

NACHHALTIGE INVESTMENTS

Topthema: **Währungen nur für risikofreudige Anleger geeignet** 2

Asset Management: **Der deutsche Kapitalmarkt ist ein Mysterium** 5

Gut informiert – für eine doppelte Rendite



Immer mehr private und institutionelle Anleger verbinden Renditestreben mit ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien. Verantwortung etabliert sich auch als wichtiges Thema für die gesamte Finanzbranche. Der Markt wächst schnell, doch die Vielzahl und Verschiedenheit der Konzepte erschwert den Durchblick, denn es besteht ein Dilemma: Es mangelt an Information und Transparenz.

Nur ein Drittel der Anleger fühlt sich gut bis sehr gut informiert – kein Wunder, dass sie den Nutzen nachhaltiger Anlagen bezweifeln. Alle Großanleger wünschen viel mehr Informationen über Konzepte, Kosten, Strategien, Kriterien und deren Integration ins Vermögensmanagement. Auch um sich klar zu werden, was sie selbst unter Nachhaltigkeit verstehen und wie sie sie berücksichtigen wollen.

Darum berichtet das „Handelsblatt Briefing Nachhaltige Investments“ jeden Monat kompetent über Neuigkeiten, Trends und Research-Ergebnisse, analysiert und vergleicht fundiert Produkte und Asset Management-Ansätze und ordnet nationale und internationale Entwicklungen ein.

Ab sofort ist dieses PDF-Magazin für Sie kostenfrei erhältlich. Dank zahlreicher Sponsoren und Unterstützer ist es uns möglich, künftig einen viel größeren Leserkreis über das strategische Zukunftsthema nachhaltiger Investments und Ansätze zur Integration öko-sozialer Aspekte im Mainstream redaktionell unabhängig und qualitativ hochwertig zu informieren. Der Newsletter wird den Abonnenten weiterhin „druckfrisch“ gemailt und online stehen unseren Lesern zudem die bisher erschienenen Ausgaben künftig in einem Archiv zur Verfügung. Wir wenden uns an vermögende Anleger, Stiftungen, kirchliche Organisationen, Vorsorgeinstitute sowie Finanzberater, Analysten und Vermögensverwalter. Für sie hinterfragen wir Konzepte und Methodiken und beleuchten aktuelle Ereignisse und Firmenpraktiken kritisch. Auch ethisch orientierte Unternehmen und Investor-Relations-Profis erhalten wesentliche Anhaltspunkte, indem wir die Erwartungen von Anlegern an Unternehmen darstellen sowie Experten diskutieren lassen. Auf dass Sie, unsere Leser, eine optimale Orientierung für Anlageentscheidungen mit „doppelter Rendite“ erhalten – guten Erträgen und starken Impulsen für zukunftsfähiges Wirtschaften!

Eine spannende Lektüre und nützliche Anregungen wünscht Ihnen

Susanne Bergius

Mit Unterstützung von



Member of UniCredit



SARASIN

Inhalt

Topthema	
Währungen als eigene Anlageklasse einsetzen2
Asset Management	
Ausländische Investoren über Deutschland verwundert5
Meldungen7
Produkte & Konzepte	
Eigenes Börsensegment für Anleihen von Mittelständlern	..8
Bewertungen & Praxis	
Rating-Serie: Sustainability und KBC zum Bergbau9
Köpfe & Außenansicht	
Pro & Contra zur geforderten Vermögensabgabe12
Meldungen & Ausblick14

Diesen Newsletter abonnieren:
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Währungen ergänzen das Anlagespektrum

TOPTHEMA
11. 3. 11 | Nr. 3

Währungsinvestments bieten Investoren einen **deutlichen Mehrwert**. Aber: Welche Richtung eine Währung einschlägt, hängt von **wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen** ab.

Chinesen lieben amerikanische Staatsanleihen. Mit fast 1,2 Billionen US-Dollar Gegenwert ist China der größte Gläubiger Amerikas und kann damit theoretisch über das Auf und Ab der amerikanischen Währung bestimmen. Experten gehen schon längst davon aus, dass das asiatische Riesenreich plant, den Dollar als Weltleitwährung abzulösen und durch den Yuan zu ersetzen. Das Land will nach Meldungen aus der vergangenen Woche den Yuan als Reservewährung etablieren und seinen Außenhandel in der eigenen Währung abwickeln. Alle Exporteure und Importeure sollen noch in diesem Jahr die Geschäfte mit ausländischen Partnern in Yuan abrechnen können, erklärte die chinesische Zentralbank. Damit werde auf die wachsende Bedeutung des Yuan reagiert. Bisher war es für chinesische Firmen üblich, internationale Geschäfte in Dollar abzuwickeln.

Auch andere Länder werden peu à peu zu Inhabern von US-Anleihen. Solange die Amerikaner eine negative Leistungsbilanz haben, das heißt mehr importieren als exportieren, steigt die amerikanische Staatsschuld. Darum gibt das Land wie am Fließband US-Staatsanleihen aus, die von ausländischen Investoren und Staaten gekauft werden. Das bedeutet, dass weltweit die Bestände an Dollar-Anleihen noch zunehmen werden.

Zusätzliche Chance – aber auch zusätzliches Risiko

Während Chinesen und andere Exportnationen „gezwungenermaßen“ in den Besitz von US-Papieren gelangen, können Investoren ausländische Wertpapiere aktiv in ihre Portfolios aufnehmen und von Kurspotenzialen sowie von der Wechselkursentwicklung des Euro zur jeweiligen ausländischen Währung profitieren.

Da sich die Wechselkurse bekannter Währungen in der Regel frei bewegen können, gehen Investoren mit einer Geldanlage in einem anderen Land immer Währungsrisiken ein – gleichzeitig bieten sich Währungschancen. Das Gespür für Wechselkursschwankungen ist vielen europäischen Anlegern seit der Einführung der Gemeinschaftswährung Euro und der Abschaffung von italienischer Lira, spanischem Peso oder holländischem Gulden abhanden gekommen. Außerdem bevorzugen sie Aktien, Anleihen oder Fonds, die in Euro notieren.

Am greifbarsten werden Währungsrisiken an der Tankstelle: Wenn das Benzin teurer wird, obwohl der Ölpreis sinkt. Das liegt oftmals an der veränderten Relation von Euro zu US-Dollar. Dieses Beispiel kann auch auf Kapitalanlagen übertragen werden.

„Währungen kann man sogar als eigene Assetklasse neben Aktien, Anleihen oder Rohstoffen betrachten und die Wechselkursschwankungen aktiv nutzen“, sagt Alexander Seibold, Inhaber der Vermögensverwaltung Dr. Seibold Capital. Klassische Fremdwährungsanlagen sind Fremdwährungskonten, die Banken anbieten, Investmentfonds oder auch ausländische Aktien und Anleihen. „Damit wird das Anlagespektrum erheblich erweitert“, sagt Seibold. Währungen zählen zu der sogenannten strategischen Asset-Allocation. Investoren bestimmen ▶

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

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

dabei, welchen Anteil die einzelnen Anlageformen, die einzelnen Regionen und die einzelnen Währungen im Portfolio langfristig einnehmen sollen. Erst dann erfolgt mit der taktischen Asset-Allocation der zweite Schritt: die genaue Umsetzung der Anlagestrategie mit konkreten Wertpapieren, wobei auf die Zusammensetzung der Laufzeiten, Branchen, Einzeltitel und Emittenten geachtet werden muss. Investoren, die Währungen als Geldanlage einsetzen möchten, sollten darauf achten, dass die Währung liquide ist – das gilt zum Beispiel für den US-Dollar, britisches Pfund, Schweizer Franken und japanischen Yen. Bei exotischen Währungen ist die Handelbarkeit eher kritisch.

Währungen sind eine eigene Anlageklasse

Für Investoren gibt es gute Gründe, Geld im Ausland anzulegen: Derzeit ist in vielen Ländern das Zinsniveau höher als in Deutschland. Anleger, die ausländische Anleihen kaufen, erzielen so höhere Erträge. Ebenso kann es lukrativ sein, in ausländische Aktienmärkte zu investieren, beispielsweise in die Emerging Markets, weil die Kurschancen dort größer sind.

