

# NACHHALTIGE INVESTMENTS

Topthema: **Mikrofinanzmarkt nimmt neue Aufgabenstellungen an** 2

Initiativen: **Bessere Informationen dank integrierter Berichte** 7

## Vielfalt nicht in eine Schablone zwängen



Unternehmen spüren steigendes Interesse bei Verbrauchern, Beschäftigten und Investoren an nachhaltigem Wirtschaften. Sie werden häufiger und gezielter angesprochen, wie sie ökologische und soziale Anforderungen erfüllen und welche strategischen Ziele sie damit verbinden, ergab eine Befragung von Unternehmen durch das Institut für ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW) und den Unternehmensverband Future. Darum bauen viele Firmen Nachhaltigkeitsabteilungen aus und berichten mehr über Leistungen. Zugleich wird immer noch diskutiert, was „nachhaltig“ ist, da das Wort inflationär statt „dauerhaft“ gebraucht wird. Die Rufe nach einer klaren Definition verstummen nicht, gerade unter Anlegern. Das ist erstaunlich. Denn traditionelle Anlagekategorien sind keineswegs stets eindeutig. So nutzen institutionelle Investoren keinen einheitlichen Risikobegriff, ergab eine Umfrage von Axa. Für die einen ist es der Verlust von Vermögenswerten oder der Ausfall von Zahlungsströmen, für andere eine Abweichung von Ziel- oder Erwartungswerten, manche sehen Risiken vor allem als Chance. Einige räumen ein, überhaupt kein einheitliches Risikoverständnis bei Anlageentscheidungen zu haben. Laut Befragungen anderer Vermögensverwalter haben sich die Vielfalt und Auswirkungen von Risiken seit der Finanzkrise vervielfacht. Verschiedene Risikokategorien könnten sich vermehrt gegenseitig beeinflussen.

Es gibt keinen einheitlichen Risikobegriff. Warum also sollten Anleger einen einheitlichen Nachhaltigkeitsbegriff benutzen? Eine starre Abgrenzung könnte die enorme Komplexität der Wirkungszusammenhänge zwischen ökonomischen, ökologischen und sozialen Phänomenen und Entwicklungen nicht erfassen. Geschweige denn die Vielfalt an Wertvorstellungen und Bedürfnissen von Anlegern und gesellschaftlichen wie wirtschaftlichen Gruppen rund um den Globus. Eine Konsequenz aus der Risiko-Auffächerung wäre, rückwärtsgewandte Risikomodelle durch zukunftsorientierte, dynamische Einschätzungsmethoden zu ersetzen. Und die Konsequenz für Nachhaltigkeit ist, zu akzeptieren, dass dies eine facettenreiche Herausforderung ist, um Zukunftsfähigkeit zu erlangen. Sie lässt sich nicht in eine Schablone zwängen, sondern ist je nach Notwendigkeit und Überzeugung möglichst ehrgeizig mit Leben zu füllen, auch wenn über die Wege und Schritte nicht immer alle Akteure einer Meinung sind.

**Eine spannende Lektüre und nützliche Anregungen wünscht Ihnen**

Susanne Bergius

Mit Unterstützung von



SARASIN

### Inhalt

Topthema	
<b>Offenes Tor für Mikrofinanz</b>	....2
Asset Management	
<b>Internationale Meldungen</b>	.....5
Produkte & Konzepte	
<b>Neue nachhaltige Indexfonds</b>	..6
Initiativen & Aktionen	
<b>Eine Vision im Anmarsch</b>	.....7
Bewertungen & Praxis	
<b>DZ Bank und Generali warten mit eigenen Methoden auf</b>	.....10
Köpfe & Außenansicht	
<b>Rolf Häßler zu Anforderungen an Analysten</b>	.....12
Meldungen & Ausblick	.....13

Diesen Newsletter abonnieren:  
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

# Tor für Mikrofinanz offen

TOPTHEMA  
16.9.11 | Nr. 9

Mikrofinanzierung ist viel mehr als die Vergabe von Kleinstkrediten. Die **Palette an Produkten ist groß**. Aus einigen Fehlentwicklungen der vergangenen Jahre zog die Branche **Konsequenzen**.

Seit Juli ist es in Deutschland möglich, reine Mikrofinanzfonds zu etablieren. Bislang waren die Anforderungen des Investmentgesetzes so streng, dass Fonds de facto nur geringe Mikrofinanzanteile haben konnten. „Es war ein politischer Skandal, dass ethisch orientierte Anleger für Investmentarten, die ihre Wurzeln auch in Deutschland haben, ins Ausland gehen müssen“, sagt Michael Sommer, Direktor Auslandsgeschäft der Bank im Bistum Essen (BIB). Noch hat sich daran nichts geändert, die in der Tabelle (Seite 4) aufgelisteten reinen Mikrofinanzfonds sind in Luxemburg oder Österreich zugelassen. Künftig wird es wohl mehr Optionen geben, neue Produkte sind für Deutschland in der Planung, deutet manch Anbieter an. Im April lancierte die BIB ein Mikrofinanz-Sparbuch für Anleger, die Fonds meiden wollen. In ihre Spezialfonds investiert sie auch auf eigenes Risiko.

Weltweit wächst der Mikrofinanzmarkt rasant. Seit 2001 stieg er laut KfW Bank von zwei auf 60 Milliarden US-Dollar. „Viele Anleger sind 2009 und 2010 in das Thema eingestiegen, denn trotz aller Krisen sind die Ausfallquoten niedrig“, berichtet Monika Beck von der KfW. Mikrofinanzfonds (MFIs) haben sich auch von den jüngsten Turbulenzen an den Kapitalmärkten weitgehend abschotten können, die den Dax im August um rund 19 Prozent abstürzen ließen. Dass die Anlagen zuvor schon der globalen Krise widerstanden, will etwas heißen, zumal der Sektor zeitgleich aus anderen Gründen selbst ins Schleudern geriet.

Selbstmorde von Kleinkreditnehmern im indischen Bundesstaat Andhra Pradesh, schwere Portfolio-Probleme in Marokko, Bosnien und Nicaragua, regional hohe Zinssätze – diese Vorfälle lösten eine hitzige Diskussion über Wirkung und Glaubwürdigkeit von Mikrokrediten aus. Führen sie aus der Armut oder in die Schuldenfalle? Ein ganzer Sektor geriet ins Zwielficht, nachdem er jahrzehntelang über jeden Zweifel erhaben schien. Dass der Erfolg der Mikrokredite gewinnorientierte Investmentfirmen entstehen ließen, erzeugte zusätzliches trübes Licht.

Inzwischen hat sich die Aufregung gelegt und die Diskussion versachlicht. Die Vorfälle beruhten keinesfalls auf weltweit strukturellen Mängeln der Mikrofinanzierung, wie manche glauben machen wollten. Sie hatten laut Experten lokale und politische Ursachen. Gleichwohl erteilten die Fehlentwicklungen dem ganzen Sektor eine Lektion, aus der die Akteure Konsequenzen ziehen.

## Mehr Transparenz und soziale Wirksamkeit sichern

Herausforderung ist nicht mehr nur, ein Angebot in neue Märkte zu tragen, sondern verantwortliche Kredite und andere Dienste zu bieten. Dank der Vorfälle bestehe heute viel mehr Transparenz für Kunden und Investoren, berichten Fachleute. Neue Initiativen, Instrumente und Übereinkommen sollen soziale Wirksamkeit und funktionierende Mechanismen gewährleisten (Kasten Seite 3). Um Kunden vor Überschuldung zu schützen, entstand die „Smart Campaign“, über die wir im Oktober 2010 berichteten. Überdies wurde begonnen, die Palette an Mikrofinanzprodukten zu erweitern, um unterschiedlichste Bedürfnisse zu erfüllen: Neben Kleinstkrediten sind Sparprodukte erforderlich, Versicherungen, mobile Geldautomaten, Einbindung von Selbsthilfegruppen oder die Möglichkeit, dass Familienmitglieder im Ausland ihren Familien Geld überweisen können – keine

## Wo für Finanzdienstleister die Sonne aufgeht.

Eines ist sonnenklar: Kaum etwas wird Unternehmen zu solch grundlegenden Veränderungen zwingen, wie der Klimawandel und die Pflicht zu nachhaltigem Wirtschaften. Speziell für Finanzdienstleister haben wir deshalb ein Beratungspaket entwickelt, mit dem Sie schon jetzt Kosten und Ertragslage positiv beeinflussen können. Sie erfahren, wie gut Ihr Unternehmen auf die zahlreichen regulatorischen Vorgaben vorbereitet ist. Sie lernen, die damit verbundenen Risiken zu managen, Sie erfahren, wie Sie Ihre Performance steigern können und vieles mehr. Unsere Fachleute für **Climate Change and Sustainability Services für Finanzdienstleister** zeigen Ihnen gerne, was wann und wie zu tun ist. Mit umfassendem Service aus einer Hand, ganz gleich wo in der Welt Sie aktiv sind.

