

# VERANTWORTUNG BEGINNT BEIM INVESTIEREN

DIE ATOMKATASTROPHE IN FUKUSHIMA VERSTÄRKT DEN WUNSCH VIELER INVESTOREN NACH NACHHALTIGEN INVESTMENTS. DOCH „NACHHALTIGKEIT“ IST EIN SCHWAMMIGER BEGRIFF. WER BEWUSST VERANTWORTUNGSVOLL INVESTIEREN MÖCHTE, MUSS AUF AUSWAHLKRITERIEN UND STANDARDS ACHTEN.

Von Stefan Terliesner



FOTO: FOTOLIA, UNTERNEHMEN

Geld gibt Macht. Wer Geld hat, kann Dinge bewegen und in die gewünschte Richtung lenken. Immer mehr institutionelle Investoren nehmen ihre Macht bewusst wahr und investieren ihr Geld gemäß ökologischen, ökonomischen

Sustainable and Responsible Investments (SRI) stürmisch entwickelt. Innerhalb von zwei Jahren, 2008 und 2009, verdoppelte sich das Anlagevermögen auf fünf Billionen Euro. Dies geht aus den Daten des Branchenverbandes European

Sustainable Investment Forum (Eurosif) hervor. Dabei kommt das nach vergleichsweise strengen Nachhaltigkeitskriterien angelegte Vermögen (Core SRI) auf 1,2 Billionen Euro

Regierung. Hierzulande spielen Pensionsfonds keine dominierende Rolle. Allerdings betonen Investoren wie zum Beispiel Meag, der Vermögensverwalter von Munich Re und Ergo, seit geraumer Zeit ihre Expertise auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit.

### Strengere Sicherheitsstandards

In Europa zählt die Bank Sarasin zu den Anbietern, die als Erste nachhaltige Investmentprodukte im Programm hatten. Erol Bilecen, der den Bereich Sustainable Research der Schweizer Bank mit aufgebaut hat, glaubt, „dass die Atomkatastrophe in Fukushima das Bewusstsein für nachhaltige Investments geschärft hat. Innerhalb weniger Wochen sind zwar noch keine großen Vermögensverschiebungen feststellbar. Allerdings sind Kernenergie und erneuerbare Energien bei den Kundengesprächen ein zentrales Thema.“

Auch die Analysten bei Dexia Asset Management sind überzeugt, dass Fukushima den Wendepunkt in der Energiepolitik bedeutet: „Die Politik wird mit strengeren Vorschriften und Sicherheitsstandards reagieren müssen. Das dürfte die Kosten für Atomstrom in die



„FUKUSHIMA HAT DAS BEWUSSTSEIN FÜR NACHHALTIGE INVESTMENTS GESCHÄRFT.“

EROL BILECEN  
LEITER CLIENT SERVICES  
SUSTAINABLE INVESTMENT  
BANK SARASIN

und sozialen Kriterien. Dabei spielt die öffentliche Meinung – sprich die vielen kleinen Kapitalgeber der großen Investoren – natürlich eine entscheidende Rolle. Und diese Meinung bewegt sich machtvoll in Richtung Nachhaltigkeit. Es ist nur menschlich, dass Katastrophen diesen Prozess verstärken, das war nach Tschernobyl so und wird auch nach Fukushima so sein (Kasten Seite 23). Nachhaltige Investments stehen vor einem dauerhaften Boom.

Bereits in den vergangenen Jahren hat sich der europäische Markt für

und das weiter gefasste Vermögen (Broad SRI) auf 3,8 Billionen Euro. Institutionelle Investoren haben einen Marktanteil von 92 Prozent. Eurosif zufolge sind die Niederlande und Großbritannien Vorreiter in Europa; Deutschland, die Schweiz und Österreich hinken hinterher. In den Niederlanden sind es zum Beispiel die großen Pensionsfonds PPGM und ABP, die erkennbar in SRI-Anlagen investieren. PPGM ist ein öffentlicher Pensionsfonds für den Gesundheitssektor. Die Anleger des ABP stammen aus dem Bildungssektor und der niederländischen