Allerdings können die höheren Zinsen und die besseren Kurschancen schnell zunichte gemacht werden, wenn die betreffende Währung schwächer wird. Deshalb sollten insbesondere Anleihen-Käufer den sogenannten kritischen Wechselkurs im Auge behalten (siehe Infokasten).

Wer plant, Währungsinvestments seinem Portfolio beizumischen, sollte aufpassen, dass ihr Anteil am Gesamtvermögen der eigenen Risikobereitschaft entspricht. Nicht umsonst gelten Währungen als sehr schwankungsfreudig und schwer prognostizierbar. „Während der Ägypten-Krise schwankte der Dollar zum Euro täglich um zwei bis drei Prozent“, schildert Seibold ein Beispiel.

Schwierige Prognosen

Neben Krisen beeinflussen andere Faktoren die Entwicklung einer Währung: „Vor allem das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate der einzelnen Länder bestimmen den Außenwert einer Währung“, erläutert Ronald Schneider, Währungsexperte bei Raiffeisen Capital Management (RCM). „Am Markt ergeben sich daraus die Erwartungen hinsichtlich Wirtschafts- und Geldpolitik, insbesondere zur Zinsentwicklung.“ Währungen von Ländern mit hohem Zinsniveau werden tendenziell stärker, die mit niedrigen Zinsen schwächer. Als beispielsweise die Europäische Zentralbank durchblicken ließ, in absehbarer Zeit die Zinsen im Euro-Raum zu erhöhen, gewann der Euro gegenüber dem US-Dollar direkt an Wert.

Zu solchen Auswirkungen führen auch die verschiedenen Sichtweisen und Reaktionen der unterschiedlichen Notenbanken zu Einflussfaktoren auf die Volkswirtschaft. Beispiel Ölpreis: Setzt der Ölpreis seinen Aufwärtstrend fort, befürchtet die Europäische Zentralbank eine steigende Inflationsrate und versucht über höhere Zinsen gegenzusteuern. Anders dürfte die amerikanische Notenbank reagieren. Sie befürchtet, dass ein höherer Ölpreis die amerikanische Konjunktur zu stark belastet und senkt die Zinsen, um einen Rückgang der Wirtschaftsleistung zu vermeiden. Niedrigere Zinsen in Amerika, höhere Zinsen in Europa – dieses Szenario spricht für einen stärkeren Euro und einen schwächeren US-Dollar in der Zukunft.

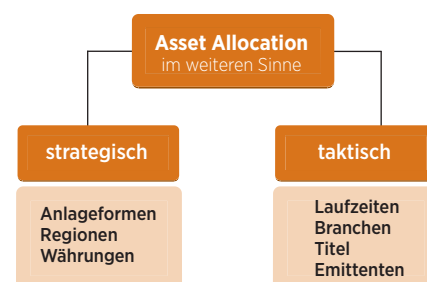
„Die Währungsentwicklung spiegelt auch immer das Vertrauen der Märkte wider, wie gut es einem Land gelingt, seine Schulden zu refinanzieren oder abzubauen“, sagt Schneider. Die Währungsanalysten der RCM sehen aktuell noch immer am meisten Potenzial in Währungen aus Schwellenländern, insbesondere im asiatischen Raum, sowie bei einigen Währungen in Osteuropa, zum Beispiel dem ungarischen Forint oder dem rumänischen Leu. In diesen Ländern sollte die Wirtschaft vom starken Wachstum in Deutschland profitieren.

TOPTHEMA
11. 3. 11 | Nr. 3

Kritischer Wechselkurs

Der kritische Wechselkurs gibt an, bei welchem Wechselkurs ein **Zinsvorteil** einer ausländischen Anleihe in Fremdwährung **aufgebraucht ist**. Dazu wird die Rendite mit der einer Euro-Anleihe mit gleicher Laufzeit verglichen. Die Mehrrendite der Fremdwährungsanleihe ist der „Risikopuffer“ für Wechselkursverluste.

Bausteine der Asset Allocation



Investoren, die kein zusätzliches Währungsrisiko mit dem Kauf von ausländischen Wertpapieren eingehen möchten, können sich dagegen absichern. Das geht entweder mit klassischen Devisentermingeschäften oder komplexen Optionsstrategien. Mit einem Devisentermingeschäft kann sich ein Anleger einen bestimmten Wechselkurs zu einem festen Zeitpunkt sichern. Solche Termingeschäfte sind gerade in der Realwirtschaft beliebt, besonders bei exportlastigen Unternehmen. Damit schalten sie Währungsschwankungen für Geschäfte aus. Auch Anleger können solche Devisentermingeschäfte nutzen.

Die zweite Absicherungsmöglichkeit besteht über Devisenoptionen. Das sind ebenfalls Termingeschäfte, die für einen festen Zeitraum gültig sind. Solche Optionsgeschäfte lassen sich so ausgestalten, dass der Gewinn der Optionen Wechselkursverluste ausgleicht – als eine Art Versicherung. Doch dafür wird eine Optionsprämie, sprich Versicherungsprämie fällig, die den Gewinn schmälert. Diese Prämie beträgt etwa 1,5 bis zwei Prozent des Anlagebetrages pro Jahr, je nach Währung, deren Schwankung und dem Anlagevolumen. Anleger, die Absicherungsgeschäfte planen, sollten sich von ihrer Bank die jeweiligen Strategien und die Risiken genau erläutern lassen.

Versicherung gegen Wechselkursschwankungen

Fondsmanager verzichten allerdings oftmals auf Währungsabsicherungen. „Gemäß der Anlagephilosophie unserer Nachhaltigkeitsfonds sind diese nicht vorgesehen“, sagt Thomas Meyer von KBC Asset Management. „Es gehört zu der Investmentphilosophie unseres Hauses, dass Währungsschwankungen vom Kunden abgesichert werden können und nicht aktiv durch den Asset Manager.“ Sarasin setzt Währungsabsicherungen nach eigenen Angaben nur sehr selten ein. Denn selbst wenn die Währungsentwicklung grundsätzlich richtig prognostiziert werde, sei es schwierig, das richtige Zeitfenster zu bestimmen, damit die Versicherungsprämie nicht umsonst ausgegeben wurde.

Thomas Meyer sieht durch die fehlende Absicherung keinen Nachteil: „Mögliche Währungsverluste in SRI-Fonds unterscheiden sich nicht zu denen von traditionellen Fonds. Die Wertentwicklung hängt von der geographischen Streuung ab, die unser Fondsmanagement wählt.“

Die Deka geht bei ihrem nachhaltigen Dachfonds DekaSelect: Nachhaltigkeit einen anderen Weg: „Währungsaspekte spielen bei der Auswahl der Zielfonds keine Rolle. Wir spielen mit dem Fonds nicht aktiv das Währungsthema, sondern fokussieren uns auf Themen, die wir über die Zielfonds abdecken“, erklärt Steffen Selbach, Leiter des Vermögensmanagements. Hält das Dachfonds-Management Währungsabsicherungen für sinnvoll, wird dies nicht in den einzelnen Zielfonds, sondern im Dachfonds selbst gesteuert. „Die Vorgehensweise hat den Vorteil, dass eine veränderte Währungsmeinung auf diese Weise flexibler umzusetzen ist, da hier nicht die Zielfondstranchen umgeschichtet werden müssen“, sagt Selbach.

Stefan Schneider

TOPTHEMA
11. 3. 11 | Nr. 3

Fremdwährungsfonds

Feri Euro Rating hat unter allen 203 erfassten Nachhaltigkeitsfonds, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind, insgesamt 29 Fremdwährungsfonds aufgelistet. Der Großteil lautet auf US-Dollar und Schweizer Franken, Exoten auf britische Pfund, japanische Yen und norwegische Kronen.



