

Erzielt
mein Geld
eine doppelte
Rendite?

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	4
Management Summary	5
1. Definitionen: Nachhaltigkeit und Investieren	9
2. Markt für nachhaltige Anlagen und Produkte	10
2.1 Zunahme der nachhaltigen Anlagen weltweit	10
2.2 Angebotsseitige Entwicklung	11
2.3 Die Nachfrageseite	12
3. Nachhaltige Anlagekategorien und -strategien	17
3.1 Anlagekategorien	17
3.2 Einzelanlagen versus Kollektivanlagen	17
3.3 Anlagestrategien	18
4. Die Wertschöpfungskette beim nachhaltigen Investieren	22
5. Performance nachhaltiger Anlagen	24
5.1 Gesamtüberblick der Studien	24
5.2 Ergebnisse nach Anlageklassen	27
5.2.1 Aktien	29
5.2.2 Obligationen	31
5.2.3 Alternative Anlageklassen	32
5.3 Unternehmens- versus Portfolio-Performance	34
5.3.1 Performance auf Einzelanlagen	34
5.3.2 Performance auf Portfolioebene	36
a) Aktienfonds	37
b) Obligationen- und Mischfonds	41
5.3.3 Einfluss verschiedener Anlegestrategien	42
5.4 Performance auf Dimensionen der Nachhaltigkeit	44
6. Was ist wichtig beim nachhaltigen Investieren?	46
6.1 Integration von Nachhaltigkeit im Research	46
6.2 Traditionelle Faktoren des Anlageprozesses nicht vernachlässigen	47
6.3 Diversifikation in nachhaltige Realwerte	49
7. Nachhaltige Asset Allocation – Ein Ausblick	53
7.1 Umsetzung ist entscheidend	53
7.2 Nachhaltigkeit führt zu neuen Anlagekategorien	55
7.3 Nachhaltige Entwicklungen beeinflussen die Gewichtung von Anlageklassen	55
8. Anhang	58
8.1 Abbildungsverzeichnis	58
8.2 Tabellenverzeichnis	58
8.3 Übersicht über die wissenschaftlichen Studien zur Rendite nachhaltiger Anlagen I	59
8.4 Glossar	62
Ist Ihr Portfolio für die Zukunft gewappnet?	64

EINLEITUNG

Seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 ist der Ruf nach sicheren und sinnvollen Investitionen lauter geworden. Der Wunsch nach Sicherheit und Verantwortungsgefühl zeigen sich in der weltweit stark wachsenden Zahl von nachhaltigen Investmentprodukten. Unsere Datenbank umfasst bereits rund 2'000 Fonds und weltweit werden mehr als USD 10'000 Mrd. nachhaltiger Gelder verwaltet. Insgesamt sind das jedoch immer noch weniger als 10% der globalen Geldanlagen, was unter anderem an dem Vorurteil liegen dürfte, dass nachhaltiges Investieren Renditeverzicht bedeutet. Mit dieser Studie wollen wir den Stand der Wissenschaft zum Thema der Performance von nachhaltigen Anlagen aufzeigen.

Wir haben 158 wissenschaftliche Studien, welche die Frage nach der Performance von nachhaltigen Anlagen untersuchen, analysiert. Es ist die weltweit umfassendste Studie zu diesem Thema. Im ersten Kapitel definieren wir, was wir unter «nachhaltigem Investieren» verstehen. Danach folgt die Beschreibung des nachhaltigen Anlagemarktes. Wir werden konkret auf die Grösse des Marktes, die angebotsseitige Entwicklung und auf die Nachfrageseite eingehen. Kapitel drei erklärt die Unterschiede der verschiedenen nachhaltigen Anlagestrategien. Im nächsten Kapitel zeigen wir die Wertschöpfungskette im Bereich der nachhaltigen Investments auf. Die ersten vier Abschnitte sind wichtige Voraussetzungen, damit man die Performancefrage später richtig einordnen kann. Kapitel fünf dokumentiert schliesslich die Auswertungen unserer Performance-Untersuchung. Die Ergebnisse sind eindeutig. 90% der untersuchten Studien belegen eine klar positive Mehrrendite oder einen marktkonformen Renditebeitrag nachhaltiger Anlagestrategien.

Wieso also hält sich der Mythos der «Underperformance» trotzdem? Die Antwort auf diese Frage geben wir in Kapitel sechs und sieben. Beim Kochen würde man sagen: Die Zutaten können noch so gut sein, wenn die Mischung nicht stimmt, schmeckt das Essen trotzdem nicht! Es ist also die Umsetzung im Portfoliomanagement, bei welcher oftmals traditionelle Gesetzmässigkeiten wie Diversifikation, Bewertung oder Stileffekte vernachlässigt werden. Zudem geht die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit über die Selektion von Einzeltiteln und Anlagefonds hinaus. Nachhaltigkeitskriterien sollten auch bei der Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen, Branchen und Geografien eine bedeutende Rolle spielen. Bisher ist das jedoch ein weitgehend wissenschaftlich unerforschtes Gebiet, obwohl auf dieser Stufe die wichtigsten Entscheide für gute Anlageergebnisse fallen. Das Beratungsunternehmen Mercer hat im letzten Jahr mit einer Studie zum Einfluss des Klimawandels auf die Portfoliokonstruktion einen ersten Schritt in diese Richtung unternommen. Die Globalance Bank leistet mit ihrer Ausrichtung ebenfalls einen gewichtigen Beitrag zu diesem Thema.

Zürich, im November 2012



Thomas Pfyl
Leiter Investment Selection

MANAGEMENT SUMMARY

Die Globalance Bank hat die weltweit umfassendste Studie zum Thema Nachhaltigkeit und Performance durchgeführt. Das Ergebnis ist eindeutig. 90 % der Studien belegen einen positiven oder marktkonformen Renditebeitrag. Bei nachhaltigen Portfolios spielt jedoch die Umsetzung eine entscheidende Rolle. Zentrale Themen in diesem Zusammenhang sind die Managerbeurteilung und -selektion, Relevanz der verwendeten Nachhaltigkeitskriterien und deren konsistente Umsetzung im Anlageprozess. Dazu kommen allgemeine Anforderungen an die Portfoliokonstruktion wie kostenbewusste Auswahl der einzelnen Bausteine, Diversifikation, Bewertungsfragen, das Verständnis für sowie den Durchblick auf die effektiven Inhalte von Kollektivanlagen und die Berücksichtigung von Stileffekten. Zudem bieten neue nachhaltige Realwerte Möglichkeiten, das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios zu verbessern. Die wissenschaftlichen Untersuchungen in Bezug auf den Einfluss von nachhaltigen Entwicklungen auf die verschiedenen Anlageklassen stehen noch ganz am Anfang. Die Globalance Bank will auch einen Beitrag dazu leisten.

Nachhaltigkeit: Definition/Markt/Anlagestrategien

Nachhaltiges Investieren – ESG-Kriterien ergänzen konventionelles Research

Obwohl es keine offizielle Definition von Nachhaltigkeit gibt, ist die 1992 an einer UNO-Konferenz zu Umwelt und Entwicklung festgehaltene Erklärung, die nachhaltige Entwicklung aus den sozialen, ökonomischen und die Umwelt betreffenden Bedürfnissen des Menschen abzuleiten, allgemein anerkannt. Diese sogenannten «ESG» (Environment, Social, Governance) oder extra-finanziellen Kriterien ergänzen bei der Beurteilung von nachhaltigen Geldanlagen, die konventionellen Faktoren der Rentabilität, Sicherheit und Liquidität. Nicht die Anzahl, sondern die Relevanz der ESG-Kriterien sind für uns von Bedeutung.

12 % der vermögenden Privatkunden sind weltweit in nachhaltige Anlagen investiert – Vermögen stark wachsend

Heute werden weltweit bereits über USD 10'000 Mrd. in nachhaltige Anlagen investiert, davon rund zwei Drittel in Europa. Dies entspricht einem Wachstum von 18 % p.a. (2002-2010). In der Schweiz waren es Ende 2011 CHF 42 Mrd., davon mehr als die Hälfte private Investoren, was in Europa einzigartig ist. Die UN PRI-Prinzipien, d.h. ESG-Kriterien in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen, haben bereits über 900 Vermögensverwalterfirmen mit einem Anlagevermögen (AuM) von USD 30'000 Mrd. unterschrieben. Der Trend zu einem integrierten Researchansatz führt dazu, dass sich die Aufgabenteilung in der Wertschöpfungskette in Zukunft weiter verändern wird. Unsere Fondsdatenbank umfasst bereits rund 2'000 nachhaltige Produkte über alle Anlageklassen, die meisten davon im Bereich Aktien.

Unterschiedliche nachhaltige Anlagestrategien in allen Anlageklassen

Bei den Anlagestrategien kann man generell zwischen direktem Einfluss auf die Anlageobjekte durch Stimmrechtsausübung oder Engagement (direkte Einflussnahme auf Management) und indirektem Einfluss durch die Auswahl der Unternehmen mit positiven oder negativen Screening-Ansätzen unterscheiden. Sehr oft werden in der Praxis die einzelnen Strategien kombiniert angewendet. Das Investieren in nachhaltige Aktien ist heute die beliebteste Anlagekategorie. Die Globalance Bank wendet die nachhaltigen Ansätze über alle Anlageklassen an.



Nachhaltigkeit: Performance

Gesamtergebnis: 90 % der Studien belegen einen positiven oder markt-konformen Renditebeitrag

Wir haben 158 Studien analysiert und davon 76 wissenschaftliche Forschungsarbeiten ausgewertet. Das Gesamturteil ist bestechend eindeutig: 57 % weisen einen positiven, 33 % einen markt-konformen und nur gerade 10% einen negativen Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Performance nach. Die Ergebnisse für Obligationen und Immobilien sind sogar noch positiver als für Aktienanlagen.

Nachhaltigkeit auf Unternehmensebene: 79 % Mehrrendite, 15 % Markttrendite, 6 % Minderrendite

Die Hälfte der ausgewerteten Studien betreffen die Nachhaltigkeit von Unternehmen anhand der Markt- und der operativen Performance und der Kapitalkosten. Nur gerade zwei Studien kommen zu einem negativen Zusammenhang, wobei diese in neueren Analysen widerlegt wurden.

Nachhaltigkeit auf Porfolioebene: 19 % Mehrrendite, 62 % Markttrendite, 19 % Minderrendite

Auch bei den Portfoliostudien stellen 81 % der Studien einen positiven oder markt-konformen Zusammenhang zur Performance fest und der Anteil der negativen liegt bei lediglich 19 %. Es gibt jedoch eine hohe Zahl von Analysen, welche einen markt-konformen Renditebeitrag identifizieren konnten (62 %). Das Ergebnis erstaunt nicht, denn es ist nicht einfach, die Nachhaltigkeit von traditionellen Faktoren des Anlageprozesses über das Carhart-Modell (4 Faktoren) und die Leistung des Portfoliomanagers zu trennen. Zudem leisten offenbar viele Fondsmanager in der Umsetzung der Nachhaltigkeit im Portfolio keinen Mehrwert.

Verschiedene Anlagestrategien: Positiv- besser als Negativscreening, aber ...

Vereinzelte Studien in Bezug auf die verschiedenen Anlagestrategien behaupten, dass der Best-in-Class-Ansatz gegenüber einem Ausschlusskriterien-Verfahren in der Regel überlegen ist. Unsere Ergebnisse belegen jedoch, dass eine Mehrrendite grundsätzlich mit jeder Strategie möglich ist. Bei reinen negativen Ausschlussstrategien fällt jedoch auf, dass der Anteil der Studien mit einer Mehrrendite am niedrigsten ausfällt. Wir führen dies darauf zurück, dass viele sogenannte negative Screens ethisch getrieben sind und Unternehmen oder Branchen wie Alkohol, Glücksspiel und Tabak ausschliessen. Differenziertere negative Ansätze, die darauf abzielen, schlechte Unternehmensrisiken frühzeitig auszuschliessen, führen hingegen auch zu einem klaren Mehrwert.

Nachhaltigkeit: Umsetzung im Portfolio

Erklärung, warum die Performance von Portfolios den Einzeltiteln unterlegen ist:

Integration von Nachhaltigkeit im Anlageprozess von entscheidender Bedeutung

Wichtig ist nicht der Anlageansatz (positiv/negativ), sondern die sinnvolle Integration der Nachhaltigkeit in den traditionellen Anlageprozess und dass die für die Anlageobjekte relevanten Kriterien berücksichtigt werden.

Traditionelle Faktoren des Anlageprozesses nicht vernachlässigen

Für nachhaltige Anlageprodukte gelten dieselben Grundsätze wie bei traditionellen Produkten. Es ist darauf zu achten, dass Stileffekte wie Smallcap-, Value-Growth-, Momentum- oder Konjunkturreffekte in die Portfoliokonstruktion miteinbezogen werden. Zudem sollten Klumpenrisiken, allgemeine Bewertungsmaßstäbe und die Kosten ebenfalls berücksichtigt werden.

Diversifikation in nachhaltige Realwerte

Eine sinnvolle Diversifikation der Anlageklassen, speziell auch in Realwerte wie Immobilien, Forst, Landwirtschaft, Infrastruktur etc., leisten einen wichtigen Beitrag zur Risikominimierung, zusätzlichen Ertragsquellen und der langfristigen Werterhaltung und -vermehrung von Kundenvermögen.

Nachhaltigkeit: Ausblick

Einfluss der Nachhaltigkeit auf strategische Anlagenaufteilung

Wenn Nachhaltigkeit auf Portfolio- und Einzeltitelebene einen Einfluss hat, muss auch der Frage der strategischen Anlagenaufteilung (SAA) nachgegangen werden. Wissenschaftliche Studien zum Effekt von nachhaltigen Themen auf Portfolioebene, gibt es bisher keine. Da die richtige Aufteilung der Anlageklassen den grössten Beitrag zur Portfoliorendite erzielt, wären weitere Forschungsarbeiten sehr zu begrüssen. Das Beratungsunternehmen Mercer hat 2011 eine interessante Studie zum Einfluss des Klimawandels auf die Portfoliozusammensetzung publiziert, welche die vermehrte Investition in nachhaltige Anlagen (auch Realwerte) vor allem als Absicherung empfiehlt. Ein Vermögen lediglich auf den Klimawandel auszurichten wäre jedoch nicht opportun. Weitere relevante Themen sind z.B. Ressourcenverknappung, ökologische Verschuldung, demographische Entwicklung und Energiesicherheit. Die Globalance Bank stellt sich ebenfalls dieser Herausforderung und erarbeitet mit einem interdisziplinären Expertenteam ein entsprechendes Langfristszenario.

1. DEFINITIONEN: NACHHALTIGKEIT UND INVESTIEREN

Der oberste Grundsatz einer nachhaltigen Ressourcennutzung wurde erstmals im 16. Jahrhundert im Kontext der ersten Anstrengungen zur Waldbewirtschaftung formuliert. Er bezeichnet die Bewirtschaftungsweise eines Waldes, bei welcher immer nur so viel Holz entnommen wird, wie nachwachsen kann, so dass der Wald nie zur Gänze abgeholzt wird, sondern sich immer wieder regenerieren kann. Erst 1987 wurde «Nachhaltige Entwicklung» von einer Kommission unter der Leitung der norwegischen Ministerpräsidentin Gro Harlem Brundtland definiert, die heutige Bedürfnisse zu befriedigen vermag, ohne die Fähigkeit künftiger Generationen zu gefährden. Die Konferenz der Vereinten Nationen zu Umwelt und Entwicklung hielt im Jahr 1992 fest, dass die Ziele nachhaltiger Entwicklung aus den Bedürfnissen des Menschen abzuleiten sind. Diese werden üblicherweise in soziale, ökonomische und die Umwelt betreffende Bedürfnisse unterteilt.

Um die Praxis nachhaltigen Investierens zu beschreiben, dienen viele verschiedene Fachbegriffe, die beispielsweise mit CR, CSR, SI, RI, SRI, SEE, ESG und EESG abgekürzt werden¹. Damit geht einher, dass es keine allgemein anerkannte Definition nachhaltiger Geldanlagen gibt. Für die Globalance Bank ist das Etikett jedoch nicht entscheidend. Wichtig ist, was drin ist, nicht was darauf steht! Es geht darum, die Chancen und Risiken eines Investments umfassender zu beurteilen. Wenn Umwelt- oder Sozialkriterien vernachlässigt werden, kann dies die Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens massiv beeinträchtigen. So würden beispielsweise heute wirtschaftlich attraktiv erscheinende Firmen bei der Einführung einer CO₂-Steuer massiv unter Druck geraten. Für jede Branche, jedes Unternehmen oder jeden Staat sind jedoch andere Kriterien relevant. Die Wirtschaftlichkeit einer Investition spielt dabei weiterhin eine zentrale Rolle.

ABBILDUNG 1: Nachhaltige Geldanlagen

Nachhaltige Geldanlagen wollen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung beitragen. **Nachhaltig Investieren** bedeutet dabei konkret, über rein ökonomische Faktoren hinaus auch extra-finanzielle Kriterien zu berücksichtigen, also die konventionellen Kriterien der Rentabilität, Sicherheit und Liquidität um relevante ökologische, soziale und gesamtwirtschaftliche Bewertungspunkte zu ergänzen.

ABBILDUNG 2: Nachhaltiges Investieren bei der Globalance Bank: doppelte Rendite

1. Das Erzielen einer marktgerechten Rendite.
2. Investitionen mit einem positiven Footprint im Portfolio zu optimieren.
3. Investitionen mit einem negativen Footprint oder Zukunftsrisiken zu minimieren.
4. Dem Kunden aufzeigen, welche konkrete Wirkung sein Vermögen entfaltet.

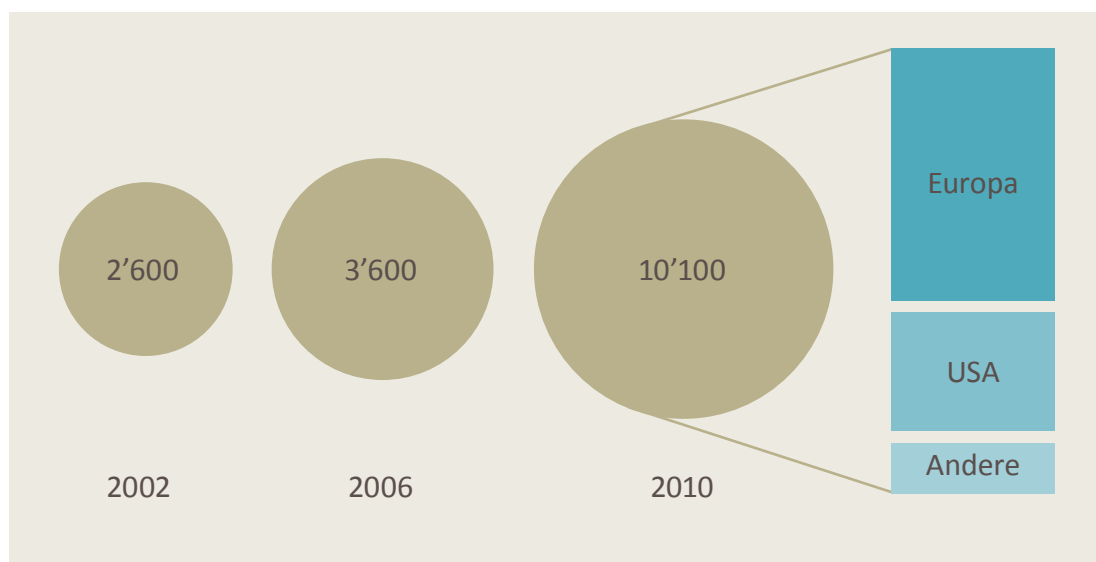
¹ CR: Corporate Responsibility; CSR: Corporate Social Responsibility; SI: Sustainable Investments; RI: Responsible Investment; SRI: Socially Responsible Investing; SEE: Social, Ethical, Environmental; ESG: Environment, Society and Governance, EESG: Environment, Economy, Society and Governance.

2. MARKT FÜR NACHHALTIGE ANLAGEN UND PRODUKTE

2.1 ZUNAHME DER NACHHALTIGEN ANLAGEN WELTWEIT

Seit den Anfängen von auf ethischen Ausschlusskriterien basierenden Anlagestrategien in den USA entwickelte sich der Markt für nachhaltige Anlagen insbesondere in den vergangenen Jahren enorm. In den letzten 10 Jahren hat sich dieser Markt mehr als vervierfacht. Dieser Trend lässt sich auch an den tatsächlich nachhaltig angelegten Vermögen ablesen.

ABBILDUNG 3: Entwicklung nachhaltig verwalteter Vermögen weltweit in Mrd. US-Dollar
(Quelle: Eurosif, 2010)



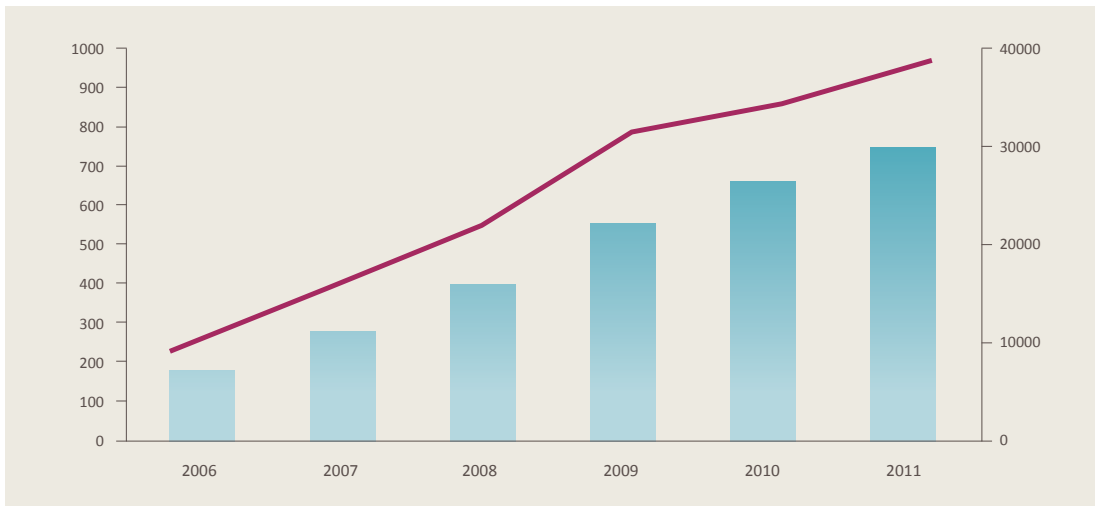
Diese Zahlen umfassen die Regionen Europa, USA, Kanada, Australien, Neuseeland und Japan. Von 2002 bis 2010 entspricht dies einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 18 % pro Jahr, was weit über dem Wachstum des Gesamtmarktes von etwa 8 % liegt. Auch in der Schweiz blieb der Trend ungebrochen: 2011 waren in der Schweiz rund € 45 Mrd. investiert (Eurosif 2012).

Wir erwarten ein weiter anhaltendes Wachstum nachhaltig angelegter Gelder, weil das Bedürfnis nach Sicherheit, Qualität und Transparenz das weltweit steigende Bewusstsein für die Notwendigkeit nachhaltigen Handelns weiter erhöhen wird. Gleichzeitig wird die Einflussnahme auf Unternehmen durch Politik und Verbraucher in vielen nachhaltigkeitsrelevanten Bereichen tendenziell steigen, wodurch auch Investoren diese Faktoren zunehmend berücksichtigen müssen. Die aktuelle Diskussion um weitgehende Offenlegungspflichten für Unternehmen stellt nur den Beginn dieser Entwicklung dar.

2.2 ANGEBOTSSEITIGE ENTWICKLUNG

Der Trend hin zu nachhaltigen Anlagen erfasste inzwischen die ganze Branche der Vermögensverwalter. Dies zeigt sich am Erfolg der Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN PRI), die vom Generalsekretär der Vereinten Nationen im April 2006 veröffentlicht wurden.

ABBILDUNG 4: Erfolg der UN PRI seit ihrer Gründung 2006; linke Achse: Zahl der Unterzeichner, rechte Achse: verwaltete Vermögen der Unterzeichnerfirmen in Mrd. US-Dollar (Quelle: UN PRI)



Die Unterzeichnerfirmen verpflichten sich unter anderem, ESG-Kriterien in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Die Liste der mittlerweile über 900 Unterzeichnerfirmen liest sich wie ein Who-is-who der Branche. Die Anlagevermögen dieser Unterzeichner betragen unterdessen knapp USD 40'000 Mrd.

Ein weiteres Indiz für das rasante Wachstum des Themas ist die exponentielle Zunahme verfügbarer Anlageprodukte. Die Globalance Bank hat eine Fondsdatenbank aufgebaut, die rund 2'000 Produkte über alle Anlageklassen enthält:

ABBILDUNG 5: Übersicht Angebot nachhaltiger Anlagefonds (Quelle: Globalance Bank)

	Total	Europa	Nord-amerika	Schwellen-länder	Einzelne Länder/Regionen	Global
Aktien regional	750	110	100	50	250	240
Aktien thematisch	390		üblicherweise global			
Anleihen	210	70	10	10	100	20
Geldmarkt	70					
Mehrere Anlageklassen	300					
Total	1'720					

Die Mehrzahl der Anlageprodukte mit einem Anteil von rund zwei Dritteln sind Aktienfonds. Daneben existieren jedoch bereits auch viele Anleihen- und Geldmarktfonds. Dazu kommen zahlreiche Investitionsmöglichkeiten in den Anlageklassen Immobilien, Forst, Hedgefonds, Privatinvestments, Projektfinanzierung, Mikrofinanz, Rohstoffe und versicherungsbasierte Wertpapiere. Abbildung 6 gibt eine Übersicht über die Anlagemöglichkeiten in diesen alternativen Anlageklassen. Die grosse Zahl von Fondsangeboten erhöht die Komplexität für Anleger enorm. Nebst dem Überblick wird die qualitative Beurteilung und Auswahl der Produkte zentral, denn es ist nicht überall wo Nachhaltigkeit draufsteht, auch Nachhaltigkeit drin («Greenwashing»).

