

Trends bei nachhaltigen Geldanlagen in Europa

## Standards als Marktöffner

**Die negative Entwicklung der globalen Finanzmärkte bekommt die Fondsbranche unmittelbar zu spüren. Dies hat auch Auswirkungen auf die Entwicklung nachhaltiger Geldanlagen gehabt, deren Marktanteil dennoch zunimmt. Wie hat sich die Branche in Europa in den letzten Jahren entwickelt, welche Länder ragen heraus und welche Trends sind erkennbar?**

Von *Matteo Bartolomeo*  
und *Axel Wilhelm*

**O**bgleich der Löwenanteil nachhaltiger Geldanlagen (Socially Responsible Investment, SRI) weltweit in institutionellen Portfolios verwaltet wird, sind die SRI-Publikumsfonds die Aushängeschilder der Branche. Sie ziehen öffentliche Aufmerksamkeit auf sich und dienen als Reflektionsfläche der Diskussion um Sinn und Erfolg von so genannten "nachhaltigen" Investments.

Einen Überblick über die aktuelle Entwicklung nachhaltiger Investmentfonds in Europa liefert eine Gemeinschaftsstudie der SiRi Group und CSR Europe (1). Mit Stand Dezember 2001 erfasst die Studie 280 europäische SRI-Fonds. Dies entspricht einem Anstieg von 78 Prozent im Vergleich zu 1999 und dieser deutliche Anstieg wiederum machte SRI zu einem der wachstumsstärksten Bereiche innerhalb der Fondsbranche. Die Fondsvolumina aller erfassten Fonds stiegen während des betreffenden Zeitraumes – trotz negativer Wertentwicklungen bei der Mehrheit der SRI Fonds in der zweiten Hälfte 2001 – um 30 Prozent von 11,1 Milliarden Euro auf 14,4 Milliarden Euro. Nahezu 60 Prozent des Anlagevolumens der Fonds waren in Großbritannien, Schweden und den Niederlanden investiert; nach Italien, der Schweiz, Frankreich und Belgien folgt Deutschland auf Rang Acht in Bezug auf in Nachhaltigkeitsfonds investierte Mittel.

Trotz eines insgesamt beeindruckenden Wachstums nimmt sich der Anteil der SRI Fonds am Gesamtvolumen europäischer Publikumsfonds mit 0,4 Prozent weiterhin bescheiden aus. In einzelnen Ländern sind aber bereits deutlich höhere Anteile zu verzeichnen, unter anderem konnten Belgien (1,7 Prozent) und die Niederlande (1,6 Prozent) ihren Anteil nachhaltig gemanagter Fonds am gesamten länderbezogenen Fondsvolumen bis 2001 signifikant steigern. Für Schweden

wurde Ende 2002 sogar ein Anstieg des Anteils der nachhaltigen Investmentfonds auf nahezu 5 Prozent verzeichnet.

### ► Erfolgsfaktoren in Belgien und Schweden

Der SRI-Fonds-Markt in Belgien bekam 1996 einen Schub durch das außergewöhnlich aktive Engagement eines großen Finanzdienstleisters, der *Bacob Bank*. Bacob Bank – heute Teil der *Dexia Bank* – nahm sich des Themas strategisch an und vermarktete seine SRI-Fonds mit gleichem Nachdruck wie konventionelle Produkte. Von dieser Entwicklung konnte wiederum auch Ethibel profitieren, eine unabhängige Nachhaltigkeits-Researchagentur, die Anfang der 1990er-Jahre das *Ethibel Label* entwickelte. Dieses kennzeichnet Fonds, die ausschließlich in Titel investieren, die Ethibel nach einem aufwändigen nachhaltigen Bewertungssystem auswählt.

Nach der Bacob Bank griffen auch andere belgische Finanzinstitute das Thema Nachhaltigkeit auf, der Durchbruch in Belgien kam schließlich im Jahr 2000, als sich innerhalb eines Jahres die Zahl der SRI-Fonds und der involvierten Banken verdoppelte. Dexia ist zwar weiterhin Marktführer, Ende 2001 gab es jedoch bereits 36 belgische SRI-Publikumsfonds. Zwei Drittel davon werden von Ethibel betreut. Damit konnte sich in Belgien auch ein relativ hoher Standard in Bezug auf externes Research und die "Nachhaltigkeits-Qualität" der Fonds durchsetzen.