**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

HypoVereinsbank Member of **UniCredit**

Mysterium Deutschland

Ausländische Vermögensverwalter attestieren deutschen Institutionellen eine mentale Blockade hinsichtlich nachhaltiger Kapitalanlagen.

Der Anteil nachhaltiger Kapitalanlagen (SRI) in Deutschland ist international gesehen sehr gering gemessen an der Größe und dem Wohlstand des Landes und der Wirtschaft, konstatiert Seb Beloe, Leiter SRI-Research der britischen Henderson. „Dies ist angesichts der starken grünen Tradition erstaunlich.“ Ein Grund könne sein, dass Umweltschutz als staatliche Aufgabe angesehen werde und der deutsche Staat sehr erfolgreich höhere Umweltstandards gesetzt habe. „Infolge dessen war der Markt – Investoren, Asset Manager und Unternehmen – nicht innovativ bei der Entwicklung oder dem Verkauf neuer SRI-Produkte.“ Möglicherweise zeige sich die gegenüber der Schweiz bemerkenswerte Distanz zwischen politischer Elite und Bevölkerung auch im Anlegerverhalten, sagt Stefan Streiff, Leiter Ethik-Research der Schweizer Tochter von Hauck & Aufhäuser. Spekulationen zu den Gründen reichen vom Vertrauen in die konventionelle Deutschland AG über traditionelle Obrigkeitsfreundlichkeit (Stichwort T-Aktie) bis hin zu Tabu-Themen (Autoindustrie) und religiösen Verhaltensprägungen.

„Der deutsche Markt ist ein Mysterium“, meint Eric Borremans, Leiter SRI-Entwicklung bei der französischen BNP Paribas. „Er ist im Vergleich zu Frankreich selbst dann klein, wenn man nur den Kernbereich des SRI mit strengen Ausschluss- oder Positivkriterien ansieht, der in Deutschland anders als in anderen europäischen Staaten vorherrscht.“ Der geringe Marktumfang sei verwunderlich, da es nicht an institutionellen Investoren mangle. Einige deutsche Stiftungen und kirchliche Organisationen befassten sich zwar mit dem Thema, doch anders als in Frankreich nicht die Firmenpensionsfonds, erläutert Borremans.

In unserem Nachbarland haben sich schon früh die Arbeitnehmervertreter des Themas angenommen: Ab 2001 haben vier Gewerkschaften für eine nachhaltige Ausrichtung von Rentensparfonds das „CIES“-Label entwickelt, das die Vermögensverwalter erhalten, die nachhaltige Kriterien erfüllen. Zwar ist das Rentenvolumen nicht sehr groß, weil es sich überwiegend um die Ersparnisse der Arbeitnehmer handelt, zu denen Arbeitgeber nur wenig hinzu geben, aber: „Das brachte Dynamik in den Markt, es wurde für Vermögensverwalter wichtig, mit von der Partie zu sein“, berichtet Borremans. Auch in anderen Ländern haben die Versicherten von ihren Pensionsfonds ein aktives Berücksichtigen von SRI-Aspekten verlangt.

Versicherte und Staaten bringen die Sache in Schwung

In manchen Staaten, wie den Niederlanden, brachten Firmenskandale den Durchbruch für das Thema. In Frankreich und Großbritannien wurde das Wachstum des SRI-Marktes unter anderem durch staatliche Anreize und Gesetzgebung getrieben: Den Unternehmen wurden gesetzliche Auflagen zur Berichterstattung zu ökologischen und sozialen Themen gemacht. „Mit solchen Maßnahmen steigt die Akzeptanz für das Thema und auch für Richtlinien der UN PRI“, sagt Streiff. „Unserer Ansicht nach wäre ein ähnliches Vorgehen wie in Frankreich und England sowohl für Deutschland als auch für die Schweiz zu begrüßen.“ Ebenso sieht er die Finanzinstitute in der Pflicht, adäquate Finanzlösungen nach nachhaltigen Kriterien zu etablieren und anzubieten. „Den SRI-Markt in Frankreich und Großbritannien trieb neben staatlichen Anreizen die Erkenntnis, dass eine nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlagen keine negativen Auswirkungen auf die Er- ▶

ASSET MANAGEMENT
11. 3. 11 | Nr. 3

Kein Widerspruch

„Die Integration von ESG-Kriterien ist ein Managementansatz, der die langfristige Performance für die Anspruchsberechtigten maximiert.“ Das sagen 84 Prozent von 251 befragten europäischen Investoren aus neun Ländern, die insgesamt 7,5 Billionen Euro Vermögen verwalten. Es gebe keinen Widerspruch zwischen ESG-Integration und treuhänderischer Verantwortung, heißt es in der Studie „[ESG Perception and Integration Practices](#)“ der französischen Research-Agentur Novethic, die Ende Dezember erschien.

» Zur Studie von Novethic

träge hat, tatsächlich kann es die Erträge erhöhen“, berichtet Beloe. „Deutsche Investoren müssen noch stärker davon überzeugt werden, dass SRI oder nachhaltiges Investment nicht zulasten der Portfolioperformance geht“, sagt auch Bozena Jankowska, Globale Leiterin Nachhaltigkeitsresearch der Allianz Global Investors-Tochter RCM. Es gebe immer mehr wissenschaftliche Nachweise für eine positive Korrelation zwischen Erträgen und Nachhaltigkeit, insbesondere bei Aktien, „aber deutsche Investoren scheinen eine mentale Blockade bei nachhaltigen Kapitalanlagen zu haben“. Auch die starke Fokussierung deutscher Institutioneller auf Rentenpapiere erklärt ihrer Ansicht nach teilweise die Zurückhaltung, weil der Markt für nachhaltige Renten weniger entwickelt sei als der für Aktien.

Überzeugungsarbeit nötig: SRI nutzt der Performance

Problematisch sei, erklärt Borremans, dass in Deutschland SRI oft ein Image als pur ethisches Investment mit Renditenachteilen habe, weil – wenn überhaupt – Stiftungen und Kirchen so investierten. Das Image greife viel zu kurz. Ein kultureller Hemmschuh sei zudem, dass Deutsche sehr Fakten- und Zahlen-orientiert seien. Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) aber seien oft qualitativ, wie Mitarbeiterzufriedenheit oder Vorstandskompetenz, und nicht durch harte, schnell berechenbare Zahlen auszudrücken – und doch so wichtig für den Firmenerfolg. „Investoren in anderen Ländern fragen vielmehr, ob sie mit ihren Investments das Richtige tun“, sagt Borremans. Anhand extra-finanzieller Indikatoren versuchten sie, das zu erkennen. Lasse sich quantitativ zeigen, dass ein Portfolio in Firmen investiere, die einen niedrigeren CO₂-Fußabdruck als Wettbewerber haben und mehr Arbeitsplätze schaffen, seien vernünftige Investoren dem zugänglich. „Der Beweis, dass ESG Wert schaffen kann und keine negative Auswirkungen hat, könnte dazu beitragen, die Barrieren in Deutschland zu überwinden.“ Borremans verweist auf die aktuelle Novethic-Studie (siehe Kasten Seite 5). „Wir hoffen zudem, dass die EU eine Liste zentraler und branchenspezifischer ESG-Kriterien vorlegt, über die Unternehmen berichten müssen.“

Doch nicht nur die Europäische Union kann relevante Anreize setzen und mehr Transparenz für Investoren schaffen, auch die Börsen sind gefordert. „Unserer Meinung nach könnte die Deutsche Börse (wie auch die Schweizer Börse) einen Nachhaltigkeits-Index mit Gewinn etablieren“, sagt Streiff von Hauck & Aufhäuser. „Die Erfahrungen, die Länder wie Südafrika oder Brasilien damit gemacht haben, sprechen für eine Einführung eines Indexes, der Know-how zur Nachhaltigkeit verbreitet und Bewusstsein fördert.“ Borremans von BNP Paribas ist skeptisch: Bei einem breiten nationalen Best-in-Class-Index bestehe das Risiko, dass durch Ausschluss einzelner Großkonzerne ganze Branchen fehlten und viele Mid- und Small-Caps notiert seien. Dann sei er von der Konstruktion her nicht mit der konventionellen Benchmark vergleichbar und berge ein höheres Kursabweichungsrisiko. Zudem dürfe die Methode kleinere Firmen nicht bestrafen, die meist wenig zu ESG berichteten. „Dies sind Hürden, aber sie sind überwindbar“, so Borremans.