Sprechen Sie doch einfach mit  
Max Weber und Robert E. Bopp.

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Max Weber,  
max.weber@de.ey.com,  
Telefon +49 711 9881 15494

Robert E. Bopp,  
robert.bopp@de.ey.com,  
Telefon +49 6196 996 13812

[www.de.ey.com](http://www.de.ey.com)

**ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

Selbstverständlichkeit für Menschen, denen normale Banken ein Konto verweigern. Insgesamt haben 2,7 Milliarden Menschen keinen Zugang zu klassischen Finanzdienstleistungen. Informelle Anbieter wie beispielsweise Geldverleiher sind im Vergleich um ein Vielfaches teurer.

Weltweit bemühen sich Regierungen und Zentralbanken, den Mikrofinanzsektor zu regulieren, was zu verantwortungsvollen Finanzierungen beitragen kann. Für Investoren und zwischengeschalteten Intermediären sichert dies das Investitionsrisiko zusätzlich ab. „In Bolivien hat die Ende der 90er-Jahre aufgrund einer Krise entstandene Regulierung dazu beigetragen, den Sektor zu stabilisieren, so dass er jetzt nicht erneut in eine Krise geriet“, sagt Adalbert Winkler, Professor an der Frankfurt School of Finance & Management. Doch er warnt: „Zu strikte Regulierungsvorgaben können die gewünschte Ausweitung des Zugangs Armer zu Finanzdienstleistungen behindern.“ Strenge Banken-Regulierungen ließen sich nicht auf Nichtregierungsorganisationen (NGOs), Kreditkooperativen oder Institute ohne Bankgeschäft übertragen.

## Lokale Gegebenheiten und Bedarfe beachten

Klar ist, dass MFIs stärker lokale Umstände und Bedürfnisse beachten müssen. Ein Beispiel: In Malawi können die Kunden von Opportunity International viel häufiger ihr Geschäft ausdehnen und ihre Familien besser versorgen als Kleinunternehmer, die nie einen Kredit aufnahmen, wie die Northwestern University Illinois durch Befragungen ermittelte. In Uganda halfen die Kredite dagegen zunächst nicht, weil Großhändler gnadenlos die Preise für die Kaffeebauern drückten. Opportunity half, eine Vertriebsgenossenschaft zu etablieren. „Heute wird 70 Prozent der Ernte über sie abgewickelt, die Bohnen müssen nicht mehr unreif geerntet werden und die Preise steigen“, sagt Deutschland-Vorstand Stefan Knüppel. „Mikrofinanz wirkt häufig erst durch eine zusätzliche Dienstleistung.“

Eine Alternative ist, Selbsthilfegruppen an Banken anzuschließen. So unterstützt in Indien die ländliche Entwicklungsbank Nabard 7,5 Millionen Selbsthilfegruppen, berichtet Thérèse Zák von der Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ). Die je sieben bis 13 Mitglieder müssen zunächst sechs Monate einen Betrag ansparen und eine finanzielle Grundbildung erhalten. Dann wird ein Gruppenkonto bei einer von 400 Banken eröffnet und darüber der Kredit vergeben. Dieses Verfahren bietet mehr Sicherheit, wie eine Überprüfung 2010 durch die Nabard ergab: Nur 16 Prozent der Selbsthilfegruppen und knapp 30 Prozent der ländlichen MFI-Kunden hatten mehr als einen Kredit, aber die Kunden informeller Anbieter waren zu 85 Prozent von einer Mehrfachverschuldung betroffen.

Insgesamt zeige eine kleine, aber wachsende Zahl wissenschaftlicher Studien, dass Mikrokredite zwar keine Wundermittel seien, aber die Lebenssituation der Kreditnehmer positiv beeinflussten, betont Eva Terberger, Professorin an der Universität Mannheim: „Wenn Mikrokredite verantwortungsvoll eingesetzt werden, leisten sie einen wichtigen Beitrag zur Entwicklungsförderung.“ Man müsse aber prüfen, in welchem Maße Armutsbekämpfung und Entwicklungsförderung erreicht würden, sagt Ben Simmes, Direktor der Genossenschaft Oikokredit, einer der bedeutendsten Akteure. Sie alleine fördert rund 600 Mikrofinanzinstitute weltweit und erreicht 29 Millionen Menschen. Mit mehreren Instrumenten sind soziale Leistungen messbar, dazu arbeitet eine „Social Performance Task Force“.

Anleger sorgen mit dafür, dass NGOs und MFI erfolgreich arbeiten können. So refinanziert sich Opportunitys Malawi-Partner OIBM zum Teil über Oikokredit. Der in Ghana tätige und von Opportunity unterstützte Sinapi Aba Trust (SAT) refinanziert sich anteilig über Investmentfonds der belgischen Incofin und der Schweizer Symbiotics. Die Schwerpunkte der Anbieter sind aber sehr unterschiedlich, regional und inhaltlich, Investoren sollten sich dazu informieren.

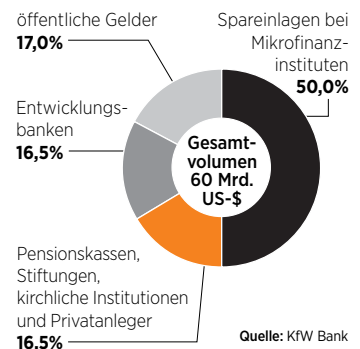
„Mikrokredit ist nicht das Mittel, um Armut zu bekämpfen, sondern um

TOPTHEMA  
16. 9. 11 | Nr. 9

## Mikrofinanzvolumen

### Weltweite Finanzierungsquellen

Stand: Ende 2010



## Viele Initiativen

Die » „Smart Campaign“ hat im Juli ihre Kundenschutzprinzipien (**Client Protection Principles**) erweitert. Dazu haben sich über 2 000 Mikrofinanzinstitute, Netzwerke, Vereinigungen, staatliche Organisationen, Investoren, Geber und Einzelpersonen verpflichtet.

Die » „Microfinance Transparency“ widmet sich der Preistransparenz, Integrität und Armutsbekämpfung. An ihr sind 860 Institute mit 60 Millionen Kunden beteiligt. Sie und Investoren sollen „informiert“ Entscheidungen treffen können.

Zu den » „Principles for Investors in Inclusive Finance“ (s. März-Ausgabe) bekennen sich aktuell fast 50 Institutionelle aus verschiedenen Ländern mit über 1,3 Billionen Dollar verwaltetem Vermögen.

Die G20-Staaten beschlossen 2010 neun » „Principles for Financial Inclusion“, um in Entwicklungsländern arme Menschen in Finanzdienste einzubeziehen.

Die » „Alliance for Financial Inclusion“ will den Zugang der Menschen zu Finanzdiensten erleichtern. Das globale Netzwerk fördert den Austausch zwischen Zentralbanken und Finanzministerien in Entwicklungsländern.

Weiterführender Link:

» [www.mikrofinanzwiki.de](http://www.mikrofinanzwiki.de)

kleine Unternehmen – Händler, Bauern, Handwerker – zu unterstützen“, meint etwa Günther Kastner, Chef der Absolute Portfolio Management (APM). Das sei ein hartes Geschäft. APM investiere zu 80 Prozent in MFI, die älter als zehn und teils 30 Jahre alt seien. Folglich investiert sie kaum in Afrika – anders als Oikocredit, die dort mit MFI Armut bekämpft. „Es kann nicht entweder oder heißen, sondern wir brauchen alle Instrumente. Nicht jeder ist ein Mikroentrepreneur, auch Konsum- und Bildungskredite können Armut verringern“, betont Tilman Ehrbeck, Geschäftsführer des Weltbank-Thinktank CGAP (Consultative Group to Assist the Poor). Man brauche viele verschiedene Akteure der gesamten Kapitalmarktkette. Investoren, die neben Rendite auch Entwicklung fördern wollten, sollten prüfen, ob sich die Anbieter zum Verbraucherschutz verpflichten und soziale Leistungen messen. Einen Ratgeber wird die Plattform Planet Finance im Herbst veröffentlichen. „Für ethisch orientierte Investoren sind nachvollziehbare soziale und ökologische Standards wichtig. Wir würden daher ein unabhängiges Rating von Anlagemöglichkeiten im Mikrofinanzbereich begrüßen“, ergänzt Helge Wulsdorf von der Bank für Kirche und Caritas (BKC), die ihre Eigenanlagen teils in Mikrofinanz investiert. Insbesondere für Institutionelle, die Anlagen nach eigenen nachhaltigen Kriterien ausrichten, wäre das hilfreich. Doch solche Ratings, die Vergleiche erleichtern würden, stehen noch aus.

