

SIGLO Timeout Nr. 36 Nachhaltig nachhaltig

Intro

Die besinnliche Weihnachtszeit eröffnet stets eine Möglichkeit, bestimmte Ideen weg von der Alltagshektik und in einer etwas ruhigeren Umgebung zu studieren. In diesem Timeout greifen wir eine davon auf und erörtern gewisse Aspekte dazu. Es ist ein populäres aber gleichzeitig auch enorm komplexes Thema und nennt sich Nachhaltigkeit bzw. nachhaltig Investieren. Um keine falschen Hoffnungen zu wecken, geben wir von Anfang an zu, dass wir weit mehr Fragen und Gedanken aufwerfen werden als Lösungen präsentieren. Eine unserer zahlreichen Absichten für 2014 besteht darin, den aufgeworfenen Fragestellungen zusammen mit der Universität Zürich sowie mit einigen Kunden weiter auf den Grund zu gehen, um dann evtl. nächsten Silvester konkretere Handlungsempfehlungen abgeben zu können.

Definition von Nachhaltigkeit

Wikipedia umschreibt den Begriff der Nachhaltigkeit als Handlungsprinzip zur Nutzung von Ressourcen, bei dem die Bewahrung von Stabilität und natürlicher Regenerationsfähigkeit eines Systems im Vordergrund steht. Erstmals tauchte der Begriff 1713 bei Hans Carl von Carlowitz auf, der auch von einem verantwortungsbewussten Umgang mit Ressourcen spricht. Obwohl eine vollständige und korrekte Definition schwer fällt, verstehen alle, was mit Nachhaltigkeit und nachhaltigem Investieren gemeint sein dürfte. Dies jedoch in konkrete Regeln und Ansätze für das praktische Anlageverhalten umzumünzen ist eine wahre Herkulesaufgabe, wie die folgenden Ausführungen aufzeigen.

Leere Akronyme

In der Diskussion zur Nachhaltigkeit auf den Finanzmärkten stolpern wir über Akronyme, die grundsätzlich als Orientierungshilfe dienen wie z.B. SRI (Socially Responsible Investing), ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) oder UNPRI (UN Principles of Responsible Investing). Diese klingen zwar nachhaltig und kaum ein Anleger würde es wagen zu behaupten, er sei grundsätzlich dagegen. Zugleich stellen sich Leute aber möglicherweise ganz andere Kriterien oder Vorgaben darunter vor. Auf deutsch treffen wir oft auf den Begriff der ethischen Anlagen, der die Subjektivität der Nachhaltigkeit treffend verdeutlicht. Die Beantwortung der Frage, was genau ethisch ist und was nicht hängt nämlich sehr stark von den Grundwerten einer Gesellschaft ab.

Der Begriff der Nachhaltigkeit ist 300 Jahre alt und verweist unter anderem auch den verantwortungsbewussten Umgang mit verfügbaren Ressourcen.

Wenn wir uns also vornehmen, nachhaltig zu investieren, müssen wir uns zuvor einigen, was wir damit wollen, bzw. welche Ziele wir genau verfolgen und mit welchen Mitteln wir diese effektiv erreichen können. Einfach ein Anlagevehikel zu kaufen, dessen Name aus Marketinggründen irgendwie mit leeren Akronymen zur Nachhaltigkeit gespickt ist, erscheint uns zuwenig überzeugend. Bevor wir uns einigen Ideen und Ansätzen zur Umsetzung der Nachhaltigkeit im Portfolio widmen, bedarf es noch einer Abgrenzung.

Abgrenzung des Themas

Sowohl in der akademischen Forschung als auch in den praktischen Beiträgen wird der Selektion nachhaltiger Anlagen (wie auch immer diese von Autoren definiert werden) zumindest kein negativer und vielfach sogar ein leicht positiver Effekt auf erzielbare Renditen nachgewiesen. Dabei fokussiert ein Grossteil der Publikationen auf Aktien von börslich kotierten Firmen. In der Regel wird dabei ein Aktienuniversum nach subjektiven Kriterien zur Messung der Nachhaltigkeit einzelner Firmen gefiltert, um anschliessend die Renditen der nachhaltigeren Aktien mit denjenigen der wenig-nachhaltigen zu vergleichen. Diesem Ansatz ist per se nichts entgegen zu halten. Aber wir glauben, dass der Prozess damit noch nicht ganz fertig ist.

