

NACHHALTIGE INVESTMENTS

Regelmäßig gut informiert sein
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

TOPTHEMA: **Risiken von Steueroptimierung ausschalten** 2

Pure Illusion: Ein Drittel der Welt nachhaltig



Das weltweit unter Nachhaltigkeitsaspekten investierte Vermögen beträgt 21 400 Milliarden US-Dollar. Laut der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) stieg es von 2012 bis Anfang 2014 um 61 Prozent. Der Anteil am professionell verwalteten globalen Vermögen habe von 21,5 auf 30,2 Prozent zugelegt. Das ergeben Daten regionaler Branchenforen aus Europa, den USA, Kanada, Australien und Asien inklusive Japan. Sie umfassen alle Asset Klassen von Aktien und Renten über Hedgefonds bis zu Mikrofinanz und Impact Investing.

Die Zahlen klingen gut, sind aber mit großer Vorsicht zu genießen. Für den Weltbranchenverband ist Nachhaltiges Investieren dasselbe wie Verantwortliches Investieren. Dem ist jedoch mitnichten so. Beide Investmentansätze beachten zwar Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (englisch: ESG). Qualität und Quantität sind aber völlig verschieden. Nachhaltige Geldanleger investieren in Akteure, die sich glaubwürdig aufgemacht haben, nachhaltiger und zukunftsfähiger zu wirtschaften - und sie meiden die anderen. Sie analysieren Unternehmen und Staaten mit zahllosen Indikatoren und sondieren die öko-sozial leistungsfähigsten. Sehr strenge Konzepte stützen durchweg nachhaltige Geschäftsmodelle. Verantwortliche Investoren hingegen wollen die schlimmsten Vergehen gegen internationale Umwelt- und Sozialstandards nicht mitfinanzieren und ihre diesbezüglichen Anlagerisiken senken. Sie beachten nur wenige, wenn auch zentrale ESG-Kriterien. Manche sprechen mit Emittenten, um sie zu bewegen, etwas verantwortlicher und menschenverträglicher zu wirtschaften.

Überdies herrschen auf den verschiedenen Kontinenten und innerhalb der Regionen recht verschiedene Auffassungen dazu, was unter den beiden Richtungen zu subsumieren ist. In Europa greife für mehr als die Hälfte des professionell verwalteten Vermögens eine ESG-Strategie, sagt die GSIA. Wer's glaubt, wird selig. Denn hierin fließen sieben Billionen Euro mit einfachsten Ausschlüssen, zum Beispiel lediglich geächtete Waffensysteme. Das reicht beileibe nicht, um als verantwortlich zu gelten, geschweige denn als nachhaltig. Zudem wird zwischen bloßer Stimmabgabe und fruchtbringenden Dialogen mit Unternehmenslenkern nicht unterschieden. Und: Wenn tatsächlich bereits 30 Prozent des Profi-Kapitals weltweit nachhaltig investiert wäre, wären die Zustände auf diesem Globus dann nicht viel besser als sie heute sind?

Eine spannende, nützliche Lektüre wünscht Ihnen Ihre Susanne Bergius

Nachhaltige Investments sind keine homogene Anlageklasse, sondern eine **Anlagephilosophie** für die Ausrichtung kompletter Portfolios über **sämtliche Anlageklassen** hinweg. Dasselbe gilt für die **Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien** in Finanzanalyse, Titelselektion, **Portfoliomanagement** und Unternehmensdialoge.