ABBILDUNG 6: Übersicht Angebot in den verschiedenen Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)

Verschiedene Anlageklassen	Anzahl Fonds/Projekte/Deals
Alternatives Fremdkapital	15
Rohstoffe	5
Hedge Funds	20
Projektfinanzierung/Infrastruktur	60
Immobilien	50
Wald	15
Kohlenstoff/CO ₂	15
Landwirtschaft	20
Abgesicherte Wertpapiere/Wetter	10
Privat Equity	60

2.3 DIE NACHFRAGESEITE

Weltweit

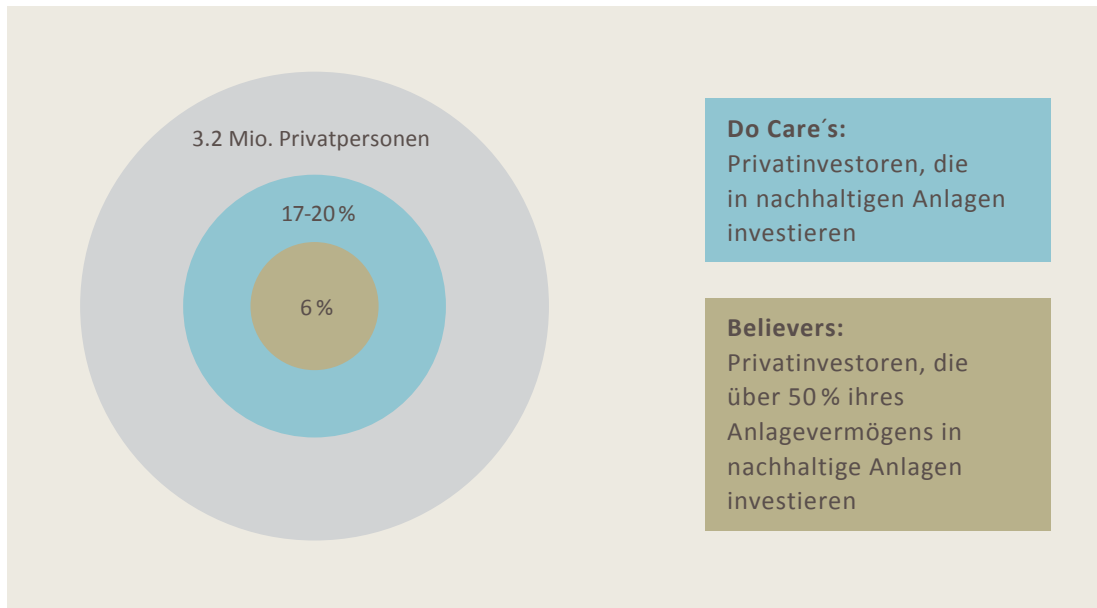
Etwa 12 % aller vermögenden Privatinvestoren (Vermögen von mehr als USD 1 Mio.) und 14 % der sehr vermögenden Privatinvestoren (investierbare Vermögen > USD 30 Mio.) weltweit investieren einen Teil ihres Anlageportfolios in nachhaltige Strategien.

Regional weisen die vermögenden **Privatinvestoren aus Europa** und Nahost die höchste Affinität zu nachhaltigen Investments auf (17-21 %), während in Nordamerika mit 5-7 % die niedrigste Durchdringung aufweist. (Quelle: World Wealth Report 2008)

Europa

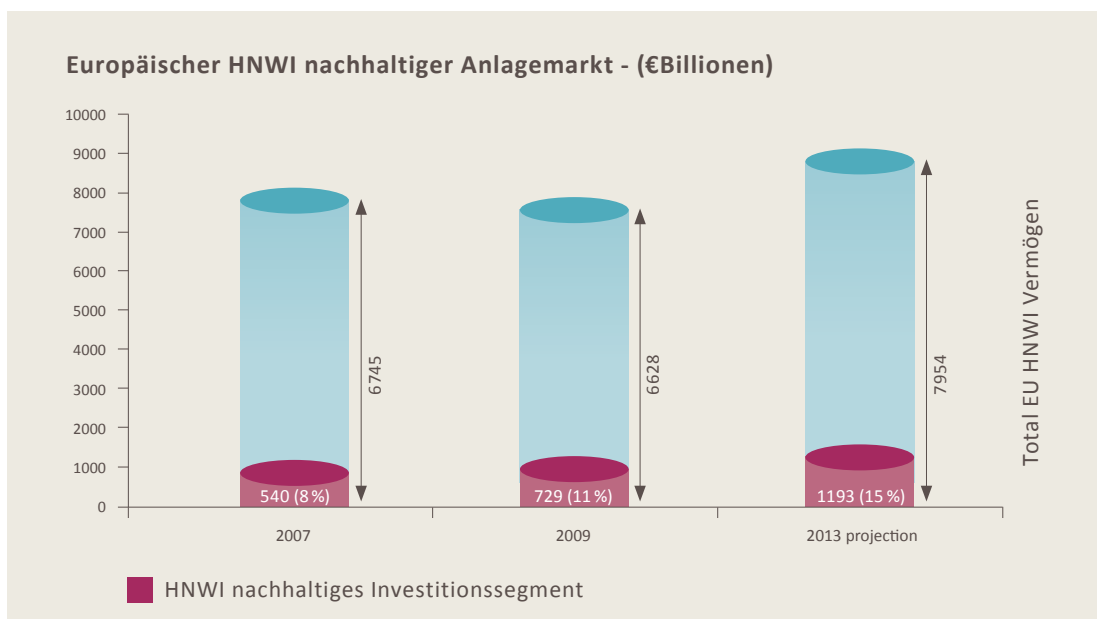
Von den in Europa wohnhaften 3.2 Mio. Privatpersonen mit investierbarem Vermögen von über CHF 1 Mio. (HNWI) investieren 17 % (bzw. 544'000) dieser Anleger nachhaltig, 6 % (bzw. 192'000) dieser Anleger investieren zudem über 50 % ihres verfügbaren Anlagevermögens in nachhaltige Anlagen.

ABBILDUNG 7: Anzahl vermögende europäische Privatkunden (Quelle: World Wealth Report 2008)



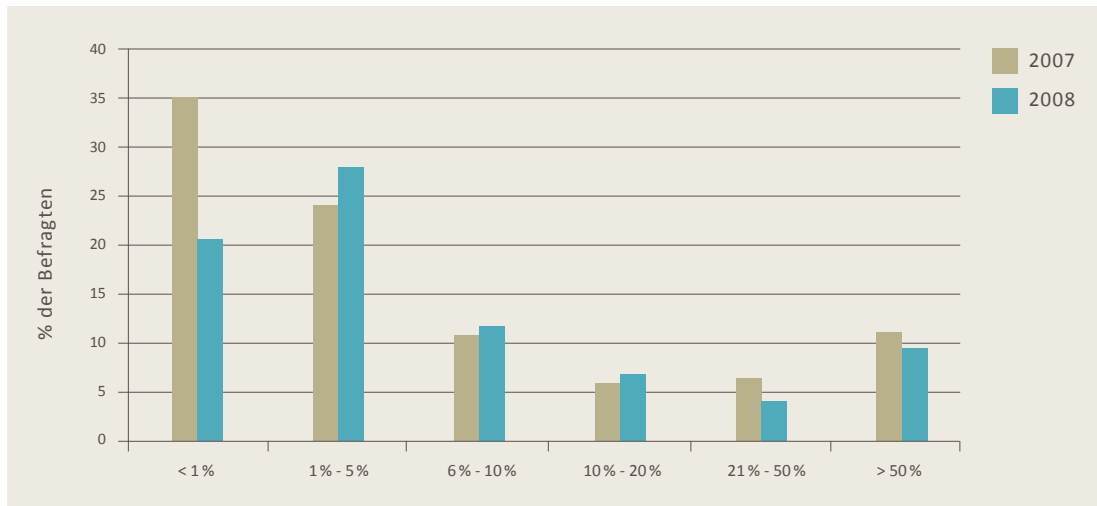
Eurosif schätzt, dass Ende 2009 der **durchschnittliche Anteil der nachhaltigen Investitionen in den Portfolios** der europäischen HNWI (High Net Worth Individuals) ungefähr 11% (knapp 730 Mrd. Euro) betrug und geht davon aus, dass dieser Anteil **bis 2013 auf 15%** ansteigen und damit die Marke von 1 Billion Euro überschreiten wird (Eurosif, High Net Worth Individuals & Sustainable Investment, 2010).

ABBILDUNG 8: Anlagevermögen nachhaltiger Investments (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)



Zudem ist eine stetige Erhöhung der Durchdringungsrate nachhaltiger Strategien in den Portfolios von Privatinvestoren beobachtbar. Die Finanzkrise hat jedoch in gewissen Segmenten auch hier ihre Spuren hinterlassen.

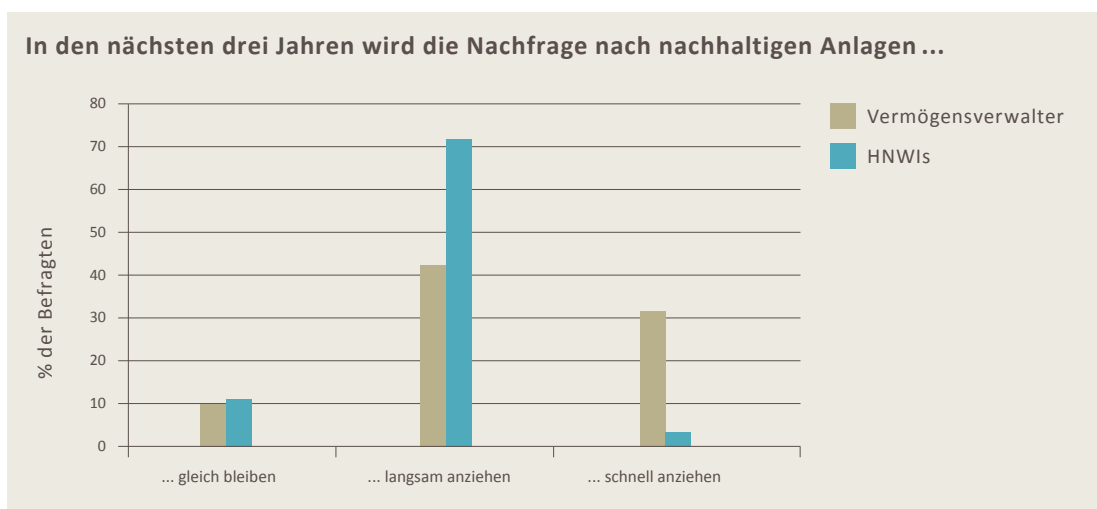
ABBILDUNG 9: Durchdringungsrate nachhaltiger Strategien (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)



Ein Ausblick

Eine grosse Mehrheit (78%) der europäischen Vermögensverwalter und HNWI sind davon überzeugt, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen in den nächsten Jahren weiter anziehen wird. 71% gehen von einem langsamen Wachstum und 7% gar von einer deutlichen Zunahme innerhalb dieses Zeitraums aus.

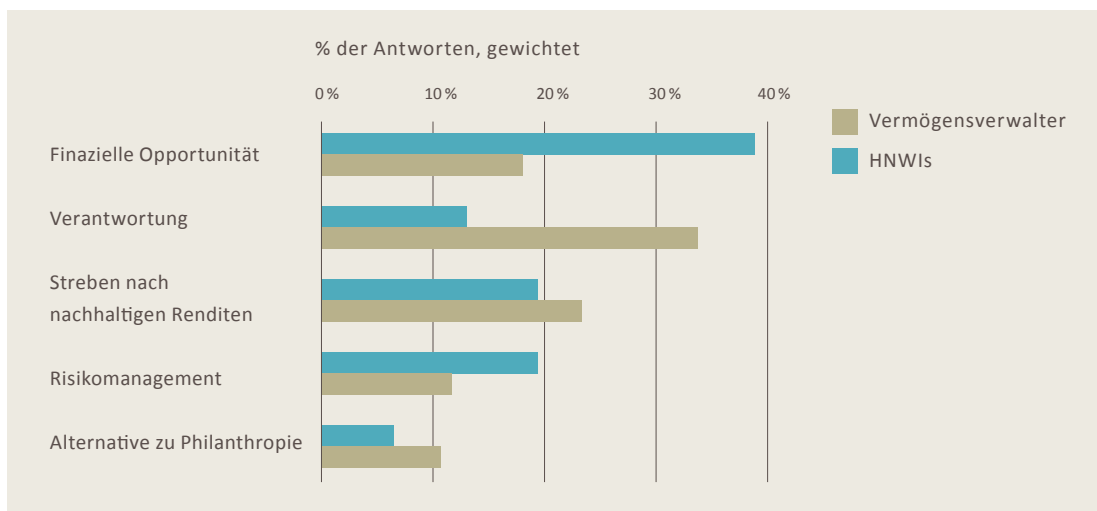
ABBILDUNG 10: Übersicht zukünftiger Durchdringungsrate (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)



Inhaltliche Treiber für die Nachfrage nach nachhaltigen Investments

Rendite und Risikoüberlegungen stehen an erster Stelle, wenn es um die Treiber der Nachfrage geht. So zeigt die Eurosif-Studie «HNWI & Sustainable Investment», dass nachhaltige Strategien hauptsächlich aus Gründen der **finanziellen Opportunität** (38%), dem Streben nach **nachhaltigen Renditen** (18%) oder aus **Risikoüberlegungen** (19%) vorgenommen werden. Gerade mal 17% tun dies aus Gründen der Verantwortung oder als Alternative zu philanthropischen Aktivitäten.

ABBILDUNG 11: Übersicht der Treiber nachhaltiger Anlagefonds (Quelle: Eurosif HNWI Stu)





3. NACHHALTIGE ANLAGEKATEGORIEN UND -STRATEGIEN

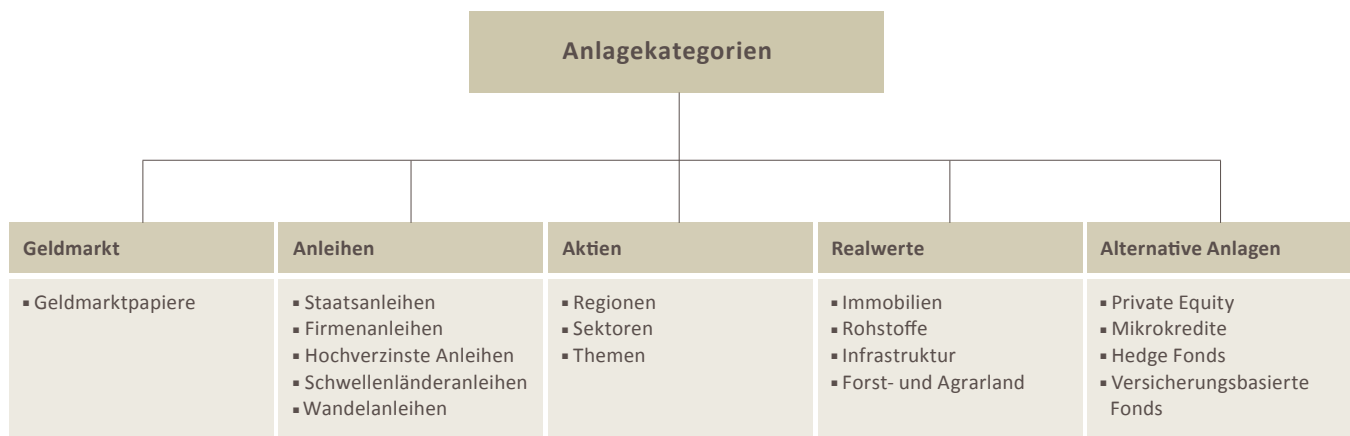
Die Fülle an nachhaltigen Anlageprodukten lässt sich anhand dreier Kriterien klassifizieren:

- a) Anlagekategorien: oder auch Anlageklassen, in welche das Produkt investiert
- b) Einzelanlagen versus Kollektivanlagen
- c) Anlagestrategien: oder auch Ansätze, wie Nachhaltigkeit im Portfolio umgesetzt wird

3.1 ANLAGEKATEGORIEN

Grundsätzlich ist Nachhaltigkeit keiner speziellen Anlageklasse vorbehalten. Die Globalance Bank berücksichtigt deshalb bei allen Anlageklassen (siehe Abbildung 12) die Nachhaltigkeit, seien es Beteiligungs- oder Zinspapiere, Unternehmen oder Staaten, liquide oder illiquide Geldanlagen oder alternative Produkte wie Mikrofinanz, Hedge Fonds oder Private Equity.

ABBILDUNG 12: Übersicht der Anlagekategorien (Quelle: Globalance Bank)



3.2 EINZELANLAGEN VERSUS KOLLEKTIVANLAGEN

Neben **Direktanlagen** in Staaten, Gesellschaften, Immobilien, Rohstoffen und Projekten existieren in jeder Anlagekategorie, bzw. Unterkategorie, auch sogenannte **nachhaltige Investmentfonds** (siehe Kasten). Bei der Anlage in Fonds kann zwischen aktiv und passiv verwalteten Fonds unterschieden werden. Aktiv verwaltete Fonds haben zum Ziel eine Überrendite gegenüber einem bestimmten Marktindex (Benchmark) zu erzielen, indem eine Auswahl an Wertpapieren (z.B. Aktien) getroffen wird (Stock-Picking) und somit bewusst vom Marktindex abgewichen wird. Der passive Fondmanager bildet einen bestimmten Index nach. Die Nachhaltigkeitsindizes sind vor allem im Aktienbereich zahlreich, bei den Anleihen fehlen sie noch weitgehend.

INVESTMENTFONDS

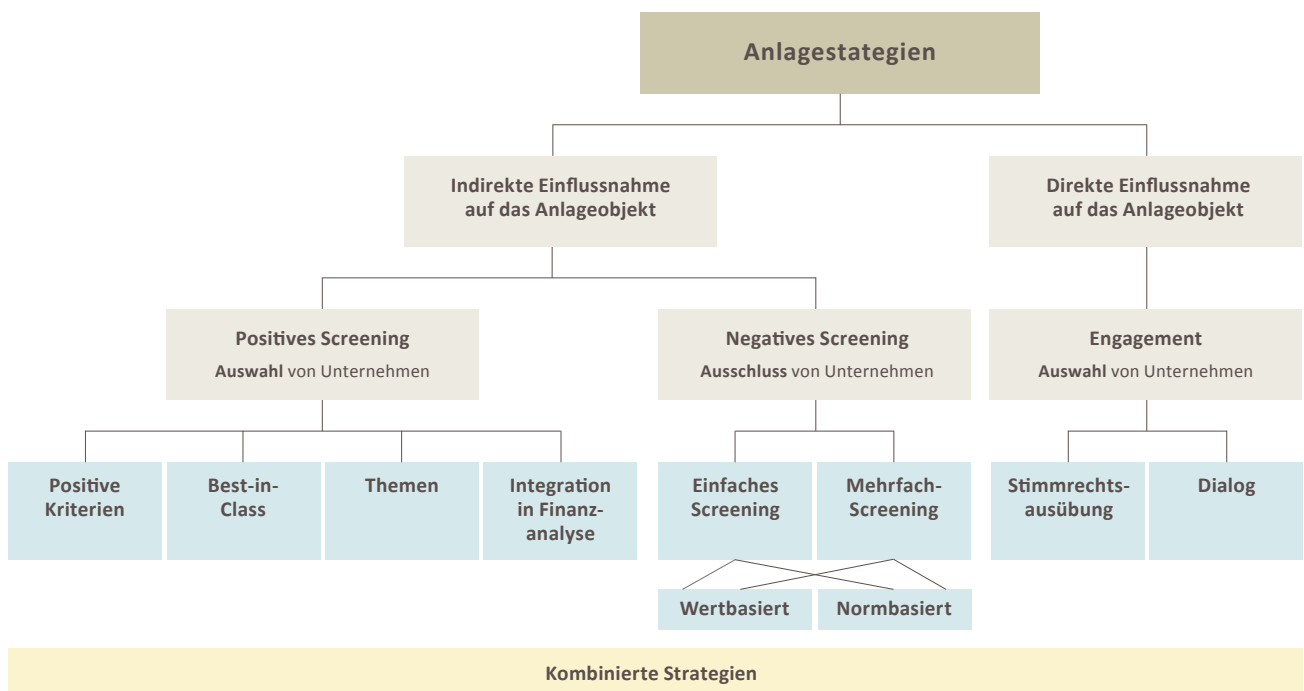
Ein Investmentfond ist ein Konstrukt zur Geldanlage, bei dem eine Investmentgesellschaft das Geld ihrer Anleger in einem Sondervermögen bündelt und dann investiert. Das Fondsvermögen wird nach festgelegten Anlageprinzipien in eine oder mehrere Anlagekategorien angelegt. Generell muss dabei der Grundsatz der Risikostreuung beachtet werden, das heißt es darf nicht das gesamte Fondsvermögen in eine oder zwei Aktien, Anleihen oder Immobilien investiert werden, sondern muss über viele verschiedene Titel hinweg gestreut werden (Diversifikation). Dadurch wird das Anlageisiko reduziert. Investmentfonds sind heute stark reguliert, es gibt viele Richtlinien wie UCITS IV oder MiFID.

3.3 ANLAGESTRATEGIEN

Nun stellt sich die Frage, auf welche Art und Weise die für ein Unternehmen oder Staat relevanten sozialen, ökologischen und gesamtwirtschaftlichen Faktoren in den Investmentprozess integriert werden können. Es gibt heute eine Vielzahl von Ansätzen, was die Vergleichbarkeit der Performance verschiedener Anlageobjekte deutlich erschwert. Es ist deshalb wichtig, den Durchblick zu haben bzw. zu verstehen, welches der Inhalt der Fonds ist. Längerfristig wäre nützlich, wenn internationale Standards, wie sie in der Rechnungslegung bei Gesellschaften existieren (z.B. International Accounting Standards), angestrebt werden.

Die Prinzipien der UNO (UN Principles of Responsible Investment UNPRI) stellen einen Rahmen für die Inkorporation von ökologischen, die Wirtschaft betreffenden, sozialen und Führungs- (ESG) Aspekten in den Investitionsprozess dar. Auch Eurosif (Europäisches Nachhaltigkeitsforum) definiert verschiedene Anlagemöglichkeiten. Abbildung 13 vermittelt einen Überblick über die verschiedenen Anlagestrategien.

ABBILDUNG 13: Übersicht der Anlagestrategien (Quelle: Eurosif, Globalance Bank)



Aus dieser Darstellung ergeben sich 8 Anlagestrategien, wobei in der Praxis die Kombination von verschiedenen Strategien am häufigsten vorzufinden ist.

Generell kann zwischen Anlagestrategien mit direktem Einfluss auf das Anlageobjekt und solchen mit indirektem Einfluss unterschieden werden. Beim indirekten Ansatz werden Anlageobjekte (z.B. Unternehmen), die als nachhaltig eingeschätzt werden, durch die Investition unterstützt. Beim direkten Ansatz findet hingegen ein Dialog zwischen Investor und Unternehmen statt, um die Berücksichtigung von ESG-Kriterien zu erreichen. Bei den Anlagestrategien mit indirekter Einflussnahme wird zwischen positiver Selektion und negativem Screening unterschieden. Bei der positiven Selektion werden für die Investition z.B. Unternehmen oder Staaten ausgewählt, welche bestimmte Bedingungen der Nachhaltigkeit erfüllen, während beim negativen Screening die Anlageobjekte, welche bestimmte Bedingungen nicht erfüllen, ausgeschlossen werden.

Ein Beispiel dafür, welche Bedingungen dies sein können, liefert das Nachhaltigkeitsranking für Staaten der ZKB (siehe Kasten).

ZKB NACHHALTIGKEITSRANKING STAATEN

▪ Positive Selektion / Negatives Screening

▪ **Beispiel für Staaten**

Die Zürcher Kantonalbank ZKB stellt alle zwei Jahre ein Nachhaltigkeitsranking für 30 OECD Länder zusammen. Die Bewertung der Nachhaltigkeit erfolgt anhand von 100 Umwelt- und Sozialaspekten (Wirtschaftlichkeit als Aspekt der Nachhaltigkeit wurde bewusst ausgeklammert, weil diese schon von den gebräuchlichen Bonitätsratings sehr differenziert abgebildet wird). Folgende Themen werden abgedeckt:

Umweltrating

Energie
Wasser
Ressourcen
Treibhauseffekt
Luftqualität
Biodiversität
Mobilität
Umweltpolitik

Sozialbereich

Sicherheit & Stabilität
Menschenrechte
Lebensstandard
Gesundheit
Bildung & Kultur
Fortschritt
Gleichberechtigung
Internationales Engagement

Das aus der Bewertung der erwähnten Themen resultierende Nachhaltigkeitsranking kann für die Auswahl von Staaten bei einer positiven Selektion oder für den Ausschluss von Staaten bei einem negativen Screening angewendet werden.

