

***Verantwortungsvolles
Investieren: von einer
Nischenstrategie zu einem
globalen Trend***

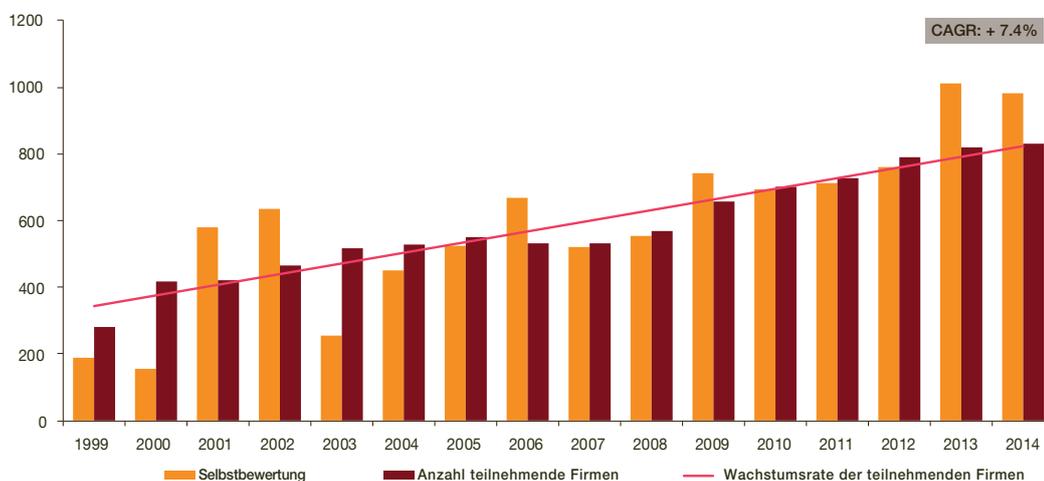


Die Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Corporate-Governance-Risiken bzw. von ESG-Risiken (engl. environmental, social und governance) gewinnt für die Anlageanalyse und für Anlageentscheidungen immer mehr an Bedeutung. Anlagen, die auch ESG-Kriterien berücksichtigen, werden oft als verantwortungsvolle oder nachhaltige Anlagen bezeichnet. Beim verantwortungsvollen Investieren geht es also darum, Geld so anzulegen, dass sowohl finanzieller als auch nicht finanzieller Mehrwert entsteht. Der nicht finanzielle Mehrwert ergibt sich durch die positiven Auswirkungen auf die Gesellschaft und die Umwelt. Durch eine Anlageverwaltung, die sich positiv auf das Unternehmen und die Gesellschaft auswirkt, wird eine Win-win-Situation geschaffen. Obwohl es sich als schwierig erweist, die Verbindung zwischen ESG-Themen und Wertschöpfung zu messen, gibt es klare Anzeichen einer wachsenden Nachfrage von privaten (z.B. High Net Worth Individuals, HNWI) und institutionellen Anlegern (z.B. Pensionskassen, Versicherungen usw.) nach verantwortungsvollen Anlagen. Ausserdem gibt es vermehrt Initiativen, die sich mit dem Thema verantwortungsvolle Anlagen befassen.

Die folgenden Beispiele veranschaulichen diesen Trend:

- Die Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) – eine Schweizer Innovation von globaler Relevanz – haben sich für eine steigende Zahl von Anlegern, für die eine positive ESG-Performance ihrer Anlagen ausschlaggebend ist, zu einer gut etablierten Benchmark entwickelt. Jedes Jahr werden über 3000 der grössten Unternehmen der Welt eingeladen, am Corporate Sustainability Assessment (CSA) von RobecoSAM mitzumachen. Heute nehmen mehr als 830 der grössten Unternehmen aus 42 Ländern daran teil. Diese Zahl hat sich von Jahr zu Jahr erhöht, wie aus der nachfolgenden Grafik ersichtlich ist.