Inhalt

UNTER DER LUPE

Steuervermeidung: Viele Asset Manager schweigen2

ASSET MANAGEMENT

Internationale Neuigkeiten5

PRODUKTE & KONZEPTE

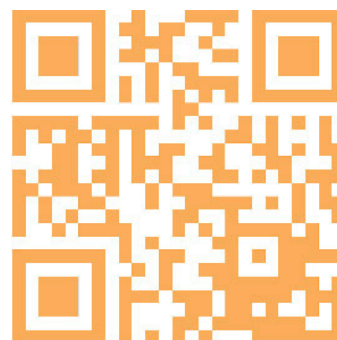
Materiell wichtige Kriterien beflügeln Aktionärswert6

Bioenergie birgt

Probleme und Chancen7

BEWERTUNG & PRAXIS

Ratingagenturen bringen sich international in Stellung ...8



Steuroptimierung – Dilemma oder Unding?

Exklusiv: **Top-Vermögensverwalter schweigen** meist zur Frage, ob unternehmerische Steuersparmodelle akzeptabel sind. Nur einer agiert mit klaren **Bewertungsabschlägen** - so wie nachhaltige Researcher.

Unternehmen senken ihre Steuerlast so weit wie möglich. Das klingt für Anleger gut. Schließlich erhöht das ihre Gewinne und Investitionsmöglichkeiten oder die Dividenden für Aktionäre. „Handbuch der steueroptimalen Unternehmensfinanzierung“ lautet ein verheißungsvoller Titel des Schäffer-Poeschel-Verlages. Alles bestens also.

Wären da nicht Konzerne, die ihre Verpflichtungen so sehr ‚optimieren‘, dass sie gar keine oder kaum Steuern zahlen. Durch atemberaubende Trickereien und undurchsichtige Firmenstrukturen haben Internetkonzerne wie Amazon, Facebook und Google Steuerlasten ebenso klein gerechnet wie Vertreter der ‚Old Economy‘ vieler Branchen, etwa Eon, Deutsche Bank, Ikea, Procter & Gamble oder Starbucks.

Legale Kreativität ...

Steuervermeidung ist nicht per se illegal, sondern als Steuroptimierung vielerorts zulässig. Sie ist insofern von illegaler Steuerhinterziehung zu unterscheiden. Staaten, Regionen, Bundesländer und Kommunen haben schon immer die Besteuerung als Instrument des Wettbewerbs um Ansiedlungen von Gewerbe-, Industrie- und Dienstleistungsfirmen genutzt. Das ist Standortpolitik, lokal, regional, international.

Diese Konkurrenz sorgt überdies dafür, dass die Steuern für Privatleute nicht ins Unermessliche steigen. „Wettbewerb zwischen Staaten mit unterschiedlichen Steuersätzen und Steuersystemen ist im Interesse der Bürger“, schreibt Christoph Lütge, Professor für Wirtschaftsethik an der TU München.

... auf Kosten anderer

Wenn aber die Steuerlast gegen Null tendiert, stimmt etwas nicht. Weil vor allem multinationale Unternehmen Steueroasen nutzen, entgehen den Mitgliedsländern der Europäischen Union laut deren Schätzung alljährlich bis zu einer Billion Euro an Steuereinnahmen. Damit fehlen ihnen Mittel für staatliche Aufgaben: Investitionen in Bildung, das Gesundheitswesen, die Verkehrsinfrastruktur, in funktionierende Verwaltungen und Justizsysteme, Polizei und Feuerwehr. Will heißen: Unternehmen profitieren von diesen positiven Rahmenbedingungen, ohne ihren Obolus beizusteuern.

„Klein- und Mittelständler haben diese Möglichkeit nicht, tragen die Infrastrukturen mit und werden dafür bestraft“, sagt der unabhängige Finanzberater Ingo Scheulen. Multis haben im Schnitt eine um 20 bis 30 Prozent niedrigere Steuerlast, so das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung. Zudem gefährdet dieses Verhalten die Stabilität des internationalen Finanzsystems und unterstützt teils kriminelle oder gar terroristische Aktivitäten. Eine klare Lösung kann nur die Politik bringen.