Susanne Bergius

TOPTHEMA  
16.9.11 | Nr. 9

### Wirksam auf drei Ebenen

- 1. Verbraucher:** Zugang zu Finanzdiensten hilft armen Familien. Für ihren Bedarf sind Geschäftsmodelle und Produkte zu entwickeln entlang der Frage: Was funktioniert wann und für wen?
- 2. Politik:** Ein Finanzsystem, das alle Bürger erreicht, erlaubt, Maßnahmen zur Armutsbeseitigung, Bildung und Wirtschaftsentwicklung effizienter zu realisieren.
- 3. Wirtschaft:** Je tiefer die Finanzintermediation, desto mehr wächst ein Land und umso geringer sind Verteilungsunterschiede.

Quelle: nach Tilman Ehrbeck, CGAP

### Anlagemöglichkeiten in Mikrofinanz (Auswahl; Stand: 18.08.2011)

Anlageprodukte	ISIN <sup>1</sup>	Volumen <sup>2</sup> in Mio. €	Auflage- datum	Performance in %			Management / Berater	Smart Campaign
				lfd.Jahr	1 Jahr	3 Jahre		
<b>reine Mikrokreditfonds</b>								
Dexia Micro-Credit Fund Euro <sup>3</sup>	LU0164081316	166,4	01.04.2003	0,26	1,21	6,12	Dexia / Blue Orchard	nein / ja
Dual Return Fund - Vision Microfinance	P: LU0236782842 I: LU0306115196	80,8	25.04.2006	0,35 0,74	1,32 1,97	9,25 11,38	Axxion S.A./ Absolute Portfolio	nein / ja
Dual Return Fund - Vision Microfinance Local Currency	P: LU0533937727 I: LU0533938022	21,3	27.09.2010	-0,78 -0,44	- -	- -	Axxion S.A / Absolute Portfolio	nein / ja
Espa Vinis Microfinance	AT0000A0G249	30,8	04.01.2010	1,00	1,10	-	Erste Sparinvest	nein
KCD-Mikrofinanz-Fonds (FIS) I „Global“	I: LU0412316290	35,4	26.02.2009	1,74	3,22	-	DZ Bank / Bank im Bistum Essen	nein / ja
KCD-Mikrofinanz-Fonds (FIS) II „Lateinamerika“	I: LU0412316373	23,7 US-\$	26.02.2009	2,56	4,68	-	DZ Bank / Bank im Bistum Essen	nein / ja
Luxembourg Microfinance and Development Fund	LU0456967404	8,1 <sup>5</sup>	31.03.2010	-0,25	-0,50	-	„Self-managed“ / Appui au Dévelop. Autonome (ADA)	nein - in Überlegung
Wallberg Global Microfinance Fund	P: LU0375612230 I: LU0375612404	28,93	22.10.2008	1,03 1,27	2,72 3,11	-	Wallberg Invest / Symbiotics	nein / ja
Responsability Global Microfinance Fund <sup>9</sup>	LU0180190273	535,6 US-\$	25.11.2003	1,83	3,21	7,96	Credit Suisse AM / Responsability	ja / ja
Responsability Microfinance Fund	LU0302153209	110,6	29.05.2007	2,97	4,61	10,59	Credit Suisse AM / Responsability	ja / ja
Triodos Microfinance Fund	I: LU0402513328	68,4	01.03.2009	1,40	3,70	-	Triodos Investment Manager	ja
<b>sonstige Anlagemöglichkeiten</b>								
BIB Mikrofinanz-Sparen	Sparkonto	rd. 2	01.04.2011	2 <sup>6</sup>	-	-	Bank im Bistum Essen	ja
BN&P Good Growth Fund <sup>7</sup>	LU0360706096	13	14.05.2008	-1,80	1,84	-0,10	Hauck & Aufhäuser / Good Growth Institut	nein / ja
European Fund for Southeast Europe <sup>4</sup>	k.A. möglich	676	15.12.2005	2,40	3,40	13,40	Oppenheim / Finance in Motion	nein / ja
Oikocredit Genossenschaftsanteile	Kauf über Förderkreise	436 <sup>8</sup>	01.05.1978	2,00	2,00	6,00	Oikocredit	ja

<sup>1</sup> P - private Investoren; I - institutionelle Investoren

<sup>2</sup> Stand: 29.07.2011

<sup>3</sup> nur Euro-Anteilsscheinklasse, Zahlen zum 3.8.2011

<sup>4</sup> nirgends öffentlich gelistet und keine tägliche Preisnennung (NAVs)

<sup>5</sup> Volumen zum 30.06.11, Performance zum 31.03.11 (Ende Geschäftsjahr)

<sup>6</sup> 2,0 seit Auflage, variable Verzinsung

<sup>7</sup> Mischfonds mit Mikrofinanzanteilen (max. 30%, im August 25%)

<sup>8</sup> Ende 2010

<sup>9</sup> Fonds in drei Tranchen; ISIN und Performance für Euro-Tranche;

## Wasserrisiken nicht im Griff

Unternehmen managen Wasserrisiken offenbar schlecht. Das lässt sich ablesen aus einer Analyse der Norges Bank Investment Management, der Arm der norwegischen Zentralbank, der die 370 Milliarden Euro des staatlichen Pensionsfonds verwaltet. Für 865 Unternehmen in dessen Portfolio ist Wasser ein Schlüsselfaktor. Bei der Hälfte von ihnen analysierte Norges anhand von neun Kriterien, wie sie über diesbezügliche Risiken und ihr Wassermanagement informieren. Die Firmen erreichten im Schnitt nur 2,7 von neun Punkten. Die Kosten für Wasser könnten die Profitabilität vieler Unternehmen beeinträchtigen, mit Auswirkungen für Investments, warnen die Asset-Manager. Für Investoren werde es darum immer wichtiger, wie Unternehmen damit umgingen und darüber berichteten.

## Ethos schließt Glencore aus

Der weltgrößte Rohstoffhändler, Glencore, versucht, mit einem Nachhaltigkeitsbericht sein Image aufzupolieren. Doch Investoren lassen sich nicht blenden. Die Schweizer Stiftung Ethos, die 1,6 Milliarden Franken für 118 institutionelle Investoren betreut und verwaltet, hat Glencore aus allen Fonds ausgeschlossen. Es bestünden aus ökologischen und sozialen Gründen bedeutende Investmentrisiken, begründete Ethos. Der Konzern aus Zug antwortete nicht, wie er die negativen Auswirkungen seiner Tätigkeit mildern könne. Glencore handelt mit Erdöl, Metallen und Agrarprodukten und besitzt Bergbaubetriebe in dreißig Ländern. Vor allem die Tochtergesellschaft in der Demokratischen Republik Kongo wird wegen schwerwiegender und wiederholter Menschenrechtsverletzungen kritisiert.

## CSR erleichtert den Zugang zum Kapitalmarkt

Die Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung (CSR) kann es Unternehmen vereinfachen, die Finanzierung für neue Projekte zu sichern. Je besser seine CSR-Performance sei, desto geringeren Kapitaleinschränkungen stehe es gegenüber, ergab die Studie „Corporate Social Responsibility and Access to Finance“ der Harvard Business School und der London Business School. Einer der Gründe sei, dass durch eine langfristige Strategie bessere Verträge ausgehandelt würden. Überdies seien solche Unternehmen transparenter, was Kapitalgebern ihre Einschätzung erleichtere und die Wahrscheinlichkeit erhöhe, dass sie investieren.

## Literaturtipps für Institutionelle

Das Spektrum nachhaltiger Anlagestrategien ist breit und bedient fast jeden Bedarf, doch die praktische Umsetzung ist angesichts der Vielfalt kein Zuckerschlecken. Mit ihrem Buch „Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren“ gibt die Asset-Managerin Mirjam Staub-Bisang einen fundierten Überblick darüber, wie Vorsorgeeinrichtungen, Stiftungen, Versicherungen oder Family Offices durch nachhaltige Methoden Risiken vermeiden und das Risiko-Ertrags-Verhältnis eines Portfolios optimieren können. Neben einer Einführung in die Nachhaltigkeitsanalyse und der Erläuterung verschiedener Anlagestrategien enthält das Buch internationale Beispiele aus der Praxis sowie Expertenbeiträge.