Schweden geht hingegen zurzeit einen anderen Weg. Seit den 1990er-Jahren entwickelte sich das Volumen nachhaltiger Investment auch dort stetig weiter. Im Oktober 2002 gab es bereits 69 nachhaltige Fonds mit ca. zwei Milliarden investierten Euro. Triebfedern für die aktuell überdurchschnittliche Entwicklung von SRI in Schweden sind die politische Flankierung durch ein Gesetz, das schwedischen Pensionskassen vorschreibt, SRI in der

Anlagepolitik zu berücksichtigen, sowie das Engagement von Gewerkschaften und Kirchen. So hat 2001 einer der größten staatlichen schwedischen Pensionsfonds (AP7) 30 internationale Unternehmen aus seinem Portfolio geworfen, da diesen Verstöße gegen geltende schwedische oder internationale Umwelt- oder Sozialstandards nachgewiesen wurden. Eine Reihe weiterer schwedischer Pensionsfonds ist diesem Beispiel bereits gefolgt.

Das mittlerweile auch bei Publikumsfonds populäre zugrunde liegende Investmentkonzept GES (Global Ethical Standard) wurde von der Researchorganisation *CaringCompany* entwickelt. Die Kriterien des GES umfassen eine Auswahl an unternehmensrelevanten, internationalen Normen zu Menschenrechten, sozialen Mindeststandards in der Arbeitswelt, Umweltschutz, Bestechung, Korruption und Waffen. Das Konzept des GES ist auch in Schweden nicht unumstritten, da es noch relativ überschaubare Maßstäbe für verantwortliches Unternehmensverhalten setzt. Befürworter halten dagegen, es sei ein großer Erfolg, dass prominente Pensionsfonds sich öffentlich zu einer ethischen Anlagepolitik bekennen und dass sich die Maßstäbe im Laufe der Zeit weiter entwickeln würden.

### ► Anlagepolitiken

Der Vergleich Belgiens und Schwedens verweist auf die bestehenden regionalen Unterschiede im Verständnis von nachhaltigem Investment und entsprechenden Anlagepolitiken. Beispielsweise spielt in den Niederlanden das Thema Umwelt eine herausragende Rolle. Hingegen sind in Italien nicht zuletzt auch der Kirche nahe stehende Institute in die Kriteriendiskussion involviert, was auch dazu führen kann, dass allein die Herstellung von Verhütungsmitteln als Ausschlussgrund taugt. Und in Frankreich werden die Schwerpunkte nach wie vor im sozialen Bereich gelegt, während klassische Ausschlusskriterien wie Alkohol oder Atomkraft dort eher selten zum Tragen kommen. Dennoch gibt es auch im Bereich der Anlagepolitiken der europäischen SRI-Fonds bereits ein hohes Maß an Übereinstimmung. Die Auswertung der Anlagepolitiken der 280 SRI-Publikumsfonds ergibt die folgende Top Ten der Anwendung von Ausschlusskriterien, das heißt von als nicht nachhaltig oder unethisch betrachteten Aktivitäten von Unternehmen (vgl. Tab. 1). Auch die Auswertung der angewandten Positivkriterien in den SRI Anlagepolitiken zeigt übereinstimmende Kriterien, insbesondere in den Bereichen

● Umweltpolitik (64 Prozent),

**Tab. 1: Ausschlusskriterien europäischer SRI-Fonds**

1. Rüstungsgüter, Waffen	91 %
2. Atomenergie	76 %
3. Tabak	76 %
4. Glücksspiel	67 %
5. Menschenrechtsverletzungen	58 %
7. Tierschutzverletzungen/ Pelzherstellung	58 %
8. Alkohol	58 %
9. Überdurchschnittliche Umweltverschmutzung/ hoher Ressourcenverbrauch	55 %
10. Grüne Gentechnik	45 %

Quelle: SiRi Group 2002

- ökologische Produktqualität (58 Prozent),
- prozessorientierter Umweltschutz (55 Prozent),
- Beziehungen zu Kunden und Lieferanten und
- Produktsicherheit (je 52 Prozent) und
- Mitarbeiterinteressen (48 Prozent).