Selektion nachhaltiger Firmen

Die Filterung des Aktienuniversums und die nachfolgende Klassierung von Unternehmen in Bezug auf ihre Nachhaltigkeit (oft wird in in diesem Zusammenhang auch von ESG, SRI oder schlicht Nachhaltigkeits-Scores gesprochen) ist in unseren Augen nur der erste Teil im gesamten Prozess. Der zweite Teil befasst sich damit, wie man mit Scores nachhaltige Portfolios konstruieren kann. Uns kommen dazu einige Varianten in den Sinn, die wir nun kurz auflisten und erörtern.

Ausschlusskriterien

Eine weit verbreitete Form um nachhaltig zu investieren besteht darin, gewisse minimale Anforderungen an Firmen zu formulieren, und nicht in solche zu investieren, die diese Anforderungen nicht erfüllen. Im Umkehrschluss impliziert dies, Firmen im Anlageuniversum auszuschliessen, die "unethische" Dinge tun. Gemeinsam ist diesen Ansätzen, dass das investierbare Universum oft gross bleibt und eine breite Diversifikation erlaubt.

Innerhalb dieser Gruppe von Ansätzen gibt es wiederum eine Reihe von Varianten. Man kann A) das Universum auf der Ebene von Sektoren betrachten und einige subjektiv unethische ausschliessen wie z.B. Tabak, Alkohol oder Waffen. B) ist es denkbar, die Firmen mit den tiefsten Scores innerhalb der Sektoren zu meiden. So würde nur in einige (relativ) nachhaltige Waffenproduzenten investiert, aber nicht in die anderen. C) ist schliesslich eine Kombination aus A) und B).

Positivkriterien

Wem der Ausschluss von Firmen mit tiefen Scores zuwenig weit geht, mag vielleicht einen Ansatz mit positiven Kriterien. Dabei wird zwar das investierbare Universum von Firmen erheblich eingeschränkt, aber dafür sind darin dann wirklich nur noch Firmen, die in Bezug auf Nachhaltigkeit positiv in Erscheinung treten. Analog zum Ausschluss-Ansatz kann man auch Positivkriterien auf verschiedenen Ebenen anwenden. Indem man A) nachhaltige Sektoren bevorzugt, B) jeweils pro Sektor nur in diejenigen Unternehmen mit den höchsten SRI Scores investiert (man spricht von Best in Class Ansätzen), oder C) sogar beides kombiniert.

Eine weitere Form positive Kriterien umzusetzen ist die Wahl gewisser Anlageklassen oder Themen wie z.B. Microfinance oder die Förderung sozialer Immobilienprojekte.

Wie stark darf das Diversifikationspotenzial eines Portfolios zu Gunsten der Nachhaltigkeit begrenzt werden?

Wie nachhaltig darf es sein?

Zentral bei beiden obgenannten Ansätzen ist die Frage, wie man die Nachhaltigkeits-Kriterien kalibriert. Gibt es nur eine binäre Nachhaltigkeit oder finden wir Graustufen zur Einteilung bzw. Zulassung der Firmen? Schliessen wir dann die 5%, 10% oder 50% schlechtesten Firmen aus? Investieren wir in die 1%, 10% oder 20% positivsten Firmen (global oder jeweils pro Sektor)? Je nach Kalibrierung steht uns ein breites oder eben sehr enges Anlageuniversum zur Verfügung, was sich logischerweise direkt auf unser Portfolio-Diversifikationspotenzial auswirkt.

Gleichzeitig müssen sich Anleger überlegen, wie weit sie sich vom Benchmark-Index entfernen wollen. Darf man als Anleger aufgrund der Nachhaltigkeits-Politik eine relativ schlechte Rendite gegenüber dem MSCI World riskieren? Darf man relative 5% oder 10% in einer bestimmten Periode verlieren? Können gut gemeinte Ansätze zur Nachhaltigkeit sogar den Job nachhaltig gefährden?