Selbst wenn Institutionelle verantwortlich investieren wollen, stehen sie immer wieder vor Zielkonflikten. Was heißt Verantwortung? Ist die gesellschaftliche Rendite wichtiger als die finanzielle Rendite? Was tun bei unzureichenden Umwelt-, Sozial- und Governance-Informationen? Solchen Zwickmühlen widmet sich das englischsprachige Buch „Dilemmas in Responsible Investment“ von Céline Louche und Steve Lydenberg, beide lange in diesem Bereich tätig. Anhand zahlreicher Fälle konkreter Dilemma-Situationen zeigen sie die jeweils zu beachtenden wirtschaftlichen, rechtlichen oder anderen Faktoren auf sowie Lösungsansätze von Institutionellen und geben sehr aufschlussreiche Empfehlungen.

**Susanne Bergius**

ASSET MANAGEMENT  
16.9.11 | Nr. 9

Mit Unterstützung von



### Mehr Informationen

#### Weiterführende Links:

- » Wasser-Bericht der Norges Bank
- » Ethos-Entscheidung
- » Studie „Corporate Social Responsibility and Access to Finance“

#### Zwei Buchtipps:

Mirjam Staub-Bisang (Hrsg.):  
Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren, 2011, 294 Seiten,  
Verlag Neue Zürcher Zeitung,  
65,00 Euro, ISBN 978-3038237105

Céline Louche, Steve Lydenberg:  
Dilemmas in Responsible  
Investment, 2011, 230 Seiten,  
Greenleaf Publishing, 30,00 Euro,  
ISBN 978-1-906093-51-8

# Verschiedene Konzepte

Die Aktienausswahl der in den vergangenen Monaten neu aufgelegten **nachhaltigen ETFs** unterscheidet sich. Es sind auch „Klassiker“ dabei (**Teil 1**).

Der Markt für Exchange Traded Funds (ETFs) wächst weiter dynamisch, doch die Anzeichen für eine Sättigung mehren sich. Von der ursprünglichen Idee, einfach einen Fonds ohne aktives Management aufzulegen, dessen Zusammensetzung lediglich einen bekannten Index abbildet, haben sich die meisten Anbieter inzwischen weit entfernt. Weil Investoren öfter die Frage stellen, welchen Mehrwert der achte Dax-ETF oder der 16. Indexfonds auf den Euro Stoxx 50 – mehr oder minder baugleich – bringen soll, entwickeln die Anbieter zunehmend unterschiedliche Konzepte oder weichen auf Nischenmärkte aus. So bieten sie börsengehandelte Fonds an, die mit einem Hebel versehen sind oder mit denen Anleger auf fallende Aktienkurse spekulieren können. Oder sie thematisieren Nachhaltigkeit.

Dazu hat der weltweit tätige Vermögensverwalter Blackrock mit seiner ETF-Tochter Ishares Mitte Juli zwei neue, im Februar aufgelegte Indexfonds an die Frankfurter Börse gebracht. Das dahinter liegende Auswahlkonzept, bei dem SAM die Nachhaltigkeitsbewertung übernimmt, ist bei beiden gleich, aber die Anlageregionen unterscheiden sich. Für den „Dow Jones Europe Sustainability Screened-ETF“ werden die oberen 20 Prozent der 600 größten nachhaltigen Unternehmen Europas aus dem Dow Jones Global Total Stock Market Index gekauft.

Dieser Index ist auch die Grundlage für den globalen „Dow Jones Global Sustainability Screened-ETF“. Für diesen wird in das obere Fünftel der 2 500 weltweit größten nachhaltigen Unternehmen investiert. Das müssten rechnerisch 500 Aktien sein, allerdings sind im Fonds nur 352 Titel enthalten. Das liegt an der sogenannten optimierten Replikation. Diese setzen ETF-Anbieter immer dann ein, wenn das Fondsvolumen noch nicht groß genug ist, um sinnvoll breit zu streuen oder der Aufwand zu hoch ist, alle im Index vertretenen Aktien nachzukaufen. Dann werden die jeweils größten gekauft und etwas anders als im Basisindex gewichtet, um eine ähnliche Performance zu erzielen.

Für die selbstständige Nachhaltigkeitsexpertin Annett Baumast ist eine solche Auswahl von Nachhaltigkeitsleadern aus einem Universum „ein Klassiker“. Ishares hat mit dem „DJ Euro Stoxx Sustainability 40“ (ISIN: DE000AOF5UG3) bereits einen Nachhaltigkeits-ETF aus der Reihe des Indexanbieters Dow Jones.

Ein anderes Auswahlkonzept verfolgt der „CS Global Alternative Energy“ der Schweizer Credit Suisse, der seit Februar dieses Jahres über die Börse Frankfurt handelbar ist. Das Anlageuniversum beschränkt sich auf 30 Firmen aus den fünf Bereichen Erdgas, Wind, Solar, Bioenergie/Biomasse und Erdwärme/Hydroenergie/Brennstoffzellen/Batterien. Das Gewicht jedes Sektors ist auf 20 Prozent begrenzt. Doch es gibt aus Nachhaltigkeitssicht Wermutstropfen: „Unter den Top-Positionen ist mit Nextera Energy ein Vertreter der Kernenergie und mit Wilma einer der nach eigenen Auskünften weltgrößten Player im Palmöl-Business enthalten“, sagt Baumast und rät: „Aus Nachhaltigkeitssicht wäre es daher in diesem Fall besser, entsprechende Ausschlusskriterien zu definieren und sich auf erneuerbare Energien beziehungsweise ihre Zulieferer zu konzentrieren.“ Denn obwohl der Fonds nicht als nachhaltig konzipiert ist, seien Anleger erfahrungsgemäß geneigt, diesen durch die Branchenausrichtung als grünes Investment anzusehen. Das gleiche gilt auch für die vier anderen ETFs, die sich dem Thema erneuerbare Energien widmen.

**Stefan Schneider**

PRODUKTE & KONZEPTE  
16.9.11 | Nr. 9

## Geringer Anteil

Insgesamt sind **868 Indexfonds** an der Börse Frankfurt notiert (Stand: 29.8.2011). **Nachhaltig orientierte ETFs** machen aber nur einen Bruchteil davon aus. Mit zwölf neuen Fonds seit Jahresanfang steigt ihre Zahl auf **insgesamt 25**, das sind lediglich knapp drei Prozent des Gesamtmarktes.

## ETF-Fondsdaten

### CS Global Alternative Energy

ISIN	IE00B3YKW880
Anbieter	Credit Suisse
Auflagedatum	01.02.2011
Kosten p.a.	0,57%
Ertragsverwendung	thesaurierend
Anzahl der Unternehmen	30

### Dow Jones Europe Sustainability Screened

ISIN	DE000A1JB4N7
Anbieter	Ishares
Auflagedatum	25.02.2011
Kosten p.a.	0,45%
Ertragsverwendung	thesaurierend
Anzahl der Unternehmen	139

### Dow Jones Global Sustainability Screened

ISIN	DE000A1JB4P2
Anbieter	Ishares
Auflagedatum	25.02.2011
Kosten p.a.	0,60%
Ertragsverwendung	thesaurierend
Anzahl der Unternehmen	352

# Eine Vision im Anmarsch

Das neue Zauberwort heißt „**Integrated Reporting**“ – eine integrierte Berichterstattung zu Finanzen, Umwelt-, Sozial- und Governance-Leistungen steht zur Diskussion. Doch die **Hürden sind zahlreich**.

Stellen Sie sich vor, Sie hielten 30 Seiten in den Händen, die Ihnen alle entscheidenden Informationen zu einem Unternehmen böten. Zur Geschäftsentwicklung sowie zu Risiken, Chancen und Leistungen hinsichtlich Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung (globales Kürzel: ESG). Kein Ballast mehr durch dicke Finanzberichte und so detaillierte ESG-Daten, dass man vor lauter Bäumen den Wald nicht sieht. Qualität statt Quantität peilen die Verfechter der integrierten Berichterstattung an, dem „Integrated Reporting“. Geht es nach ihnen, soll sie ab 2015 existieren und weit mehr als eine Fusion von Finanz- und Nachhaltigkeitsbericht sein.

Den Initiatoren, dem „International Integrated Reporting Committee“ (IIRC, siehe Kasten), schwebt nichts Geringeres vor als eine Revolutionierung der Firmenberichterstattung. Ein integrierter Bericht soll als Hauptbericht eines Unternehmens beschreiben, wie es gesellschaftlichen Mehrwert schafft und wie materiell er für das eigene Geschäft ist. „Die Zusammenführung von Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten befähigt den Leser, Wechselwirkungen zwischen finanziellen und nachhaltigen Leistungen zu verstehen“, argumentiert Vordenker Michael P. Krzus, Autor des Buches „One Report“. Integrierte Berichterstattung könne helfen, den wahren Wert von Unternehmen zu erkennen und Unterschiede zwischen Buch- und Marktwert von Aktiengesellschaften zu erklären.