Zum «**Positiven Screening**» zählen wir vier verschiedene Strategien; die positiven Kriterien, der Best-in-Class-Ansatz, der Themenansatz und die Integration von Nachhaltigkeit in die Finanzanalyse. Die Ansätze «**Positive Kriterien**» und «**Best-in-Class**» sind sich sehr ähnlich; bei beiden Strategien werden Unternehmen oder Staaten für die Investition ausgewählt, welche festgelegte ESG-Kriterien besonders gut erfüllen. Während beim Ansatz «Positive Kriterien» Unternehmen und Staaten sektorübergreifend ausgewählt werden, wählt der Best-in-Class-Ansatz hingegen diejenigen aus, welche innerhalb ihres Sektors am besten abschneiden

(Beispiel SAM). In der Praxis ist eine erweiterte Form des Best-in-Class-Ansatzes anzutreffen, ein Beispiel dazu liefert die Strategie der Bank Sarasin. Die Bank prüft wie das einzelne Unternehmen konkret mit den Herausforderungen der Branche umgeht (Best-in-Class), bewertet aber zudem auch die Nachhaltigkeit einer Branche (Best-of-Class). Die Sektoren werden folglich auch untereinander bewertet. Bei den **«Themeninvestments»** wird in Unternehmen investiert, die sich auf einen bestimmten Sektor oder ein spezielles Thema beziehen. Gemäss Eurosif müssen, um als nachhaltige Geldanlage betrachtet zu werden, themenspezifische Investments eine ausdrücklich nachhaltige Motivation nachweisen. Im Gegensatz hierzu müssen bei Globalance Bank Definition von Themeninvestments ESG-Faktoren nicht in die Ausgestaltung des Fonds mit einbezogen werden. Diese Differenzierung wird aus dem Grund vorgenommen, weil Themenfonds tatsächlich bis heute nur selten ESG-Kriterien auf Unternehmensebene berücksichtigen. Vielmehr geht es um die Produkte und Dienstleistungen dieser Firmen und welchen Beitrag sie zu einer nachhaltigen Entwicklung leisten. Bei der **«Integration in die Finanzanalyse»** werden ESG-Risiken explizit in die traditionelle Finanzanalyse mit einbezogen (siehe Bsp. CCRS Economic Sustainability Indicator), alternativ zu den vorher genannten, oft mehrstufigen Verfahren, bei dem Finanz- und ESG-Analyse getrennt vorgenommen werden. Durch diese Strategie kann analysiert werden, welche finanzielle Auswirkung die Berücksichtigung von Chancen und Risiken im Bereich Nachhaltigkeit auf das Geschäftsergebnis eines Unternehmens hat.

SAM's CORPORATE SUSTAINABILITY ASSESSMENT

- Best-in-Class-Ansatz
- **Beispiel für Unternehmen**

Mit dem Corporate Sustainability Assessment untersucht SAM die Nachhaltigkeit von Unternehmen. SAM verwendet einen Best-in-Class-Ansatz, bei dem Unternehmen identifiziert werden, welche innerhalb ihrer Branche bezüglich ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien führend sind. Dabei werden keine Sektoren ausgeschlossen. Die drei Dimensionen umfassen folgende Kriterien:

Ökonomisch

- Verhaltenskodizes
- Compliance
- Korruption & Bestechung
- Corporate Governance
- Risiko- & Krisenmanagement

Ökologisch

- Ökoeffizienz
- Umweltberichterstattung

Sozial

- Gesellschaftliches Engagement
- Mitarbeiterbeziehungen
- Personalentwicklung
- Soziale Berichterstattung
- Nachwuchsförderung & Mitarbeiterbindung

Beim **«Negativen Screening»** unterscheiden wir zwischen dem **«Einfachen Screening»** und dem **«Mehrfach-Screening»**. Das einfache Screening ist ein nachhaltiger Investmentansatz, der auf einem negativen Auswahlverfahren mit ein oder zwei Ausschlusskriterien basiert (Definition gemäss Eurosif). Diese können **wertbasiert** oder **normbasiert** sein. Wertbasierte Kriterien schliessen Unternehmen und Staaten aus, welche den ökologischen oder ethischen Standards der Anlagepolitik widersprechen (z.B. Kinderarbeit, Alkohol, Tabak, Pornografie, Tierversuche, Rüstung). Die ersten wertbasierten Ausschlusskriterien beruhten auf christlichen Überzeugungen. Normbasierte Kriterien hingegen sind internationale Normen und Standards, welche von Institutionen wie der UN, der OECD oder der UNICEF etc. definiert werden, wie zum Beispiel die Prinzipien des UN Global Compact. Beim **Mehrfach-Screening** werden

CCRS ECONOMIC SUSTAINABILITY INDICATOR (ESI)

▪ Ansatz der Integration in die Finanzanalyse

▪ **Beispiel für Immobilien**

Das Center für Nachhaltigkeit und unternehmerische Verantwortung der Universität Zürich (CCRS) hat zusammen mit Fachpersonen aus der Praxis den CCRS Economic Sustainability Indicator ESI entwickelt, einen Ansatz zur Integration von wertrelevanten Nachhaltigkeitsaspekten in die bestehenden Immobilienbewertungen. Dadurch wird die heutige Bewertung um bisher unberücksichtigte Informationen über langfristige Entwicklungen wie Klimawandel, demografischer Wandel oder steigende Energiepreise erweitert. Die konkreten Nachhaltigkeitsmerkmale die berücksichtigt werden umfassen folgende Bereiche:

- Flexibilität & Polyvalenz (Nutzungsflexibilität, Nutzerflexibilität)
- Energie- & Wasserabhängigkeit
- Erreichbarkeit & Mobilität (öffentlicher Verkehr, nicht motorisierter Verkehr, Einkaufsmöglichkeiten etc.)
- Sicherheit (Lage hinsichtlich Naturgefahren, Bauliche Sicherheitsvorkehrungen)
- Gesundheit & Komfort (Raumluftqualität, Lärmbelastung etc.)

im Vergleich zum einfachen Screening drei oder mehr Ausschlusskriterien bestimmt, diese können wiederum wertbasiert oder normbasiert sein.

Bei Anlagestrategien mit direkter Einflussnahme auf das Anlageobjekt unterscheiden wir zwischen der Stimmrechtsausübung und Engagement. Bei der **Stimmrechtsausübung** (betrifft die Anlagekategorie Aktien) übt der Investor sein Stimmrecht als Miteigentümer auf Generalversammlungen aktiv aus. Zudem kann er dort Aktionärsanträge einbringen oder sich zu Wort melden. Beim **Engagement**-Ansatz findet ein langfristiger Dialog zwischen Investoren und Unternehmensführung statt. Ziel ist es, die Unternehmensführung für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien zu gewinnen.

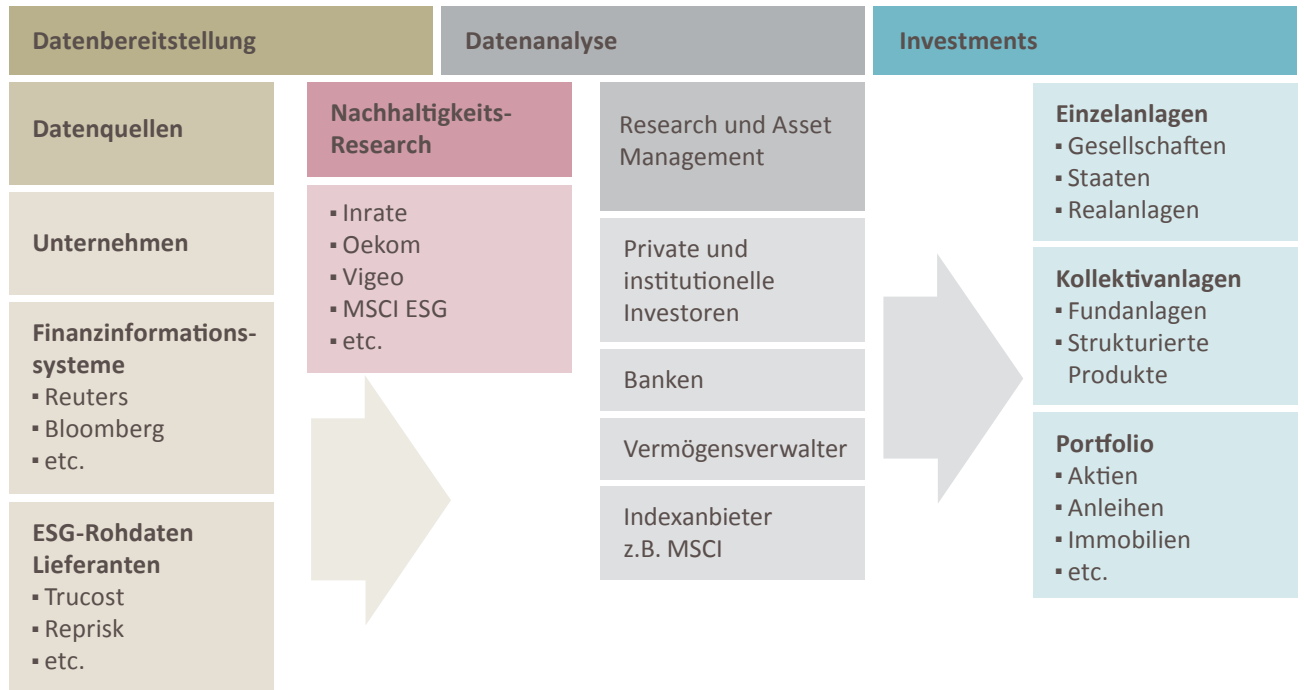
Um den Durchdringungsgrad von nachhaltigem Investieren zu verdeutlichen, teilt Eurosif die Anlagestrategien in Broad- und Core-Strategien ein². Aus Sicht der Globalance Bank kann jedoch der Grad der Integration von Nachhaltigkeit bei jeder der erwähnten Strategien stark variieren. Ein gutes und umfassendes Engagement kann mehr bewirken als eine schlechte Best-in-Class-Strategie. Aus diesem Grund werden wir in dieser Studie keine solche Einteilung vornehmen.

Was die Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess angeht, so ist für die Globalance Bank nicht der Ansatz, sondern vielmehr die qualitative Umsetzung entscheidend. Wichtig ist, dass die für ein Unternehmen oder Staat relevanten Kriterien berücksichtigt werden.

² Eurosif, SRI Study European Market 2010

4. DIE WERTSCHÖPFUNGSKETTE BEIM NACHHALTIGEN INVESTIEREN

ABBILDUNG 14: Wertschöpfungskette im Bereich Nachhaltiges Investieren (Quelle: Globalance Bank)



Der Prozess des nachhaltigen Investierens lässt sich – wie der traditionelle Investitionsprozess auch – grob in drei Schritte unterteilen, die **Datenbereitstellung**, die **Datenanalyse** und die **Investments** (siehe Abbildung 14). Traditionell fungieren verschiedene Anbieter als Datenquellen: Unternehmen rapportieren im Rahmen ihrer Investorenbeziehungen Betriebskennzahlen und informieren über Strategie und Geschäftsaussichten. Die Wirtschaftsinformationsfirmen wie Reuters und Bloomberg machen diese und weitere Daten zugänglich, während Bereitsteller von Indizes zusätzliche Universen von nachhaltigen Firmen schaffen. In einem zweiten Schritt werden diese Daten durch Investoren, Banken und Vermögensverwalter analysiert, um Investitionsentscheidungen zu fällen. Im dritten Schritt der Wertschöpfungskette werden, wie im Kapitel 3 beschrieben, die Nachhaltigkeitsinformationen in verschiedenen Anlagekategorien und -strategien über Einzel- oder Kollektivanlagen in den Portfolios der Investoren umgesetzt.

Um nachhaltig zu investieren ist eine über die traditionelle Sicht hinausgehende, breitere Datenbasis nötig. Die Datengewinnung wird üblicherweise durch spezialisierte Researchfirmen wie z.B. Inrate, Oekom, Vigeo oder MSCI ESG vorgenommen, deren Nachhaltigkeitsbeurteilungen in die Datenanalyse einfließen.

Das Geschäftsmodell dieser spezialisierten Researchfirmen wird sich jedoch aufgrund dreier zusammenhängender Entwicklungen verändern müssen:

- Zum einen werden nachhaltige Rohdaten stärker standardisiert, verlässlicher und leichter zugänglich (manche Jurisdiktionen erwägen aktuell eine gesetzliche Offenlegungspflicht), was zur Folge hat, dass die Datensammlung gegenüber der Datenanalyse an Gewicht verliert.

- Zudem drängen die etablierten Finanzdatenanbieter in den Markt für ESG-Rohdaten, zum Beispiel Thomson Reuters mit der Übernahme von Asset4 und Point Carbon, zweier Researchfirmen im nachhaltigen Bereich.
- Die dritte Entwicklung ist der Trend zur direkten Integration nachhaltiger Rohdaten in die traditionelle Datenanalyse. Die häufig nur oberflächliche Verwendung der Research-ergebnisse wird durch eine vielversprechende, direkte Informationsverwertung abgelöst.

Ein Nischenpotential sehen wir für spezialisierte Anbieter erweiterter Rohdaten. Dies umfasst Rohdaten, die schwer zu eruieren sind, wie zum Beispiel die Einschätzung von Reputationsrisiken, welche die Firma RepRisk unter Zuhilfenahme öffentlicher Medien weltweit vornimmt. Viele der genannten Akteure haben sich zu Branchenverbänden zusammengeschlossen. Im deutschsprachigen Raum ist dies das Forum Nachhaltige Geldanlagen (www.forum-ng.org); das European Sustainable Investment Forum (www.eurosif.org) wirkt gesamteuropäisch. Weiterhin sind verschiedene Initiativen entstanden, wie zum Beispiel das Carbon Disclosure Program (www.cdproject.net), mit dem Ziel, detailliertere Daten zum CO₂-Ausstoss von Firmen zu erhalten, oder die Enhanced Analytics Initiative (aufgegangen in der UN PRI-Initiative) für aussagekräftigere Ratings.

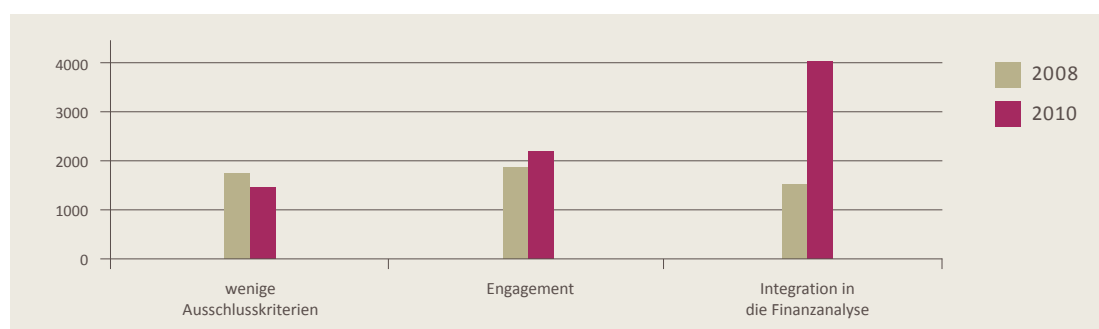
Der Innovationsfokus geht hin zu den im vorgängigen Absatz erwähnten «anderen Anlageklassen». Während sich nachhaltige Investments besonders im Aktienbereich in den vergangenen Jahren zunächst regional, dann thematisch ausdifferenzierten, kommen aktuell viele innovative Geldanlagemöglichkeiten aus anderen Anlageklassen. Insbesondere lässt sich aktuell eine rege Betriebsamkeit in der Emission von Kollektivanlagen feststellen, deren Ziel die Finanzierung einzelner Projekte ist sowie die Emission sogenannter nachhaltiger Bonds (Green Bonds) durch etablierte Schuldner.

Unterschiedlich starkes Wachstum der verschiedenen Strategien

Wie eine Eurosif-Analyse zeigt gab es innerhalb der Anlageklasse Aktien eine Weiterentwicklung hin zu integrierten Ansätzen. Wie in Abbildung 15 ersichtlich, hat sich der Anteil der nachhaltigen Investitionen in der Strategie «wenige Ausschlusskriterien» absolut reduziert, während sich der absolute Wert für integrierte Ansätze in derselben Zeitperiode (2008-2010) mehr als verdoppelt hat.

Im letzten Jahr 2011 wuchsen aufgrund der neusten Eurosif-Studie die normbasierten -, die «Best-in-Class»- sowie die Ausschlusskriterien-Ansätze am stärksten. Diese riesigen Schwankungen der einzelnen Strategien hängen oftmals mit Grossmandaten zusammen.

ABBILDUNG 15: Nachhaltig nach Strategie angelegte Gelder in Europa in Mrd. US-Dollar (Quelle: Eurosif)



5. PERFORMANCE NACHHALTIGER ANLAGEN

Wir haben weltweit 158 Studien untersucht, welche die Zusammenhänge zwischen Nachhaltigkeit und Performance analysieren (siehe auch Kapitel 5.1). Die untersuchten Studien lassen sich in 5 Teilbereichen kategorisieren (siehe Tabelle 1). Die Auswertung unserer Resultate folgt dieser Kategorisierung.

Während bei den Anlageklassen die Studien im Bereich Aktien gegenüber Obligationen und alternative Anlagen klar überwiegen, ist das Verhältnis bei den Studien zur Einzeltitel-Performance gegenüber den Fonds ziemlich ausgeglichen. Analysen zu den Dimensionen der Nachhaltigkeit betreffen meistens alle drei Komponenten (E, S und G). Wenn nur eine Dimension berücksichtigt wurde, überwiegt das Thema «Umwelt» deutlich vor «Gesellschaft» und «verantwortungsvolle Unternehmensführung». Bei den Anlagestrategien dominieren anzahlmässig diejenigen Studien, welche Anlagen mit einem positiven Screening-Ansatz untersucht haben.

TABELLE 1: Kategorisierung der untersuchten Studien

a) Anlageklassen (Kapitel 5.2)	Aktien Obligationen Alternative Anlagen
b) Einzeltitel (Kapitel 5.3.1)	Unternehmen
c) Fonds / Portfolios (Kapitel 5.3.2)	Aktive Aktienfonds Passive Aktienfonds Obligationenfonds
d) Anlagestrategien (Kapitel 5.3.3)	Negative Ausschlüsse Positive Auswahl Best-in-Class Engagement
e) Nachhaltigkeitsdimensionen (Kapitel 5.4)	Umwelt (E) Gesellschaft (S) Verantwortungsvolle Unternehmensführung (G)

5.1 GESAMTÜBERBLICK DER STUDIEN

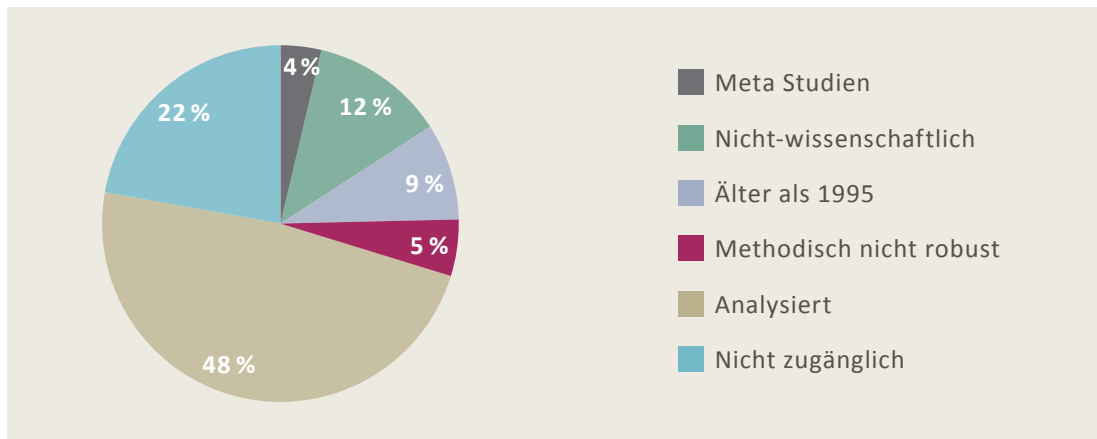
Ausgangslage:

Von den 158 Studien haben wir, um ein möglichst aktuelles Gesamtbild zu erhalten, nur diejenigen aufgenommen, welche nach 1995 erstellt wurden. Zudem haben wir uns ausschliesslich auf die wissenschaftlichen Studien konzentriert um die Unabhängigkeit der Resultate zu gewährleisten. Nicht berücksichtigt haben wir zudem diejenigen Studien, welche nicht zugänglich waren, Meta-Analysen durchgeführt haben um Doppelzählungen zu vermeiden oder methodisch nicht robust waren. So blieben für unsere Auswertung 76 Studien, welche wir im Detail analysiert und ausgewertet haben.

TABELLE 2: Geographischer Untersuchungsinhalt der Studien (Quelle: Globalance Bank)

Regionen	Anzahl Studien
USA	46
Global	16
Europa	10
Australien	3
Kanada	1

ABBILDUNG 16: Auswahl der Studien (Quelle: Globalance Bank)



Geographische Aufteilung

Die meisten Untersuchungen stammen aus Amerika, während wir nur eine nicht-wissenschaftliche Publikation zum asiatischen Raum gefunden haben. Dies verwundert nicht, denn das Thema Nachhaltigkeit ist in Asien vielerorts noch ein Fremdwort. Diese eine Analyse von Solability zeigt jedoch, dass das SolA 50 Portfolio, welches aus den 50 nachhaltigsten koreanischen Unternehmen besteht, den DJSI Korea um 64 % übertroffen hat. Die Outperformance betrifft die fünfjährige Rendite ab 2001.

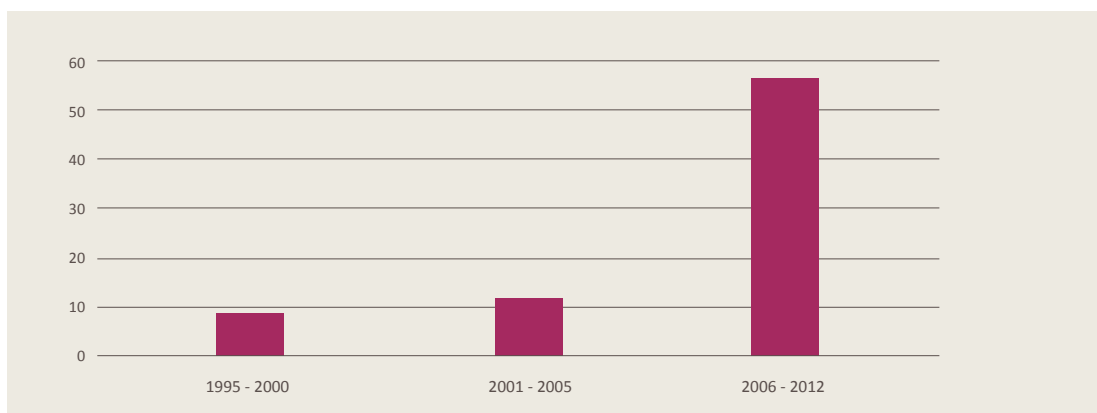
Beobachtungszeitraum

Der Betrachtungszeitraum der Studien beläuft sich zwischen drei und 39 Jahren. Wobei die meisten Wissenschaftler eine Datenreihe zwischen sieben und zehn Jahren verwendet haben.

Publikationsdatum

Auf Grund der zunehmenden Wahrnehmung und Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit erstaunt es nicht, dass die Anzahl der veröffentlichten Studien seit 2006 markant zugenommen hat (Abbildung 17).

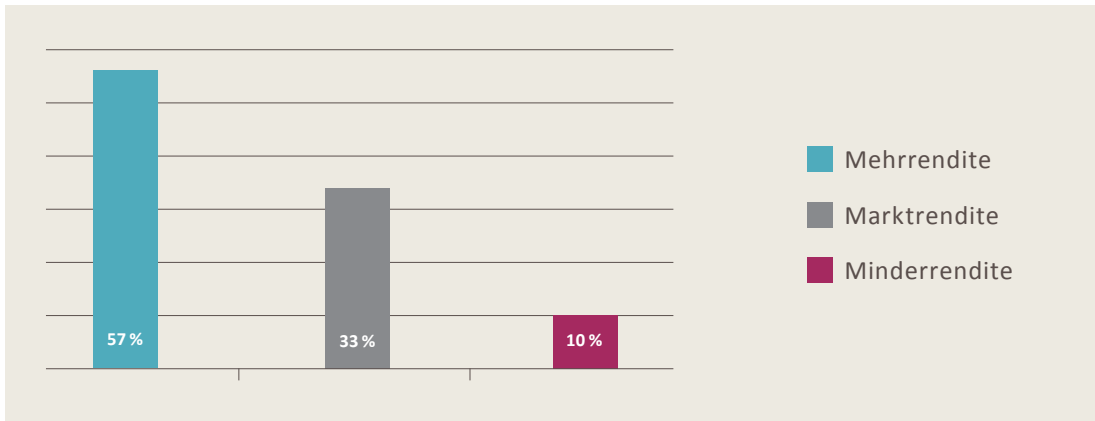
ABBILDUNG 17: Anzahl der Studien nach Publikationsjahr (Quelle: Globalance Bank)



Ergebnis über alle Strategien

Das Gesamtergebnis ist bestechend eindeutig: Nur bei 10 % der Studien weisen eine Minderrendite nach. Somit belegen mehr als 90 % der untersuchten Studien eine klar positive Mehrrendite (Outperformance) oder eine Marktrendite. Die Studien, welche eine Mehrrendite nachweisen, machen mit 57 % mehr als die Hälfte aller Studien aus (siehe Abbildung 18).