Steigende Teilnehmerzahlen am DJSI über die vergangenen Jahre



- Ein weiterer fundierter und gut etablierter Finanzmarktindex ist das Carbon Disclosure Project (CDP), das aus zwei verschiedenen Indizes besteht: dem Climate Disclosure Leadership Index (CDLI) und dem Climate Performance Leadership Index (CPLI). Die CDP-Indizes stellen ein Ratingsystem dar, das die CO₂-Emissionen und die performancebezogenen Emissionsreduktionsmassnahmen eines Unternehmens transparent darstellt. Im Jahr 2015 unterstützten mehr als 822 institutionelle Anleger, die ein Vermögen von über 95 Billionen USD repräsentieren, CDP dabei, mit Unternehmen weltweit in Kontakt zu treten, um Probleme des Klimawandels offenzulegen und schliesslich zu bewältigen.

So soll für Aktionäre und die Gesellschaft langfristiger Mehrwert geschaffen und aufrechterhalten werden.

- Sehr anerkannt ist auch die Indexfamilie FTSE4Good. Sie wurde ins Leben gerufen, um die Leistung von Unternehmen zu messen, die solide ESG-Praktiken umgesetzt haben. Die Kriterien von FTSE4Good werden auf die FTSE-Developed-Indizes angewandt, die 23 Märkte und über 2000 potenzielle Unternehmen abdecken.
- Der Green Bond Index (GBI) ist darauf ausgerichtet, die Finanzierungsprojekte und Initiativen des festverzinslichen Marktes mit direkten positiven Auswirkungen auf die Umwelt zu identifizieren. Die Emission von Green Bonds («grünen Anleihen») belief sich im Jahr 2014 weltweit auf fast 40 Mrd. USD.

Eindeutige Anzeichen eines wachsenden Trends sind auch die Entwicklung verschiedener Initiativen, welche versuchen die Qualität bestehender Definitionen und Indizes zu verbessern, sowie die Bemühungen, eine höhere Transparenz zu erreichen. Die bekanntesten Initiativen sind: die Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen (UN PRI), die OECD-Erklärung über internationale Investitionen und multinationale Unternehmen, das Grundsatzpapier zu Umwelt- und Sozialprinzipien und -standards der Europäischen Investitionsbank, die Äquator-Prinzipien, Guide to Banking & Sustainability der UNEP FI, die Green Bonds Principles (Leitlinien für grüne Anleihen) und die Natural Capital Declaration (Naturkapitalerklärung). Der UN PRI haben sich inzwischen über 1260 Unterzeichner, aus mehr als 30 Länder, 62 davon aus der Schweiz (wie SUVA, Nest Sammelstiftung, Pensionskasse Stadt Zürich, PKZH) angeschlossen (wie SUVA, Nest Sammelstiftung, Pensionskasse Stadt Zürich, PKZH). Die UN PRI repräsentieren 45 Billion USD des verwalteten Vermögens.

Starkes Interesse, aber weiterhin niedriger Marktanteil

Trotz des starken Interesses an verantwortungsvollen Anlagen ist deren Marktanteil weiterhin relativ niedrig. Es besteht jedoch erhebliches Wachstumspotenzial. Während das Wachstum der verwalteten nachhaltigen Vermögen in den USA in den letzten 15 Jahren recht langsam war, wies dieses Segment in Europa eine erhebliche Dynamik auf. Das Forum für Nachhaltige Geldanlagen (FNG)¹ beschreibt das zunehmende Interesse und Potenzial nachhaltiger Finanzprodukte in Europa. Im Jahr 2013 zeigte es für Deutschland, Österreich und die Schweiz einen Gesamtzuwachs von zwölf Prozent auf ein Volumen von 135 Mrd. EUR (etwa 166 Mrd. CHF). In der Schweiz belief sich das Volumen auf 56,7 Mrd. CHF. Seit 2005 hat sich das Volumen im Jahresdurchschnitt um 23 Prozent erhöht, im Jahr 2014 um 17 Prozent².