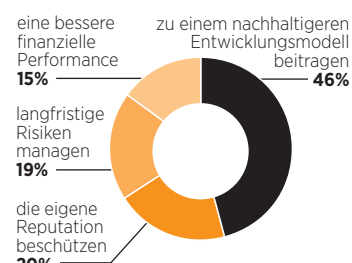
Viel stärker pochen die ausländischen Experten auf mehr Transparenz. Beloe von Henderson würde begrüßen, wenn die Deutsche Börse Anstrengungen unterstützte, dem Kapitalmarkt mehr und bessere ESG-Informationen offen zu legen. Bozena Jankowska fordert: Alle großen Börsen sollten für Unternehmen „eine Pflicht zur Berichterstattung über materielle ESG-Faktoren als Bedingung für eine Börsennotierung einführen“. RCM würde das unterstützen, etwa durch fokussierte Nachhaltigkeitsindizes, und drängt darauf mit anderen UN PRI-Unterzeichnern in der „Sustainable Stock Exchange Initiative“. Die Deutsche Börse sei „noch nicht bereit“, eine ESG-Informationspflicht einzuführen, sagte die CSR-Chefin Julia Taeschner dem Handelsblatt, „wir prüfen aber eine freiwillige Offenlegungsmöglichkeit.“

Susanne Bergius

ASSET MANAGEMENT

11. 3. 11 | Nr. 3

Anreize zur Integration von ESG-Aspekten in die Aktienanalyse



Quelle: Novethic-Studie „European Asset Owners: ESG Perceptions and Integration Practices“, Dez. 2010

Handelsblatt

Investoren drängen

Große Investoren fordern seit September 2010 von börsennotierten Unternehmen vergleichbare und brauchbare Informationen zu Nachhaltigkeit. Die Initiative hat sich seither, gemessen am verwalteten Vermögen der Unterzeichner, auf 1,6 Billionen US-Dollar verdreifacht. Im Februar forderte sie erneut von den **30 größten Börsengesellschaften** eine verbindliche Einführung von Offenlegungspflichten zu Nachhaltigkeit für die jeweils gelisteten Unternehmen. Ihre aktuelle Analyse zeigt, dass die **Berichterstattung** der Unternehmen an vielen Börsenplätzen **ungenügend** ist. Zu den Unterzeichnern gehören unter anderem der Versicherungskonzern Aviva Investors, Allianz Global Investors, Dexia Asset Management und der französische Pensionsfonds FRR. Der UN Global Compact unterstützt die Initiative.

Klimawandel bedroht Portfolios

Künftig werden zehn Prozent des Anlagerisikos langfristig investierter Vermögen vom Klimawandel bedingt sein. Das berechnete eine aktuelle Studie im Auftrag der New Yorker Unternehmensberatung Mercer. Der ständig verzögerte Kampf gegen den Klimawandel könne die Institutionellen in den nächsten Jahren Milliarden kosten. Weniger als 40 Prozent von ihnen hätten in ihren Portfolios klimaschutzrelevante Investments. Es gelte, die Vermögensstruktur strategisch zu überprüfen, Klimarisiken abzuschätzen und passende Anlagestrategien zu entwickeln. Unterdessen plant die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) Medienberichten zufolge, künftig bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen auch deren Klimarisiken zu berücksichtigen. Die Methode dafür soll mit einer auf den Gewinn bezogenen Kennzahl zur Jahresmitte verfügbar sein.

Wasserkonzern Veolia in der Kritik

Am internationalen Wassertag, dem 22. März, will der renommierte Sender Arte die Dokumentation „Water Makes Money“ ausstrahlen. Doch die französische Veolia hat in Paris eine Unterlassungsklage wegen Verleumdung eingereicht und fordert Schadenersatz. Der Film kritisiert das Vorgehen von Wasserkonzernen bei Privatisierungen und spricht von Korruption. Arte will dem Druck nicht weichen. Die Autoren ließen vorsorglich jedes Wort von Anwälten hin und her wenden. „Auch bei Arte wurde jeder Fakt nochmals geprüft“, so Mitautor Leslie Frank. Was sagen Analysten dazu? „Die Unterlassungsklage ist zu kritisieren, weil ein Konzern, der sich Verantwortung auf die Fahnen schreibt, verantwortungsvoll mit seinen Kritikern umgehen und sich mit ihren Argumenten auseinandersetzen sollte“, sagt Analystin Susanne Marttila von Oekom, die den Film für gründlich recherchiert hält. Sollte die Klage Teil einer systematischen Strategie zur Verhinderung von Kritik sein, sei dies eventuell im Rating zu beachten. Bei Oekom gelangt Veolia wegen vieler Kontroversen nur knapp ins nachhaltige Universum. Die Klage könnte auf kritische Geschäftspraktiken hinweisen, so Sustainability; deren Analystin kennt den Film nicht, aber wegen zahlreicher Kontroversen und schlechtem Sozial-Rating liegt die Gesamtnote nur leicht über dem Branchenmittel. Bei Imug ist die Bewertung wegen hervorragender Managementsysteme relativ gut. „Nur mittelmäßig schneiden sie bei Biodiversität, Menschenrechten und Bestechung/Korruption ab“, sagt Research-Chefin Silke Riedel. Manches Finanzinstitut führt den Titel nicht im Best-in-Class-Universum, aber in Themenfonds. Zehn der 14 Wasserfonds haben ihn als einen Top-Wert mit bis zu sechs Prozent des Volumens. Pikant ist: Die Verträge mit Veolia und RWE zur Teilprivatisierung der Berliner Wasserbetriebe sind womöglich nichtig, so unlängst Hans-Peter Schwintowski, Wirtschaftsjurist an der Humboldt-Universität.

Investoren-Prinzipien zur Einbeziehung von Kunden

Mehr als 40 Großanleger mit 1,3 Billionen Euro verwaltetem Vermögen haben unter dem Dach der Vereinten Nationen die „Principles for Investors in Inclusive Finance“ (PIIF) unterzeichnet. Mit ihnen wollen die Investoren und Fondsmanager gewährleisten, benachteiligte Kunden fair zu behandeln und ihre Interessen zu wahren. „Inclusive Finance“ ist für einkommensschwache private Haushalte, Kleinst- und Kleinunternehmen gedacht. Ziel des wachsenden Sektors ist, allen Menschen unabhängig von ihrem Einkommen Zugang zu einer Palette von Finanzdienstleistungen zu verschaffen, die erschwinglich sind und ihren Bedürfnisse entsprechen: Mikrokredite, Sparkonten, Versicherungen und Überweisungen. Die Initiative stellt sich einer intransparenten Kreditvergabe und Preisgestaltung entgegen, die seit einiger Zeit zu Überschuldungen von Kunden führt. Zu den Unterzeichnern aus sieben Ländern gehört die Frankfurter Finance in Motion.

Susanne Bergius

ASSET MANAGEMENT
11. 3. 11 | Nr. 3

Mit Unterstützung von



Weiterführende Links

- » Mercer-Studie „Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation“
- » Film „Water makes Money“
- » Principles for Investors in Inclusive Finance

Mittelständler entdecken Anleihen

Große Konzerne zapfen schon lange über Anleihen den Kapitalmarkt an. Nun trauen sich auch mittelgroße Unternehmen. Die **Börse Stuttgart** hat dafür ein **eigenes Segment** geschaffen.