Angesichts dessen stecken Anleger in einem Dilemma: Einerseits gibt es (noch) legale Steuroptimierungsmöglichkeiten, von denen sie profitieren können. Das Interesse der Anleger, viel Rendite mit ihren Aktien zu erzielen, ist berechtigt. Einige angelsächsische Investoren begrüßen, wie zu hören ist, legale Steuroptimierung gar.

Andererseits heißt ‚legal‘ nicht zugleich ‚legitim‘. Überdies birgt das Handeln der Unternehmen Regulierungs- und Reputationsrisiken. Diese können auch Anleger treffen, wie Kursstürze nach Ankündigungen von Steuerbremsen zeigten. ▶

TOPTHEMA
Leseprobe 2015/2016

Auswahl unserer Themen

ASSET MANAGEMENT

- Serie zu den UN PRI: Wie Institutionelle ihre treuhänderische Verantwortung wahrnehmen
- Internationale Neuigkeiten zu Fakten, Themen und Trends
- Aktives Aktionärstum: Was Großinvestoren durch Nutzung ihrer Stimmrechte, des Rede-rechts oder Dialoge erreichen können
- Impact Investing mit positiver öko-sozialer Wirkung

PRODUKTE & KONZEPTE

- Serie zu Renditen und Risiken nachhaltiger Investments und Anlageklassen
- Vergleiche: neue Publikumsfonds und Aktienindizes
- Qualitätslabel und Gütesiegel: Was sagen sie aus?
- Wirkung im Portfolio und auf den Zustand der Welt: Biomasseenergien, Crowdinvesting und andere Anlageoptionen

BEWERTUNG & PRAXIS

- Serie zu internationalen Rating- und Researchkonzepten
- Unter der Lupe: Branchen, unternehmerisches Management, gute Praxis oder zweifelhafte Geschäftsfelder
- Regulatoren: Neue Anforderungen für Unternehmen in Sicht

INITIATIVEN & AKTIONEN

- Großanleger fordern Transparenz zu öko-sozialen Leistungen
- Anlagel Leitlinien und Berichtsstandards für Investoren
- Schein und Sein globaler und regionaler Anlegerinitiativen

KÖPFE & AUSSENANSICHT

- Gastbeiträge und Interviews mit führenden Persönlichkeiten
- Pro & Contra zu heißen Themen wie Wettbewerbsrecht oder Handelsverträge (z.B. TTIP)

WISSEN & WERT

- Zahlen & Fakten

MELDUNGEN & AUSBLICK

- Wichtige Termine

Welchen Rat erhalten Aktionäre und Anleihenkäufer von konventionellen Vermögensverwaltern - und was tun diese selbst? Schließlich birgt unternehmerische Steeroptimierung beträchtliche Anlagerisiken.

Dazu befragt stößt man bei den acht Häusern, die das Magazin „Elite Report“ 2014 zu den besten Vermögensverwaltern des deutschsprachigen Raumes kürte, meist auf eine Wand des Schweigens. Fünf der acht lehnten Antworten ab: die Berenberg Bank, die Bremer Landesbank, die Hamburger Sparkasse, Donner & Reuschel und die Centrum Bank.“ Nur die BHF Bank aus Frankfurt, Wergen & Partner aus der Schweiz sowie die österreichische Schoellerbank antworten auf die Fragen. Tenor: Weder private noch institutionelle Anleger sprechen das Dilemma von sich aus an.

Rechtens oder nicht? Asset Manager sind überfordert

Wenn also die Anleger nicht handeln, dann vielleicht ein paar Vermögensverwalter? „Als Auswahlkriterium bei der Aktienanlage spielt es bislang keine Rolle, und zwar unseres Wissens weder beim Anleger noch bei Analysten und Vermögensverwaltern“, sagt Karl Stäcker, Sprecher der Geschäftsführung des zur BHF Bank gehörenden Frankfurt-Trust. Grundsätzlich erscheine es ihm legitim, dass Unternehmen ihre steuerlichen Gestaltungsspielräume im internationalen Wettbewerb ausschöpfen.