ABBILDUNG 18: Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)



Keine Verfälschung durch Selektion des Universums

Die zugänglichen aber aus den oben genannten Gründen ausgeschlossenen oder nicht zugänglichen Studien weisen, soweit eine quantitative Analyse gemacht wurde, ebenfalls ein erfreuliches Ergebnis auf. 45 % der Studien zeigen ebenfalls eine Mehrrendite der nachhaltigen Anlagen, während lediglich 16 % eine Minderrendite ergaben.

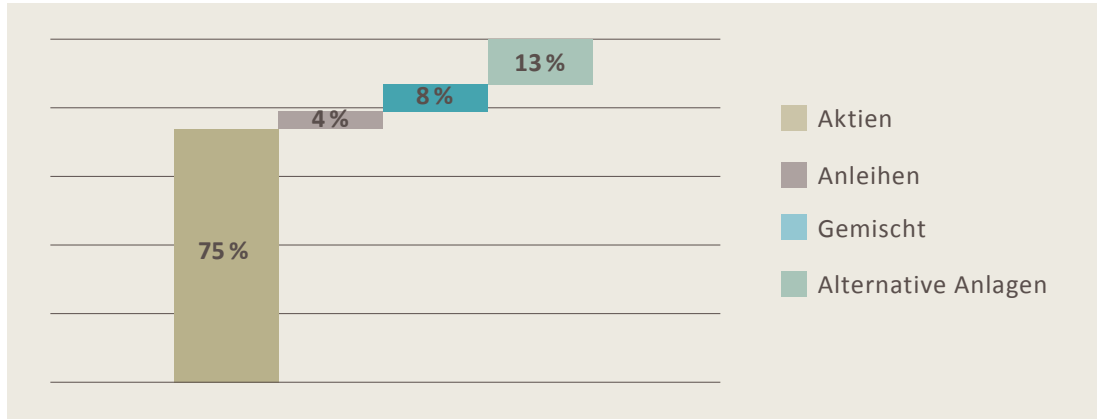
Beispiel:

ABBILDUNG 19: Beispiel einer positiven Studie im Bereich Aktien

Gil-Bazo, Ruiz-Verdu und Santos (2008) haben zwischen 1997 und 2005 die Performance von 86 amerikanischen SRI Aktienfonds und 1761 konventionellen Fonds untersucht. Sie kommen zum Schluss, dass die SRI Fonds vor sowie nach Abzug der Gebühren eine bessere Performance aufweisen als die nicht-SRI Fonds. Dies jedoch mit der Bedingung, dass sie von einem in SRI spezialisiertem Unternehmen verwaltet werden. Diejenigen Fonds, die von konventionellen Asset Managern bewirtschaftet wurden, zeigten eine schlechtere risikoadjustierte Rendite. Zudem fanden die Autoren keine signifikanten Gebührenunterschiede zwischen nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Fonds. Das Nach-Gebühren-Alpha (Mehrrendite) lag für SRI Anlagen 0.85 % bis 2.08 % höher pro Jahr.

5.2 ERGEBNISSE NACH ANLAGEKLASSEN

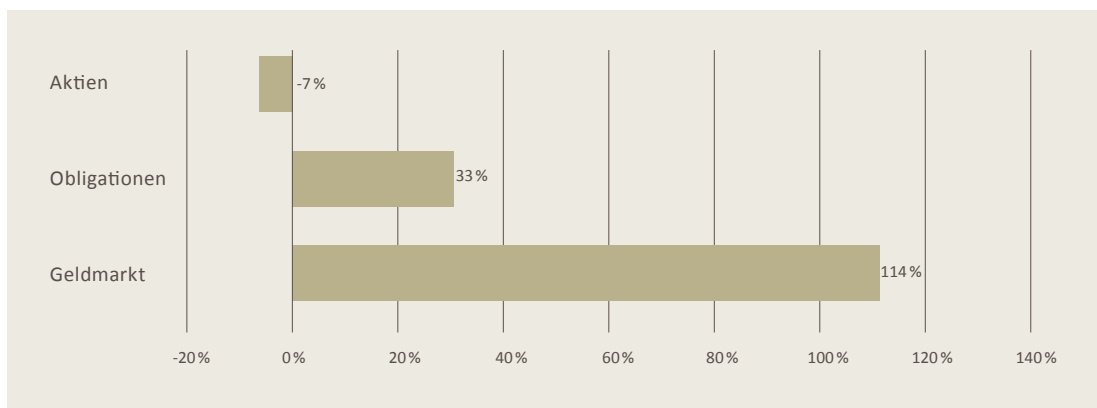
ABBILDUNG 20: Untersuchte Studien nach Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)



Wie in Abbildung 20 ersichtlich ist, dominiert die Anlageklasse der Aktien. In den anderen Anlageklassen nur wenige wissenschaftliche Studien zum Thema des Einflusses der Nachhaltigkeit auf die Performance gibt. Dieser Umstand hat damit zu tun, dass die Integration von Nachhaltigkeit bei Anleihen und alternativen Anlagen eher jüngere Entwicklungen sind.

Neuere Studien weisen darauf hin, dass andere Anlageklassen immer mehr in den Fokus der institutionellen Investoren treten und somit Aktien ablösen. Gemäss Eurosif (2010) sind nachhaltige Geldmarktanlagen um 114 % und Obligationen um 33 % gegenüber 2008 gewachsen. Eine WestLB-Studie aus dem Jahre 2011 bestätigt ebenfalls einen Zuwachs bei den alternativen Anlageklassen und erwartet, dass deren Anteil weiter steigen wird. Begründet wird dieser Anstieg durch die Änderung des Rendite-Risiko-Profiles der institutionellen Investoren. Damit dürfte in der Zukunft die Anzahl der Studien in Nicht-Aktien Anlageklassen deutlich zunehmen.

ABBILDUNG 21: Zuwachs von Anlageklassen gegenüber 2008 (Quelle: Eurosif)





5.2.1 AKTIEN

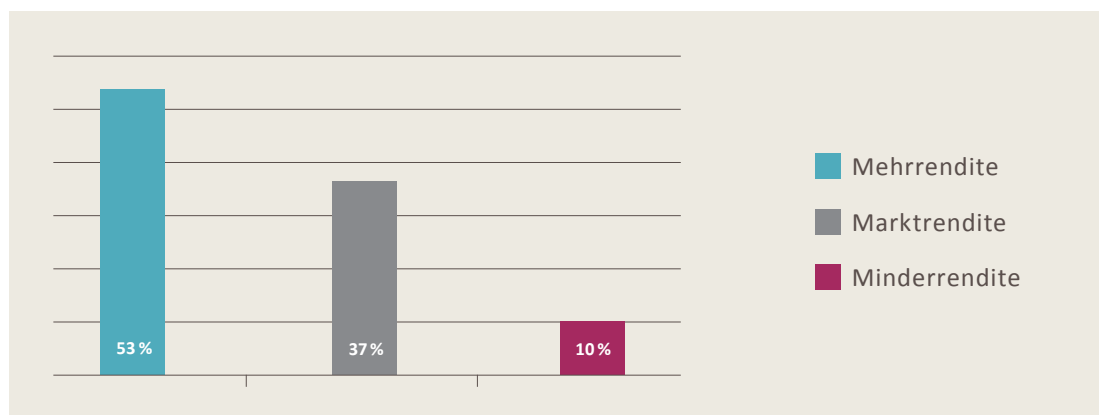
Wie im letzten Kapitel ersichtlich ist, sind drei Viertel der untersuchten Studien dem Bereich Aktien zuzuordnen. Es gibt verschiedene Hypothesen, warum nachhaltige Unternehmen besser rentieren sollten. Der bekannte Wissenschaftler R. Edward Freeman argumentiert mit dem Stakeholder Ansatz, also dass ein Unternehmen die Interessen von allen Anspruchsgruppen berücksichtigen sollte, um erfolgreich zu sein.

Folgende Argumente werden in diversen Studien mehrmals als Begründung aufgeführt. Diese decken sich auch mit der Sicht der Globalance Bank, weshalb nachhaltige Unternehmen eine bessere risikoadjustierte Rendite erwirtschaften:

- **Vorausschauend**, um industriespezifische, finanzielle und operationelle Risiken frühzeitig zu erkennen und abzuschwächen
- **Besser vorbereitet** auf die kommenden ökonomischen, sozialen und umweltbezogenen Herausforderungen sind
- **Neue Möglichkeiten erkennen**, durch ihre Voraussicht, welche sich aus entscheidenden Umwelt- und Sozialfaktoren ergeben
- **Verbesserte In-/Output Effizienz** durch die Berücksichtigung von Umwelt, Gesellschaft und verantwortungsvolle Unternehmensführung
- **Qualifizierte Arbeitskräfte** anstellen und diese auch halten können
- **Einen besseren Ruf haben** und tendenziell weniger Angriffspunkt ihrer Anspruchsgruppen sind

Die von uns ausgewerteten Studien wissenschaftlichen Studien belegen einen klar positiven Zusammenhang von Nachhaltigkeit und Performance. 53 % der untersuchten Analysen in der Anlageklasse Aktien zeigen eine Outperformance und 37 % der Analysen weisen marktconforme Resultate nach. Nur 10 % der Studien finden eine tiefere Rendite. Insgesamt lässt sich zusammenfassen, dass sich die Integration von Nachhaltigkeit im Unternehmen mehrheitlich positiv auf die Rendite der Aktien auswirkt. Die einzelnen Studien belegen tiefere Kapitalkosten (Eigen- sowie Fremdkapital), höhere operative Erträge, einen höheren Marktwert oder eine gesündere Kapitalstruktur (weniger Verschuldung) der nachhaltigen Unternehmen.

ABBILDUNG 22: Aktien-Gesamtresultat der Analyse (Quelle: Globalance Bank)



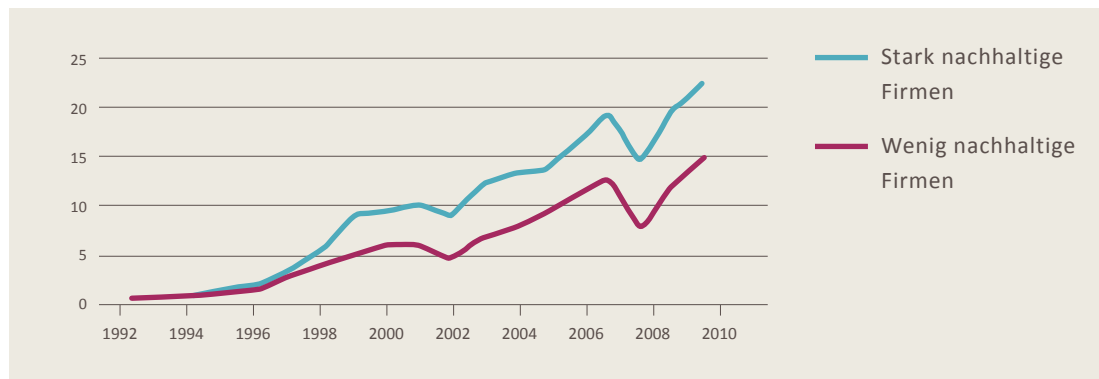
Beispielhafte Studien

1) Die wissenschaftliche Literaturstudie von Van Beurden und Gössling (2008) fasst Studien im Bereich Aktien zusammen und kommt zum Schluss, dass obwohl in der Vergangenheit widersprüchliche Resultate verzeichnet wurden, die empirische Evidenz für eine positive Beziehung zwischen nachhaltiger und finanzieller Performance von Firmen spricht. Auch bei einer separaten Betrachtung der Dimensionen von Nachhaltigkeit (Umwelt, Gesellschaft oder verantwortungsvolle Unternehmensführung) ergibt sich ein positiver Zusammenhang (siehe Kapitel 5.3.3).

2) Eine Langzeit-Studie aus dem Jahre 2011 von Eccles, Ioannou und Serafeim der Havard Business School und London Business School, hat die Wertentwicklung von 180 börsenkotierten amerikanischen Unternehmen über einen Zeitraum von 18 Jahren untersucht und kommt zum Schluss, dass die nachhaltigen Firmen die wenig nachhaltigen Gesellschaften in ihrer Kursentwicklung knapp 50 % (2.3 % p.a.) übertreffen (siehe Abbildung 23).

ABBILDUNG 23: Wertentwicklung stark nachhaltiger und wenig nachhaltiger Firmen

(Quelle: Eccles, Ioannou & Serafeim, 2011)



Quantitative Betrachtung

Insgesamt hat die Globalance Bank im Aktienbereich 52 Studien analysiert. Davon haben 14 die Resultate quantifiziert. Die identifizierte Mehrrendite, ausgedrückt in der Kennzahl Alpha, variiert zwischen 0.24 und 11.6 % pro Jahr. Die übrigen Studien haben andere Kenngrößen verwendet. Zwei davon nehmen die Höhe der Kapitalkosten als Vergleichsgröße. Beide Studien können aufzeigen, dass die Kapitalkosten von nachhaltigen Unternehmen zwischen 42 und 56 Basispunkten tiefer liegen als die von nicht nachhaltigen Gesellschaften.

TABELLE 3: Aktien - Quantitative Betrachtung (Quelle: Globalance Bank)

Asset class	Anzahl Studien	Messgröße	Bandbreite	Anzahl Studien in Bandbreite
Aktien	52	Alpha	+ 0.24 - 11.6 %	14
		Kapitalkosten	-0.42 - 0.56 %	2

5.2.2 OBLIGATIONEN

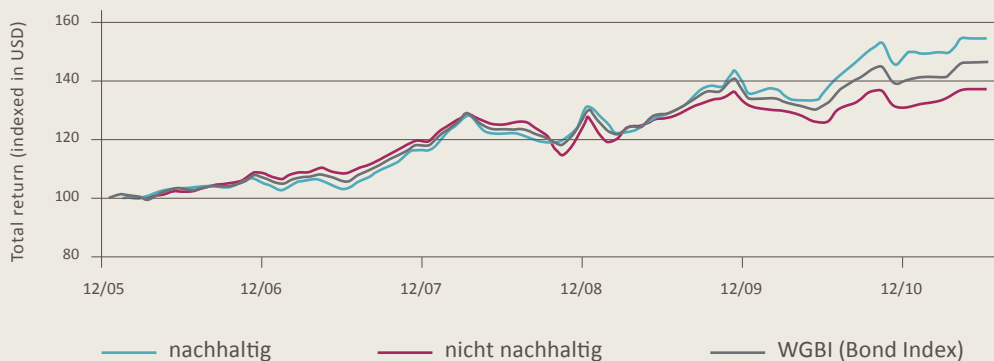
Wie bereits erwähnt, existieren nur gerade drei unabhängige, wissenschaftliche Studien (4 %) im Bereich Obligationen. Dabei weisen alle ein positives Ergebnis zu Gunsten der nachhaltigen Anlagen aus.

- Eine wissenschaftliche Studie von Derwall und Koedijk aus dem Jahre 2008 konnte für amerikanische Anleihenfonds in den Jahren 1987 bis 2003 eine risikoadjustierte Renditedifferenz von +0.2 % p.a. errechnen.
- Drut (2010) hat analysiert, ob ein Anleihen-Portfolio durch Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten Diversifikationsverluste erleidet. Er hat dabei ein Portfolio untersucht, welches aus Anleihen 20 entwickelter Länder bestand. Der Autor kam zum Schluss, dass es möglich ist, ein nachhaltiges Länderportfolio zusammenzusetzen, ohne dabei ein schlechteres Rendite-Risiko-Verhältnis in Kauf nehmen zu müssen.
- Bauer, Derwall und Hann (2009) haben einen quantitativ negativen Zusammenhang zwischen der Mitarbeiterbeziehung zur Firma und den Kapitalkosten festgestellt. Die Wissenschaftler konnten also beweisen, dass eine starke Mitarbeiterbeziehung zur Firma sich positiv auf das Kreditrating auswirkt.

NICHT-WISSENSCHAFTLICHE STUDIEN

- Eine Studie der WestLB aus dem Jahre 2010 für europäische Anleihenfonds über die Zeitperiode 2005-2010 hat eine Überrendite von 2.29 % p.a. ergeben.
- Gemäss Sarasin (2011) zeigen Vergleiche der letzten Jahre eine positive Auswirkung der Nachhaltigkeit auf die Wertentwicklung der Staatsanleihen. Es wird erwartet, dass diese Beziehung sich auch in der Zukunft fortsetzt.

Marktgewichtete Performance (Quelle: Datastream, Sarasin)



5.2.3 ALTERNATIVE ANLAGEKLASSEN

Unter diese Anlageklasse fallen 13% der untersuchten Studien in zwei Themenkreisen. Einerseits nachhaltige Immobilienanlagen und andererseits die Anlageklasse Mikrofinanz (Vergabe von Kleinstkrediten an Unternehmer in Entwicklungsländern). Sämtliche Studien konnten einen positiven Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und erzielter Mehrrendite nachweisen.

Mikrofinanz

Die einzelnen Investitionen sind oftmals nur sehr schwierig zu vergleichen, da ihr Anlagehorizont, die geographische Abdeckung und die Umsetzungsform (Equity, Debt, Mezzanine) unterschiedlich sind. Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass es bisher wenige Studien zur Performance der Anlageklasse gibt. In der Zukunft dürfte sich jedoch die Anzahl Studien in den einzelnen Bereichen deutlich erhöhen (siehe auch Kapitel 5.2). Die Globalance Bank hat in der Praxis den Mehrwert solcher Anlagen in diversifizierten Kundenportfolios bereits erfolgreich unter Beweis stellen können.

ABBILDUNG 24: Beispiele zweier Mikrofinanzstudien

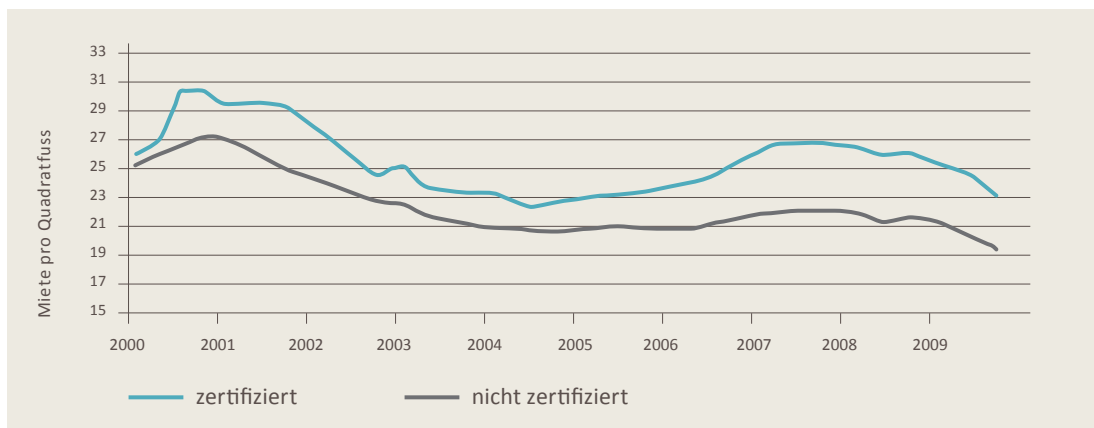
Galema, Lensink und Spierdijk (2011) haben in den Jahren 1997-2007 die Performance von 3390 Mikrofinanzfonds untersucht und sind zum Schluss gekommen, dass diese die Rendite-Risiko-Optimierung von Anleihen Portfolios verbessern.

Oehri und Fausch (2008) konnten zeigen, dass Mikrofinanzfonds über eine tiefe Volatilität sowie eine geringe Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen verfügen und die Diversifikation verbessern.

Immobilien

Auch nachhaltige Immobilien stellen in der akademischen Literatur ein relativ neues Untersuchungsgebiet dar. Dies hängt damit zusammen, dass das Thema Nachhaltigkeit im Immobilienbereich erst seit wenigen Jahren erkannt und in der Praxis auch umgesetzt wird. Wir haben insgesamt acht Studien in diesem Bereich untersucht. Der Grossteil fokussiert sich auf den amerikanischen Immobiliensektor, während sich eine Studie auf die Schweiz bezieht. Interessanterweise weisen alle acht Studien positive Ergebnisse auf. Demnach haben nachhaltige Immobilien im Durchschnitt 10-15% höhere Verkaufs- und Mietpreise sowie rund 3% höhere Belegungsraten. Zudem werden nachhaltige Häuser mit tieferen operativen Kosten (15-20%) und Kapitalisierungsraten (0.5%) assoziiert. Ein weiterer positiver Effekt von 2-3% betrifft das operative Einkommen. Folgende Grafik zeigt den Mietzuschlag bei nachhaltig zertifizierten Immobilien.

ABBILDUNG 25: Mietzuschlag bei nachhaltigen Immobilien (Quelle: Reichardt et al., 2012)



Quantitative Auswertung

Folgende Tabelle fasst die wichtigsten Ergebnisse der untersuchten Immobilienstudien zusammen:

TABELLE 4: Alternative Anlagen: quantitative Betrachtung (Quelle: Globalance Bank)

Autor(en)	Publikationsjahr	Region	Verkaufspreis-zuschlag	Mietpreis-zuschlag	Belegungs-rate	Operative Kosten	Kapitalisie-rungsrate	Operatives Einkommen
Reichardt, Fuerst, Rottke & Zietz	2012	USA		2.5-2.9%	4.5% höher			
Dermisi & McDonald	2011	USA	23%		6% höher			
Wiley, Benefield and Johnson	2010	USA	30-130 \$ pro Quadratfuß	7.3-17.3%	10-18% höher			
Eichholtz, Kok and Quigley	2010	USA	13%	2-5%				
Pivo and Fisher	2010	USA	9%	5%	1.3% höher	12.9% tiefer	0.5% tiefer	2.7% höher
Fuerst & McAllister	2009	USA	31-35%	6%				
Miller, Spivey & Florance	2008	USA	5.8-10%		2-4% höher	30% tiefer	0.55% tiefer	
Salvi, Horehajova & Müri	2008	CH	3.5-7%					
Mittelwert			10-15%	10%	3%	15-20%	0.50%	2-3%
Bandbreite	2008-2012		3.5-35%	2-17.3%	1.3-18%	12.9-30%	0.5-0.55%	2.70%

Nicht-wissenschaftliche Studien:

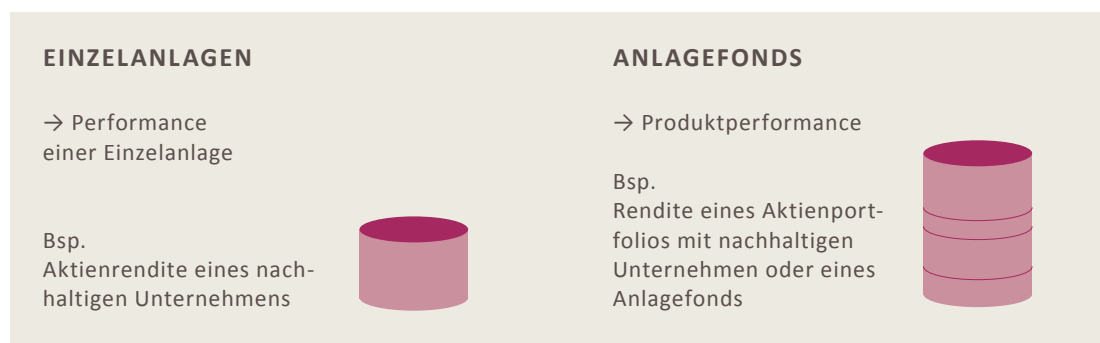
Studie Jones Lang LaSalle (2008) untersucht die globalen Trends im Immobiliensektor unter anderem die Bereitschaft der Kunden in verschiedenen Regionen einen Zuschlag bei den nachhaltigen Häusern zu bezahlen. Die Resultate sehen wie folgt aus:

Premium	EMEA	Nordamerika	Asien	Australasien
Gleich oder weniger	34	23	36	32
1 - 10 %	67	74	48	61
> 10 %	2	3	16	7

5.3 UNTERNEHMENS- VERSUS PORTFOLIO-PERFORMANCE

Nachdem die Studien auf Aktien- bzw. Unternehmensebene auf einen mehrheitlich positiven Zusammenhang hinweisen, stellt sich nun die Frage, ob auch bei den Kollektivanlagen, bei der Kombination mehrerer nachhaltiger Titel, eine Mehrrendite gegenüber traditionellen Anlagen erzielt werden kann. Als Investor kann ich mich auf zwei Arten am Erfolg eines Unternehmens oder Staates beteiligen. Entweder direkt über den Kauf der Aktien oder Obligationen (Einzelanlagen) oder über ein Anlagegefäß (Portfolio), welches in verschiedene Anlageobjekte investiert (z.B. Fonds). Ob sich nachhaltiges Investieren lohnt, muss deshalb auf beiden Ebenen separat betrachtet werden.