## Mehr verstehen und besser entscheiden

„Zudem ist sie in der multi-dimensionalen Welt ein Managementwerkzeug, das bessere Entscheidungen bewirken kann“, sagt Krzus. Geschäftsmodelle und unternehmerische Beschlüsse sollten ein tiefes Verständnis der komplexen Beziehungen zwischen ökonomischen und ESG-Themen reflektieren. Erfolg hätten künftig die, denen es gelänge, ein Gleichgewicht herzustellen zwischen langfristiger Zukunftsfähigkeit, bei der sie Werte für Aktionäre und Gesellschaft schaffen, sowie kurzfristiger Wettbewerbsfähigkeit und Gewinnerwirtschaftung. Um das beurteilen zu können, reichten die aktuellen Geschäftsberichte nicht, sie würden kaum genutzt, sagen Analysten. „Finanzanalysten brauchen bessere Informationen“, bestätigt Claudia Kruse vom Asset-Management der niederländischen All Pensions Group (APG), eine Befürworterin des Projekts. „Nachhaltigkeit und gute Governance sind nicht nur langfristig rele-

INITIATIVEN & AKTIONEN  
16.9.11 | Nr. 9

### Bessere Informationen

Das » **IIRC** ist eine branchenübergreifende Initiative von Chefs oder Vorständen globaler Verbände, Institutionen, Initiativen, Unternehmen, Finanzinstituten, Börsen, Regulatoren, Wirtschaftsprüfern, Standardisierungs- und zivilgesellschaftlicher Organisationen.

Ein **integrierter Bericht** soll etwa folgende **Fragen beantworten**:

- Wie schafft und erhält die Organisation auf kurze, mittlere und lange Sicht Werte?
- Wie groß ist der „Fußabdruck“ der Wertschöpfungskette?
- Was sind kurz-, mittel- und langfristige Ziele und wie will das Unternehmen dorthin kommen?
- Wie sichert es sich humane und natürliche Ressourcen? Erfüllt es öffentliche Erwartungen?
- Entsprechen die Leistungen den strategischen Zielen?
- Welche Herausforderungen bestehen und was bedeuten sie für Strategien und Management?



**DIE UMWELT ZU SCHONEN  
IST GUT. IN SIE ZU INVES-  
TIEREN NOCH BESSER.**

Mehr zum nachhaltigen Engagement der HypoVereinsbank finden Sie unter [www.hvb.de/nachhaltigkeit](http://www.hvb.de/nachhaltigkeit)

**HypoVereinsbank** Member of **UniCredit**

vant, sondern auch kurz und mittelfristig“, betont sie. Damit aus der Vision Praxis wird, hat das 2009 gegründete IIRC seine Ideen in vielen Ländern mit Investoren, Unternehmen, Prüfern und Anspruchsgruppen diskutiert, auch auf einer Tagung der Deutschen Gesellschaft für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA).

Daraus resultiert ein Diskussionspapier für mehrmonatige Konsultationen, die das IIRC vergangenen Montag vorlegt hat. Hierin sind Argumente, Ziele, Hürden, Risiken und Vorschläge zur Einbindung in den Rechtsrahmen und in internationale Standards gebündelt sowie ein Entwurf von Leitlinien und Inhalten solcher Berichte. „Wir wollen nichts festlegen, sondern eine Indikation geben“, sagt Paul Druckman, Co-Vorsitzender der IIRC-Arbeitsgruppe. Ziel ist, ein Rahmenwerk zu entwickeln. Ein Entwurf soll 2012 entstehen und diskutiert werden. Parallel versucht das IIRC Unternehmen für eine zweijährige Pilotphase zu gewinnen, um Ansätze für integrierte Berichte zu testen. Der Startschuss soll im Oktober fallen.

Die Johannesburger Börse schreibt bereits integrierte Berichte vor, einige Unternehmen anderer Staaten haben sich auch aufgemacht. Vorreiterberichte wie den der BASF hat das IIRC aber nicht im Sinn – er ist viel zu dick und schwer. Von 70 Seiten in 2003 wuchs er auf 232 Seiten in diesem Jahr. Damit beginnen Herausforderungen, die nicht von Unternehmen alleine zu bewältigen sind. Über allem schwebt die Frage: Wie sind die in der Welt überaus unterschiedlichen rechtlichen Vorschriften zur Firmenberichterstattung zu harmonisieren und ESG zu integrieren? Gelingt es nicht, die Regulatoren von der Notwendigkeit dafür zu überzeugen, ist die Vision kaum realisierbar. Die Initiatoren wollen alle Entscheider an einen Tisch bekommen, auch die Gesetzgeber. „Eine Rückbesinnung auf die Ziele der Rechnungslegung und eine darauf basierende neuartige Konzeption würden den Informationsbedürfnissen vieler gesellschaftlicher Gruppen und den Interessen der Unternehmen sehr entgegenkommen“, sagt Alexander Bassen, Professor an der Universität Hamburg. Wenn die wichtigsten Akteure an Bord seien und die Standardisierungsorganisationen der innovativen Berichtsweise zustimmten, würden viele Unternehmen sie akzeptieren.

## Firmenberichte wichtiger und informativer machen

Der Weg dahin ist lang und die Skepsis noch groß. „Auf jeden Fall müssen wir rechtliche Verpflichtungen zur Berichterstattung erfüllen und die sind sehr umfangreich. Wir wollen keine zwei Berichte und müssen ein vernünftiges Maß finden“, sagt Eckhard Koch, Leiter des Nachhaltigkeitscenters der BASF. Die Berichtsansforderungen an Unternehmen stiegen ständig, etwa zu Klimaaktivitäten oder Lieferkettenmanagement, wirft Thomas Jostmann ein, bei Evonik Industries zuständig für Unternehmensverantwortung. „Nur wenn ein integrierter Bericht alle anderen Berichte mittelfristig ersetzt, wäre das eine Innovation.“ Andernfalls würde er die Last erhöhen, warnt er. „Wie schafft man die Verbindung zu anderen Berichtsstandards, wie ist zu vermeiden, dass der integrierte ein zusätzlicher Bericht wird“, fragt auch Markus Emmert, ab Oktober bei Siemens Leiter Konzernbuchführung und Controlling für die Beschaffungskette & Nachhaltigkeit.

Es gehe nicht darum, mehr zu berichten, sondern den Geschäftsbericht wichtiger und informativer zu machen, erläutert Druckman. Man müsse zwischen Information und Datenlieferung unterscheiden. Im integrierten Bericht sollten nur die wesentlichen Zusammenhänge, Ziele und Leistungen stehen. Integrierte Berichte seien eine Plattform, die den Weg zu detaillierten Daten weise, ergänzt Krzus.

Der Report nach den internationalen Bilanzierungsstandards IFRS müsse vielleicht nicht mehr der Kernbericht sein, sondern eventuell eine Online-Datensammlung. Druckman relativiert die Relevanz der Standards: „Was taten die IFRS gegen die Finanzkrise? Nichts, denn sie sind nicht für Finanzinstitute entwickelt.“ Auch darum seien ein neues Rahmenwerk und eine grundlegende Änderung der Berichtssysteme nötig. „Zu beachten ist allerdings, dass die IFRS konkrete Vor-

## INITIATIVEN & AKTIONEN

16. 9. 11 | Nr. 9

### Antworten gesucht

- Wie genau ist ein integrierter Bericht zu **definieren**?
- Was muss er unbedingt enthalten?
- Was sind die **Zielgruppen**?
- Welches sind **materiell wichtige** Informationen?
- Wie kommt man zu **international harmonisierten Standards**, damit die Berichte vergleichbar sind?
- Wie ist bei einem resümierenden Bericht das **rechtliche Problem** zu lösen, dass Berge von (Finanz-)Daten veröffentlicht werden müssen?
- Reichen bei einem integrierten Bericht **Verlinkungen** auf spezielle Webseiten oder Datenbanken?

Ein **Pilotprojekt** soll diese und viele andere offene Fragen beantworten.