Solarwatt hat die Börse für sich entdeckt und die „Sonnenanleihe 1“ platziert. Noch vor einem Jahr wäre dies undenkbar gewesen. Denn die Kapitalaufnahme über die Emission von Anleihen und das anschließende Listing an einer Börse war nur großen Konzernen vorbehalten. Im Kampf um Marktanteile suchen sich die Börsen aber neue Einnahmequellen und schaffen eigene Segmente für mittelgroße AGs und GmbHs. Genauer gesagt für deren Anleihen, denn für Aktien der Mittelständler gibt es schon seit einigen Jahren solche Börsenbereiche. Bis vor kurzem war für sie ein Börsen-Anleihehandel wegen zu geringer Emissionsvolumina nicht möglich – durch die neuen Segmente können nun auch Privatanleger Anleihen von Klein- und Mittelständlern kaufen.

Für die Unternehmen bietet sich damit eine weitere Finanzierungsmöglichkeit neben dem klassischen Bankkredit, der Aufnahme von Mezzanine-Kapital, Leasing und Factoring oder der Beteiligung von Investoren über Private Equity. Denn die Rahmenbedingungen für die Firmen haben sich seit der Finanzkrise massiv verändert. Die Krise hat die Kapitalaufnahme durch einen Bankkredit erheblich erschwert - Unternehmensanleihen könnten diese Lücke schließen.

Um in dem Stuttgarter Börsensegment „Bond M“ Anleihen platzieren zu können, müssen die Emittenten verschiedene Voraussetzungen erfüllen: Das Emissionsvolumen der Anleihe sollte zwischen 50 und 150 Millionen Euro liegen. Die Stückelung muss privatanlegerfreundlich maximal 1000 Euro nominal betragen. Zudem verpflichten sich die Unternehmen, Informationen für die Investoren bereitzustellen: etwa Jahres- und Halbjahresberichte sowie Ad-hoc-Mitteilungen bei wichtigen Ereignissen und einen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin gebilligter Wertpapierprospekt. Die Einhaltung dieser Pflichten überwacht ein sogenannter Coach.

Bislang gibt es zwölf Emittenten von Bond-M-Anleihen, davon fünf aus dem Bereich erneuerbaren Energien. Allerdings eignen sich die MidCap-Bonds nur für Anleger mit Erfahrung bei Firmenanleihen und einem ausreichenden Vermögen; und selbst dann nur als Beimischung im Depot. Denn die Risiken sind deutlich höher als bei herkömmlichen Unternehmensanleihen. Selbst die bei den meisten Titeln vergleichsweise schlechten Ratings drücken nach Meinung von Experten trotz der verlockenden Zinsen das tatsächliche Ausfallrisiko nicht aus. Häufig sind die Unternehmen zwar Weltmarktführer, aber dennoch Nischenanbieter und oft von einem oder wenigen großen Kunden abhängig. Beispielsweise machte SIC Prozeßing 2010 noch 40 Prozent seines Umsatzes mit einem Kunden aus Norwegen. Zudem informieren Mittelständler ihre Investoren schlechter als große Konzerne, oder wie es der Arbeitskreis Bondkommunikation der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) ausdrückt: Es besteht tendenziell ein Zusammenhang zwischen der Größe eines Unternehmens und der Qualität der Kommunikation mit Anleiheinvestoren. Das muss sich ändern.

Stefan Schneider

PRODUKTE & KONZEPTE
11. 3. 11 | Nr. 3

Mittelstandssegmente an anderen Börsen

Neben „Bond M“ gibt es weitere Mittelstandssegmente: Die Börse **Hamburg-Hannover** hat seit Anfang 2011 die „Mittelstandsbörse Deutschland“, die Börse **Frankfurt** erweiterte im Februar ihren Entry Standard, die Börse **München** hat seit November 2010 „m:access“ und die Börse **Düsseldorf** startet voraussichtlich ab April dieses Jahres mit dem „Mittelstandsmarkt“.

Unternehmensanleihen aus dem Bereich Erneuerbare

WKN	Emittent	Rating
A1E85T	Centrosolar Group AG	BBB
A1E8W9	RENA GmbH	BB+
A1H3HQ	SIC Processing GmbH	BBB+
A1EWPU	Solarwatt AG	BB+
A1CRMQ	Windreich AG	BBB

Stand: 7.3.2011

Quelle: Börse Stuttgart

Weiterführender Link

» Stuttgarter Mittelstandssegment Bond M

Paradebeispiel der Konsolidierung

Sustainalytics nimmt Bergbaukonzerne kritisch unter der Lupe. KBC schiebt mehrere Extra-Riegel vor. Für Anleger ist eine ESG-Analyse auch aus Wettbewerbsaspekten von Belang.

Die Rohstoffpreise steigen unaufhörlich, Entwicklungsländer wittern Chancen und prompt kommt es zu Konflikten. In Panama richtete die Polizei im Februar Tränengas, Pfefferspray und Gummigeschosse gegen 1500 Demonstranten, die gegen die Reform des Bergbaugesetzes protestierten. Rund 50 indigene Organisationen und Umweltgruppen hatten ein Moratorium gefordert, aber das Parlament beschloss das neue Minengesetz, um große unerschlossene Gold- und Kupfervorkommen zu heben. Bergbaukonzerne müssen zwar künftig fünf statt vier Prozent der Mineneinnahmen an den Staat zahlen, aber ausländischen Investoren erhalten bei der Erschließung fast freie Hand. Schon stehen kanadische und koreanische Unternehmen in den Startlöchern, so die Frankfurter Rundschau.

Doch es scheint angebracht, dass sie ihre Pläne und Vorgehensweise überdenken, denn mit der Verabschiedung des Gesetzes ist der Widerstand nicht gebrochen. Die Ausdehnung der Konflikte kann die Unternehmen stark belasten. Denn Bergbaufirmen „benötigen die Unterstützung lokaler Gemeinschaften, wie indigene oder ländliche Gruppen“, betont die jüngste Studie der internationalen Researchagentur Sustainalytics zu Forstwirtschaft, Bergbau, Öl und Gas. „Gute Beziehungen zu Ureinwohnern können Widerständen zuvorkommen und den Zugang zu natürlichen Ressourcen verbessern.“ Verantwortliches Handeln zahle sich aus, da ökologische und soziale Geschäftspraktiken im Rohstoffsektor die Wettbewerbsposition von Unternehmen positiv beeinflussten.

Geschäftspraktiken sind wettbewerbsrelevant

Am stärksten hänge hier das Management der Reputationsrisiken von derartigen Leistungen ab sowie die Kosteneffizienz und das Potenzial, genügend qualifizierte Arbeitnehmer zu gewinnen. „Nachhaltigkeitsresearch kann die Leader von Morgen identifizieren und somit Investoren erlauben, Risiken und Renditen ihrer Portfolios zu verbessern“, resümiert Diederik Timmer, Geschäftsführer von Sustainalytics. Die Agentur durchforstete 50 Metastudien und analysierte die Zusammenhänge zwischen acht geschäftlichen Treibern, etwa Angebot- und Nachfragetrends oder Betriebseffizienz, und Kategorien öko-sozialer Leistungen gegenüber Zulieferern, Mitarbeitern, Kunden und Gesellschaft. Die Gesamtergebnisse werden am 22. März veröffentlicht, allerdings ohne neue Firmenratings.

Beim aktuellen Rating liegen die Schweizer Xstrata, die australische BHP Billiton sowie die britische Lonmin vorne. Nur acht der 194 bewerteten Konzerne erhalten mehr als 70 Prozent der möglichen Punktzahl (siehe Tabelle Seite 10). Die indische Sterlite Industries bildet mit 36,3 Prozent das Schlusslicht. Der Branchendurchschnitt der Mischkonzerne liegt bei 53,3 Prozent, der von Gold- und Edelmetallkonzernen bei 50,6 Prozent.