Der hier festgestellte Schwerpunkt umweltbezogener Kriterien ist auch auf die bereits am weitesten fortgeschrittene internationale Vereinheitlichung entsprechender Untersuchungskriterien auf diesem Gebiet zurück zu führen. Andere Nachhaltigkeitskriterien insbesondere im sozialen Bereich aber auch Themen wie Corporate Governance finden jedoch zunehmend Eingang in die Anlagepolitiken (2).

### ► Qualitätsentwicklung

Es gibt eine Reihe von Versuchen, das weitere Marktpotenzial von SRI-Anlagen in Europa zu erfassen (3). Bei aller Uneinheitlichkeit ist der gleichlautende Tenor: Investoren erkennen zunehmend Attraktivität und Nutzen von nachhaltigen Kapitalanlagen und folglich wird der Markt weiter wachsen. Eine in jeder Untersuchung und Befragung genannte Bedingung ist dabei zuvorderst die finanzielle Performance nachhaltiger Investments. Die bisher erstellten akademischen Studien (4) lassen sich – grob vereinfacht – dahingehend zusammenfassen, dass nachhaltige Investments in der Regel nicht schlechter abschneiden als vergleichbare konventionelle Anlagen. Dies ist insofern bedeutsam, als dass allein dieser Sachverhalt zu einer breiteren Akzeptanz nachhaltiger Kapitalanlagen bei traditionellen Investoren und Finanzinstituten führen kann. Als weitere Wachstumsbedingung wird vielerorts auch eine weitere Vereinheitlichung internationaler Standards im SRI-Sektor genannt. Dies reicht von der verbesserten Kommunikationspolitik von Unternehmen bis hin zur Anwendung transparenterer SRI-Kriterien. Stellvertretend für die Bemühungen um Vereinheitlichung innerhalb der Branche können zwei

Initiativen genannt werden. Erstens der von der Europäischen Kommission geförderte "Voluntary Quality Standard for Corporate Sustainability and Responsibility Research" (5). Dieser Standard fokussiert auf die Arbeit und Integrität von auf SRI-Research spezialisierten Ratingagenturen und deren Bewertungsmodelle und -prozesse. Das Projekt, das von den Ratingagenturen selbst vorangetrieben wird und Ende diesen Jahres abgeschlossen sein soll, hat hierbei ausdrücklich nicht eine Vereinheitlichung der Methoden und Kriterien zum Ziel, sondern will sicherstellen, dass sich Unternehmen und Investoren ausreichend über den (korrekten) Umgang mit SRI Daten informieren können. Zweitens die "Transparency Guidelines for Sustainable Funds". Diese Guidelines gehen auf eine Initiative aus den Niederlanden zurück und werden zurzeit auf europäischer Ebene vom *Eurosif* (European Sustainable and Responsible Investment Forum) weiterentwickelt (siehe hierzu auch den Beitrag von *Matt Christensen* und *Sylvain Guyoton*). Die Richtlinien sollen insbesondere Privatinvestoren ermöglichen, sich einen Überblick über die Anlagepolitiken von SRI Fonds und ihre Umsetzung zu verschaffen. Auf diesem Wege wird indirekt auch ein erster Qualitätsausweis für die inhaltliche Güte von SRI-Fonds geschaffen.