- » Pilotprogramm der IIRC
- » Diskussionspapier des IIRC
- » Dokumentation der DVFA-Tagung „1. Integrated Reporting Convention“

### Mehr Qualität gefordert

International wird über integrierte Berichte diskutiert. Unterdessen haben **australische Investorengruppen** im August einen **Leitfaden zur Berichterstattung** über Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte (kurz: ESG) vorgelegt. Er soll Unternehmen helfen, ihre **ESG-Risiken** zu identifizieren und die für Investoren entscheidenden Daten dazu offenzulegen, **wie sie diese Risiken bepreisen und managen**.

Das 28-seitige Papier erklärt, warum das für Investoren wichtig ist. Es gehe nicht um mehr Berichterstattung, sondern um eine bessere, betonten die Initiatoren, die Rentenkassenvereinigung (ACSI) und die Vermögensverwaltervereinigung Financial Service Council. Die Hälfte der australischen Börsenfirmen informiert bisher nicht zu ESG, die übrigen mit sehr unterschiedlicher Qualität.

- » australischer ESG-Leitfaden

gaben für den Anhang des Konzernberichts machen. Um den Umfang der Berichterstattung zu ändern, müssten die Standards stark angepasst werden. Änderungen solcher Standards sind aber sehr zeitintensiv und wären in dem Fall revolutionär“, gibt Sonja Simon zu Bedenken, Leiterin Konzernbuchführung bei SAP.

Es soll jedoch keinen neuen Standard geben, betonen die Initiatoren. Darum befürchtet Hendrik Garz, Leiter ESG-Research der WestLB, eine Informationslücke: „Sollten nicht gewisse Vorgaben gemacht werden, um Vergleichbarkeit herzustellen?“ Die IIRC meint, es sei schwer, eine Story über Strategie und Leistungen in ein Raster zu zwängen, und will Unternehmen Flexibilität geben. Nur die für die Strategie materiell wichtigen Aspekte sollen in den Bericht. „Dafür ist zu klären, welche Leistungsindikatoren gelten sollen und wie sie definiert werden“, meint Koch. Definiere sie jeder selbst, würden das wachswenigen Kriterien. Dem gegenüber betont Druckman, es gehe nicht um Kernindikatoren, sondern um die Art der Berichterstattung: „Wenn für ein Unternehmen der Umsatz nicht relevant ist, sondern die Marge, gehört der Umsatz nicht in den integrierten Bericht.“

Doch wer entscheidet, was materiell wichtig ist? In vielen Geschäftsberichten fehlen für Unternehmen wesentliche ESG-Informationen, weil Vorstände und Aufsichtsräte sie nicht als solche erkennen. „Es muss einen Mechanismus geben, der sicher stellt, dass Unternehmen finanzielle und ESG-Aspekte miteinander verbinden. Sonst könnten einige Firmen einfach behaupten, ESG spiele keine Rolle“, betont Garz unter Verweis auf die unzureichenden Informationen deutscher Lageberichte. „Es muss gewährleistet sein, dass nichts materiell Wichtiges fehlt“, ergänzt Sonja Simon von SAP. Das Unternehmen werde an dem IIRC-Pilotprojekt teilnehmen. Klaus-Dieter Steinfels vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland fürchtet, die Unternehmen könnten ausgewählte ESG-Daten vornehmlich dafür einsetzen, eigene Leistungen zu verkaufen und damit die Aktienkurse zu steigern. Zur Vermeidung irreführender Darstellungen müsse daher die Vollständigkeit und Verlässlichkeit dieser Daten sichergestellt werden.

### Materiell Relevantes unzweifelhaft festzurren

„Es ist eine echte Herausforderung, zuverlässige Berichte zu erhalten. Wenn sie nur Propaganda werden, scheitern wir“, räumt Druckman ein. Wirtschaftsprüfer müssten sehen, welche Rolle sie spielen können, damit keine Propaganda entstehe. „Angesichts der vielen Regeln zur Aufstellung von Jahresabschlüssen ist es fast unmöglich, ESG-Kernkriterien in einen Geschäftsbericht zu integrieren. Und die Möglichkeiten, qualitative Informationen zu zukünftigen Entwicklungen zu geben, sind aufgrund von Regelungen zur Kapitalmarktkommunikation sehr limitiert“, sagt Michael Werner, Partner bei Pricewaterhousecoopers. „Hier steht viel Arbeit bevor, um Kompromisse zu finden.“ Das Pilotprojekt soll zeigen, ob es Mindestanforderungen gibt und wie lang ein integrierter Bericht sein muss.

Eigentlich sollen alle Anspruchsgruppen relevante Informationen finden können. Doch für das IIRC sind anfangs Investoren die Hauptzielgruppe. Einige Akteure protestieren, dann blieben wie bei heutigen Geschäftsberichten die Interessen der Gesellschaft außen vor. Die selbst so verschiedenen Initiatoren argumentieren, man müsse irgendwo beginnen und danach die anderen Stakeholder einbinden. Sie wollen zunächst Investoren besser informieren – ein Versuch, ihr Verhalten zu ändern. Trotz aller Anforderungen und Hindernisse gibt sich Druckman unbeeindruckt. Vielleicht erreiche man das Ziel erst 2020, etwa falls sich die deutschen Regulatoren quer stellten. „Doch wenn wir nicht anfangen, kommen wir nie dorthin.“ Drum müssten erstmal alle Facetten sondiert und adressiert werden. „Lasst uns die Hürden identifizieren und sie eine nach der anderen angehen“, ermuntert DVFA-Geschäftsführer Ralf Frank, der das Vorhaben für sinnvoll hält: „Wenn wir es nicht ausprobieren, werden wir nicht wissen, ob und wie es funktioniert.“ Und Krzus ergänzt: „Wann, wenn nicht jetzt?“

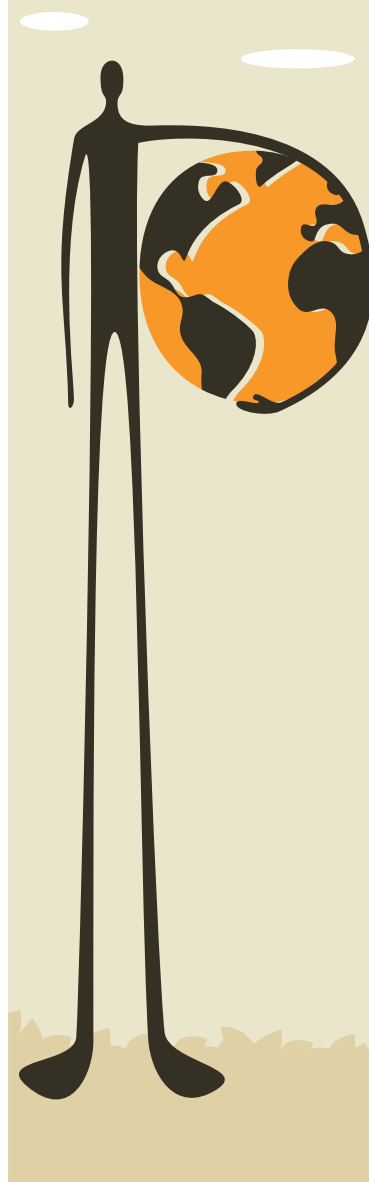
**Susanne Bergius**

INITIATIVEN & AKTIONEN

16.9.11 | Nr. 9



**Innovative  
Sustainability  
Research  
since 1990**



# Stangenware veredeln

Bei **CSR-Ratings** entsteht eine Arbeitsteilung: Finanzdienstleister kaufen Rohdaten bei Spezialisten und veredeln sie mit eigenen Know-how. **DZ Bank** und **Generali** gehen hierbei sehr unterschiedlich vor.

Von der Stange kaufen oder selbst machen? Die DZ Bank hat sich für eine eigene Firmenanalyse nach Nachhaltigkeitsaspekten entschieden. „Wir wollen anders als bei den gängigen Ratings die ökonomische Nachhaltigkeit in unsere Bewertung einbeziehen“, begründet Analyst Marcus Pratsch. Der italienische Versicherer Generali hatte sich zunächst bei der Beachtung ethischer Anlagegesichtspunkte am norwegischen Staatsfonds orientiert. Als der jedoch 2010 auf Empfehlung seines Ethikrates die Tabakbranche ganz aus seinem Anlageuniversum ausklammerte, schlugen die Italiener ebenfalls einen eigenen Weg ein.

Beide Finanzdienstleister – DZ Bank und Generali – kaufen die Rohdaten für ihre Analysen bei Spezialisten: Die genossenschaftliche Zentralbank bedient sich bei der internationalen Ratingagentur Sustainalytics, deren Arbeitsweise dieses Business Briefing im März 2011 vorstellte, die Generali bezieht sie bei der ähnlich agierenden französischen Nachhaltigkeitsagentur Vigeo.