## INVESTMENT BUCHTIPP

**MENSCHENZEIT**

Christian Schwägerl

Nachhaltige Investitionen setzen die Meta-Betrachtung des Globus voraus. Christian Schwägerl rückt mit „Menschenzeit“ den Einfluss des Homo sapiens in den Fokus. Mit einer hohen Dichte an gut recherchierten Fakten zeigt er in kurzen Themen und Sätzen auf, wie wenig nachhaltig wir mit den Ressourcen der Erde umgehen. Mit der Natur- und Atomkrise in Japan gewinnt sein Buch zusätzlich an Bedeutung für die Frage, wohin wir Menschen die Arche steuern. Seine intelligenten wie witzigen Ableitungen für die Zukunft lassen dem Leser nur eine Wahl: Ändere Dich! Und werde ein grüner Investor.

„Menschenzeit - zerstören oder gestalten? Die entscheidende Epoche des Planeten“

Riemann-Verlag 2010, ISBN 978-3-570-50118-4, 19,95 Euro

Höhe treiben, sodass er in Zukunft eine kleinere Rolle im weltweiten Energiemix spielen wird.“ Auf kurze Sicht würden Erdgas und Erdöl bevorzugt werden, doch seien auch sie aufgrund politischer Risiken und hoher Kohlendioxidemissionen keine Alternativen. Langfristig dürften Länder, die eine sichere und saubere Energieversorgung anstreben, deshalb nicht an energieeffizienten Technologien und erneuerbaren Energien vorbeikommen. Dexia geht davon aus, dass Investoren für Anbieter sicherer erneuerbarer Energien Aufschläge zahlen. Bei riskanteren Kernenergiewerten würden Abschläge verlangt.

„Die Kernenergie wird weltweit schneller abgeschaltet, die erneuerbaren Energien werden beschleunigt ausgebaut“, lautet die Einschätzung von Andrew Murphy, Geschäftsführer von Murphy & Spitz, einem auf nachhaltige Investments spezialisierten Finanz- und Beratungsunternehmen. Dabei weist er auf einen wenig beachteten Aspekt hin: „Das Fiasko

in Fukushima wird gravierende Auswirkungen bei den Versicherungspolicen für Atomkraftwerke haben. Denn selbst die begrenzte Haftung, zu deren Tragen die Versicherer bislang noch bereit waren, wird künftig nur noch zu höheren Preisen zu haben sein. Würden Atomkraftwerksbetreibern die gleichen haftungsrechtlichen Auflagen wie jedem anderen Wirtschaftsbereich auch gemacht, so läge der Strompreis nach

eigenen Angaben zufolge nicht enthalten –, stimmt es, dass die Betreiber von Atomkraftwerken in allen Staaten massiv subventioniert werden. Die Liste der Subventionen ist lang: Anschubfinanzierung, Risikoübernahme, Infrastrukturbau und Marktzutrittsbarrieren. Allein ohne die Zusage der jeweiligen Regierung, im Katastrophenfall einen Großteil der Haftung zu übernehmen, wäre vermutlich nie ein Atomkraftwerk

gebaut worden. Auf jeden Fall hätten die Betreiber sehr viel mehr in Sicherheitsvorkehrungen investiert.

## „KERNENERGIE WELTWEIT SCHNELLER ABGESCHALTET.“

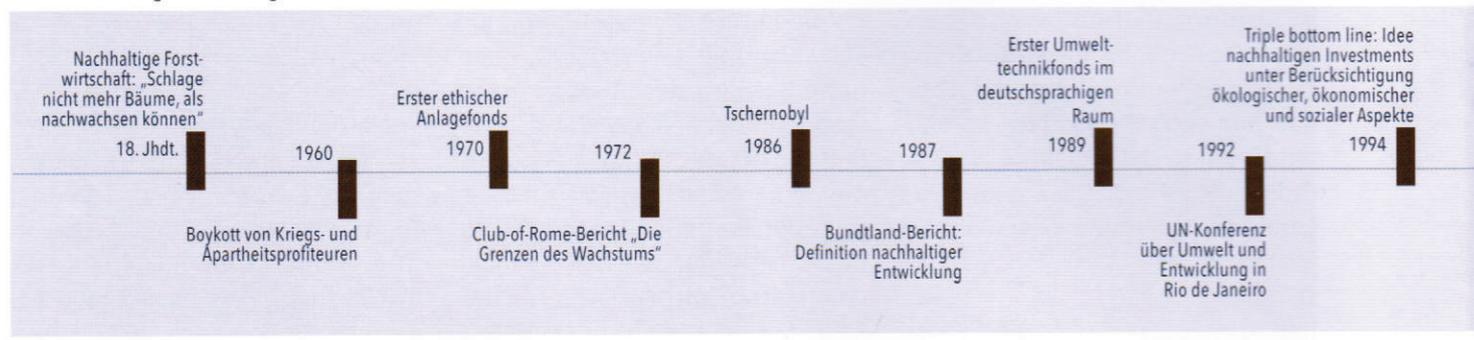
einer Greenpeace-Studie aus dem Jahr 2010 bei 2,70 Euro je Kilowattstunde. Jeder gefüllte Parkplatz einer Großveranstaltung weist eine höhere Schadenshaftungssumme auf als ein Atomkraftwerk.“