„Gleichwohl ist auf eine faire Gleichbehandlung aller am Wirtschaftsgeschehen Beteiligten (Privatpersonen, Unternehmen, Staaten) zu achten. Dies aber ist vornehmlich Aufgabe der Gesetzgeber und damit der Politik.“

Trotzdem können Asset Manager selbst handeln. Er lege keinen Wert auf Steueroptimierung von Unternehmen, sondern auf eine gute Risikostreuung, sagt Manfred Wergen von Wergen & Partner. Darum habe er Reputationsrisiken im Blick. Bestehe auch nur der Hauch einer extremen Steueroptimierung, müsse man vorsichtig sein.

Wären die Fundamentaldaten aber gut, könne er einen Kauf nicht ausschließen. Denn die Messbarkeit sei schwierig, und das Steuerrisiko bestehe theoretisch bei jedem Großkonzern. Ein normaler Vermögensverwalter könne kaum einschätzen, ob die jeweilige Steueroptimierung rechtens sei oder nicht. Wergen & Partner kauft kein explizites Nachhaltigkeitsresearch ein, um hierzu Informationen zu erhalten.

Integration in fundamentale Risikoanalyse möglich

Auch die Schoellerbank zeigt, dass Vermögensverwalter nicht auf die Anleger oder die Politik warten müssen. Sie versucht im fundamentalen Aktienresearch das Geschäftsmodell so gut wie möglich zu verstehen. Dazu zähle auch die steuerliche Seite, sagt Robert Karas, Leiter des Asset Managements. „In unserer Checkliste, die zwingend vor Neuaufnahme eines Unternehmens zu bearbeiten ist, finden sich folgende Fragen: Is the company heavily using ‚tax optimization‘ practices or situated in a tax haven? Is all the cash onshore? If not, how much is offshore? What would be the tax rate to repatriate? What is the company’s philosophy on offshore cash?“

Die Fragen befänden sich schon lange auf der internen Liste. „Wir wollen damit Risiken für das Unternehmen identifizieren.“ Bewertung und Wichtigkeit hingen auch von der internationalen Steuergesetzgebung und gesellschaftlichen Diskussionen ab. Sein Team schätze Unternehmen mit klarem und transparentem Vorgehen.

„Ein unverhältnismäßig tiefer Steuersatz wäre für uns ein Alarmzeichen, dass dieser nicht haltbar ist. Oder Nachforschungen unsererseits auslösen, wie dieser tiefe Satz entsteht“, erläutert Karas. So habe die effektive Steuerrate des Haushaltsmittel- und Körperpflegeherstellers Johnson & Johnson (JNJ) 2013 bei nur noch 10,6 Prozent gelegen, nach 23,7 Prozent im Vorjahr. Zum Vergleich: Der gesetzliche Steuersatz beträgt in den USA 35 Prozent. Auch andere Pharmatitel hätten Patente zu Töchtern in Ländern verlagert, die geringere oder keine Steuerraten haben.

„Wenn ein Unternehmen die Beträge in den ausländischen Niederlassungen investieren kann, stellt es kein Problem dar“, sagt der Vermögensverwalter. Wenn jedoch das Unternehmen die Summe in die USA holen wolle, um Dividenden zu zahlen ▶

TOPTHEMA
Leseprobe 2015/2016

Üble Tricks schaden der Gesellschaft

Die **Lux-Leak-Affaire** macht deutlich, dass die Dimensionen der Steuerprivilegien **jedes akzeptable Maß überschreiten**: Unternehmen haben rund 50.000 Briefkasten-Holdings in Luxemburg. Das zeigen 28.000 Seiten geheimer Dokumente aus dem Bestand der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC, die das International Consortium of Investigative Journalism nach monatelanger Recherche Ende 2014 aufgedeckt hat.