Diese Bewertungen sind völlig verschieden von jenen, zu denen zum Beispiel die Bank KBC gelangt, belgischer Marktführer bei Nachhaltigkeitsfonds mit einem Marktanteil von 70 Prozent (Fondsvolumen: 6,2 Milliarden Euro). Die ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS
11. 3. 11 | Nr. 3



Hintergrund Panama

Das neue Gesetz öffnet der Ausbeutung von Rohstoffen auf dem selbstverwalteten Territorium des Volks der Ngöbe-Buglé in West-Panama Tür und Tor. Dort befinden sich 17 Millionen Tonnen an Kupfervorkommen. Umweltorganisationen warnen vor **verheerenden ökologischen Folgen sowie Gesundheitsproblemen** durch giftige Substanzen. Zumal dem Land Erfahrung mit Bergbau fehle. Der und die Entwaldung seien eine Bedrohung für die Zukunft des Landes, warnt laut der lateinamerikanischen Nachrichtenagentur Adital die panamesische Bischofskonferenz. Präsident Ricardo Martinelli sagte, man werde nichts zulassen, was Umwelt oder Flüsse zerstöre. „Wir sind lediglich darauf aus, dem Staat mehr Einnahmen zu verschaffen.“ Kritiker hingegen befürchten, die Reform werde zu einem Ausverkauf der Ressourcen an transnationale Konzerne führen. Es sei notwendig, sicherzustellen, dass die erwirtschafteten Gewinne aus den Bergwerken und Minen in Panama verbleiben, verlangte der Bischof Carlos María Ariz gegenüber der Tageszeitung „Hora Cerco“ und unterstützt die Forderung nach einer Volksbefragung, wie das kirchliche Online-Magazin „Blickpunkt Lateinamerika“ berichtet.

Weiterführender Link

» Rohstoffstudie von Sustainalytics

vier Analysten bewerten ebenfalls prozentual, sind aber strenger, denn kein Titel erreicht mehr als die 67,8 Prozent des Branchenführers Anglo American. Und der gelangt trotzdem nicht ins nachhaltige Universum, es enthält lediglich Rio Tinto, Lonmin, die schwedischen Boliden, Newcrest Mining und Imerys. KBC bewertet nur 35 Minen-Titel, weil für sie und die Bewertung aller 1200 gerateten Unternehmen Daten von zwei unabhängigen Agenturen einfließen müssen.

Die Unterschiede in den Bewertungen resultieren aus sehr verschiedenen Systematiken. KBC unterteilt ihre Kriterien in fünf Kategorien, die je 20 Prozent der Bewertung ausmachen: Langfristige Wirtschaftspolitik, Umwelt, Corporate Governance, Interne Sozialpolitik sowie Menschenrechte/Arbeitsstandards. Für den Bergbau gibt es eine Sonderregelung: Hier gelangen nicht wie sonst die 40 Prozent der nachhaltigsten Unternehmen ins nachhaltige Universum, sondern nur die obersten 20 Prozent – deswegen schafft Xstrata (Rang zehn) den Sprung nicht. Zudem werden aus dem Universum branchenübergreifend die zehn Prozent Titel aussortiert, die in den Kategorien am schlechtesten abschneiden – darum fliegt BHP Billiton raus, die interne Sozialpolitik lässt zu wünschen übrig.

Zuletzt wird das Universum nach Ausschlusskriterien durchforstet, etwa zu strategischen Aktivitäten in umstrittenen Staaten: Selbst wenn Anglo American in wichtigen Kategorien gut abschneidet, fällt es durch das Raster, weil es keine Anti-Bestechungs- und Korruptionspolitik habe, die verhindern könne, dass es das Regime in Simbabwe unterstütze, erklärt Elena Bogaert, SRI-Analystin von KBC AM in Brüssel. Auch andere Firmen mit gutem ESG-Rating kann das treffen. „So wird Rio Tinto voraussichtlich aufgrund der starken Umweltverschmutzung durch die indonesische Grasberg-Mine in Kürze ausgeschlossen“, berichtet Bogaert. Darüber entscheidet der aus zehn Wissenschaftlern bestehende externe Beirat für Nachhaltigkeitsanalyse, der sich am 17. März trifft. Dann werde auch generell über das Screening im Bereich Bergbau gesprochen. „Es ist wahrscheinlich, dass weitere Kriterien für diesen Sektor aufgenommen werden.“

Sehr unterschiedliche Bewertungsansätze

Das Research von Sustainalytics hingegen fußt auf dem sehr verbreiteten dreigliedrigen ESG-Ansatz. Bei Metallen & Bergbau fällt die Umwelt zu 35 Prozent ins Gewicht, Soziales/Gesellschaft zu 40 Prozent und Unternehmensführung zu 25 Prozent. Unter den 80 Kriterien haben manche ein sehr hohes Gewicht, etwa Kontroversen zur betrieblichen Geschäftstätigkeit hinsichtlich Umweltbelastungen, Arbeitsverhältnissen oder sozialen und gesellschaftlichen Vorfällen. Eine große Rolle spielt auch, ob ein Programm existiert, um lokale Gemeinschaften einzubeziehen, sowie ein Kontrollsystem für die Zuliefererkette. Rio Tinto hat unter anderem aufgrund der Grasberg-Mine eine schlechte Kontroversen-Wertung bei Sozialem und Umwelt, so Analyst Arne Klug. Gleichwohl steht der Titel auf Rang sechs der Mischkonzerne, andere sind offenbar noch viel schlechter.

Die Analysen von Sustainalytics beruhen auf der Expertise von Branchenverantwortlichen und Analysten in den verschiedenen Regionen. Insgesamt beeinflusst die Agentur laut eigenen Angaben ein Volumen von annähernd einer Billion Euro bei 120 Kunden. Sie bezeichnet sich darum als „derzeit weltweit führender unabhängige Anbieter von ESG-Analysen“. Allerdings ist sie – anders als die Münchener Oekom Resarch (s. Ausgabe 1/2011) oder die Hannoveraner Imug (die wir in einer der nächsten Ausgaben vorstellen) – nicht völlig unabhängig von Finanzinstituten: Ihre Anteilseigner sind der niederländische Pensionsfonds PGGM, die Triodosbank sowie Fortis Mees Pierson und der eigene Vorstandschef Michael Jantzi. Im November 2010 erhielt Sustainalytics den „IPE/TBLI ESG Leader Award“ als bestes ESG-Research-Haus von der „Investment & Pensions Europe-TBLI-Gruppe“ auf der weltweit führenden Branchenveranstaltung Triple Bottom Line Investing Conference (TBLI). ▶

BEWERTUNGEN & PRAXIS
11.3.11 | Nr. 3

Bergbau-Rating von Sustainalytics

Branche: verschiedene Metall-
und Bergbauaktivitäten

Unternehmen	Land	Rating
Xstrata	CH	83,7
BHP Billiton	AUS	76,4
Anglo American	GB	73,6
Golden Star Resources	USA	71,9
Norsk Hydro	NOR	71,8
Rio Tinto	AUS	71,1
Alcoa	USA	70,6
Durchschnitt		53,3

Branche: Gold- und Edelmetall-
Konzerne

Unternehmen	Land	Rating
Lonmin	GB	74,2
Durchschnitt		50,6

Nur Unternehmen mit einer Bewertung
über 70 Punkte von 100.

Quelle: Sustainalytics, 2010

„Wir verstehen uns nicht nur als bloßer Lieferant von Daten, sondern haben den Anspruch, die Nachhaltigkeit eines Unternehmens umfassend zu bewerten und unseren Kunden qualitative Analysen anzubieten“, erläutert Klug. „Die Ansprüche der Investoren wachsen, der Trend geht mehr immer hin zur aktiven Unterstützung bei Investment-Entscheidungen.“ Die Analysten diskutieren regelmäßig mit Investoren relevante und kontroverse Themen. Das unterscheidet Sustainalytics etwa von Asset 4, dem ESG-Datenlieferanten von Thomson Reuters.

Sustainalytics ist ein Paradebeispiel für die internationalen Konsolidierungstrends in der Branche, in mehrfacher Hinsicht. Das Unternehmen ging erstens aus einer Fusion der Frankfurter Scoris, der Dutch Sustainability Research und der spanischen AIS hervor, denen sich Kanadas Jantzi Research anschloss. Zweitens reduzierte die Gruppe den Kriterienkatalog stark und drittens schnitt sie ihn stärker auf Branchen zu: Scoris hatte einst 200 branchenübergreifende Kriterien – bei Sustainalytics sind es rund 100 Kriterien, je nach Branche verschieden gewichtet und mehr als ein Drittel branchenspezifisch. Wichtiger als bei anderen Agenturen bleiben Management-Aspekte, die unabhängig von Sektoren unerlässlich zur Beurteilung von Nachhaltigkeitsleistungen sind, wie etwa Umweltmanagement-Systeme, Transparenz oder Richtlinien zum Umgang mit Mitarbeitern.