Dann speisen die Institutionellen die Daten in ihre jeweiligen Analysesysteme und ergänzen sie um eigenes Know-how: Generali ist der festen Überzeugung als Versicherer besser als jeder andere beurteilen zu können, mit welcher statistischen Wahrscheinlichkeit Risiken wie Reputations- oder Umweltschäden eintreten. Analog der Analysen seiner Versicherungsmathematiker gewichtet der Versicherer die Rohdaten in einer internen Datenbank für sozial verantwortliche Investments. Drei Jahre haben die Triester sie gefüttert – seit kurzem ist sie im praktischen Einsatz: Die Frankreich-Tochter nutzt die neue Methode in drei Fonds mit einem Gesamtvolumen von sechs Milliarden Euro. Bald soll sie auch in den zwei anderen Kernmärkten Italien und Deutschland angewendet werden. Für die restlichen Anlagen nutzt Generali seinen allgemeinen Ethikfilter.

## Eigene Konzepte für Institutionelle und Publikumsfonds

Die deutsche Genossenschaftsbank und der italienische Versicherer nehmen mit ihren Konzepten die gleichen Zielgruppen ins Visier: Vermögende und institutionelle Kunden, wie Pensionsfonds oder Stiftungen, denen sie maßgeschneiderte Portfolios anbieten, sowie private Anleger, denen sie Fonds anbieten. Zudem berücksichtigen sie die Erkenntnisse bei eigenen Investments.

Wie gehen die Anbieter genau vor? Die DZ Bank untersucht zunächst – wie viele andere auch – die drei Dimensionen Ökologie/Soziales/Corporate Governance (ESG). Dabei gewichtet sie Soziales und Ökologie mit je 30 bis 40 Prozent und Unternehmensführung mit 30 bis 35 Prozent. Die Governancequote ist deutlich höher als bei den meisten ESG-Bewertungsverfahren; so sind es beim Rohdatenlieferanten Sustainalytics nur 25 Prozent. Zur Begründung erläutert die Bank: „Corporate Governance fristet in vielen Analysemodellen noch ein Schattendasein und stellt daher für viele Investoren eine große Unbekannte dar.“ Generali setzt hingegen auf vier Dimensionen: Corporate Governance, Umwelt, Soziales extern und Soziales intern. Diese gewichtet sie je nach Branche unterschiedlich. Bei der Gewichtung lässt sich Generali jedoch nicht in die Karten schauen.

Über die Zahl der für eine aussagekräftige Beurteilung von Nachhaltigkeitsleistungen zu verwendenden Subkriterien gehen die Meinungen in der Ra-

BEWERTUNGEN & PRAXIS  
16.9.11 | Nr. 9



### DZ Bank Sustainable Investment Research

#### Sektor: Automobile

Firma	Sustainability Rating
Stand: 24.08.11	
Fiat	70
Volkswagen	68
BMW	68
PSA Peugeot Citroen	65
Renault	61
Daimler	59
Ford	59
Mazda	54
Honda	49
Toyota	48
Nissan	47
General Motors	47
Suzuki	46
Isuzu	43
Daihatsu	43
Harley-Davidson	43
Mitsubishi	42
Fuji Heavy Industries	42
Yamaha	39
Porsche	39

Quelle: DZ Bank

Auch die Generali bewertet Autobauer, doch ein vergleichbares Ranking stellt sie nicht zur Verfügung.

tingwelt ziemlich auseinander. Dies zeigt sich einmal mehr beim Vergleich der Ansätze von DZ Bank und Generali. Die genossenschaftliche Zentralbank hält 148 Indikatoren für notwendig, bei Generali Investments jedoch heißt es: „Unsere 34 ESG-Kriterien decken alles ausreichend ab.“ Sie bewertet etwa externe soziale Wirkungen anhand von Kriterien wie Markt und Soziales, wobei „Markt“ wiederum durch Subkriterien wie Sicherheit, Qualität, grüne Produkte und Dienstleistungen sowie unfairer Wettbewerb erfasst wird. Das Rating wird alle sechs Monate aktualisiert. Zudem signalisiert ein Alarmsystem außergewöhnliche Ereignisse auf täglicher Basis. Detaillierte Informationen legt Generali zu seinem Ratingprozess nicht offen.

Die DZ Bank berücksichtigt dagegen nach der ESG-Analyse in einer zweiten Stufe den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens. Dazu berechnet sie einen ökonomischen Nachhaltigkeitsfaktor, der zwischen 0,75 und 1,25 variiert. Unternehmen, deren Entwicklungen als nachhaltig positiv eingestuft wird, werden mit einem Faktor größer als 1,0 bewertet, bei einer negativen Einschätzung erfolgt eine Einstufung zwischen 0,75 und 1,0. Dabei schauen die Analysten auf die langfristigen finanziellen Entwicklungen und integrieren neben den Interessen der Anteilseigner entsprechend eines umfassenden Stakeholderansatzes auch die Bedürfnisse von Mitarbeitern, Verbrauchern, Lieferanten, dem Staat sowie der Natur. Maßstab sind 22 ökonomische Kriterien, klassische Indikatoren wie die Aufwand-Ertrag-Relation bei Banken oder das Verhältnis von Nettofinanzschulden zu Eigenkapital. Andere klassische Indikatoren werden auf eine längere Sicht als gewöhnlich betrachtet, um den Nachhaltigkeitscharakter zu betonen: So fließt das durchschnittliche Wachstum von Umsatz, Dividende je Aktie oder Eigenkapital der vergangenen fünf Jahre in die Bewertung ein. Zum Schluss durchforsten die Analysten das Universum mit Ausschlusskriterien: Sie sortieren Unternehmen aus, die durch Kinderarbeit, gesetzlich nicht geforderte Tierversuche oder die Verletzung von Menschenrechten negativ aufgefallen sind.

## Zahlreiche konzeptionelle Unterschiede

Generali hat sich angesichts ihres europäischen Schwerpunkts auf die Analyse der 465 Unternehmen des MSCI Europe Index gestürzt. Für gut befand sie 120 Titel. Die DZ Bank unterzieht die 340 Unternehmen einer Bewertung, die sie ohnehin in ihrer Fundamentalanalyse hat. Dazu zählen auch alle Werte aus dem MDax, SDax und TecDax. „Uns ist eine breite Abdeckung börsennotierter mittelständischer Unternehmen wichtig“, sagt Analyst Pratsch. Sukzessive arbeitet sich das Nachhaltigkeitsteam durch die Indizes. Bis Ende des Jahres soll die Analyse abgeschlossen sein, bislang sind 85 Prozent der Titel bewertet. „Davon haben wir etwa einem Drittel unser Gütesiegel der Nachhaltigkeit gegeben“, sagt Pratsch.

Nicht dabei sind Bergbau-Unternehmen, da die Bank keinen klassischen Best-in-Class-Ansatz verfolgt, der die besten Unternehmen aller Branchen für den Nachhaltigkeitskosmos sondiert. Generali schließt aufgrund des Best-in-Class-Ansatzes nicht von vorne herein Branchen aus seinem nachhaltigen Anlageuniversum aus. Darum hat der Versicherer die komplette Übernahme des Ethikansatzes des norwegischen Pensionsfonds aufgegeben. Jedoch wäre es möglich, dass aufgrund der Kriterien Minenbetreiber nicht ins Universum gelangen.

Beide Häuser unterscheiden sich deutlich in punkto Transparenz: Die DZ Bank will künftig bei jedem Unternehmenswert angeben, ob er das Nachhaltigkeitsiegel erhalten hat, und schon jetzt veröffentlicht sie solche Daten für die Unternehmen einzelner Branchen in ihren Sektorberichten. Generali verrät dagegen nicht, wie es Unternehmen bewertet hat. „Das ist unser Betriebsgeheimnis“, heißt es bei dem Finanzdienstleister. Es sei generell die Politik des Hauses, sich nicht zu einzelnen Titeln zu äußern, weil man als großer Anleger die Märkte nicht beeinflussen wolle. Und daran soll sich auch nichts ändern.

**Caspar Dohmen**

BEWERTUNGEN & PRAXIS  
16.9.11 | Nr. 9

## Rate-the-Rater

Die britische Denkfabrik Sustainability fordert mehr Transparenz und Qualitätskontrolle für Nachhaltigkeitsratings. In ihrem 2010 gestarteten » Projekt „Rate the Raters“ sondierte sie dieses Jahr Entwicklungen in der Branche. Alle Anbieter rief sie auf, bis Anfang 2012 einen Fragenkatalog zu beantworten. Folgende Trends beschreibt der Thinktank in seinem aktuellen Bericht:

### Spezialisierung

Die Ratingagenturen machen heute alles aus einer Hand: Sie befragen Unternehmen nach eigenen Kriterien und Fragebögen und bereiten die Daten auf. Weil dieses Verfahren mit einem hohen Aufwand verbunden ist, wird es künftig mehr Spezialisten für die einzelnen Arbeitsschritte geben – für die Erfassung, Aufbereitung oder Interpretation der Daten sowie die Erstellung der Ratings.