Der dargestellte Trend wird von einer wachsenden Zahl grüner Finanzprodukte begleitet, wie zum Beispiel grüner Kredite, nachhaltiger Projektfinanzierungen, grüner, ethischer oder sozialer Fonds, Mikrokredite und Mikroversicherungen. Der Trend soll anhalten, und gemäss der FNG-Studie prognostizieren die Finanzinstitute für die nächsten drei Jahre eine Erhöhung des Volumens von verantwortungsvollen Anlagen in der Schweiz um 20 bis 50 Prozent.

Das Gesamtvolumen der verantwortungsvollen Anlagen ist jedoch mit einem Anteil am Gesamtanlagevolumen von etwa vier Prozent nach wie vor verhältnismässig gering. Experten sind der Meinung, dass dieser Anteil selbst bei Eintreten des optimistischen Szenarios von 50 Prozent Wachstum in den nächsten drei Jahren sehr wahrscheinlich die Schwelle von sechs Prozent nicht erreicht.

1 (Credit Suisse, 2012, S. 2)

2 (Dittrich, Kunzmann, Tober & Vögele, 2014, S. 35–36)



Herausforderungen des verantwortungsvollen Investierens

Corporate Responsibility und nachhaltige Anlagen sind relativ neue Trends. Wie bei allen neuen Trends sind nützliche Debatten über Relevanz und Definitionen im Gange. Letztendlich liegt der Handlungsbedarf meistens nicht nur bei den Akteuren des Finanzmarkts, sondern auch bei den Aufsichtsbehörden oder regulierende Organen, welche die Aufgabe haben könnten, Wettbewerbsgleichheit zu schaffen.

- Obwohl alle verantwortungsvollen Anlageinstrumente gemeinsam haben, dass sie bis zu einem gewissen Grad ökologische, soziale und Corporate-Governance-Kriterien berücksichtigen, gibt es keine einheitliche Definition dafür, woraus verantwortungsvolle, nachhaltige oder grüne Anlagen bestehen und welche Offenlegungsanforderungen erfüllt werden müssen. Gemäss der Forschung fehlt es bei vielen Initiativen für verantwortungsvolle Anlagen an einer klaren, transparenten Offenlegung und Kommunikation.
- Das Angebot an Initiativen für verantwortungsvolles Investieren, Nachhaltigkeitsstandards und -labels sowie Nachhaltigkeitsindizes für den Finanzmarkt ist breit und vielfältig. So auch deren Ausgestaltung der ESG-Kriterien und Anforderungen. Die meisten von ihnen sind eher vage formuliert und lassen Interpretationsspielraum. Auch bei den nachhaltigen Finanzprodukten mangelt es an Definitionen und Kriterien. Sie sollten daher in Bezug auf ihre tatsächlichen Auswirkungen analysiert werden. Bestimmte Aspekte dieser Problemstellung könnten auch zu ungenauen Statistiken führen, da nur klare und unzweifelhafte Definitionen eine angemessene Nachverfolgung der Produktentwicklung ermöglichen.
- Anlagefonds gehören zu den vielversprechendsten Vehikeln für verantwortungsvolle Anlagen. Die komplexe Steuerstruktur in der Schweiz, insbesondere die Quellensteuer und die Stempelabgabe, wirkt im Hinblick auf die Gründung nachhaltiger Fonds jedoch hinderlich. Ausserdem dauert es aufgrund der komplexen Bestimmungen in der Schweiz sehr viel länger, einen Fonds einzurichten, als beispielsweise in Luxemburg. Dies stellt den Schweizer Finanzmarkt vor die Herausforderung, bei der spezifischen Umsetzung der verantwortungsvollen Anlageziele wettbewerbsfähig zu bleiben.