Flexible Orientierung an den Wünschen der Kunden

Die 48 Analysten haben 2500 Firmen geratet und aktualisieren die Ratings mindestens ein Mal jährlich. Dieses Jahr kommen Emerging-Marktes-Ratings hinzu, bislang gibt es nur Kontroversen-Research. Die Analysten prüfen im Zuge der Ratings zusätzlich, ob Firmen ethisch umstrittene Produkte herstellen und Geschäftspraktiken anwenden. „Diese Produktindikatoren fließen jedoch nicht in das ESG-Urteil ein, sondern können von den Investoren als Negativkriterien vor- oder nachgeschaltet werden“, erläutert Klug. Aber auch für das ESG-Rating gibt es maßgeschneiderte Lösungen: „So können unsere Kunden ihre Wertvorstellungen und Präferenzen etwa in die Gewichtung der Kriterien mit einfließen lassen.“

Sustainalytics behauptet, sich auch durch Transparenz auszuzeichnen, gesichert durch ein internationales Qualitätsmanagementsystem. Jedoch gehört die Agentur nicht zu denen, die ihre Techniken auf der Webseite der Dachorganisation AI CSRR per Transparenzmatrix darstellen, um professionellen Anlegern Vergleiche zu erleichtern. Führende Agenturen hatten sich 2004 zu zehn weitreichenden, von der EU-Kommission unterstützten Qualitätsprinzipien und externer Kontrolle verpflichtet. Vorgänger von Sustainalytics gehörten dazu, zogen sich aber im Zuge des Aufbaus von Kriterien und Verfahren zurück. Anders als acht unabhängige Agenturen hat sich Sustainalytics 2009/2010 nicht vom externen Zertifizierungskomitee auditieren lassen. „Mittlerweile erscheint der AI CSRR als nicht mehr ganz zeitgemäß und für die Bedürfnisse unserer großen Organisation mit ihrer Vielfalt an Research Services nicht ideal zugeschnitten“, begründet Klug. Wettbewerber sehen das anders: Dieses Jahr wollen sich Häuser aus Frankreich, Israel, Korea, Indien, Mexiko und Malaysia zertifizieren lassen, andere peilen es mittelfristig an – der europäische Standard gewinnt ein globales Profil.

Da Analysten von Unternehmen vergleichbare Daten und die kontrollierte Einhaltung internationaler Standards verlangen, sollten sie sich selbst an etablierte Standards halten und kontrollieren lassen. Bisher gebe es zu wenig Qualitätskontrolle in der Branche, kritisiert der britische Thinktank Sustainability in seiner aktuellen Studie „Rate the Raters“. Der sehr fordernde Standard des AI CSRR sei „vielversprechend“, danach zertifizierte Agenturen schnitten hinsichtlich der Qualität ihrer Ratings gut ab. Noch hält sich Sustainalytics ein Türchen offen: „Wir werden dies demnächst abschließend in Ruhe prüfen und entweder eine AI CSRR-Zertifizierung anstreben oder uns nach alternativen Optionen umsehen“, sagt Klug.

Susanne Bergius

BEWERTUNGEN & PRAXIS
11.3.11 | Nr. 3

[Weiterführender Link](#)

» Rate the Rater von Sustainability

Pro & Contra: Vermögensabgabe

Die OECD empfiehlt Deutschland eine höhere Vermögensbesteuerung zum Schuldenabbau. Vermögende fordern sie aus anderen Gründen. Ist das der richtige Weg? **Zwei Experten reden Klartext.**

Weshalb wird Vermögen in Deutschland wesentlich niedriger als in anderen OECD-Ländern besteuert?

Wissing: Das deutsche Einkommenssteuerrecht unterscheidet nicht zwischen betrieblichen und Arbeitnehmereinkommen. Die Gewinne von kleinen und mittelständischen Unternehmen, die als Personengesellschaften organisiert werden, unterliegen der Einkommenssteuer und damit einer hohen Steuerlast. Die Verfassung schützt das Existenzminimum, sie setzt der Besteuerung aber mit dem sogenannten Halbteilungsgrundsatz nach oben Grenzen. Demnach soll die Steuerbelastung 50 Prozent nicht überschreiten. In Deutschland liegt die Einkommenssteuerbelastung im oberen Einkommensbereich bereits bei 45 Prozent, so dass dort einer weiteren systematischen Besteuerung enge Grenzen gesetzt sind.

Lehmkuhl: Deutschland verzichtet seit 1997 auf eine Vermögenssteuer – ohne zwingenden Grund. Während nur 0,9 Prozent an Besitzsteuern bezahlt werden, sind es im OECD-Durchschnitt 1,9 Prozent. Dadurch entgehen dem deutschen Fiskus Einnahmen von etwa 16 Milliarden Euro pro Jahr. Auch Erbschafts- und Grundsteuern sind relativ niedrig. Die Steuerpolitik aller Regierungen der letzten 15 Jahre hat – anders als die vieler OECD-Länder – einseitig Vermögende, Unternehmen und Bezieher hohen Einkommen begünstigt. Das hat zur starken Vermögenskonzentration und Polarisierung der Einkommensverhältnisse geführt.

„Eigentum verpflichtet“, heißt es im Grundgesetz. Müssen Vermögende ihr Kapital auch zum Wohl der Allgemeinheit einsetzen?

Wissing: Deutschland hat zwar keine direkte Vermögenssteuer, trotzdem besteuert es Vermögen und zwar in Form der Abgeltungs-, Grund- oder Erbschaftsteuer. Damit tragen Vermögende zur Finanzierung des Staates bei. Im Grundgesetz heißt es aber nicht nur, dass Eigentum verpflichtet, das Grundgesetz schützt auch ausdrücklich Eigentum. Eine Vermögenssteuer in Form einer Substanzbesteuerung, die zu einer effektiven Reduzierung des Vermögens führen würde, wäre ein sehr schwerer Eingriff in das verfassungsrechtlich geschützte Recht auf Eigentum.

Lehmkuhl: „... es hat zugleich dem Allgemeinwohl zu dienen.“ Das Grundgesetz benennt diese ethische Norm, die sich aus der europäischen Aufklärung, der französischen Revolution und der Ethik der großen Weltreligionen ergibt. Doch Politik und maßgebliche Kräfte der Gesellschaft orientieren sich nicht daran. Vermögen sind aber zum Wohl der Allgemeinheit zu nutzen, weil sie nicht immer durch unternehmerischen Geist und Leistung entstanden und weil immer auch andere Menschen am Erfolg mitgewirkt haben. Darum müssen Wirtschaft und Politik den gesellschaftlichen Reichtum fair verteilen – große Vermögensungleichheit zeigt, dass sie hierbei versagen. Zudem sprechen starke politische, soziale wie wirtschaftliche Gründe für eine stärkere steuerliche Inanspruchnahme Wohlhabender. Starke Ungleichheit zerreißt den gesellschaftlichen Zusammenhalt. ▶

KÖPFE & AUSSENANSICHT
11. 3. 11 | Nr. 3

EXPERTEN



Contra: Volker Wissing

Der promovierte ehemalige Richter am Landgericht Landau ist seit 2011 finanzpolitischer Sprecher der FDP-Bundestagsfraktion.



Pro: Dieter Lehmkuhl

Der Psychiater und Psychotherapeut im Ruhestand ist noch Vorstandsmitglied der deutschen Sektion der internationalen ärztlichen Friedensorganisation IPPNW.