### ► Aussichten

Die heutigen europäischen SRI-Publikumsfonds arbeiten in eingeschränkten Anlage-Universen, die durch Negativkriterien und positive Auswahlverfahren definiert sind. Dies gilt jedoch nur in abnehmendem Maß für institutionelle Investoren, insbesondere Pensionsfonds, die für den SRI-Markt zunehmend bedeutsam sind. Diese bevorzugen den Ansatz des *Shareholder Engagements*, um die langfristige Profitabilität sicherzustellen. Sie wenden diesen Ansatz nun auch für SRI-Fragestellungen an, um Unternehmen aktiv zu einer nachhaltigeren und transparenteren Politik zu bewegen. Ein Beispiel ist die Schweizer Anlagestiftung *Ethos*, in der sich bereits 90 Schweizer Pensionskassen zusammengeschlossen haben, um mittels zielgerichtetem Investment plus Engagement nachhaltige Ziele zu fördern. Erfahrungen aus den USA und Großbritannien zeigen, dass das gezielte Engagement mit Unternehmen, die sich in aus Nachhaltigkeitssicht kritischen Geschäftsfeldern bewegen, eine wirkungsvolle Ergänzung zu der Strategie klassischer Nachhaltigkeitsfonds darstellt. Ein erstes Beispiel für eine derart erwei-

terte Anlagepolitik im Publikumsfondsbereich ist ein nachhaltiger europäischer Aktienfonds der Schweizer Bank *Pictet*.

Eine weitere hochinteressante Entwicklung ist die aktuelle Regulierungsinitiative der US-amerikanischen Börsenaufsicht *SEC*. Die *SEC* hat zu Beginn diesen Jahres alle Investmentfonds verpflichtet, über ihr Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen zu berichten. Es wird erwartet, dass dies im Zusammenhang mit einem aktiven Shareholder Engagement – auch nur einiger weniger kritischer Aktionäre – und entsprechenden Hauptversammlungsanträgen zu einer deutlichen Zunahme an SRI-bezogenen Inhalten und Aktivitäten führt. Denn auch konventionelle Investmentfonds müssen zu Nachhaltigkeitsthemen Stellung nehmen- und werden sich unter den Augen der Öffentlichkeit schwerlich ignorant gegenüber gesellschaftspolitisch relevanten Themen äußern.

### Anmerkungen

- (1) Vgl. Avanzi, SiRi Group, CSR-Europe (Hrsg.): Green, social and ethical funds in Europe -2002. Download: [www.scoris.de/download/funds\\_in\\_europe\\_2002.pdf](http://www.scoris.de/download/funds_in_europe_2002.pdf)
- (2) Vgl. Avanzi SRI Research (Hrsg.): SRI Compass Funds feature October 2002. Download: [www.avanzi-sri.org/pdf/SRI%20funds%20feature%20October%202002.pdf](http://www.avanzi-sri.org/pdf/SRI%20funds%20feature%20October%202002.pdf)
- (3) Vgl. CSR Europe, Euronext (Hrsg.): The European Survey on Socially Responsible Investment and the Financial Community, 2001; oder WestLB Panmure (Hrsg.): Von Economics zu Sustainomics, 2002, Download: [www.westlbpanmure.com/sri/pdf/sustain\\_g.pdf](http://www.westlbpanmure.com/sri/pdf/sustain_g.pdf)
- (4) Vgl. Schäfer, H./ Stederoth, R.: Portfolioselektion und Anlagepolitik mittels Ethik-Filtern – Ein Überblick zum Stand der empirischen Kapitalmarktforschung. In: Kredit und Kapital Nr. 1/2002, S. 101-148
- (5) Für einen Überblick über die zurzeit geförderten Projekte zum Thema vgl. [http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/soc-dial/csr/dgempl\\_csr\\_projects.html](http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/dgempl_csr_projects.html)

### Die Autoren

**Matteo Bartolomeo** ist Partner des italienischen Beratungs- und SRI Ratinginstituts Avanzi.  
**Kontakt:** Avanzi SRI Research, Via G. Rossetti 9, I- 20145 Mailand. Tel. 0039-2-4802-7024, E-Mail: [bartolomeo@avanzi.org](mailto:bartolomeo@avanzi.org)  
**Axel Wilhelm** ist Geschäftsführer der Ratingagentur scoris.  
**Kontakt:** scoris GmbH, Lister Meile 9, D-30161 Hannover, Tel. 0511-270898-0, E-Mail: [wilhelm@scoris.de](mailto:wilhelm@scoris.de)

(c) 2010 Authors; licensee IÖW and oekom verlag. This is an article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial No Derivates License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.