### Vorausschau

Die Nutzer von Ratings verlangen mehr Informationen über aufkommende Aspekte oder Trends. Dies ist schwierig für Ratingagenturen. Weil sie so aber den größten Mehrwert für die bewerteten Unternehmen, die Investoren und andere Abnehmer schaffen können, werden sie vorausschauende Aussagen in die Ratings einbeziehen. Auch promptere Antworten sind gewünscht: Kunden wollen sofort wissen, wie sich etwa eine neue Chemikalie auswirkt.

### Konzentration

Bei der Firmenbewertung werden sich die Ratingagenturen künftig stärker auf zentrale Aspekte von Ethik, Risikomanagement oder guter Unternehmensführung konzentrieren. Die Frage des nachhaltigen ökonomischen Erfolgs wird eine größere Rolle spielen.

### Transparenz

Werden Anbieter transparenter bei Fakten, Methoden, Resultaten, und möglichen Interessenskonflikten, vertrauen ihnen Investoren mehr. Wer offener agiere, könne mit steigender Nachfrage nach seinen Bewertungen rechnen.

# „Kontakte mit Firmen haben zugenommen“

**Gastbeitrag:** Unternehmen wünschen sich beides: Beratung und Bewertung gleichzeitig. Doch diese schließen einander aus – nur einer der Konfliktherde bei der Arbeit von **Nachhaltigkeitsanalysten**.

Es ist die inhaltliche Breite des Themas Nachhaltigkeit, die von den Nachhaltigkeitsanalysten die Beschäftigung mit einer Vielzahl sozialer, politischer, rechtlicher, technischer und umweltbezogener Themen verlangt. Das kann bedeuten: Morgens eine Recherche zu den Arbeitsbedingungen bei einem chinesischen Zulieferer eines IT-Herstellers, mittags eine Telefonkonferenz mit einem Unternehmen zur Frage, welche Ansätze hinsichtlich „Green IT“ verfolgt werden und am Nachmittag eine Analyse der Klimastrategie.

Gerade der Unternehmenskontakt hat in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen, seit immer mehr Unternehmen erkennen, dass nachhaltige Investoren eine wichtige Zielgruppe für die Platzierung und Pflege ihrer Aktien und den Absatz ihrer Anleihen sind. Doch nur ein Drittel der Unternehmen zeigt ausreichende Nachhaltigkeitsleistungen, um geratet werden zu können.

Bei diesen haben es die Analysten mit unterschiedlichen Typen zu tun. Die „Schweiger“, die sich nicht am Ratingprozess beteiligen, sind heute schon eine Minderheit, ihr Anteil wird künftig weiter abnehmen. Dies gilt auch für die „Stöhner“, die nicht oft genug darauf hinweisen können, was für einen großen zusätzlichen Aufwand die Nachhaltigkeitsratings darstellen. Zu erwähnen sind auch die „Sammler“, die alle greifbaren Dokumente im Unternehmen zusammentragen und den Analysten zusenden. Ihre stille Hoffnung: Irgendeine relevante Information wird der Analyst schon finden. Die weit überwiegende Zahl der Unternehmen gehört aber zur Gruppe der „Strategen“ und arbeitet konstruktiv im Ratingprozess mit – und dies nicht nur in deutscher und englischer Sprache, sondern auch auf französisch, japanisch oder spanisch. Sprachliche und kulturelle Kompetenz gehören daher zum Anforderungsprofil der Nachhaltigkeitsanalysten.

Ein heikles Kapitel im Verhältnis zwischen Analyst und Unternehmen ist der Wunsch der Unternehmen nach Beratung. „Sagen Sie uns doch einfach, was wir machen sollen“ – diese Aufforderungen bekommen die Analysten immer wieder zu hören. Aber: Eine unabhängige Bewertung schließt die gleichzeitige entgeltliche Beratung von Unternehmen aus. Ratingprozess und Ratingbericht liefern den Unternehmen schließlich auch ohne Beratung vielfältige Hinweise zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsleistungen.

Zugegeben: Es gibt auch die Tage, an denen man sich durch einen 180-seitigen Nachhaltigkeitsbericht kämpft oder versucht, die Websites der Unternehmen zu durchdringen. Oder man muss den Unternehmen erläutern, warum das Rating schlechter ausgefallen ist, als von ihnen erwartet, wenn die subjektive Selbstwahrnehmung sich von der objektiven Realität unterscheidet. Ausdauer und Konfliktfähigkeit runden daher das Profil der Analysten ab.

Ob nun Nachhaltigkeitsanalyst zu den interessantesten Jobs auf der Welt zählt, muss am Ende jeder Analyst selbst entscheiden. Auf jeden Fall ist er ein Beruf mit Zukunft. Denn es ist klar, dass das Thema Nachhaltigkeit die Wirtschaft und die Finanzmärkte auch in den kommenden Jahrzehnten beschäftigen wird.

KÖPFE & AUSSENANSICHT  
16.9.11 | Nr. 9

AUTOR



**Rolf D. Häbler**

ist Leiter der Unternehmenskommunikation bei der unabhängigen Ratingagentur Oekom Research in München.

## Deutsche Konzerne fallen bei der Nachhaltigkeit zurück

Deutsche Unternehmen werden in Sachen nachhaltiges Wirtschaften von der Konkurrenz überholt. Im wichtigsten globalen Index für Nachhaltigkeit, dem Dow Jones Sustainability Index (DJSI) World, sinkt ihr Anteil im September von 6,5 auf 6,14 Prozent. Das ergibt sich aus der neuen Index-Zusammenstellung von Dow Jones Indexes und SAM. Vor der Finanzkrise standen deutsche Konzern noch für 8,3 Prozent des Index. Während das Gewicht deutscher Unternehmen sinkt, gewinnen die Firmen in den Niederlanden, Frankreich und Großbritannien an Bedeutung.

## ESG-Konferenz in Amsterdam

Die europäische Schuldenkrise ist ein Schwerpunkt der am 4. und 5. Oktober in Amsterdam stattfindenden Konferenz » „ESG Europe 2011“ . Zu den Hauptrednern der Veranstaltung zählen unter anderem Globalisierungskritikerin Noreena Hertz, Professorin an der niederländischen Duisenberg School of Finance und UN PRI-Chairman Wolfgang Engshuber. An der ESG-Konferenz im vergangenen Jahr hatten mehr als 300 Investoren und Unternehmen teilgenommen.

## Werkstatt N wirkt – Bewerbungen noch möglich

Nachhaltigkeitsinitiativen und -projekte aus Deutschland können sich noch bis zum 30. September unter » [www.werkstatt-n.de](http://www.werkstatt-n.de) für eine Auszeichnung um die Qualitätslabel „Werkstatt N Projekt“ und „Werkstatt N Impuls“ 2012 bewerben. Der Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE) der Bundesregierung zeichnet mit den Siegeln Initiativen, Unternehmen oder Einzelpersonen aus, die das Leitbild Nachhaltigkeit in den Alltag übersetzen und so Impulse für zukunftsfähige Lebensstile geben. Zu den bisher Ausgezeichneten zählen unter anderem Websitebetreiber, die sich gegen Verschwendung stemmen, und Biomentoren, die sich für ökologisch erzeugte Lebensmittel in der Gastronomie einsetzen.

MELDUNGEN & AUSBLICK  
16.9.11 | Nr. 9

Mit Unterstützung von



**Erscheinungsweise:** monatlich

**Erscheinungsart:** kostenloses Abonnement

**Konzeption & Organisation:** Susanne Bergius

**Redaktion:**

Jürgen Röder

(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV),

Susanne Bergius, Stefan Schneider

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:**

[www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)

**Kontakt:** [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de)

+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,

[www.iqm.de/newsletter](http://www.iqm.de/newsletter)

Email: [kundenbetreuung@iqm.de](mailto:kundenbetreuung@iqm.de)

+49(0)211-887-3355

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH

(Verleger im Sinne des Presserechts)

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de),

Tel.: 01805 365365 (EUR 0,14/Min.)

**Geschäftsführung:**

Marianne Dölz, Dr. Michael Stollarz

AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

## BUSINESS BRIEFING zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 14.10.2011.

– Newsletter bestellen unter [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)