ABBILDUNG 26: Einzelanlagen versus Portfolio (Quelle: Globalance Bank)



Bei den Einzelanlagen stellt sich die Frage, ob sich die Kosten für die Umsetzung von Nachhaltigkeit im Unternehmen oder für den Staat auf lange Sicht auszahlen. Auf Ebene der Kollektivanlagen muss sich die Integration von Nachhaltigkeit im Investmentprozess, unter Berücksichtigung des Ansatzes wie der Portfoliomanager die nachhaltigen Anlageobjekte auswählt und gewichtet, lohnen.

So haben wir in den nachfolgenden Kapiteln 5.4/5.5 die Resultate der Studien «Einzelanlagen» (34) bzw. «Portfolio» untersucht. Die Resultate auf Einzelanlageebene belegen zu beinahe 80 % einen positiven Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Performance.

Damit ist die wichtigste Voraussetzung für ein gut rentierendes Portfolio gegeben. Die Resultate der Portfolio-Studien sind jedoch mehrheitlich neutral (62 %). Weshalb das so ist, erklären wir in den folgenden Kapiteln.

5.3.1 PERFORMANCE AUF EINZELANLAGEN

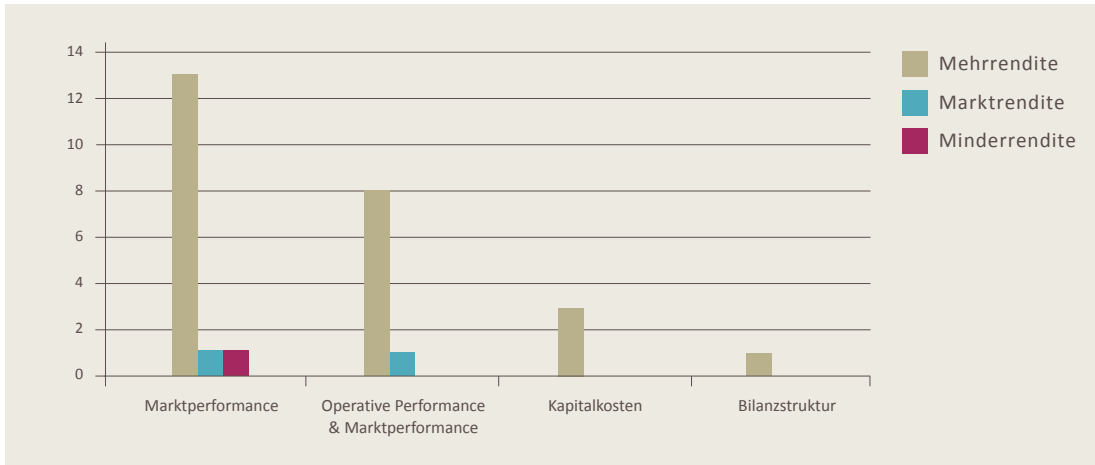
Von den insgesamt 34 Studien, welche die Performance von nachhaltigen Unternehmen analysieren, betreffen die Mehrheit den Effekt der Nachhaltigkeit auf die operative Performance sowie Marktpformance von Unternehmen (siehe Kasten). 9 % der Forschungsarbeiten analysierten den Zusammenhang von Nachhaltigkeit und Kapitalkosten und 3 % untersuchten den Einfluss von Nachhaltigkeit auf die Bilanzstruktur (Abbildung 27).

Marktpformance

Die Marktpformance in den Studien wird meistens entweder in Form von Aktienmarktrendite oder in Form von Tobin's Q ausgedrückt.

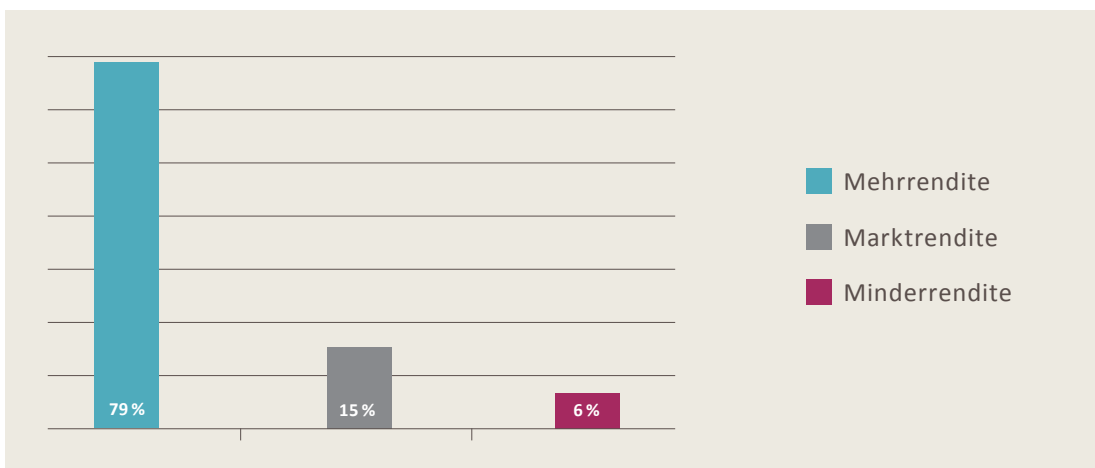
Tobin's Q ist eine Kennzahl zum Unternehmenswert und bezeichnet im Allgemeinen das Verhältnis von Marktwert des Unternehmens zu dessen Buchwert. Je grösser diese Zahl ist, desto positiver schätzen die Aktionäre die Firma und deren Entwicklung ein.

ABBILDUNG 27: Untersuchungsgegenstand der Studien auf Unternehmensebene (Quelle: Globalance Bank)



27 von 34 der untersuchten Studien und damit beinahe 80 % folgern eine positive Beziehung zwischen Corporate Social Responsibility (CSR) und Performance auf Unternehmensebene. Ähnliche Resultate bestätigt die Meta-Studie von Orlitzky, Schmidt & Rynes aus dem Jahre 2003. Lediglich zwei Studien stellen einen marktkonformen Zusammenhang fest.

ABBILDUNG 28: Unternehmensebene - Gesamtresultat der Analyse (Quelle: Globalance Bank)



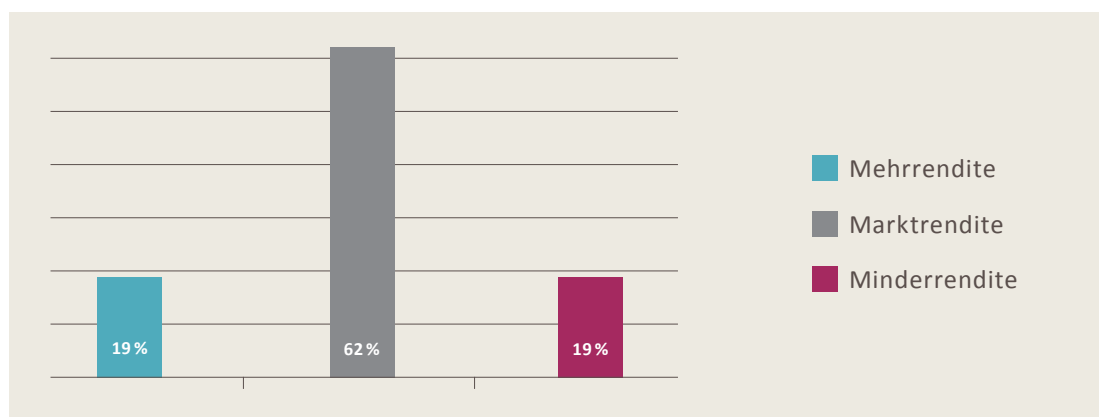
Beispiele:

Es gibt zwei Studien mit einem negativen Resultat. Eine davon betrifft die Studie von Brammer, Brooks und Pavelin aus dem Jahre 2006, wonach die Unternehmen in Grossbritannien mit gut ausgeprägten sozialen Ratings eine signifikant schlechtere Aktienrendite erwirtschafteten als diejenigen Firmen mit neutralen Ratings. Eine neuere Studie aus den USA konnte aber eine positive Beziehung zwischen Mitarbeiterzufriedenheit und Aktienperformance feststellen (Edmans, 2011). Während Brammer et al. die Analyseperiode auf drei Jahren beschränkt haben, hat Edmans eine 26-jährige Zeitperiode gewählt. Dies wiederum ist ein Indiz dafür, dass sich Nachhaltigkeit langfristig doch lohnen kann. Den anderen negativen Befund machten Hong und Kacperczyk (2007). Gemäss den Autoren haben Aktien aus den kontroversen Industrien eine um 30 Basispunkte höhere Aktienrendite pro Monat als die konventionellen Wertpapiere erzielt. Diese sogenannten «SIN-Aktien» (Sektoren wie Tabak, Alkohol, Waffen, Sex) werden von den meisten sozialen Investoren sowie von den SRI-Fondsmanagern vermieden. Aber auch da gibt es konträre Resultate. Die Studie von Statman und Glushkov (2009) zeigt, dass der Performanceunterschied zwischen nachhaltigen und «SIN-Aktien» positiv ist.

5.3.2 PERFORMANCE AUF PORTFOLIOEBENE

Während sich auf der Unternehmensebene ein eindeutig positives Bild zeigt, decken sich die Resultate der nachhaltigen Portfolios nicht mit denjenigen der Einzeltitel. Mehr als die Hälfte der akademischen Publikationen identifizieren eine marktconforme Rendite. Nur 19% der Studien konnten eine Outperformance der SRI Fonds gegenüber den konventionellen Fonds feststellen. Wie bereits im Kapitel 5.1 erwähnt, konnten Gil-Bazo et al. (2008) ein signifikant positives nach-Gebühren-Alpha von bis 2.08% feststellen. Drut (2010) konnte beweisen, dass nachhaltige Portfolios nicht zwingend zu einer suboptimalen Diversifikation führen. 19% der Analysen kommen zu einem negativen Ergebnis. Insgesamt sind diese Resultate nicht erstaunlich, denn die gesamte Rendite eines Portfolios hängt von vielen Faktoren ab. Vor allem traditionelle Faktoren des Anlageprozesses wie der Portfoliokonstruktion und des laufenden Portfoliomanagements spielen eine immens wichtige Rolle bei der Generierung einer Mehrrendite (Details im Kapitel 6). Somit wird deutlich, dass bei der Selektion nachhaltiger Anlagefonds eine sorgfältige Managerbeurteilung und –auswahl erfolgsentscheidend ist.

ABBILDUNG 29: Gesamtbeurteilung Portfolioebene über alle Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)



a) Aktienfonds

Die Fonds lassen sich in aktiv und passiv verwaltete Fonds unterteilen. Die aktiven Fonds versuchen durch Auswahl von Wertpapieren, meistens durch einen Portfoliomanager, den Benchmark zu schlagen, während die passiven Anlagestrategien einen Benchmark möglichst eins zu eins nachbilden. Üblicherweise sind passive Fonds kostengünstiger als die aktiven.

Aktive Aktienfonds

Produktperformance Aktien

Wie bei der Frage nach den Vorteilen bei nachhaltigen Unternehmen gibt es auch bei den Portfolios verschiedene Hypothesen, warum nachhaltige Portfolios besser rentieren sollten:

- Durch die Integration von Nachhaltigkeit im Investitionsprozess werden nur die am **besten geführten Unternehmen** ausgewählt.
- Die Entwicklung von Nachhaltigkeits-Screens und -rankings verursachen zwar Kosten. Diese lohnen sich jedoch für den Investor, weil zusätzliche Faktoren einbezogen werden, welche ein Unternehmen befähigen, langfristig Mehrwert zu generieren.
- Durch den erhöhten Researchaufwand identifiziert man jene Firmen, welche im Durchschnitt besser geführt werden, **Risiken entschärfen** können und Chancen aufdecken, die sich aus Schlüssel-Umwelt und -Sozialfaktoren ergeben und so eine bessere risikoadjustierte Rendite abwerfen.
- Ein nachhaltiger Investor hat somit **einen Wettbewerbsvorteil** gegenüber Vermögensverwaltern, deren Anlageprozesse keine Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen. Nachhaltige Investoren können zudem durch die Umschichtung von Kapital in aufstrebende Industrien, angetrieben durch Umwelt und soziale Trends, profitieren.

Die Beweise liefern auch hier die wissenschaftlichen Studien, welche wir im Folgenden darstellen und erklären möchten:

Wissenschaftliche Studien

Die Anzahl wissenschaftlicher Studien, die sich damit befassen, ob sich Investitionen in nachhaltige Anlagevehikel (Fonds, Indizes) gegenüber traditionellen «Produkten» positiv auf die risikoadjustierte Rendite auswirken, hat in den letzten Jahren substantiell zugenommen. Der Zusammenhang wurde bis heute von sehr vielen Studien untersucht, wobei die meisten eine einheitliche Methodologie verwenden. Das Carhart 4-Faktor-Modell (siehe Kasten) ist heute bei allen neueren wissenschaftlichen Studien Standardmodell. Es sondert Performancefaktoren wie die Markttrendite, die Firmengrösse, den Anlagestil sowie Momentumfaktoren aus und zeigt den «reinen» Effekt der Nachhaltigkeit. Die Forschung geht heute sogar weiter und versucht den Einfluss der Umwelt, Gesellschaft oder verantwortungsvollen Unternehmensführung auf die nachhaltige Performance besser erklären zu können (siehe auch Kapitel 5.4)

ABBILDUNG 30: CCRS (Quelle: Uni Zürich/ZKB-Studie (Dez. 2011))

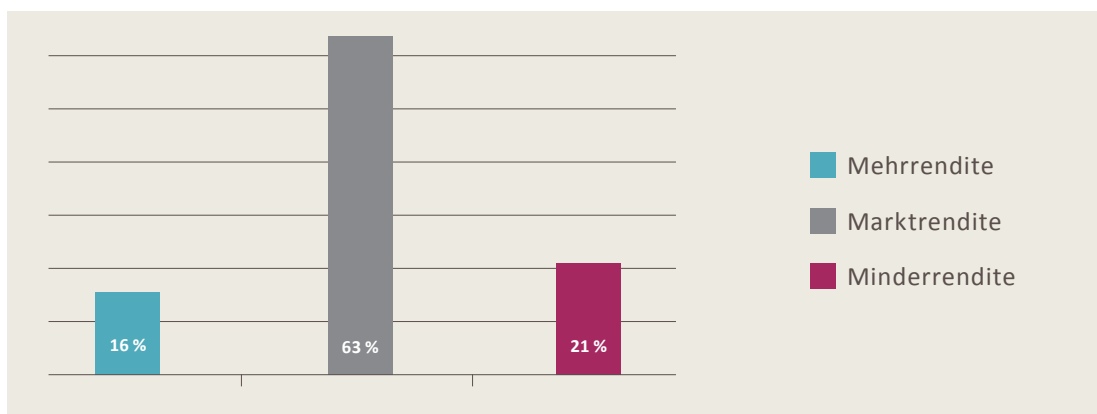
Die neuste Veröffentlichung des «Center for Corporate Responsibility and Sustainability» (CCRS)Zürich hat in einer 2008 gestarteten Studie die über 20 Jahre zurückreichenden Daten von 12'000 Unternehmen in 23 Ländern mit dem Nachhaltigkeitsansatz der Zürcher Kantonalbank (ZKB) mit dem 4-Faktor-Modell (siehe nächste Seite) untersucht. Resultat: Das Befolgen von nachhaltigen Zielen führt zu keinen systematischen Performance-Einbussen. Bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen besteht phasenweise sogar ein statistisch klar positiver Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Mehrrendite.

FAMA & FRENCH 3-FAKTOR-MODELL UND CARHART 4-FAKTOR-MODELL

Wichtig bei allen wissenschaftlichen Analysen, welche Regressionsmodelle verwenden, ist, dass alle möglichen Faktoren, welche die Performance von Portfolios beeinflussen, berücksichtigt werden. Die meisten Studien verwenden ein CAPM- (Kapitalkosten) oder ein Multifaktor Modell, wobei Mehrfaktorenmodelle heute vorherrschend sind. In der wissenschaftlichen Literatur werden Studien, die ein 1-Faktor-Modell basierend auf dem CAPM verwenden, kritisiert, weil die Renditen von aktiv verwalteten Fonds oder Aktien nur durch einen passiven Marktindex und einer Renditekomponente (Einfluss Fondsmanager) unabhängig von diesem Risiko erklärt wird. Ein solches Modell berücksichtigt aber gewisse Risiken nicht, wie beispielsweise das Risiko von kleinkapitalisierten Gesellschaften. Fama und French (1993) schlugen aus diesem Grund ein 3-Faktor-Modell vor, das Risikofaktoren ins Modell aufnimmt, welche 1. den Einfluss von Markttrisiken 2. den Einfluss von der Unternehmensgrösse (Risikoprämie zwischen klein- und grosskapitalisierten Aktien) und 3. den Renditeunterschied zwischen Aktien mit hohem Kurs-Buchwert Verhältnis (Wachstumsaktien) und jenen mit tiefen Kurs-Buchwert Verhältnis (Value-Aktien) berücksichtigt. In den USA beinhalten nachhaltige Portfolios z.B. meist grosse Unternehmen und haben einen hohen Kurs-Buchwert. Um bei diesen Portfolios den Effekt der Nachhaltigkeit auf die Rendite richtig zu messen, muss dieser vom Effekt anderer wichtiger Faktoren auseinander gehalten werden. Carhart (1997) ging noch weiter und schlägt ein 4-Faktoren-Modell vor, bei dem neben den drei Faktoren von Fama und French noch ein Momentum-Faktor ins Modell miteinbezogen wird.

Aktienportfolios: Von den insgesamt 19 untersuchten Studien in diesem Bereich kommen drei Studien zu einer Überperformance und fast zwei Drittel auf eine marktkonforme Rendite. Die positiven Alphas bewegen sich zwischen 0.85 und 7.8 %.

ABBILDUNG 31: Aktienfonds - Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)

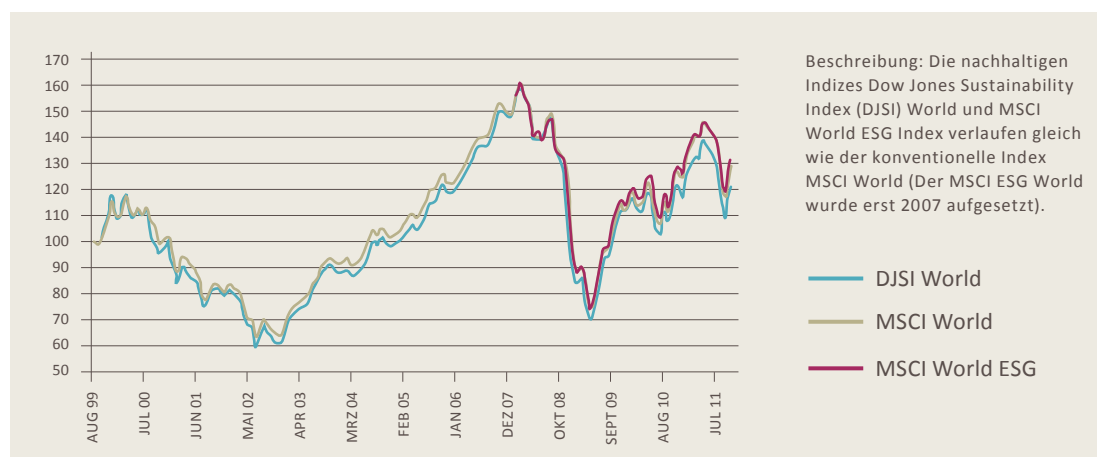


Die meisten Studien untersuchen den Effekt von nachhaltigem Investieren auf Fondsebene anhand von Fondsdaten. Bei den vier negativen Resultaten wird oftmals die mangelnde Diversifikation (Barnett und Salomon 2006) als Hauptgrund angeführt. Positive Selektion und negatives Screening können, wie bereits vermutet, in einem suboptimalen Portfolio resultieren. Andererseits zeigen zwei Studien von Guenster et al. (2011) und Bauer et al. (2006), dass nachhaltige Portfoliomanager durch das eingeschränkte Universum von Firmen, einen qualitativ besseren Pool als der Gesamtmarkt erhalten und aus diesem Grund bessere finanzielle Renditen erwirtschaftet werden. Alles in allem, ist die Mehrheit der Wissenschaftler (63% der Studien) aber der Meinung, dass sich die risikoadjustierte Rendite von nachhaltigen und die von konventionellen Fonds nicht signifikant unterscheiden.

Passive Aktienfonds

Während die Studien zu nachhaltigen Fonds Hinweise auf die Performance von nachhaltigen Anlagen geben, so sind die Resultate mit Vorsicht zu geniessen, denn sie beinhalten die Gefahr, dass sie die Rendite von Nachhaltigkeit mit der Rendite des Fondsmanagers vermischen. Es gibt viele nicht quantifizierbare Variablen die nicht in die Analyse von Fonds miteinfließen. Dies sind neben den Management Fähigkeiten³ auch die Screening-Methoden. Eine andere Variante, die Mehrrendite von nachhaltigen Portfolios im Vergleich zu konventionelle Portfolios zu messen, erhält man, wenn man Indizes von nachhaltigen Unternehmen mit Indizes konventioneller Unternehmen vergleicht.⁴ Studien welche diese Analyse anwenden, vergleichen die Performance von Indizes, welche Firmen mit tiefem Nachhaltigkeitsranking ausschliessen, mit konventionellen Marktindizes. Generell kommen auch diese Studien zum Schluss, dass die Performance von nachhaltigen Indizes vergleichbar ist mit jener von konventionellen Marktindizes (siehe Beispiel Abbildung 32).⁵ Dies wird auch von Managi, Okimoto and Matsuda (2012) bestätigt. Die Autoren haben nachhaltige Indizes in USA, Grossbritannien und Japan mit den konventionellen Indizes verglichen und konnten keinen Unterschied in Erwartungswert und Volatilität feststellen.

ABBILDUNG 32: Nachhaltige versus konventionelle Indizes (Quelle: MSCI, SAM Indexes, Globalance Bank)



³ Baks 2003 / ⁴ Glushkov und Statman 2009 / ⁵ Wie z.B. in Statman und Glushkov 2009, Statman, 2006, Kurtz und Di Bartolomeo 1996, Guerard 1997, Sauer 1997, Grossman und Sharpe 198



b) Obligationen- und Mischfonds

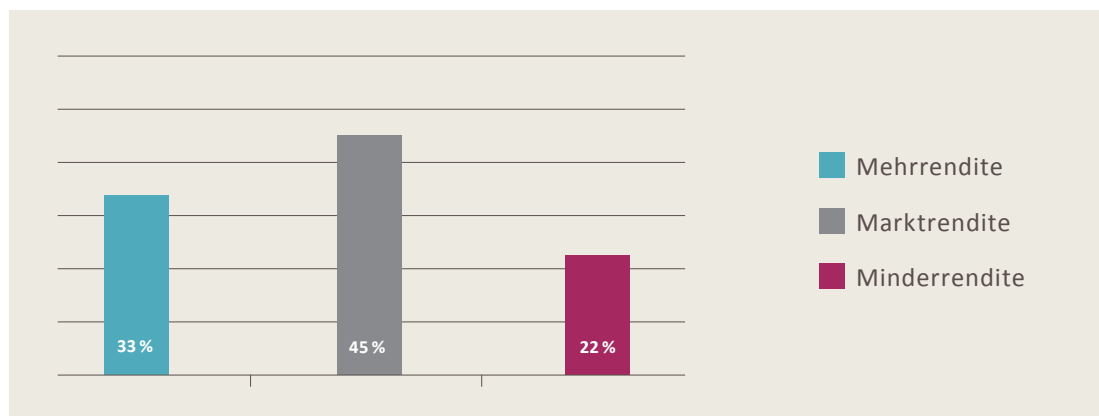
Performance Obligationen- und Mischfonds

Es gibt nur zwei Studien, die den Zusammenhang für die Anlageklasse Anleihen untersuchen. Dies liegt daran, dass bei Anleihen die Schätzung des Effekts von Nachhaltigkeit mit ökonomischen Methoden schwieriger ist. Ein Grund dafür sind z.B. die verschiedenen Laufzeiten von Anleihen. Die Beiden Studien zu Obligationenfonds kommen zu einem marktneutralen Resultat.

Die Studie von Drut (2010) untersucht, ob sich das Rendite-/Risiko-Verhältnis von Anleihen 20 verschiedener Staaten verschlechtert, wenn im Investitionsprozess nachhaltige Indikatoren für die Länder berücksichtigt werden. Die Studie kommt zum Schluss, dass es möglich ist, Portfolios mit höherem durchschnittlichem Nachhaltigkeits-Rating zusammenzustellen, ohne das Rendite/Risiko-Profil signifikant zu verschlechtern. Das Resultat verändert sich jedoch, wenn Subratings zu Umwelt, sozialen Aspekten oder zur Unternehmensführung verwendet werden.

Die Studie von Derwall und Koedijk (2009) misst die Performance von nachhaltigen Anleihe- und Mischfonds (Aktien und Obligationen) relativ zu konventionellen Fonds. Sie fanden heraus, dass der durchschnittliche nachhaltige Obligationenfonds ähnlich performt wie ein konventionelles Produkt, während der durchschnittliche nachhaltige Mischfonds gegenüber dem konventionellen Fonds eine Überrendite von 1.3% p.a. erzielt.