Auch wenn Murphy hier Werbung in eigener Sache macht – in Murphy & Spitz-Umweltfonds ist Atomstrom

Der Subventionsvorwurf gilt freilich auch für einige regenerative Energien, allen voran die Solar- und Windenergie. Insofern haben Atomgegner und Atomanhänger die gleiche Einstellung: Der Staat müsse für den „richtigen“ Energiemix sorgen. Das ist Anmaßung von Wissen. Würden den Energieerzeugern tatsächlich alle Investitions-, Versicherungs-

FOTOS: UNTERNEHMEN

## Kleine Chronologie nachhaltiger Investments





## INVESTMENT BUCHTIPP

**RATGEBER UMWELT- UND ERNEUERBARE ENERGIE BETEILIGUNGEN**

Daniel Kellermann

Die neueste Ausgabe des Ratgebers informiert über Investitionsmöglichkeiten in Umwelt- und Erneuerbare-Energie-Projekte. Dazu gehören auch Investitionen in Green Buildings und Portfoliofonds.

**Ratgeber Umwelt- und Erneuerbare Energie Beteiligungen**

Green Value, ISBN 978-3-9808336-77; Preis: 18,50 Euro (Bestellungen unter [www.greenvalue.de](http://www.greenvalue.de) oder im Buchhandel)

und Umweltfolgekosten aufgebürdet, würde sich „grüne“ Energie vermutlich auch ohne staatliche Hilfe durchsetzen. Ein marktwirtschaftlicher Lösungsansatz für das Problem ist der Emissionsrechtehandel.

**Emissionshandel dominiert**

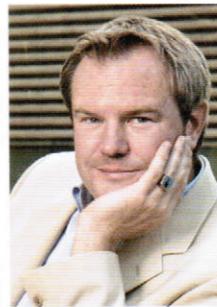
Bisher umfasst der Emissionshandel vor allem das Treibhausgas Kohlendioxid. Die Kohlenstoffmärkte sind in den vergangenen Jahren stark gewachsen und haben sich mittlerweile neben Öl, Gas, Kohle und Elektrizität fest an den Energiemärkten etabliert. Wie Ingo Ramming, Executive Director der Carbon Trade & Finance Sicar S.A. in Luxemburg, in einem Artikel für die Börsen-Zeitung schreibt, stieg der Umsatz bei Emissionsrechten von zehn Millionen Euro im Jahr 2005 auf fast 100 Milliarden Euro im Jahr 2010.

Für Investoren dürfte der Emissionshandel eine große Sache werden. Der frühere US-Präsident Al Gore und sein Partner David Blood, Ex-Chef von Goldman Sachs Asset Manage-

ment, haben Medienberichten zufolge bereits fünf Milliarden US-Dollar für ihren Hedgefonds Generation Investment Management zusammenbekommen. Auch beim Investor Earth Capital Partners (ECP) spielt der Emissionshandel eine wichtige Rolle. An der Spitze von ECP steht Stanley Fink, vormals Chief Executive Officer beim weltgrößten Hedgefonds Man Group. Angestrebt wird angeblich eine Rendite zwischen zehn und 20 Prozent. Für vom Dauerzinstitief gebeutelte Großinvestoren sind das verlockende Perspektiven.