Reiche ergreifen Initiative

Die „Initiative Vermögender für eine Vermögensabgabe“ fordert eine zeitlich auf zwei Jahre befristete Vermögensabgabe von je fünf Prozent jenseits eines Schonvermögens von 500 000 Euro. Anschließend solle eine Vermögenssteuer von mindestens einem Prozent wieder eingeführt werden. Der Initiative haben sich rund 50 Unterzeichner angeschlossen, die selbst davon betroffen wären.

» Initiative im Internet

Welche Chancen böte eine Vermögensabgabe?

Wissing: Einen Haushalt saniert man, indem man die Ausgaben an die Einnahmen anpasst. Der Versuch mit immer neuen Steuern, die Einnahmen an die Ausgaben anzupassen, ist zum Scheitern verurteilt, weil die Ausgaben in aller Regel schneller steigen als die Steuern. Deutschland ist schon heute – auch ohne Vermögenssteuer – kein Niedrigsteuerland, sonst hätten wir keine Kapitalflucht, sondern eine Kapitalflut. Davon kann keine Rede sein.

Lehmkuhl: Die Steuerpolitik hat zu strukturellen Mindereinnahmen bei der Finanzierung der öffentlichen Aufgaben geführt - eine Vermögensabgabe könnte dies Problem beheben sowie Einnahmen für die Finanzierung dringender Zukunftsaufgaben generieren. Sie würde zudem einem Missstand vorbeugen: Die Überschussliquidität, mit der Reiche auf Finanzmärkten spekulierten, trug viel zur Finanzkrise bei. Es wäre sinnvoll, sie abzuschöpfen und besser zu nutzen.

Welche Risiken würde eine höhere Besteuerung von Reichen bergen?

Wissing: Eine Vermögenssteuer müsste genau trennen zwischen betrieblichem und privatem Vermögen. Schließlich geht es ja bei der Vermögenssteuer nicht nur um die Besteuerung von Reichen, sondern auch von Unternehmen. Das könnte zu grotesken Wettbewerbsverzerrungen führen. Ein Unternehmen wäre nicht mehr konkurrenzfähig, weil es seinen Standort in einer teuren Lage hat und deshalb eine hohe Vermögenssteuer entrichten muss. Nicht umsonst, hat die SPD in elf Jahren sozialdemokratischer Finanzpolitik nicht einen einzigen ernsthaften Versuch unternommen, die Vermögenssteuer wieder einzuführen und erst in der Opposition eine entsprechende Forderung erhoben.

Lehmkuhl: Ich sehe keine Risiken. Ein immer wieder angeführte Argument ist die Kapital- bzw. Steuerflucht. Aber gerade der Vorschlag einer Sonderabgabe vermeidet diese Gefahr. Wenn die Abgabe an einem Vermögenswert zu einem Zeitpunkt in der Vergangenheit ansetzt, ist Kapitalflucht sinnlos. Auch die Gefahr der Entdeckung und Verfolgung einer Steuerhinterziehung über einen längeren Zeitraum ist inzwischen, wie die angekauften Steuer-CDs zeigen, recht groß.

Unter welchen Bedingungen wäre es vertretbar, Reiche zur Finanzierung von Zukunftsaufgaben wie Bildung und Umweltschutz heranzuziehen?

Wissing: Deutschland erschwert seinen Bürgerinnen und Bürgern über die hohe Einkommenssteuer, die Abgeltungsteuer etc. den Vermögensaufbau. Das deutsche Steuerrecht ist eine soziale Aufstiegsbremse, aus diesem Grund setzt sich die FDP für eine Reform des Einkommenssteuerrechtes ein. Soziale Gerechtigkeit besteht nicht darin, Vermögen stärker, sondern Arbeitseinkommen geringer zu belasten. Die Einführung einer Vermögenssteuer mit „Zukunftsausgaben“ zu legitimieren, ist grotesk. Warum darf mit der Einkommenssteuer der Verkäuferin die Müllabfuhr finanziert werden, während die Vermögenssteuer ausschließlich für „Zukunftsaufgaben“ verwendet werden soll. Es gibt nur einen Bundeshaushalt und dieser muss über das Steueraufkommen finanziert werden.

Lehmkuhl: Klimawandel und Ökologie, Ressourcenknappheit, Bildung, Gesundheit und Armutsbekämpfung sind die zentralen Herausforderungen, denen wir uns stellen müssen. Wir müssen massiv und jetzt handeln, wenn wir dem wirklich begegnen wollen. Eine Vermögensabgabe darf darum nicht allein zur Haushaltskonsolidierung erhoben werden, das wäre kurzsichtig. Ihre Erträge müssen ebenso sehr für die Finanzierung der genannten Aufgaben eingesetzt werden. Wen soll man sonst hierfür heranziehen? Etwa den Normalbürger, der ohnehin durch die Exzesse auf den Finanzmärkten belastet ist, deren Kehrseite die Schuldenkrise ist? Bei den Vermögenden liegt die Steuerkraft. Investitionen in Zukunftsaufgabe bringen reichlich Rendite, auch ökonomisch, wie Studien zeigen.

Die Fragen stellte Susanne Bergius.

KÖPFE & AUSSENANSICHT

11. 3. 11 | Nr. 3



Innovative
Sustainability
Research
since 1990



Stoxx-Nachhaltigkeitsindizes völlig neu

Einige führende Rohstoff- und Industriekonzerne sowie Banken aus Europa sind ab 21. März nicht mehr in den Nachhaltigkeitsindizes Stoxx Europe Sustainability 40 oder Euro Stoxx Sustainability 40. So rutschten etwa Anglo American, BHP Billiton, Rio Tinto, Total und Xstrata heraus sowie BASF, Eon und RWE. Ebenso fallen BMW und Volkswagen weg als auch Deutsche Bank und Munich Re. Newcomer sind etwa BNP Paribas, UBS sowie Akzo Nobel, KPN, Linde, Nokia und Saint Gobain. Anlass ist eine außerordentliche Neu-Zusammenstellung, weil seit Anfang März die Schweizer Sarasin für Research und Analyse zuständig ist. Die Methode der Indizes bleibe unverändert, erläutert Stoxx, aber die Titel würden nun aus dem Stoxx Europe 600 Index und nach Sarasins Rating-Methode (siehe Ausgabe 1/2011) ausgewählt. Um gelistet zu werden, müssen Unternehmen ein positives Gesamtrating erreichen. Die Titellzahl nimmt bei zwei anderen Indizes stark zu. Stoxx ist ein Joint Venture der Swiss Exchange SIX und der Deutschen Börse.

Weitere Informationen: » www.stoxx.com

Anschübe für eine intelligente „grüne“ Wirtschaft

Am 24. und 25. März 2011 befassen sich in Berlin rund 400 Investoren, Gründer, Manager, Wissenschaftler, Visionäre und Experten auf dem internationalen Kongress Ecosummit 2011 mit der Förderung einer intelligenten grünen Ökonomie. Für Investoren relevante Aspekte sind die Finanzierung nachhaltiger Geschäftsideen, die Kommerzialisierung neuer Umwelttechnologien und der Aufbau von Cleantech-Firmen. Die neuen Konzepte sollen international erfolgreich zu einer umweltverträglichen Stadtentwicklung und Mobilität beitragen sowie zu erneuerbaren Energien und einer Steigerung der Energieeffizienz. „Wir bringen Unternehmer mit Investoren zusammen“, erläutert Veranstaltungsgründer Jan Michael Hess.

Informationen unter » www.ecosummit.net

MELDUNGEN & AUSBLICK

11.3.11 | Nr. 3

Mit Unterstützung von



Erscheinungsweise: monatlich

Erscheinungsart: kostenloses Abonnement

Redaktion:

Jürgen Röder

(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV),
Susanne Bergius, Stefan Schneider

Produktion: Heide Braasch

Internet:

www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Kontakt:

handelsblatt.com@vhb.de

+49(0)211/887-0

Anzeigenverkauf:

iq media marketing gmbh,

www.iqm.de/newsletter

Email: 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,

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

Geschäftsführung:

Dr. Tobias Schulz-Isenbeck, 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 15.04.2011.

– Newsletter bestellen unter www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de