ABBILDUNG 33: Obligationen- und Mischfonds: Gesamtresultat der Analyse (Quelle: Globalance)

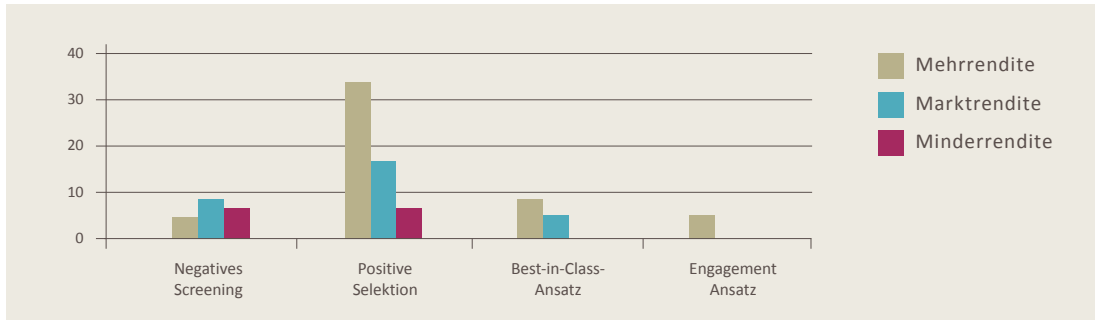


Überdies gibt es auch sieben Studien, die sich bei der Auswahl der Fonds nicht auf eine einzelne Anlageklasse sondern auf eine gemischte Datengrundlage fokussiert haben. Das Gesamtergebnis im Obligationen- und Mischfonds Bereich ähnelt jenem der Aktienfonds. Fast die Hälfte der akademischen Untersuchungen konnten keinen eindeutigen Mehrertrag feststellen, während rund ein Drittel eine Outperformance diagnostizieren konnte.

5.3.3 EINFLUSS VERSCHIEDENER ANLEGESTRATEGIEN

Die Auswertung unserer Studien nach den gewählten Anlagestrategien liefert keine eindeutigen Ergebnisse, die für eine oder andere Strategie sprechen würde. Es fällt jedoch auf, dass es beim Best-in-Class-Ansatz und bei Engagement-Ansatz keine negativen Resultate gibt, während dieser Anteil bei «Negativ Screening» am höchsten ist. Im nächsten Abschnitt gehen wir auf ausgewählte Studien ein, die sich mit dieser Thematik auseinandergesetzt haben.

ABBILDUNG 34: Anlagestrategien: Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)

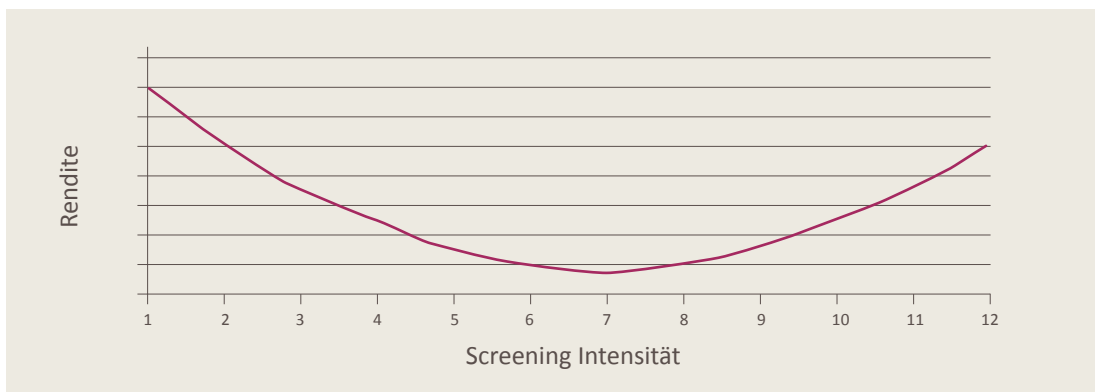


Verschiedene Screening-Methoden

Negatives Screening

Die Studien von Barnett und Salomon (2006), Capelle-Blancard und Monjon (2011), Statman und Glushkov (2009), Kempf und Osthoff (2007), sowie Lee et al. (2010) zeigen, dass negatives Screening die risikoadjustierte Rendite eines Portfolios verschlechtert. Barnett und Salomon (2006) und Capelle-Blancard und Monjon (2011) finden zudem einen U-förmigen Zusammenhang zwischen der Intensität des negativen Screenings und der risikoadjustierten Rendite (siehe Abbildung 35). Sie zeigen, dass sowohl das Argument schlechter Diversifikation im nachhaltigen Portfolio, als auch das Argument der besseren Auslese, also der Auslese von Unternehmen die besser geführt und stabiler sind, richtig ist. Sie argumentieren, dass sich die beiden Effekte gegenseitig aufheben können.

ABBILDUNG 35: U-förmige Beziehung zwischen Intensität des negativen Screenings und Rendite (Quelle: Capelle-Blancard Monjon, 2011)



Gemäss den Resultaten von Capelle-Blancard und Monjon (2011) hängt die Performance von nachhaltigen Fonds gegenüber konventionellen Fonds davon ab, wie intensiv das negative Screening ist.⁶ Ist das Screening schwach, wirkt weder der negative Diversifikationseffekt, noch die bessere Auslese, wodurch ungefähr die gleiche Rendite wie bei konventionellen Fonds erreicht wird. Mit zunehmendem Screening verschlechtert sich aber die Rendite, da der negative Diversifikationseffekt wirkt. Ist das Screening auf einem mittleren Level (Ausschluss von 7 Bereichen), dann wirkt vor allem der negative Diversifikationseffekt und die positive Auslese ist nicht genug stark, um den negativen Effekt zu kompensieren. Ist das Screening stark, dann ist der Filter von Firmen so gut, dass nur stabile Firmen im Portfolio sind und die Rendite wieder näher bei der von konventionellen Fonds ist, die Performance kehrt aber nicht auf den Level ohne Screening zurück.

Capelle-Blancard und Monjon (2011) und Statman und Glushkov (2009) betonen, dass nur sektorale Screens (wie z.B. der Ausschluss von «Sündenaktien» wie Tabak oder Alkohol) die finanzielle Rendite reduziert, während Screens über alle Branchen hinweg (anhand von Prinzipien des Global Compact oder der internationalen Arbeitsorganisation ILO, etc.) keinen Einfluss haben. Ein Screening über alle Branchen hinweg führt nicht unbedingt zu schlechterer Diversifikation und somit nicht zu schlechterer finanzieller Performance. Dieses Resultat ist konsistent mit empirischen Studien, die zeigen, dass die risikoadjustierte Performance von Portfolios bestehend aus «Sündenaktien» höher ist, als jene von konventionellen Portfolios.⁷ Ein Beispiel einer Studie mit «Negativ Screening»-Ansatz und Mehrrendite ist die bereits in Kapitel 5.3.2 (Abbildung 30) erwähnte Studie des «Center for Corporate Responsibility and Sustainability» (CCRS Zürich). Sie zeigt auf, dass mit dem Nachhaltigkeitsansatz der Züricher Kantonalbank (ZKB) bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen ein statistisch positiver Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Mehrrendite besteht.

Positives Screening

Capelle-Blancard und Monjon (2011) argumentieren, dass es möglich ist, nachhaltige Restriktionen im Investmentprozess zu integrieren, ohne dafür limitierte Portfolio-Diversifikation in Kauf zu nehmen, vorausgesetzt, dass ein Best-in-Class-Ansatz angewandt wird. Auch Statman und Glushkov (2009) beweisen, dass nachhaltige Investoren Erfolge erzielen können, wenn sie einen Best-in-Class-Ansatz anwenden, da bei diesem Ansatz kein Ausschluss stattfindet. Ein Hang zu Aktien von Unternehmen mit hohem Nachhaltigkeitsranking bewährt sich, während der Ausschluss von Aktien von bestimmten Firmen oder Sektoren vermieden werden sollte. Auch Kempf und Osthoff (2009) zeigen, dass mit dem Best-in-Class-Ansatz die höchsten Renditen erzielbar sind.

⁶ Die Intensität wird darüber definiert wie viel von den 12 definierten Industrien oder Bereichen ausgeschlossen werden und reicht von 1 bis 12. Die 12 Bereiche sind Alkohol, Tabak, Spiele, Verteidigung und Waffen, Tierversuche, Produkt- und Dienstleistungsqualität, Umwelt, Menschenrechte, Arbeitgeber-Arbeitnehmer (labor relations), Anstellungsgleichheit, Investitionen in die Gesellschaft und Beziehungen zur Gesellschaft (community relations).

⁷ z. B. Hong und Kacperczyk 2009, Statman und Glushkov 2009.

Engagement

Engagement beabsichtigt die direkte Einflussnahme auf das Unternehmen. Dies kann auf zwei Arten geschehen: entweder durch Stimmrechtsausübung oder durch Diskussionen mit Einwirkung auf das Management. Smith (1996) hat zwischen 1987 und 1993 51 Unternehmen, die von institutionellen Investoren als handlungsbedürftig gesehen wurden, untersucht. Er konnte zeigen, dass koordinierter Aktivismus den Aktienkurs erhöht, während er für operative Performance keine eindeutigen Resultate liefern konnte. Zudem fand er heraus, dass die Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmen zum Zielobjekt von Investoren werden, positiv korreliert mit der Unternehmensgrösse und deren Anteil am Eigenkapital. Auch Opler und Sokobin (1995) konnten in ihrer Studie eine Wertsteigerung von 11.6% ermitteln. Gompers et al. (2003) und Core et al. (2006) fanden heraus, dass Firmen mit gut ausgeprägten Aktionärsrechten eine signifikant bessere finanzielle Performance haben. Die ersteren quantifizierten eine Mehrrendite von 8.5% pro Jahr. Ausserdem bewiesen sie, dass diejenigen Unternehmen, die den Aktionären viele Rechte zuteilen, höheren Unternehmenswert, höhere Gewinne, höheres Ertragswachstum sowie tiefere Kapitalausgaben haben und weniger von Akquisitionen betroffen sind.

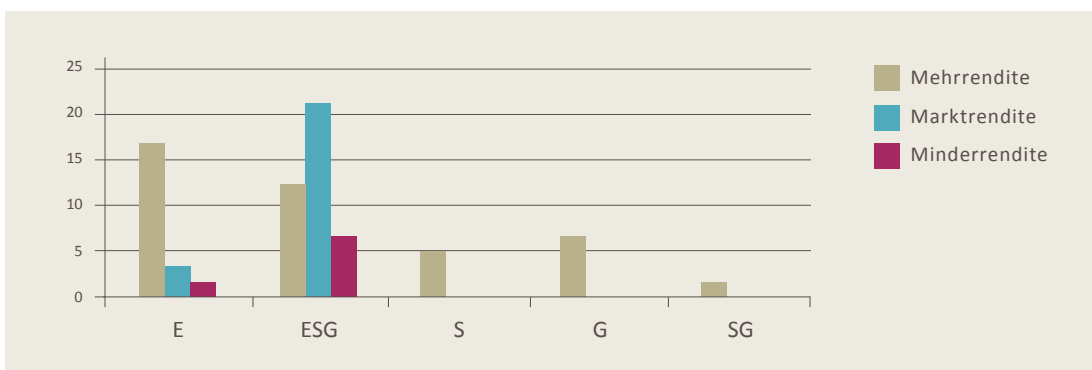
5.4 PERFORMANCE AUF DIMENSIONEN DER NACHHALTIGKEIT

Die Mehrheit der Studien (51% bzw. 39 Studien) betrachten alle drei Dimensionen von ESG (Umwelt, Gesellschaft, verantwortungsvolle Unternehmensführung), während 28% (21 Studien) nur die ökologische Dimension untersuchten. Dies betrifft vor allem Fonds. Auf das einzelne Unternehmen bezogen, dominiert die ökologische Komponente der Nachhaltigkeit als Untersuchungsgrundlage. Daneben gibt es noch wenige Studien, welche sich auf die gesellschaftliche und/oder auf die verantwortungsvolle Unternehmensführung Komponente fokussieren. Alle zeigen eine Mehrrendite gegenüber traditionellen Fonds.

TABELLE 5: Übersicht über Anzahl Studien pro Dimension (Quelle: Globalance Bank)

Dimension	E	ESG	S	G	SG
Anzahl	21	39	5	6	1

ABBILDUNG 36: Gesamtergebnis der Analyse - Dimensionsebene (Quelle: Globalance Bank)



Eine offene Frage für die wissenschaftliche Forschung bleibt, ob einer der ESG Faktoren die finanzielle Performance mehr beeinflusst als andere. Das CCSR (Uni Zürich) hat sich zusammen mit der ZKB vorgenommen, diese Faktoren in einer nächsten Studie zu analysieren. Bis dahin ging es immer um die Frage, wie nachhaltige Investments gegenüber traditionellen Anlagen rentieren. Wissenschaftler betonen jedoch, dass sich die Debatte über den finanziellen Einfluss von nachhaltigem Wirtschaften wegbewegen sollte, zu der Frage wann es sich lohnt.⁸ Die Determinanten der finanziellen Performance von nachhaltigen Anlagen müssen genauer untersucht werden. Die Umsetzung von Nachhaltigkeit im Investmentprozess beispielsweise variiert in der Praxis enorm und damit die Art und Weise wie bei der Zusammenstellung des Portfolios vorgegangen wird (siehe Kapitel 3). Solche Unterschiede können eine gewichtige Rolle für die Rendite nachhaltiger Anlagen spielen.

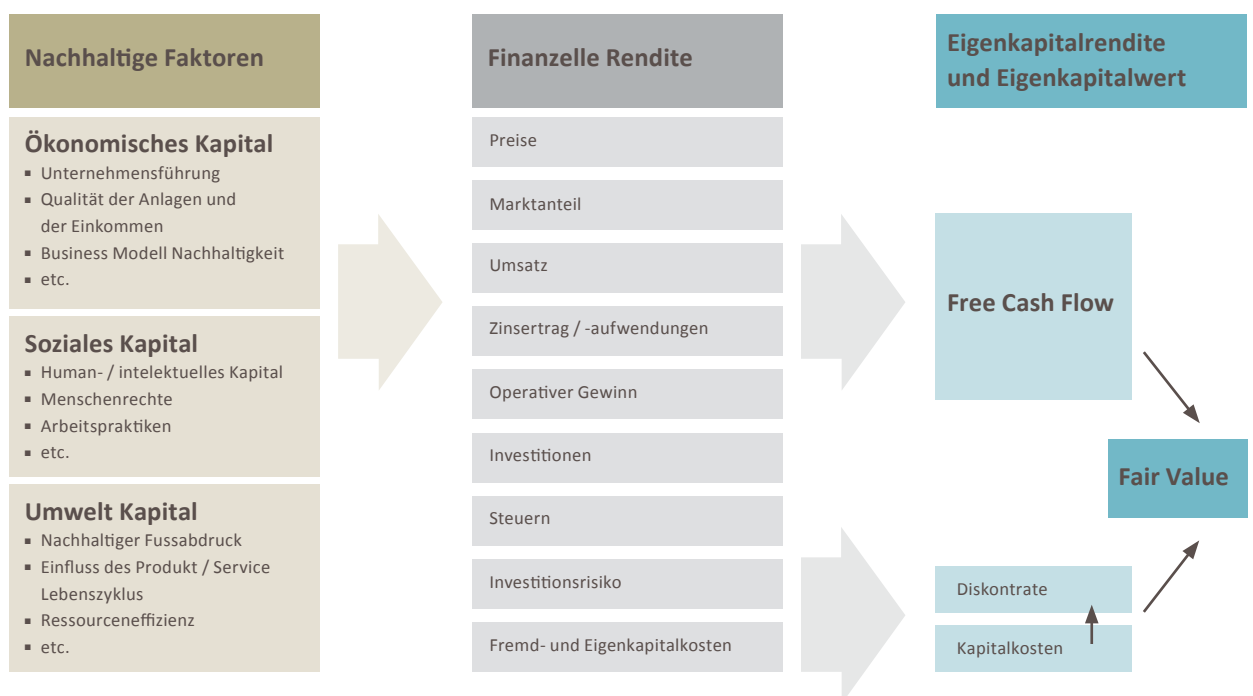
⁸Z. B. King und Lenox 2001, Ambec und Lanoie 2007, Capelle-Balancard und Monjon 2011.

6. WAS IST WICHTIG BEIM NACHHALTIGEN INVESTIEREN?

6.1 INTEGRATION VON NACHHALTIGKEIT IM RESEARCH

Wie im Kapitel 3 beschrieben, gibt es viele verschiedene Nachhaltigkeitsansätze von Positivscreening (Best-in-class) zu Negativscreening (Ausschlusskriterien) bis zu Engagement. Die Auswertung der Studien belegt, dass eine Mehrrendite grundsätzlich mit jedem Ansatz möglich ist, sofern die Umsetzung richtig bewerkstelligt wird.

ABBILDUNG 37: Integration von nachhaltigen Faktoren in Firmenanalysen (Quelle: Globalance Bank)



Vorteil: Nachhaltige Researchfaktoren und die traditionelle Finanzanalyse werden optimal aufeinander abgestimmt.

Was die Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess angeht, so ist für die Globalance Bank nicht der Ansatz, sondern vielmehr die Umsetzung entscheidend. Wichtig ist, dass Nachhaltigkeitskriterien sinnvoll integriert und die für ein Unternehmen oder Staat relevanten Kriterien berücksichtigt werden. Die Abbildung 37 zeigt auf, was die Globalance Bank unter einer sinnvollen Integration versteht. Es geht darum, den finanziellen Einfluss der nachhaltigen Faktoren auf die Werttreiber eines Unternehmens wie Preisentwicklungen, Marktanteile, Umsatz, operativer Gewinn etc. abzuschätzen. So findet eine optimale Abstimmung der relevanten, nachhaltigen Researchfaktoren mit den traditionellen Finanzanalyse-Tools statt.

6.2 TRADITIONELLE FAKTOREN DES ANLAGEPROZESSES NICHT VERNACHLÄSSIGEN

Nachhaltige Anlagen sind kein Anlagestil, der zwecks Diversifikation einem traditionellen Portfolio beigemischt werden kann. Viele Investoren haben die Fehlbeurteilung gemacht und sich isoliert einzelne Aktien-Themenfonds wie z.B. erneuerbare Energien ins Depot gelegt. Eine simple Beimischung mittelkapitalisierter Produkte in einem traditionellen Portfolio greift jedoch zu kurz. Vielmehr gilt es, nachhaltige Kriterien über alle Anlageklassen hinweg zu integrieren. Zudem muss ein nachhaltiges Portfolio genauso diversifiziert konstruiert und dynamisch dem aktuellen Börsenumfeld angepasst werden wie ein traditionelles Portfolio auch.

Nebst der Kosten der Umsetzung und der sorgfältigen Managerbeurteilung und –auswahl, gibt es vier grundlegende Anforderungen, die in der Portfoliobewirtschaftung erfolgsentscheidend sind: Diversifikation, Bewertung, Inhalt der Produkte und Stileffekte.

a) Diversifikation: Nachhaltigkeit an sich ist keine Garantie für eine bessere Performance von Portfolios, wie dies bei Gesellschaften auch nicht der Fall ist. An oberster Stelle des Anlageprozesses steht die Diversifikation. Dabei stehen Werterhalt bzw. langfristige Wertsteigerung im Zentrum. Grössere Verluste müssen vermieden werden, denn diese sind nur sehr mühselig wieder aufzuholen (siehe auch Kapitel 6.3). Durch die Risikostreuung über Anlageklassen sowie verschiedene Nachhaltigkeitsdimensionen wird das Depot somit robuster.

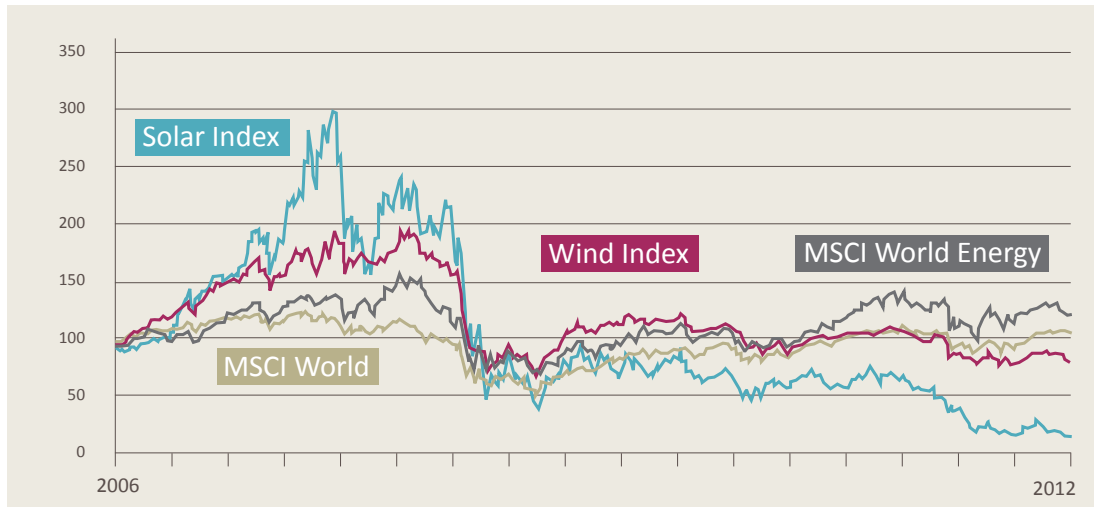
DEFINITION DIVERSIFIKATION

Diversifikation ist der Kern der modernen Portfoliotheorie und beschreibt die Verteilung der Titel in einem Portfolio auf verschiedene Arten von Positionen (z.B. Aktien, Anleihen und Geldmarktpapiere) und Arten von Schuldner (verschiedene Branchen oder Länder). Durch diese Verteilung verringert sich das Portfoliorisiko, da die Wahrscheinlichkeit des gleichzeitigen Eintritts mehrerer negativer Entwicklungen im Portfolio vermindert wird.

b) Bewertung: Die Preisentwicklung einzelner nachhaltiger Aktien, Anleihen, Branchen und Themen fällt sehr unterschiedlich aus. Dabei spielen sowohl die Nachfrageseite wie auch ökonomische Zyklen und unternehmensspezifische Entwicklungen eine wichtige Rolle. Die Abbildung 38 zeigt einen Solar- sowie einen Windindex im Vergleich zum Weltaktien- sowie Energie-Branchenindex über die letzten 6 Jahre. Es fällt auf, dass der Solarindex viel höhere Schwankungsbreiten gegenüber den anderen Indices aufweist und damit viel risikoreicher ist. Ebenso wird deutlich, dass der historische Ein- und Ausstiegspunkt für die jeweilige Anlage äusserst renditerelevant war.

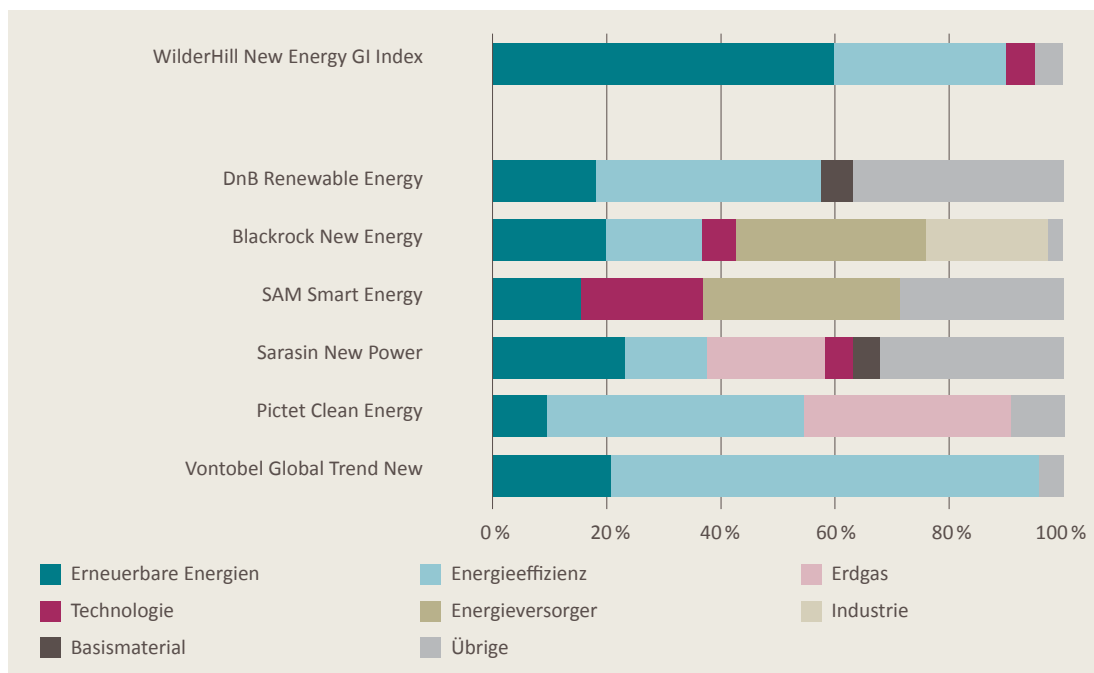
Die Globalance Bank ist nicht bereit, überhöhte Preise für eine nachhaltige Anlage zu bezahlen, nur weil sie «nachhaltig» ist. Die Wirtschaftlichkeit (Rendite) ist nebst Sicherheit und Transparenz sowie den ESG-Faktoren ein wichtiger Bestandteil des nachhaltigen Investierens.