Generell bieten nachhaltige Kapitalanlagen attraktive Renditen. Erneuerbare Energien profitieren vom Anstieg des Weltenergiebedarfs und den steigenden Preisen fossiler Energieträger. Karen Ward von HSBC Trinkaus geht in ihrer Studie „Ener-

gieversorgung im Jahr 2050“ davon aus, dass „der gesamte Energiebedarf sich infolge der anhaltenden Wachstumsdynamik in den Schwellenländern verdoppeln wird“. Vor diesem Hintergrund werden schon jetzt in vielen Ländern erneuerbare Energien durch staatlich garantierte Einspeisevergütungen, steuerliche Anreize oder Investitionszulagen gefördert. „Investitionen in erneuer-



„JEDER GEFÜLLTE PARKPLATZ EINER GROSSVERANSTALTUNG WEIST EINE HÖHERE SCHADENSHAFTUNGSSUMME AUF ALS EIN ATOMKRAFTWERK.“

ANDREW MURPHY  
GESCHÄFTSFÜHRER  
MURPHY & SPITZ

bare Energien bieten unter Berücksichtigung von Risiken attraktive Renditepotenziale, von denen wir als Investor verstärkt profitieren werden“, meint auch Meag-Chef Thomas Kabisch. Das Interesse der Investo-



Quelle: Bank Sarasin, eigene Recherche



ren an Nachhaltigkeitsinvestments erstreckt sich über mehrere Vermögensklassen, allerdings in unterschiedlicher Intensität (Grafik unten).

Investoren ohne eigene Nachhaltigkeitsexpertise orientieren sich an Nachhaltigkeitsindizes beziehungsweise greifen auf die Ratings spezialisierter Agenturen zurück. Gängige Indizes sind zum Beispiel Dow Jones Sustainability Index, World Alternative Energy Index, Dax Global Alternative Energy, Natur-Aktien-Index, aber auch ganz

Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen. Grundlage des nachhaltigen Investments ist die bewusste Berücksichtigung ökologischer, sozialer und kultureller Kriterien zusätzlich zu ökonomischen Kriterien.“

Anbieter von Nachhaltigkeitsratings sind zum Beispiel Oekom Research, SAM, Sustanalytcs, Carbon Disclosure Project und Vigeo. Hinweise auf die Bedeutung von sozialen, ethischen und

ökologischen Leistungsindikatoren in einem Unternehmen gibt auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Immer mehr Unternehmen veröffentlichen einen entsprechenden Report. Die Qualität der Berichterstattung freilich lässt oft

zu wünschen übrig. Einige Unternehmen beschränken sich auf wenige Angaben oder missbrauchen den Report als reine Werbemaßnahme. Zu begrüßen ist daher die Initiative der DVFA-Kommission Non-Financials. Deren „Key Performance Indicators for Environmental, Social and Governance Issues“, kurz: „KPIs for ESG“, stellen einen Ansatz dar, mit dem Anforderungen von Investoren an Unternehmensberichte bezüglich extra- und nicht-finanzieller Leistungsindikatoren abgebildet werden (www.effas-esg.com.)

## „INVESTOREN WOLLEN IN GRÜNE THEMEN ANLEGEN.“

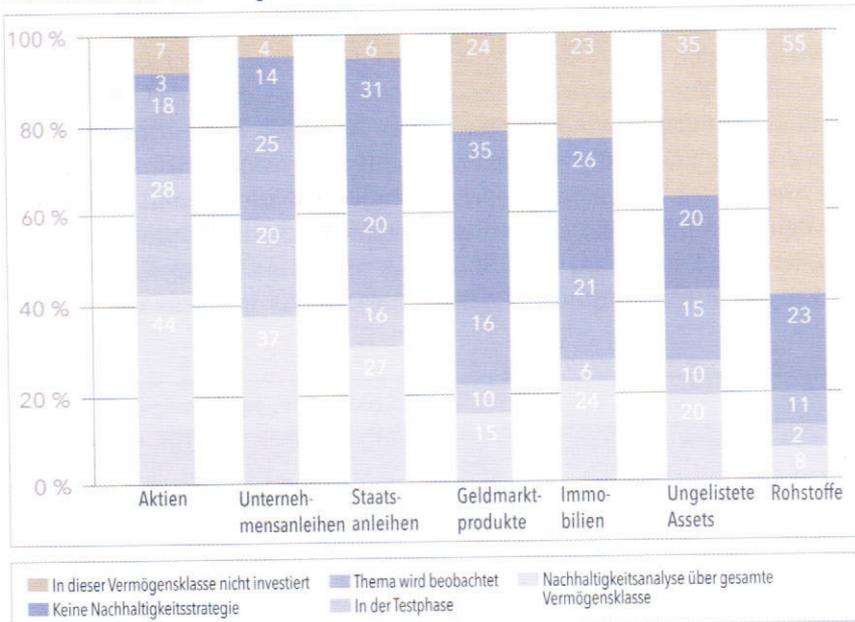
neu der Stoxx Islamic Index und der Stoxx Europe Christian Index. Der Bundtland-Bericht, der 1987 von der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung erstellt wurde, beschreibt den Begriff Nachhaltigkeit wie folgt: „Nachhaltigkeit ist eine