Verantwortungsvolle Anlagen und Return on Investment (ROI)

Eines der Hauptthemen der Nachhaltigkeitsdebatte ist das Verhältnis zwischen verantwortungsvollen Anlagen und ihrer finanziellen Rendite. Der empirische Nachweis ist eindeutig: Beim verantwortungsvollen Investieren werde hinsichtlich der finanziellen Rendite keine Opfer abverlangt, im Gegenteil: Die jüngsten Forschungsergebnisse zeigen, dass die langfristigen finanziellen Renditen weniger volatil sind und über dem Durchschnitt liegen. Der Nachweis wird von zwei Metastudien erbracht, die von Mercer und der Deutschen Bank separat durchgeführt wurden. Die Studie von Mercer wurde unter dem Titel «Shedding Light on Responsible Investment: Approaches, Returns and Impacts» veröffentlicht. Mercer schloss aus 36 untersuchten Studien, dass 20 Studien auf eine positive Beziehung zwischen ESG-Faktoren und der finanziellen Leistung hindeuten und nur drei ein negatives Verhältnis erkennen lassen.³ Die Studie der Deutschen Bank, die mehr als 100 Studien zum Thema nachhaltiges Investieren weltweit untersuchte, gibt an, dass nachhaltige Unternehmen wertbeständiger und weniger krisenanfällig sind. Ihre Wertpapiere korrelieren mit hervorragenden risikobereinigten Renditen. Unternehmen, die bei den Nachhaltigkeits- und ESG-Ratings gut abschneiden, haben geringere Kosten in Bezug auf Verschuldung (Kredite und Anleihen) sowie Eigenkapital. Dies hängt damit zusammen, dass diese Unternehmen als weniger risikobehaftet eingestuft werden. Die Studie zeigt zudem, dass Nachhaltigkeit und finanzielle Leistung sowohl aus der Marktperspektive wie auch derjenigen der Unternehmensbilanz miteinander korrelieren. In der Regel haben die nachhaltigen Unternehmen während der Finanzkrise eine bessere Leistung verzeichnet als die nicht nachhaltigen (bessere Downside-Performance).⁴

Eine von der Universität Zürich veröffentlichte Meta-Studie (unter Einbezug von 162 Studien) zeigt, dass die Wirkung der sozialen Unternehmensverantwortung in Bezug auf die Gesamtkapitalrentabilität neutral ist. Jedoch gibt es ein verzerrtes Bild in der damit verbundenen Berichterstattung. Die Effizienz wird tendenziell überbewertet.⁵ Eine von der Credit Suisse vor Kurzem veröffentlichte Studie stellt fest, dass Anlagen in Finanzinstrumenten, die bestimmte ESG-Kriterien einbeziehen, die wirtschaftliche Rentabilität positiv beeinflussen. Die Studie erwähnte allerdings auch, dass es anmassend wäre, zu behaupten, dass diese Anlagen zu jeder Zeit bessere Ergebnisse erzielen als traditionelle Anlagen. All diese Studien widerlegen die weitverbreitete Auffassung, dass nachhaltige Anlagen nicht rentabel seien oder die Anleger zusätzlichen Risiken aussetzen würden.⁶

PwC hat 2015 zum Thema «Aligning the Responsible Investment Interests of Limited Partners and General Partners» eine Umfrage unter 60 Anlegern aus 14 Ländern durchgeführt. Gemäss den Auswertungen glauben 88 Prozent der «Limited Partners», dass verantwortungsvolle Anlagen einen Mehrwert bergen, und fast alle sind der Meinung, dass diese in den nächsten zwei Jahren an Bedeutung gewinnen werden.⁷

2013 wurde unter dem Titel «Putting a Price on Value» eine weitere Studie von PwC für Private-Equity(PE)-Gesellschaften und ihren Ansatz im Hinblick auf ESG-Themen durchgeführt. Die Verbindung zwischen ESG-Themen und Wertschöpfung liess sich jedoch nur schwer messen. Selbst die anspruchsvollsten Private-Equity-Gesellschaften sahen es als Herausforderung an, neben den Risiken, die vermindert werden können, den Wert, den ein gutes ESG-Management generieren kann, zu verstehen, zu quantifizieren und zu kommunizieren.⁸