ABBILDUNG 38: Unterschiedliche Bewertungen und Risiken von Branchen und Themen (Quelle: Globalance Bank)



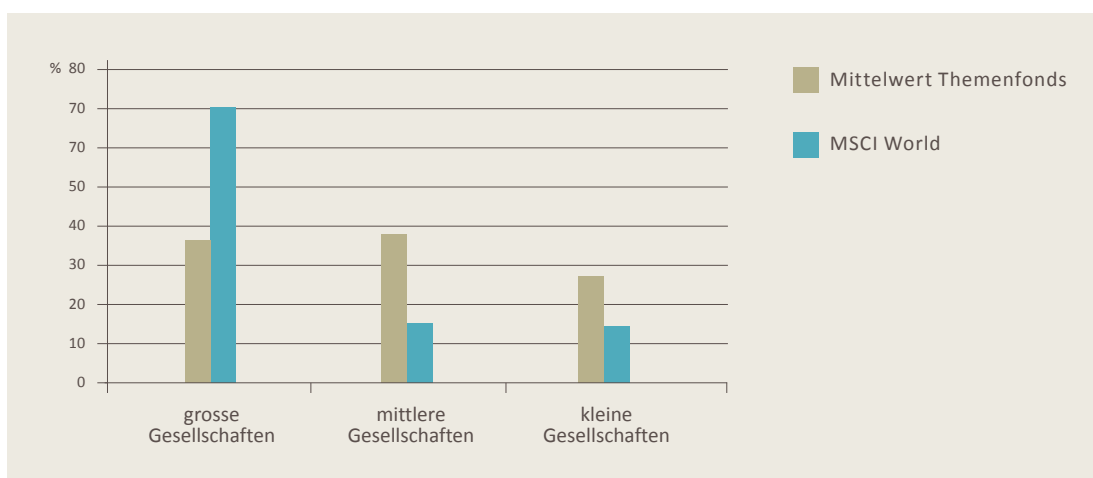
c) Inhalt von Produkten: Was die Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess angeht ist nicht der Ansatz, sondern vielmehr die Qualität der Umsetzung entscheidend. Wichtig ist, dass die jeweils für ein Unternehmen oder Staat relevanten Kriterien berücksichtigt werden. Ebenso wichtig ist der Durchblick auf die eigentlichen Inhalte, mit welchen eine Anlagestrategie umgesetzt wird. Die Abbildung 39 verdeutlicht, wie unterschiedlich das Thema erneuerbare Energie von Fondsmanagern interpretiert und umgesetzt wird. Je nach Produkt ergeben sich für einen Anleger sehr unterschiedliche Risiko-/Renditeprofile.

ABBILDUNG 39: Unterschiedliche Interpretation von Fonds mit dem Thema (Quelle: Globalance Bank)



d) Stileffekte: Ein weiterer wichtiger Faktor, den es bei der Portfoliokonstruktion zu beachten gilt, sind Stileffekte, wie die unterschiedlichen Strategien der Unternehmen (Value versus Wachstum), Momentum oder die Grösse der Unternehmen. So hat eine Untersuchung der Globalance Bank gezeigt, dass der Durchschnitt der rund 400 bestehenden Themenfonds (Energie, Wasser, etc.) im Vergleich zum MSCI (Weltaktienindex) eine ganz andere Struktur bezüglich Firmengrösse aufweist (siehe Abbildung 40). Während der MSCI-Welt zu 70% aus grosskapitalisierten Gesellschaften besteht, sind es bei den Themenfonds lediglich 35%. Dafür haben sie einen Anteil von klein- und mittelkapitalisierten Gesellschaften von rund 65%. Das Risikoprofil unterscheidet sich somit fundamental vom Weltaktienindex. Obwohl häufig gebraucht, sind damit Vergleiche nicht aussagekräftig.

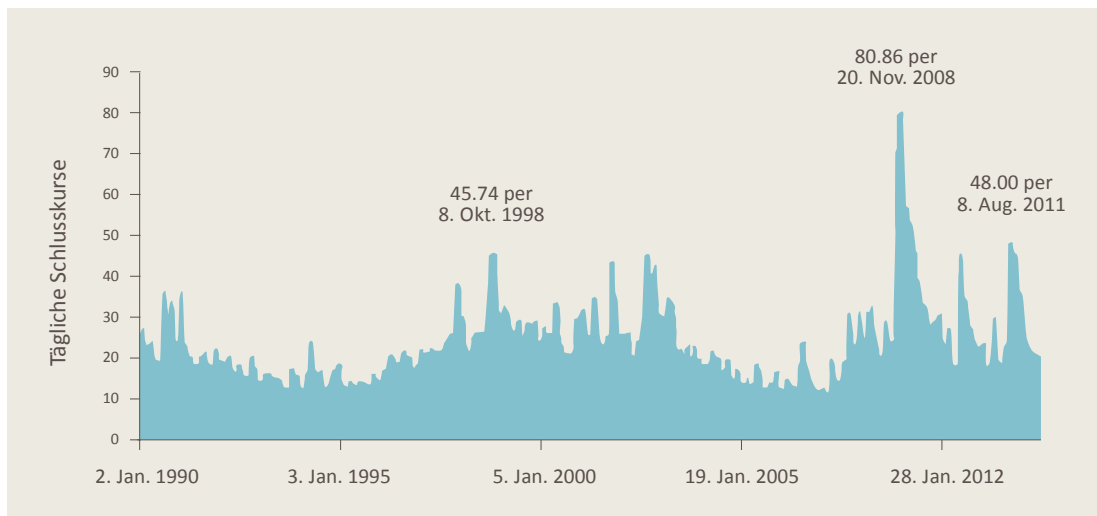
ABBILDUNG 40: Firmengrössen im MSCI-Index und den Themenfonds (Quelle: MSCI, Globalance Bank)



6.3 DIVERSIFIKATION IN NACHHALTIGE REALWERTE

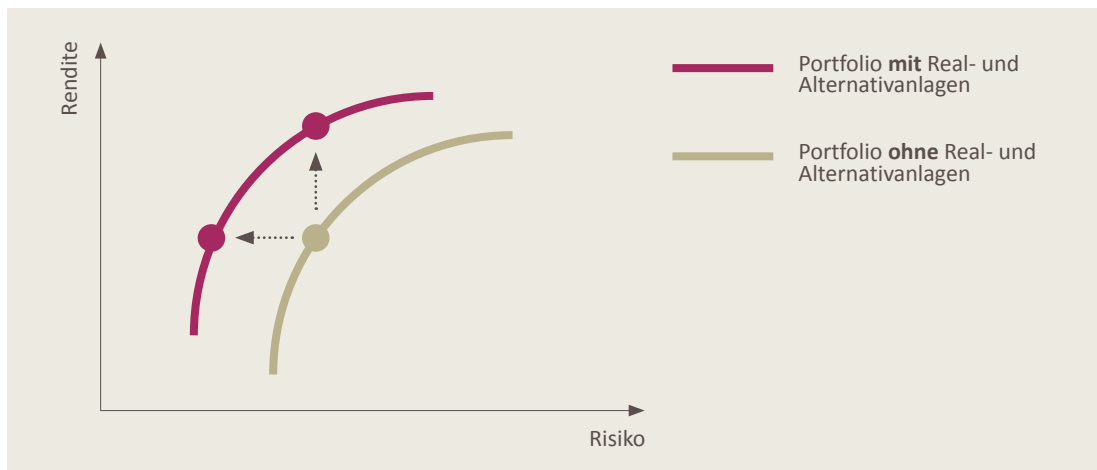
Die weltweiten Finanzmärkte befinden sich in einer schwierigen Phase. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise und die Euro-Problematik hinterlassen erhebliche Zweifel an der Stabilität der weltweiten Konjunktur. Die Preisschwankungen (Volatilität) der verschiedenen Vermögensklassen und Währungen sind in der Folge enorm gestiegen (siehe Volatilitätsindex in nachfolgender Grafik, Abbildung 41). Dieser Umstand drückt nicht nur die Unsicherheit aus, sondern stellt viele Investoren vor die Herausforderung, den Werterhalt ihres Vermögens sicherzustellen. Gerade vor diesem Hintergrund nimmt die ausreichende Mischung, d.h. Diversifikation, der Anlagen eine wichtige Rolle im Vermögensmanagement ein. In einem solchen Umfeld sind stabile Portfoliobausteine gefragt, die das Vermögen auch in unsicheren Zeiten zu bewahren und vermehren vermögen. Die prominentesten Vermögensklassen, denen diese Eigenschaften nachgesagt werden, werden in zwei übergeordneten Kategorien **Realwerte** und **Alternative Anlagen** zusammengefasst.

ABBILDUNG 41: CBOE Volatilitätsindex (Quelle: Bloomberg)



Der positive Beitrag von Alternativen und Realanlagen lässt sich empirisch nachweisen. Über die **tiefe bis negative Korrelation** mit traditionellen Anlagen erfüllen diese Bausteine ihre Wirkung: Bei gleichem Risiko kann eine höhere Rendite erzielt werden – oder aber dieselbe Rendite wird mit weniger Risiko realisiert (Abbildung 42).

ABBILDUNG 42: Effiziente Portfolios (Quelle Globalance Bank)



Alternative und Realanlagen ermöglichen **attraktive Renditen**, die weitestgehend losgelöst von den Finanzmärkten erwirtschaftet werden. Diese Entkoppelung basiert auf verschiedenen Faktoren und Eigenschaften, wie zum Beispiel:

- Biologisches Wachstum (z.B. Forst oder Landwirtschaft) und Klima (Wind und Sonne)
- Direkte Beteiligungen (wie z.B. Windkraftanlagen) isolieren die gewünschte Exponierung zum Realwert (im Beispiel nämlich Wind und Strom). Im Gegensatz zu einer Aktie fallen hier keine unerwünschten Risiken an, die sich aus anderweitigen Firmenaktivitäten ergeben (wie z.B. Finanzrisiko, strategisches Risiko, Managementrisiko, etc.). Zudem sind direkte Beteiligungen weniger volatil als deren verbrieft Spiegelung an den Kapitalmärkten.

- Bezug zur Realwirtschaft: Strom, Nahrungsmittel, Wasser sowie Ausbildung und Humankapital sind reale Basisgüter einer Wirtschaft. Entsprechend stabil und prognostizierbar ist die Nachfrage und deren Wachstum.

Was sind nachhaltige Realwerte?

Wir haben insgesamt zehn Bereiche definiert (Abbildung 43), die von relevanten Zukunftsthemen wie z.B. Demographie, Klimawandel und Ressourcenverknappung profitieren. Innerhalb dieser zehn Anlageklassen wählen wir jeweils die attraktivsten und besten Strategien aus. Jede dieser Strategien weist, wenn sie richtig umgesetzt ist, die stabilisierenden und positiven Rendite- und Risikoeigenschaften auf.

ABBILDUNG 43: 10 Bereiche für nachhaltige Realwerte (Quelle: Globalance Bank)

Anlageklassen	Beispielstrategien auf unserem Radar
Rohstoffe & Edelmetalle	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachhaltig produzierte Rohstoffe ▪ Nachhaltig gefördertes Gold
Hedgefonds	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Marktneutrale Strategien ▪ Kontra-Momentum Strategien
Infrastrukturanlagen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erneuerbare Energie ▪ Energieeffizienz ▪ Wasser
Immobilien	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachhaltige Immobilien (Bestand) ▪ Nachhaltige Immobilienentwicklung
Forst	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Naturwald ▪ Forstplantagen
CO ₂	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CO₂ Reduktionsprojekte ▪ Aktiver Emissionshandel
Landwirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Land & Viehwirtschaft ▪ Land & Getreideanbau
Wetter / Klimawandel	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wetterderivate ▪ Wetterbasierte Anlagestrategien
Alternative Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Green Bonds ▪ Fremdkapitalfinanzierung von Projekten / Realanlagen
Private Equity	<ul style="list-style-type: none"> ▪ High Impact Emerging Market PE ▪ Defensive Expansionsfinanzierung oder Buy outs

Investieren statt «Wetten»

Nachhaltiges Investieren bedeutet für uns, Kapital dorthin zu lenken, wo es einen langfristigen Beitrag leisten kann, sowohl finanziell wie auch ganzheitlich betrachtet. Wetten hingegen fokussieren auf kurzfristigen Gewinnen. Eine Wette fusst letztlich auf einer blossen Umverteilung an den Finanzmärkten und erhöht die Volatilität des Gesamtsystems. Wir hingegen investieren in Strategien, die Teil der Lösung sind und nicht Teil des Problems.



7. NACHHALTIGE ASSET ALLOCATION – EIN AUSBLICK

7.1 UMSETZUNG IST ENTSCHEIDEND

Im Rahmen dieser Studie haben wir uns der Fragestellung gewidmet, inwiefern nachhaltige Anlagestrategien (auf Einzeltitelbasis oder mittels Kollektivgefässen) eine Mehrrendite gegenüber traditionellen Ansätzen zu generieren vermögen. Wir können für sämtliche untersuchten Anlageklassen (Obligationen, Aktien und Realwerte/Alternative Anlagen) einen positiven Zusammenhang deutlich bejahen.

Nachhaltigkeit geht jedoch über die Selektion von Einzeltiteln und Anlagefonds hinaus

So haben wir bereits eingangs auf die Wichtigkeit der Vermögensaufteilung auf die einzelnen Anlageklassen (Asset Allocation) hingewiesen. Diese leistet nämlich mit über 80% den grössten Performancebeitrag auf Portfolioebene. Dies bedeutet nichts anderes, als dass die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen aus Kundensicht viel wichtiger ist, als die Auswahl der einzelnen Strategien innerhalb dieser Anlageklassen.

Ein Ausblick: Nachhaltige Asset Allocation

Die strategische und taktische Asset Allocation wird heutzutage weitgehend auf Basis traditioneller makroökonomischer Daten (Zinsen, Wachstumsaussichten, Bewertungen, Währungen, Arbeitsmarktdaten, Konjunkturaussichten, etc.) gefällt. Dies greift unserer Meinung nach jedoch zu kurz. Wenn die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien auf Einzeltitelbasis einen positiven Beitrag zu generieren vermag, muss sie gewissermassen auch auf Ebene der Asset Allocation eine Relevanz aufweisen. Dies führt zur Anschlussfrage, inwiefern nachhaltige Entwicklungen und Trends auf die einzelnen Anlageklassen und somit auf deren optimale Gewichtung innerhalb eines Portfolios einwirken.

Die deutsche WestLB hat in ihrer Studie «Responsible Investments 2.0» (Sep. 2010) diese Thematik zwar aufgegriffen und die relevanten Stufen im Rahmen des Vermögensmanagements dargestellt (Abbildung 44), bleibt den Lesern jedoch eine Antwort schuldig, wie Nachhaltigkeit auf den Ebenen 1 und 2 umgesetzt werden soll.

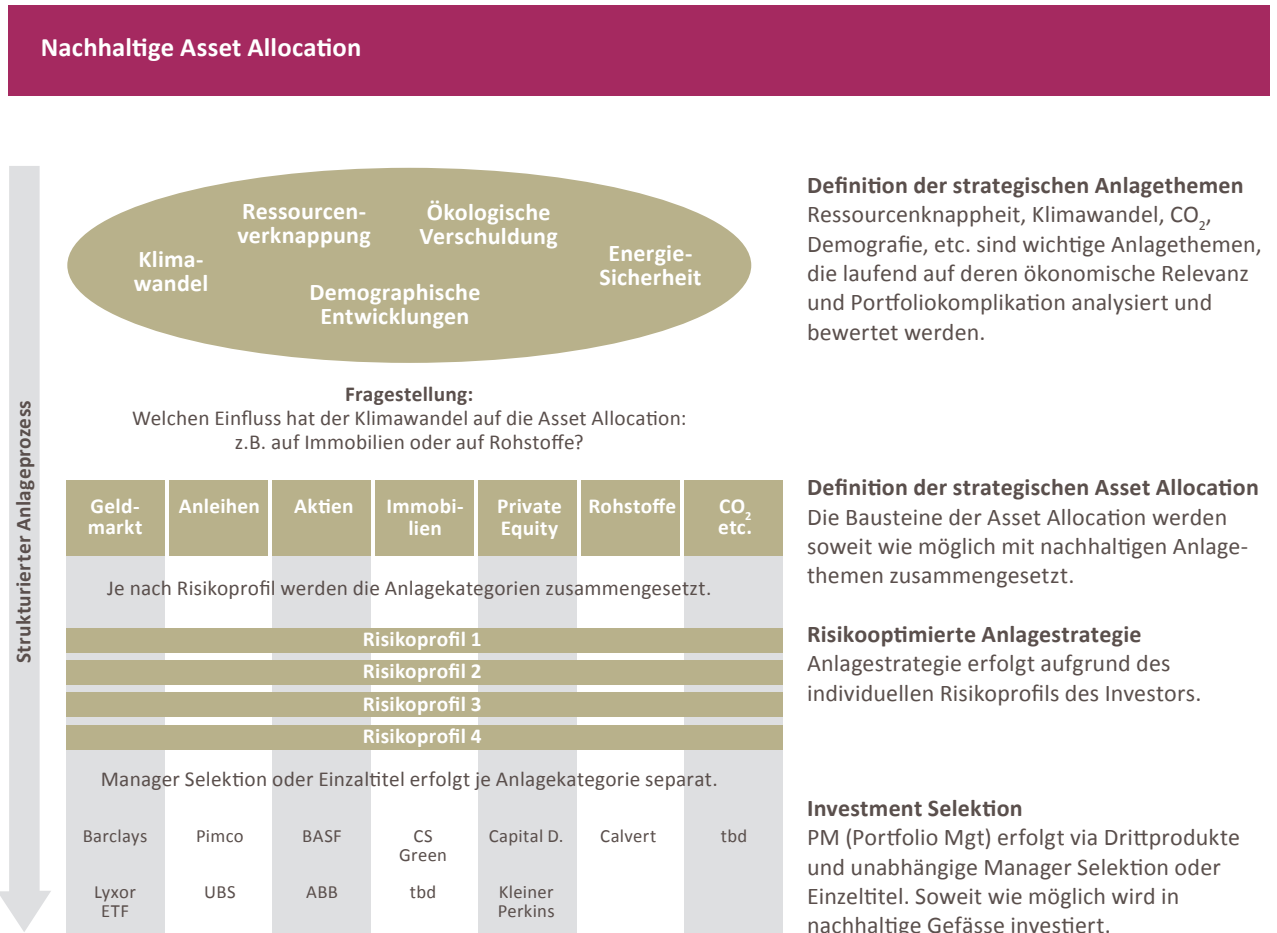
ABBILDUNG 44: Multi Asset Responsible Investment-Ansatz: Top-down-Prozess (Quelle: WestLB Research, 2010)

Ebene 1	Strategische Asset Allocation (SAA)
Ebene 2	Taktische Asset Allocation (TAA)
Ebene 3	Asset Selektion – Stufe 1: ESG Kriterien
Ebene 4	Asset Selektion – Stufe 2: Finanzkriterien

Nur wenn diese Fragestellung untersucht und entsprechend bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt wird, kann dem Anspruch auf eine umfassende nachhaltige Vermögensverwaltung gerecht werden.

Die Abfolge und Hierarchie der einzelnen Schritte im Rahmen der Portfoliokonstruktion sieht die Globalance Bank wie folgt:

ABBILDUNG 45: Schematische Darstellung der nachhaltigen Asset Allocation (Quelle: Globalance Bank)



Mit dem Thema der Nachhaltigen Asset Allocation betreten wir gewissermassen Neuland. Es gibt in der Literatur kaum Untersuchungen, die sich diesen Inhalten widmen. Aus unserer Sicht ergeben sich in diesem Kontext jedoch zwei dominante Fragestellungen, die es zu berücksichtigen gilt:

- Nachhaltige Entwicklungen führen zu **neuen Anlageklassen**: Die Identifikation, Beurteilung und entsprechender Einbezug ins Vermögensmanagement sind die relevanten Herausforderungen.
- Einfluss von Nachhaltigkeitstrends auf die **Gewichtung und Zusammensetzung** von Anlageklassen: was bedeuten Klimawandel, Demografie und Ressourcenverknappung für ganze Anlageklassen, Branchen und Geografien?

7.2 NACHHALTIGKEIT FÜHRT ZU NEUEN ANLAGEKATEGORIEN

Demographische Entwicklungen, Klimawandel oder Ressourcenverknappung eröffnen nicht nur Raum für neue Geschäftsmodelle, sondern erweitern zudem das Spektrum neuer Anlageklassen wie z.B. CO₂-arme Infrastruktur, Green Bonds, Forst, nachhaltige Immobilien und Landwirtschaft (siehe Tabelle).

Das Positive an diesen Anlageklassen ist, dass sie anderen Gesetzmässigkeiten als traditionelle Anlagen gehorchen und so eine tiefe Korrelation zu Aktien- und Obligationenanlagen aufweisen (siehe auch Kapitel 6.3)

Die Beimischung solcher neuer Anlagekategorien kann somit einen wesentlichen positiven Diversifikationseffekt in einem Portfolio bewirken. Die sinnvolle Substitution von Anlageklassen, wie z.B. der Ersatz von zunehmend risikobehafteten Staatsobligationen durch tiefkorrelierende Anlagen wie Mikrofinanzdarlehen oder versicherungsverbrieftete Anlagen (ILS) eröffnen interessante Chancen und führen zu robusteren Portfolios.

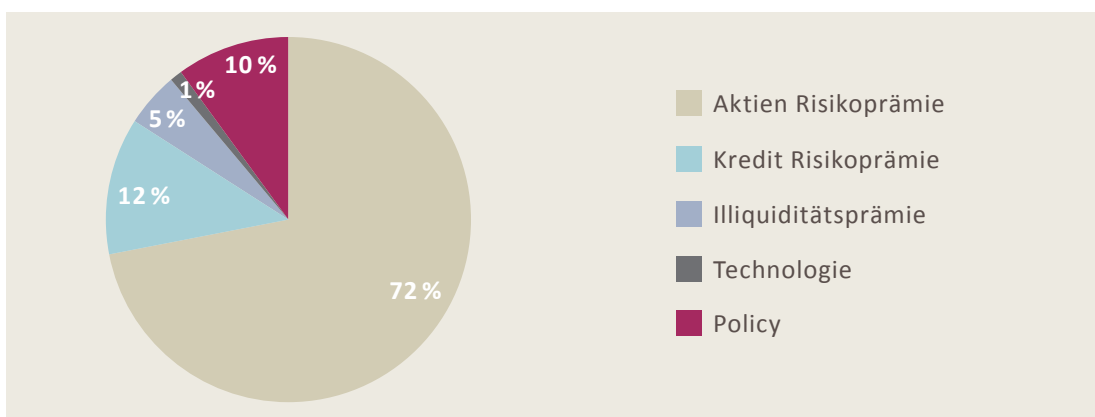
- CO₂ Zertifikate
- Katastrophen Bonds
- Social Bonds
- Wetterderivate
- Green Bonds
- Mikrofinanz
- Projektfinanzierungen (Wind, Biogas, etc.)
- Nachhaltige Realwerte (Forst, Landwirtschaft, CO₂-neutrale Infrastruktur)

7.3 NACHHALTIGE ENTWICKLUNGEN BEEINFLUSSEN DIE GEWICHTUNG VON ANLAGEKLASSEN

Das **Beratungsunternehmen Mercer** hat im Frühjahr 2011 eine interessante Studie zum Einfluss des Klimawandels auf die Portfolio Zusammensetzung publiziert. Der Klimawandel hat weitreichenden Einfluss auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte und daraus ergeben sich auch Konsequenzen für Investment-Portfolios.

So kommt Mercer zum Schluss, dass der Klimawandel bzw. der daraus resultierende negative Einfluss über alle Anlageklassen hinweg in einem durchschnittlichen, gemischten Portfolio bis zu 11% des Gesamtrisikos ausmachen kann.

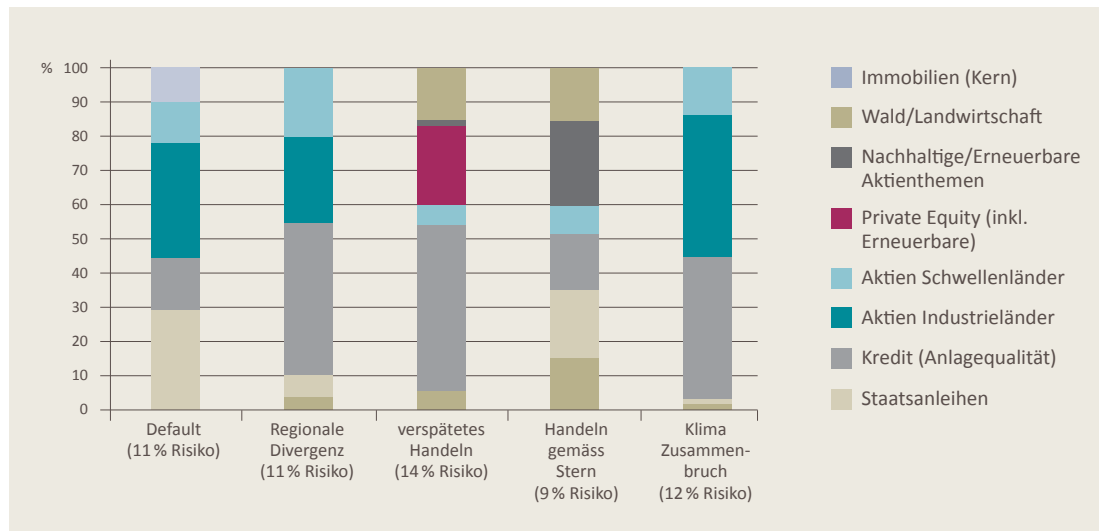
ABBILDUNG 46: Negativer Einfluss von Klimawandel auf das Risiko (Quelle: Mercer)



Um diesen Risiken des Klimawandels entgegenzuwirken, müssen, je nach zugrunde gelegtem Szenario für das Fortschreiten des Klimawandels, die Anlageklassen in einem Portfolio unterschiedlich gewichtet werden.