### Nachhaltigkeit aus Überzeugung

Die positive Stimmung gegenüber Nachhaltigkeitsinvestments lockt neue Anbieter an. Hier müssen Investoren aufpassen, nicht an einen Trittbrettfahrer zu geraten. „Für uns ist Nachhaltigkeit weder Mode noch Trend“, sagt Ralph Prudent, Geschäftsführer der zur Düsseldorfer Versiko AG gehörenden Fondsgesellschaft Ökoworld Lux S.A. Ähnlich lange wie Sarasin setzt Ökoworld seit 1995 auf Nachhaltigkeit als branchenübergreifendes Wirtschaftsprinzip. „Aus Überzeugung!“, wie Prudent betont.

Eben weil der Begriff Nachhaltigkeit nicht eindeutig definiert ist und inflationär verwendet wird, gibt es eine Reihe mehr oder weniger starker Nachhaltigkeitsansätze. Die zwei bedeutendsten sind: Best-in-Class und SRI. Beim Best-in-Class-Ansatz investiert der Investor in Unternehmen, die in ihrer Branche die Nachhaltigkeitskriterien am ehesten erfüllen – unabhängig davon, ob auch die Produkte nachhaltig sind. Und beim SRI-Ansatz (Socially-Responsible-Investments-Ansatz), wird in Unternehmen investiert, deren Produkte und Dienstleistungen unmittelbar nachhaltige Entwicklungen fördern; zum Beispiel Unternehmen, die im Bereich erneuerbare Energien aktiv sind. Beim SRI-Ansatz wissen

Wo Investoren auf Nachhaltigkeit achten



Eine Umfrage in Auftrag von BNP Paribas Investment Partner zwischen Juli und September 2010 unter 251 institutionellen Investoren aus neun europäischen Ländern ergab: Je nach Anlageklasse unterschiedlich stark berücksichtigten Investoren bei ihren Anlageentscheidungen Nachhaltigkeitskriterien. Am häufigsten werden Aktien nach nicht-finanziellen Kriterien analysiert.

Quelle: BNP Paribas Investment Partners

Investoren eher, in welche Richtung ihr Geld fließt. Dafür ist das Anlageuniversum kleiner und mitunter verzichtet der Investor auf Rendite. Dazu Prudent: „Beim Best-in-Class-Ansatz kommt es immer wieder vor, dass man zum Beispiel eine BP oder aktuell auch eine Tepco im Portfolio findet. Pikanter Weise war BP bis zur Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Dow Jones Sustainability Index vertreten. Tepco, der Betreiber des Atomkraftwerks in Fukushima, ist es immer noch.“ Echte Nachhaltigkeitsfonds erkenne man an klar, transparent und verbindlich formulierten Anlagekriterien. Und zwar positiver wie negativer. Nur hier könne sich der Anleger darauf verlassen, dass sein Geld auch seinen Anforderungen entsprechend angelegt wird. Auch Andrew Murphy kritisiert den Best-in-Class-Ansatz: „Nachhaltigkeitsinvestoren wollen in grüne Themen investieren, nicht in die nachhaltigste Ölfirma, die vermeintlich sicherste Atomtechnik oder das ökologischste Luftfahrtunternehmen.“ Daher gelte bei Murphy & Spitz: „Unternehmen mit wesentlichen Umsätzen aus Geschäftsfeldern, die vom Investitionsspektrum ausgeschlossen sind, werden strikt vermieden.“

