der AP7 hat darüber hinaus eine Ausstiegsstrategie festgelegt. Dies bedeutet, dass der Fonds Unternehmen veräußern würde, die nachweislich gegen internationale Normen verstoßen haben. Als AP7 im Jahr 2001 seine Richtlinien verabschiedete, beschlossen zahlreiche Investoren in den nordischen Ländern und in Kontinentaleuropa, diesem Ansatz zu folgen.

Heute, im Jahr 2009, verfolgen viele Investoren und Vermögensverwalter in ganz Europa diesen so genannten „Norm - Based Screening“-Ansatz. Mehrere Anleger nutzen diesen Ansatz jedoch zur Verbesserung des Ansehens und als Grundlage für die Unternehmenskommunikation und Aktionärsbeteiligungsprogramme und nicht zum Ausschluss von Unternehmen.

Ein weiteres Beispiel ist eine bedeutende skandinavische Kirche, die eine neue Anlagerichtlinie eingeführt hat, bei der der Schwerpunkt auf Investitionen in Unternehmen liegt, die ihre soziale und Umweltverantwortung ernst nehmen und die längerfristig eine gute Dividende versprechen. Dieser Ansatz erfordert positive Kriterien und die Fähigkeit, das „gute Unternehmen“ zu identifizieren, das sowohl zu einer nachhaltigen globalen Entwicklung beitragen als auch eine gute Dividende abwerfen wird.

Die Kirchenorganisation bemüht sich darum, ihre externen Vermögensverwalter dahingehend zu beeinflussen, dass sie Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in ihren Anlageprozess mit einbeziehen. Zuvor lag das Augenmerk ihrer externen Vermögensverwalter auf Ausschlusslisten und nicht auf den positiven Kriterien der Kirche. Heutzutage konzentriert sich die Kirche weniger auf herkömmliche ethische Schwellenwerte für umstrittene Sektoren und sucht stattdessen nach ethischen Unternehmen innerhalb dieser Sektoren. Die Herausforderung für die Vermögensverwalter besteht darin, zu beschreiben, wie ihre Investitionen den Richtlinien der Kirche entsprechen



und warum sie sich für die verschiedenen Unternehmen in ihren Portfolios entschieden haben.

### Kriterien und Ansätze

Es tun sich viele Fragen dazu auf, was ethisches Investieren, bzw. einen ethischen oder Nachhaltigkeitsfonds ausmacht. Und obwohl die Anzahl dieser Fonds zunimmt, gibt es keine globale (oder nationale) Standarddefinition. Daher müssen die Vermögensverwalter sehr klar kommunizieren, und zwar nicht nur zu den angewendeten Kriterien wie z. B. Menschenrechte oder Clusterbomben, sondern auch dazu, wie und wo diese Kriterien im Anlageprozess berücksichtigt werden.

Zunächst können diese Fonds eine breite Mischung von Aktien-, Misch- oder Rentenfonds sein, die in alle Arten von Märkten investieren. Sie lassen sich gewöhnlich in eine oder mehrere der folgenden Kategorien einteilen:

- Aktiv engagierte Fonds nutzen den Dialog, um die Unternehmen, in die sie investieren, dazu zu bringen, in Bezug auf identifizierte Themen eine bestimmte Richtung einzuschlagen..
- Ausschlussfonds meiden Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit/Produkte als unethisch gelten, z. B. Waffen, Tabak, Alkohol, Glücksspiel und Pornographie. Faktoren wie Menschenrechte und Arbeitsbedingungen können ebenfalls in die Ausschlusskriterien einbezogen werden.
- Spitzenfonds investieren in Unternehmen, die innerhalb ihrer Sektoren im Hinblick auf Umwelt-, Sozial und Nachhaltigkeitskriterien gut abschneiden.
- Umweltfonds konzentrieren sich auf Themen wie saubere Technologie, erneuerbare Energiequellen oder Wasser.

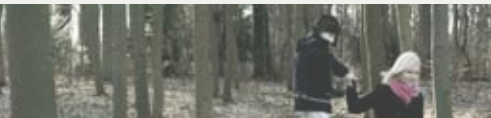
### Ethisches Investieren und Performance

Es wird oft angenommen, dass beim ethischen, nachhaltigen Investieren die Performance leidet. Einer vor kurzem durchgeführten nationalen Studie zufolge, in der Retail-Fonds über zehn Jahre bewertet wurden, lag die durchschnittliche Rendite ethischer Fonds bei 153%, gegenüber 105% für alle Fonds zusammen. Inzwischen gibt es ausreichende Belege dafür, dass ethisches Investieren nicht zu Ertragseinbußen führen muss. Andererseits kann die Verengung der Auswahlkriterien oder die Einschränkung des Anlageuniversums zu einer Steigerung des Risikos führen und das Ergebnis beeinflussen.

Unserer Erfahrung nach kann ein guter Vermögensverwalter sowohl ESG-Kriterien als auch verschiedene Schwellen managen und aus so genannten nicht-finanziellen Informationen Chancen identifizieren.

Ethix SRI Advisors ist eine skandinavische Beratungsfirma, die Anlegern dabei hilft, Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in ihren Anlageprozess mit einzubeziehen. Zu ihrem Leistungsangebot gehören die Entwicklung von Richtlinien und ethischen Investmentstrategien, Unternehmensrecherche, Portfoliobewertung, Unternehmenskommunikation und Engagement. Ethix SRI Advisors ist ein innovatives und lösungsorientiertes internationales Team, das eng mit seinen Kunden in Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden, Norwegen, Schweden und Großbritannien zusammenarbeitet.

[ethix.se](https://ethix.se)



Sparinvest ist ein umsichtiger Investor mit einem soliden, konsequenten Value-Anlageprozess und Ethix SRI Advisors spezialisiert sich auf Lösungen im ethischen Investmentbereich. Beide Firmen haben bei der Auflegung des Sparinvest Global Ethical Value-Fonds, einem Fonds für Unternehmen, die eine ethische, wertorientierte Strategie bevorzugen, zusammengearbeitet, indem jede sich auf die eigene Expertise konzentrierte.

[sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

### Die Zukunft des ethischen Investierens

Wir sehen – und erwarten – eine zunehmende Anwendung von ethischen Investmentkriterien in weiteren Anlageklassen. Diesen Trend beobachten wir insbesondere bei den alternativen Anlagen. Die Entwicklung hat bereits angefangen, da alternative Anlagen zunehmend von institutionellen Anlegern eingesetzt werden. Wir rechnen mit einer zunehmenden Anwendung von ethischen Investmentkriterien im Immobilienbereich, bei den Hedgefonds und im Private-Equity-Bereich. Darüber hinaus gab es in der letzten Zeit Anzeichen für Aktivitäten bei den Aktien der Schwellenländer als Vermögensklasse, wo durch die Einbeziehung von ethischen Investmentkriterien

ein größeres Potenzial für positive Ergebnisse besteht als an den Aktienmärkten der Industrieländer.

Zurzeit gehört die Nachhaltigkeit zu einer der dringendsten Herausforderungen der Welt, die durch Ressourcenknappheit nur noch verstärkt wird: saubere Luft und Wasser sind knapp, die Ölvorkommen schwinden und es gibt nicht genug Land, um Nahrungsmittel anzubauen und Bäume zu pflanzen.

In diesem Umfeld spielen die Investoren eine bedeutende Rolle, indem sie Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte unter Berücksichtigung Investment-Grundprinzipien thematisieren.

Sparinvest SICAV ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist) erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche – und jegliche nachfolgend geänderte – Satzung der Fonds, jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert, bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.