Die Abbildung 47 zeigt, dass die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen sich deutlich von der Asset Allocation eines Portfolios ohne Berücksichtigung des Klimawandels (default case) unterscheiden müsste.

ABBILDUNG 47: Beispielhafte Portfolios in Abhängigkeit von Szenarien - 7 % Renditeziel (Quelle: Mercer 2011)



Natürlich wäre es nicht opportun, die strategische und taktische Portfoliokonstruktion lediglich isoliert auf das Thema Klimawandel auszurichten.

Der Kontext ist viel breiter auszulegen und die Implikationen für die einzelnen Anlageklassen gilt es im Saldo zu berücksichtigen. Dominante und relevante nachhaltige Trends, nebst des eingangs portraitierten Klimawandels, sind beispielsweise die folgenden in Abbildung 48 dargestellt:

Allesamt prägen diese Themen das zukünftige politische, ökonomische, ökologische und soziale Umfeld. Nachhaltige Themen verändern somit die langfristigen Rahmenbedingungen von Staaten, Branchen, Unternehmen und sind Treiber für neue, erfolgreiche Geschäftsmodelle. So wirken das Bevölkerungswachstum und der stark zunehmende Mittelstand in den Schwellenländern auf Bereiche wie Immobilien (Urbanisierung), Landwirtschaft (Ernährungssicherheit) und Ressourcen (rohstoffintensiver Konsum). Klimawandel wiederum beeinflusst zunehmend Sektoren wie Forst, Landwirtschaft und Infrastruktur (z.B. erneuerbare Energien). Gefragt ist also eine facettenreiche Szenarioplanung auf die kommenden 15 -20 Jahre, um die gesamthaften Netto-Einflüsse dieser Trends und deren Implikationen für die einzelnen Anlageklassen abzuleiten.

Globalance Bank stellt sich dieser Herausforderung und plant in den kommenden Monaten mit einem interdisziplinären Expertenteam (aus den Bereichen Wirtschaft, Ökologie, Politik und Gesellschaft) ein entsprechendes Langfristszenario zu erarbeiten und der Öffentlichkeit vorzustellen.

ABBILDUNG 48: Globale Herausforderungen (Quelle: Globalance Bank)

- Ressourcenverknappung
- Klimawandel
- Ökologische Verschuldung
- Demografische Entwicklungen
- Energiesicherheit

8. ANHANG

8.1 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

ABBILDUNG 1: Nachhaltige Geldanlagen	9
ABBILDUNG 2: Nachhaltiges Investieren bei der Globalance Bank: doppelte Rendite	9
ABBILDUNG 3: Entwicklung nachhaltig verwalteter Vermögen weltweit in Mrd. US-Dollar (Quelle: Eurosif, 2010)	10
ABBILDUNG 4: Erfolg der UN PRI seit ihrer Gründung 2006; linke Achse: Zahl der Unterzeichner, rechte Achse: verwaltete Vermögen der Unterzeichnerfirmen in Mrd. US-Dollar (Quelle: UN PRI)	11
ABBILDUNG 5: Übersicht Angebot nachhaltiger Anlagefonds (Quelle: Globalance Bank)	11
ABBILDUNG 6: Übersicht Angebot in den verschiedenen Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)	12
ABBILDUNG 7: Anzahl vermögenger europäische Privatkunden (Quelle: World Wealth Report 2008)	13
ABBILDUNG 8: Anlagevermögen nachhaltiger Investments (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)	13
ABBILDUNG 9: Durchdringungsrate nachhaltiger Strategien (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)	14
ABBILDUNG 10: Übersicht zukünftiger Durchdringungsrate (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)	14
ABBILDUNG 11: Übersicht der Treiber nachhaltiger Anlagefonds (Quelle: Eurosif HNWI Studie, 2010)	15
ABBILDUNG 12: Übersicht der Anlagekategorien (Quelle: Globalance Bank)	17
ABBILDUNG 13: Übersicht der Anlagestrategien (Quelle: Eurosif, Globalance Bank)	18
ABBILDUNG 14: Die Wertschöpfungskette im Bereich Nachhaltiges Investieren (Quelle: Globalance Bank)	22
ABBILDUNG 15: Nachhaltig nach Strategie angelegte Gelder in Europa in Mrd. US-Dollar (Quelle: Eurosif)	23
ABBILDUNG 16: Auswahl der Studien (Quelle: Globalance Bank)	25
ABBILDUNG 17: Anzahl der Studien nach Publikationsjahr (Quelle: Globalance Bank)	25
ABBILDUNG 18: Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	26
ABBILDUNG 19: Beispiel einer positiven Studie im Bereich Aktien	26
ABBILDUNG 20: Untersuchte Studien nach Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)	27
ABBILDUNG 21: Zuwachs von Anlageklassen gegenüber 2008 (Quelle: Eurosif)	27
ABBILDUNG 22: Aktien-Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	29
ABBILDUNG 23: Wertentwicklung stark nachhaltiger und wenig nachhaltiger Firmen (Quelle: Eccles, Ioannou & Serafeim, 2011)	30
ABBILDUNG 24: Beispiele zweier Mikrofinanzstudien	32
ABBILDUNG 25: Mietzuschlag bei nachhaltigen Immobilien (Quelle: Reichardt et al., 2012)	33
ABBILDUNG 26: Einzelanlagen versus Portfolio (Quelle: Globalance Bank)	34
ABBILDUNG 27: Untersuchungsgegenstand der Studien auf Unternehmensebene (Quelle: Globalance Bank)	35
ABBILDUNG 28: Unternehmensebene - Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	35
ABBILDUNG 29: Gesamtbeurteilung Portfolioebene über alle Anlageklassen (Quelle: Globalance Bank)	36
ABBILDUNG 30: CCRS (Quelle: Uni Zürich/ZKB Studie (Dez. 2011))	37
ABBILDUNG 31: Aktienfonds-Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	38
ABBILDUNG 32: Nachhaltige versus konventionelle Indizes (Quelle: MSCI, SAM Indexes, Globalance Bank)	39
ABBILDUNG 33: Obligationen- und Mischfonds: Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	41
ABBILDUNG 34: Anlagestrategien: Gesamtergebnis der Analyse (Quelle: Globalance Bank)	42
ABBILDUNG 35: U-förmige Beziehung zwischen Intensität des negativen Screenings und Rendite (Quelle: Capelle-Blancard Monjon, 2011)	42
ABBILDUNG 36: Gesamtergebnis der Analyse - Dimensionsebene (Quelle: Globalance Bank)	44
ABBILDUNG 37: Integration von nachhaltigen Faktoren in Firmenanalysen (Quelle: Globalance Bank)	46
ABBILDUNG 38: Unterschiedliche Bewertungen und Risiken von Branchen und Themen (Quelle: Globalance Bank)	48
ABBILDUNG 39: Unterschiedliche Interpretation von Fonds mit dem Thema erneuerbare Energien	48
ABBILDUNG 40: Firmengrößen im MSCI-Index und den Themenfonds (Quelle: MSCI, Globalance Bank)	49
ABBILDUNG 41: CBOE Volatility Index (Quelle: Bloomberg)	50
ABBILDUNG 42: Effiziente Portfolios (Quelle: Globalance Bank)	50
ABBILDUNG 43: 10 Bereiche für nachhaltige Realwerte (Quelle: Globalance Bank)	51
ABBILDUNG 44: Multi Asset Responsible Investment-Ansatz: Top-down-Prozess (Quelle: WestLB Research, 2010)	53
ABBILDUNG 45: Schematische Darstellung der nachhaltigen Asset Allocation (Quelle: Globalance Bank)	54
ABBILDUNG 46: Negativer Einfluss von Klimawandel auf das Risiko (Quelle: Mercer)	55
ABBILDUNG 47: Beispielhafte Portfolios in Abhängigkeit von Szenarien - 7% Renditeziel (Quelle: Mercer 2011)	56
ABBILDUNG 48: Globale Herausforderungen (Quelle: Globalance Bank)	57

8.2 TABELLENVERZEICHNIS

TABELLE 1: Kategorisierung der untersuchten Studien	24
TABELLE 2: Geographischer Untersuchungsinhalt der Studien (Quelle: Globalance Bank)	24
TABELLE 3: Aktien - Quantitative Betrachtung (Quelle: Globalance Bank)	30
TABELLE 4: Alternative Anlagen: quantitative Betrachtung (Quelle: Globalance Bank)	33
TABELLE 5: Übersicht über Anzahl Studien pro Dimension (Quelle: Globalance Bank)	44

8.3 ÜBERSICHT ÜBER DIE WISSENSCHAFTLICHEN STUDIEN ZUR RENDITE NACHHALTIGER ANLAGEN I

Autor(en)	Titel der Studie	Publikationsjahr	Zeitraum	Regionen
Ammann M., Oesch D., Schmid M. M.	Corporate Governance and Firm Value: International Evidence	2010	2003-2007	Global
Barnett M. L., Salomon R. M.	Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance	2006	1972-2000	USA
Bauer R., Derwall J., Hann D.	Employee Relations and Credit Risk	2009	1995-2006	USA
Bauer R., Derwall J., Otten R.	The Ethical Mutual Fund Performance Debate: New Evidence from Canada	2007	1994-2003	Kanada
Bauer R., Koedijk K., Otten R.	International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style	2005	1990-2001	Global
Bauer R., Otten R., Rad A.T.	Ethical Investing in Australia: Is there a Financial Penalty?	2006	1992-2003	Australien
Bello Z.	Socially Responsible Investing and Portfolio Diversification	2005	1994-2001	USA
Benson K. L., Brailsford T. J., Humphrey J.E.	Do Socially Responsible Fund Managers Really Invest Differently?	2006	1994-2003	USA
Blanchett D., M.	Exploring the Cost of Investing in Socially Responsible Mutual Funds: An empirical study	2010	1990-2008	USA
Brammer S., Brooks C., Pavelin S.	Corporate Social Performance and Stock Returns UK Evidence from Disaggregate Measures	2006	1997-2002	UK
Brochet F., Loumiotis M., Serafeim G.	Short-termism, Investor Clientele and Firm Risk	2012	2002-2008	Global
Cai Y., Jo H., Pan C.	Doing Well While Doing Bad? CSR in Controversial Industry Sectors	2012	1995-2009	USA
Capelle-Blancard G., Couderc N.	The Impact of Socially Responsible Investing: Evidence from Stock Index Redefinitions	2009	1995-2009	Global
Capelle-Blancard G., Monjon S.	The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?	2011	1995-2009	Frankreich
Climent F., Soriano P.	Green and Good? The Investment Performance of US Environmental Mutual Funds	2011	1987-2009	USA
Cohen M. A., Fenn S. A., Konar S.	Environmental and Financial Performance: Are They Related?	1997	1987-1989	USA
Core J., Guay W., Rusticus T.	Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations	2006	2000-2003	USA
Cortez M. C., Silva F., Areal N.	The Performance of European Socially Responsible Funds	2009	1996-2007	Europa
Dermisi S., McDonald J.	Effect of «Green» (LEED and ENERGY STAR) Designation on Prices/sf and Transaction Frequency: The Chicago Office Market	2011	1996-2008	USA
Derwall J., Guenster N., Bauer R., Koedijk K.	The Eco-Efficiency Premium Puzzle	2005	1995-2003	USA
Derwall J., Koedijk K.	Socially Responsible Fixed-Income Funds	2009	1987-2003	USA
Dowell G., Hart S., Yeung B.	Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value?	2000	1994-1997	USA
Drut B.	Sovereign Bonds and Socially Responsible Investment	2010	1995-2008	Global
Eccles R. G., Ioannou I.,	The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on	2011	1993-2010	Global

Autor(en)	Titel der Studie	Publikationsjahr	Zeitraum	Regionen
Serafeim G.	Corporate Behavior and Performance			
Edmans A.	Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices	2011	1984-2009	USA
Eichholtz P., Kok N., and Quigley J. M.	Doing Well By Doing Good? Green Office Buildings	2010	2007-2009	USA
Ferruz L., Munoz F., Vicente R.	Effect of Positive Screens on Financial Performance: Evidence from Ethical Mutual Fund Industry	2011	1994-2010	USA
Fuerst F., McAllister P.	New Evidence on the Green Building Rent and Price Premium	2009		USA
Galema R., Lensink R., Spierdijk L.	International Diversification and Microfinance	2011	1997-2007	Global
Geczy C., Stambaugh R., Levin D.	Investing in Socially Responsible Mutual Funds	2005	1963-2001	USA
Ghoul S. L., Guedhami O., Kwok C. C. Y., Mishra D. R.	Does corporate social responsibility affect the cost of capital?	2011	1992-2007	USA
Gil-Bazo J., Ruiz-Verdu P., Santos A. A. P.	The Performance of Socially Responsible Mutual Funds: The Role of Fees and Management Companies	2008	1997-2005	USA
Gompers P., Ishii J., Metrick A.	Corporate governance and equity prices.	2003	1990-1999	USA
Guenster N., Bauer R., Derwall J., Koedijk K.	The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency	2011	1997-2004	USA
Humphrey J. R., Lee D. D.	Australian Socially Responsible Funds: Performance, Risk and Screening Intensity	2011	1996-2008	Australien
Jiraporn P., Gleason K. C.	Capital Structure, Shareholder Rights, and Corporate Governance	2007	1993-2002	USA
Jones S., Laan S., Frost G., Loftus J.	The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia	2008	1986-2005	Australien
Kempf A., Osthoff P.	The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance	2007	1992-2004	USA
Kempf A., Osthoff P.	SRI Funds: Nomen est Omen	2008	1996-2005	USA
King A. A., Lenox M. J.	Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction	2002	1991-1996	USA
King A. A., Lenox M. J.	Does It Really Pay to Be Green? - An Empirical Study of Firm Environmental and Financial Performance	2001	1987-1996	USA
Konar S., Cohen M.A.	Does the Market Value Environmental Performance?	2001	1987-1989	USA
Kreander N., Gray R. H., Power D. M., Sinclair C. D.	Evaluating the Performance of Ethical and Non-ethical Funds: A Matched Pair Analysis	2005	1995-2001	Europa
Lee D. D., Humphrey J. E., Benson K. L., Ahn J. Y. K.	Socially Responsible Investment Fund Performance: The Impact of Screening Intensity	2010	1989-2006	USA
Liedekerke L. V., Moor L., Wallegghem D. V.	Risk-Return of Belgian SRI Funds	2007	1995-2005	Belgien
Managi S., Okimoto T., Matsuda A.	Do socially responsible investment indexes outperform conventional indexes?	2012	2001-2008	Global
Miglieta	Socially Responsible Investments in continental Europe: a multifactor style analysis	2004	1996-2004	Europa
Miller N., Spivey J., Florance A.	Does Green pay off	2008	2005-2008	USA
Mollet J. C., Ziegler A.	Is Socially Responsible Investing Really Beneficial? New Empirical Evidence for the US and European Stock Markets	2012	1998-2009	Global
Opler T. C., Sokobin J.	Does Coordinated Institutional Activism Work? An Analysis of the Activities of the Council of Institutional Investors	1995	1991-1993	USA

Autor(en)	Titel der Studie	Publikationsjahr	Zeitraum	Regionen
Pivo G. and Fisher J. D.	Investment Returns from Responsible Property Investments: Energy Efficient, Transit-Oriented and Urban Regeneration Office Properties in the U.S. from 1998-2008.	2010	1998-2008	USA
Reichardt A., Fuerst F., Rottke N. B., Zietz J.	Sustainable Building Certification and the Rent Premium: A Panel Data Approach	2012	2000-2010	USA
Renneboog, Ter Horst and Zhang	Is ethical money financially smart? Nonfinancial attributes and money flows of socially responsible investment funds	2011	1992-2003	Global
Renneboog, Ter Horst and Zhang	The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds	2008	1991-2003	Global
Richard O. C., Murthi B. P. S., Ismail K.	The Impact of Racial Diversity on Intermediate and long-term Performance: The Moderating Role of Environmental Context	2007	1997-2002	USA
Salvi, Horehajova & Müri	Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben	2008	1998-2008	Schweiz
Schröder M.	The Performance of Socially Responsible Investments: Investment Funds and Indices	2004	M. 90-er bis Sep. 2002	Global
Semenova N., Hassel L.G.	Industry Risk Moderates the Relation between Environmental and Financial Performance	2008	2003-2006	USA
Smith, M. P.	Shareholder activism by institutional investors: Evidence from CalPERS.	1996	1987-1993	USA
Statman M.	Socially Responsible Indexes	2006	1990-2004	USA
Statman M., Glushkov D.	The Wages of Social Responsibility	2009	1992-2007	USA
Stenström H. C., Thorell J. J.	Evaluating the Performance of Socially Responsible Investment Funds: A Holdings Data Analysis	2007	2001-2007	Schweden
Van de Velde E., Vermeir W., Corten F.	Corporate Social Responsibility and Financial Performance	2005	2000-2003	Europa
Weber O., Schirrmann E., Mansfeld M.	The Financial Performance of SRI Funds in Times of Turmoil	2010	2001-2009	Global
Wiley J. A., Benefield J. D. and Johnson K. H.	Green Design and the market for Commercial Office Space	2010	1998-2009	USA
Yamashita M., Sen S., Roberts M. C.	The Rewards for Environmental Conscientiousness in the U.S. Capital Markets	1999	1986-1995	USA

8.4 GLOSSAR

Anlagefonds	Ein Kollektivgefäss zur gemeinschaftlichen Anlage – besteht in der Regel aus einem Portfolio von Einzelanlagen.
Alpha	Bezeichnet die risikoadjustierte Mehrrendite zu einem Benchmark
Benchmark	Vergleichsgrösse bzw. Referenzportfolio; typischerweise ein Marktindex (z.B. SMI oder MSCI Welt).
Best-in-Class-Ansatz	Anlagestrategie, nach der Unternehmen oder Staaten für die Investition ausgewählt werden, welche festgelegte Nachhaltigkeits-Kriterien innerhalb ihres Sektors besonders gut erfüllen.
Corporate Social Responsibility	Englischer Begriff für gesellschaftliche Verantwortung. Bezeichnet die freiwillige Integration von ökonomischen und sozialen Aspekten wie auch verantwortungsvolle Unternehmensführung in die Unternehmensstrategie.
Diversifikation	Bedeutet Risikostreuung. Sie umfasst die Verteilung der Titel in einem Portfolio auf verschiedene Anlageklassen (z.B. Aktien, Anleihen und Geldmarktpapiere) und Emittenten (verschiedener Branchen oder Länder). Durch diese Verteilung verringert sich das Portfoliorisiko, da die Wahrscheinlichkeit des gleichzeitigen Eintritts mehrerer negativer Entwicklungen im Portfolio vermindert wird.
Einfaches Screening	Nachhaltiger Investmentansatz, der auf einem negativen Auswahlverfahren mit ein oder zwei Ausschlusskriterien basiert (Definition gemäss Eurosif). Diese können wertbasiert oder normbasiert sein.
Engagement	Engagement ist eine Anlagestrategie und beabsichtigt die direkte Einflussnahme auf das Unternehmen. Dies kann auf zwei Arten geschehen: entweder durch Stimmrechtsausübung oder durch Diskussionen mit dem Management.
ESG	Englisch für Environmental, Social and Governance; steht für Umwelt, Gesellschaft und verantwortungsvolle Unternehmensführung.
Integration in die Finanzanalyse	Anlagestrategie, bei der soziale, ethische und ökologische Risiken, sowie Risiken der Unternehmensführung explizit in die traditionelle Finanzanalyse miteinbezogen werden.
Korrelation	Der Korrelationsbegriff ist von erheblicher Bedeutung bei Kapitalanlagen. Er beschreibt die Beziehung zwischen verschiedenen Anlagen. Diese kann positiv oder negativ sein. Der Korrelationskoeffizient liegt zwischen 1 und -1. Aus der Korrelation lässt sich jedoch kein Kausalzusammenhang herleiten. Es gilt: Das Gesamtrisiko des gesamten Portfolios ist umso geringer, je weniger die einzelnen Anlagen (Assets) miteinander korrelieren.
Nachhaltigkeits-Kriterien	Negative oder positive Anlagekriterien, welche für die Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie berücksichtigt werden. Die Kriterien können beispielsweise die Dimensionen ESG umfassen.

Negative Anlagekriterien / Negatives Screening	Eine Anlagestrategie, die Branchen, Unternehmen oder Staaten ausschliesst, die bestimmte nachhaltige Kriterien nicht erfüllen (z.B. Rüstung, Pornografie, Tabak, Tierversuche, Verletzung von Menschenrechten u. ä.).
Normbasierte Ausschlusskriterien	Internationale Normen und Standards, welche von Institutionen wie der UN, der OECD oder der UNICEF, etc. definiert werden, wie zum Beispiel die Prinzipien des UN Global Compact.
Outperformance	Englisch für Mehrrendite. Umschreibt die erzielte Überschussrendite im Vergleich zu einem Benchmark oder einer Peer Group
Peer Group	Englisch für Vergleichsgruppe. Beschreibt die Mitbewerber in einer vergleichbaren Klasse. Zum Beispiel Unternehmen aus einem Sektor oder Anlagefonds mit einer vergleichbaren geografischen Ausrichtung im gleichen Anlagesegment (z.B. Aktien Europa)
Positive Anlagekriterien / Positives Screening	Auswahl von Unternehmen, welche die in der Anlagepolitik festgelegten Anforderungen hinsichtlich nachhaltiger Aspekte besonders gut erfüllen.
Small und Mid Cap	Englisch für klein- und mittelgrosse Firmen. Typischerweise mit einer Marktkapitalisierung von weniger als CHF 10 Mrd.
SRI-Fonds	Ein Fonds, der bei der Titelselektion ESG-Faktoren berücksichtigt.
Wertbasierte Ausschlusskriterien	Kriterien, welche Unternehmen und Staaten ausschliessen, die ökologischen oder ethischen Standards der Anlagepolitik widersprechen (z.B. Kinderarbeit, Alkohol, Tabak, Pornografie, Tierversuche, Rüstung, auch Sündenaktien genannt).

IST IHR PORTFOLIO FÜR DIE ZUKUNFT GEWAPPNET?

Die Finanz- und Kapitalmärkte sind in einer schwierigen Phase und die nächsten Jahre werden geprägt von voraussichtlich tieferen Renditeaussichten und höheren Preisschwankungen. Die Anlagekonzepte der letzten 10 Jahre müssen überarbeitet und den neuen Rahmenbedingungen angepasst werden. Prüfen Sie die Nachhaltigkeit Ihrer Anlagestrategie und überprüfen Sie die Robustheit Ihres Portfolios im Hinblick auf die neuen Rahmenbedingungen.

EINE CHECKLISTE:

- Investieren Sie Ihr Vermögen langfristig, das heisst mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren?
- Entspricht die langfristige Performance bzw. Wertentwicklung Ihres Vermögens Ihren Erwartungen?
- Sind die finanziellen Anreize Ihres Beraters langfristig und mit Ihren Interessen im Einklang?
- Seit wie vielen Jahren ist Ihr Berater oder Ihre Bank auf nachhaltige Anlagen spezialisiert? Wissen über diese Thematik eignet man sich nicht in einem Jahr an.
- Verfügt Ihr Berater über die nötige Erfahrung und Kompetenz, um die fundamentalen globalen Entwicklungen zu verstehen, die die Wertentwicklung Ihres Vermögens bestimmen?
- Agiert Ihre Bank unabhängig von eigenen Produkten und von Verkaufszielen, welche sich nicht mit Ihren Interessen decken?
- Kennen Sie die effektiven gesamten Kosten, die Sie Ihrer Bank bezahlen? Wissen Sie, wie hoch die Retrokommissionen sind, welche die Bank zurück behält?
- Investieren Sie nachhaltig, das heisst, Sie wissen beispielsweise wie die Ressourcenknappheit oder demographische Entwicklungen den Wert Ihrer Aktien, Obligationen, Immobilien oder Edelmetalle beeinflussen können?
- Berücksichtigen Sie Ihre persönlichen Moral- und Wertvorstellungen beim Anlegen?
- Wissen Sie wo Ihr Vermögen investiert ist und welche Leistung es für Gesellschaft und Umwelt erbringt?

Gerne stehen wir Ihnen für ein persönliches und unverbindliches Gespräch über die Zukunftsfähigkeit Ihres Portfolios zur Verfügung:

Globalance Bank AG

Gartenstrasse 16 · CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 215 55 00 · Fax +41 44 215 55 90

info@globalance-bank.com · www.globalance-bank.com

Globalance Bank AG

Gartenstrasse 16 · CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 215 55 00 · Fax +41 44 215 55 90

info@globalance-bank.com · www.globalance-bank.com