3 (Mercer, 2009, S. 2)

4 (Deutsche Bank, 2012, S. 5)

5 (Rost & Erdmann, 2015)

6 (Credit Suisse, 2012, S. 3)

7 (PwC, 2015)

Fazit

Obwohl die positiven Auswirkungen des verantwortungsvollen Investierens auf den finanziellen und nicht finanziellen Wert noch eingehender untersucht werden müssen und es für viele ESG-Aspekte keine klaren und gemeinsamen Definitionen gibt, wächst der entsprechende Markt. Das Potenzial von Anlagegrundsätzen, die eine nachhaltige Entwicklung unterstützen, wird noch nicht voll ausgeschöpft, und das Gewirr von Definitionen, Initiativen, Studien und Produkten muss entwirrt werden, um eine bessere Transparenz zu erzielen. Angesichts des weiter wachsenden Interesses und der zunehmenden Aktivitäten am Markt für verantwortungsvolle Anlagen ist zu untersuchen, welche dieser Anlageprodukte bereits die grössten positiven finanziellen und nicht finanziellen Auswirkungen auf die finanzielle Leistung und die Gesellschaft haben. Des Weiteren sollte überlegt werden, welche Massnahme für dieses identifizierte Produkt angemessen wäre. Daraufhin müsste eine sorgfältige und genaue Analyse aller bestehenden Richtlinien, Grundsätze und Standards für dieses Produkt folgen. Sicherlich kann eine Harmonisierung dieser Indikatoren/Produkte und Richtlinien nur erreicht werden, wenn die verschiedenen Unternehmen und Verbände über die Wettbewerbsvorteile miteinander kommunizieren und eine gemeinsame Richtung einschlagen. Dies lässt sich wohl am besten in Zusammenarbeit mit einem der bestehenden Standardsetzer bewerkstelligen. Ein übergeordneter Standard könnte im Anschluss dann international als Hebel für andere Produkte eingesetzt werden.

Dienstleistungen von PwC

- Entwicklung einer Strategie und Policy für verantwortungsvolle Anlagen
- Due Diligence in puncto ESG bei Transaktionen
- Coaching zum CDP und zu den DJSI
- Messung und Steuerung der Gesamtauswirkungen
- Portfolio-Management von verantwortungsvollen Anlagen
- Emission und Entwicklung von Green Bonds
- Dienstleistungen zur Sicherung der Nachhaltigkeit

Bibliografie

Credit Suisse. (26. März 2012). Investment Ideas – Sustainable Investment Framework. *Research Flash*.

Deutsche Bank. (2012). *Sustainable Investing. Establishing Long-Term Value and Performance*. https://institutional.deutscheawm.com/content/_media/Sustainable_Investing_2012.pdf.

Dittrich, S., Kunzmann, J., Tober, C., & Vögele, G. (2014). *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014, Deutschland, Österreich, Schweiz*. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen.

Forum Nachhaltige Geldanlagen. (2014). *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014*. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen.

PwC. (2015). *Bridging the Gap: Aligning Responsible Investment Interests of Limited Partners and General Partners*.

PwC China. (2013). *Exploring Green Finance Incentives in China*.

Rost, K., & Ehrmann, T. (2015). *Reporting Biases in Empirical Management Research: The Example of Win-Win Corporate Social Responsibility*. Zürich: Universität Zürich.

Kontakt

Dr. Marc Schmidli, Partner

marc.schmidli@ch.pwc.com

+41 58 792 15 64

Stephan Hirschi, Director

stephan.hirschi@ch.pwc.com

+41 58 792 27 89

Bettina Buomberger, Manager

bettina.buomberger@ch.pwc.com

+41 58 792 14 53

Konstantin Meier, Manager

konstantin.meier@ch.pwc.com

+41 58 792 14 56