### Best-in-Class-Ansatz rückläufig

Bei Sarasin trifft das Anlagemanagement bewusst eine Vorauswahl: „Manche im Augenblick finanziell attraktiv erscheinende Branchen oder Geschäftsfelder sind derart

risikobehaftet, dass sie von vornherein nicht in die Nachhaltigkeitsportfolios aufgenommen werden. So schließen wir derzeit Unternehmen aus, die mehr als fünf Prozent des Umsatzes mit der Herstellung von folgenden Produkten erzielen: Kernenergie, Rüstungsgüter, Chlor- und

## „MITUNTER VERZICHTET DER INVESTOR AUF RENDITE.“

Agrochemikalien, Tabak, Pornografie, in der Landwirtschaft eingesetzte Gentechnik.“ Hinter diesem Ansatz stecken also Risikoüberlegungen. Nachhaltige Unternehmen seien grundsätzlich sensibler bezüglich bestimmter Risiken und agierten dementsprechend vorausschauend. Ein Lebensmittelhersteller etwa



„FÜR UNS IST NACHHALTIGKEIT WEDER MODE NOCH TREND.“

RALPH PRUDENT  
GESCHÄFTSFÜHRER  
ÖKOWORLD LUX S.A.

minimiere sein Reputationsrisiko, indem er nicht unkritisch den billigsten Lieferanten favorisiert und damit möglicherweise einen Lebensmittelskandal in Kauf nimmt.

Welcher Ansatz mit Blick auf die Rendite besser ist, müssen genaue Untersuchungen zeigen. Der reine Best-in-Class-Ansatz ist allerdings eh auf dem Rückzug. So setzt Dexia zwar auf einen Best-in-Class-Ansatz, schließt gleichzeitig aber zum Beispiel reine Nuklearwerte wie Uran-Förderer

aus. Bei Atomstromanbietern wiederum achtet Dexia zusätzlich auf eine gute Corporate Governance, hohe Sicherheitsstandards und vorbildliches Wasser- und Abfallmanagement. Den Angaben zufolge gehörte Tepco aufgrund seiner mangelnden Transparenz bereits vor dem Unfall nicht zum Anlageuniversum von Dexia. Ganz auf Atomstromanbieter verzichtet will man aber nicht: „Die Atomindustrie wird

sich bemühen müssen, die Reaktoren der dritten Generation zu einer sicheren, zuverlässigen und kohlendioxidfreien Energiequelle zu machen.“ Ob der Atomindustrie dafür aus-

reichend Zeit zur Verfügung steht, bleibt abzuwarten. Einfluss darauf haben auch Investoren, denn sie können ihrer Kapitalanlage eine bewusste Richtung geben.

### DER UNFALL IN FUKUSHIMA

Als am 11. März 2011 das Tohoku-Erdbeben Japan erschütterte und der Tsunami auf die Küste traf, wurden die zu diesem Zeitpunkt laufenden Reaktoren des von Tokyo Electric Power Co. betriebenen Atomkraftwerks Fukushima Daiichi automatisch abgeschaltet. Durch den Zusammenbruch der externen Stromversorgung versagten die entscheidenden Kühlsysteme. Die für einen solchen Fall bereitstehenden Dieselmotoren waren durch den Tsunami beschädigt, sodass es keinerlei Stromversorgung gab. Weil die Wasserstände in den Druckbehältern fielen, lagen schließlich die Brennstäbe frei. Aufgrund des Stromausfalls konnte auch das Wasser in den Abklingbecken mit den abgebrannten Brennelementen nicht mehr zirkulieren. In drei von vier Reaktorblöcken gab es Kernschmelzen. Die Radioaktivität stieg. Noch immer versucht man, die Reaktoren mit Seewasser zu kühlen. Weltweit wächst die Angst vor einer atomaren Verseuchung. Der Vorfall wurde inzwischen mit sieben, der höchsten Kategorie der internationalen Störfallskala, bewertet.

Quelle: Dexia Asset Management, eigene Recherche