Leerverkäufe und Engagement

Im Weiteren fragt sich, ob man Firmen mit tiefen Nachhaltigkeits-Scores sogar leer verkaufen (shorten) soll. Dies würde zumindest tendenziell den Aktienkurs senken und somit stärkere Anreize für nachhaltigeres Verhalten bieten. Dagegen wird argumentiert, dass Leerverkäufe selbst nicht nachhaltig sind, weil es Firmen und Arbeitsplätze gefährdet. In die ähnliche Richtung geht der Ansatz des Engagements, bei dem Anleger versuchen durch aktive Kontaktaufnahme mit der Chef-Etage einer Firma, diese zu nachhaltigerem Verhalten zu bewegen. Aus unserer Sicht ist es konstruktiver und damit nachhaltiger, Verbesserungsvorschläge gemeinsam mit Firmen zu erörtern, anstatt schweigend eine Investition zu verweigern bzw. zu shorten.

Anleihen, Staaten und Alternative

Der Grossteil der Nachhaltigkeits-Ideen konzentriert sich nur auf Aktien. Es drängt sich die Frage auf, ob ESG Scores nicht auch auf Unternehmensanleihen angewendet werden sollten. Wenn eine Firma den Anforderungen nicht genügt, mutet es seltsam an, nur deren Aktien auszuschliessen aber weiterhin deren Anleihen zu kaufen. Spinnt man diesen Gedanken weiter, erreicht man die Frage, ob man wirklich nur Firmen bewerten will oder nicht auch Länder oder andere juristische Einheiten, wie z.B. alle (quasi-) staatlichen Emittenten von Anleihen. Soll man z.B. die Anleihen vom Europäischen Stabilitäts-Mechanismus (ESM) kaufen, dessen Erfinder glauben, Europa damit nachhaltig zu helfen. Sollte man Anleihen von korrupten Regimen, oder solche mit der Todesstrafe meiden? Und wie gehen wir mit alternativen Anlagen wie z.B. Rohstoffen oder Infrastruktur um?

Aufdatierung und Kosten

Neben Fragen zu Messmethoden, die alleine ein ganzes Timeout füllen, fragt sich, wie oft man Scoring Prozesse bei Firmen durchführen soll. Es wäre höchst wünschenswert, wenn sich Firmen ein schlechtes Scoring zu Herzen nehmen und ihre Aktivitäten nachhaltiger ausrichten würden. Genau dies will man ja bewirken. Also sollte man subjektiv ethisches Verhalten auch honorieren, indem man die Aktien einer sich bessernden Firma auch effektiv kauft. Nur wie kann man als Anleger sicher stellen, dass man über die nachhaltigen Änderungen aller relevanter Firmen im Universum stets informiert ist?

Es gibt zwar diverse professioneller Anbieter von Nachhaltigkeits-Scores, die permanent Analysen und Bewertungen erarbeiten und aufdatieren aber diese sind nicht gratis. Was darf die Nachhaltigkeit also kosten? Gerade im Licht der heutigen Bestrebungen vieler institutioneller Anleger, Kosten zu senken, wird evtl. auch die Nachhaltigkeit ein Opfer des grassierenden Spar- und Indexwahns.

Marktgerechte Rendite mit Pragmatismus

Wie einleitend erwähnt, ist das Thema der Nachhaltigkeit bzw. nachhaltiger Anlagepolitik äusserst komplex und im Timeout bei Weitem nicht abgeschlossen. Entsprechend anspruchsvoll ist es, konsistente Lösungen für institutionelle Portfolios zu erarbeiten. Sicher sind wir uns nur in der Feststellung, dass es eine Portion Pragmatismus braucht, um gangbare und politisch akzeptable Wege zu finden und umzusetzen. Denn nur damit können Anleger sicher stellen, dass man mit nachhaltigen Anlagen auch marktgerechte Renditen erzielen kann, und es nicht nur ein teures Hobby darstellt (als das es leider immer noch oft verschrien wird). Dass dies im Bereich des möglichen liegt, zeigen die Ergebnisse gewisser institutioneller Anleger.

Abschliessend sollte man in der Diskussion nicht ganz vergessen, dass der Auftrag institutioneller Anleger lautet, Versichertengelder sorgfältig, und marktgerecht zu investieren. Gelingt dies, ist mit Blick auf Generationen-Solidarität bereits ein grosser Schritt in Richtung nachhaltiger Nachhaltigkeit getan. Und wenn's ethisch passt, umso besser.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