Top-Konzerne verlagern Patente, Markenrechte, Lizenzgebühren und Darlehenszinsen in Tochterfirmen oder handeln mit Finanzbehörden hohe interne Verrechnungspreise aus, damit die Gewinne schmelzen. So sinkt die Bemessungsgrundlage, teils gar in den Verlustbereich. Und so zahlen sie **letztlich nur 0,1 Prozent Steuern**, trotz einer 29-prozentigen Firmensteuer im Großherzogtum.

Riesenschaden

Steueraufkommen der EU 2014* in Euro

Tatsächliche Einnahmen



Handelsblatt | *Schätzung

Quelle: EU

oder Aktien zurückzukaufen, werde die US-Steuer fällig. Das sei wohl ein Grund, warum Apple trotz hoher Cash-Bestände zusätzliches Geld mit Anleihen aufnehme, um das Aktienrückkaufprogramm voranzutreiben.

Was tut Karas im Falle von JNJ? Er würde das Thema bei der Bewertung der Aktie „mitdenken“, aber Unternehmen mit ausländischen Töchtern nicht kategorisch ausschließen, erläutert er. Folglich steht JNJ weiter auf der Aktienliste. „Enorm hohe Geldbestände im steuerbegünstigten Ausland müssen aber mit einem Abschlag in die Bewertung einfließen, da die Gelder einerseits nicht frei verfügbar sind und andererseits bei einer Rückholung und Besteuerung weniger wert wären.“ Bei JNJ ist ein Bewertungsabschlag fällig.

Bewertungsabschläge für hohe Cash-Position im Ausland

Anerkannte, geschweige denn einheitliche Bewertungsstandards existieren nicht. Zudem gelangen Analysten angesichts undurchsichtiger Konstrukte kaum an zuverlässige Daten. Das gilt auch für nachhaltige Banken und Vermögensverwalter. „Wir werden uns im Laufe des Jahres 2015 mit diesem Thema beschäftigen“, sagt etwa Richard Böger, Vorstandschef der Bank für Kirche und Caritas (BKC).

Er will „eine Grundsatzlinie entwickeln, mit der wir Unternehmen im Hinblick auf die Steuersparmodelle beurteilen können.“ Erst bei umfassenden Informationen zu den Unternehmen seien die zu entwickelnden Filter umsetzbar. „Dies wird noch mehrere Jahre dauern.“ Leitlinien kirchlicher Organisationen sind derzeit nicht in Arbeit. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen befasst sich erst ansatzweise mit dem Thema.

Nachhaltige Ratingagenturen fordern unterdessen beharrlich Transparenz und korrektes Verhalten. Denn 90 Prozent der Unternehmen legen nichts offen. Bis zu soliden Daten und zur Beurteilung der tatsächlichen unternehmerischen Leistungen wird es folglich dauern. Dann sind Best-Practice-Kriterien aufzustellen. Manche Agenturen arbeiten aber jetzt schon mit ersten Kriterien und Bewertungsabschlägen.

Nachhaltigkeitsakteure unterwegs

Die Hannoveraner Imug hat das Kriterium „Steuerpraxis“ 2010/2011 als erste Ratingagentur im deutschsprachigen als auch europäischen Raum im Bankanleihenrating eingeführt. „Wir bewerten Steuerflucht als auch Aktivitäten zur aggressiven Steuer- vermeidung. Gerade Finanzinstituten kommt hier eine Schlüsselrolle zu, da sie vielfach Unternehmen in dem Bereich beraten und spezielle Finanzdienstleistungen anbieten“, erklärt Tommy Piemonte, Leiter Anleihenratings. Das Netzwerk Eiris, zu dem Imug gehört, hat es in die Nachhaltigkeitsbewertung von Staaten integriert.

Die Münchener Oekom Reseach betrachtet Steuervermeidung inzwischen quer durch alle Branchen, selbst wenn das schwer zu fassen ist. „Überall, wo bei Steuerop- timierungen zweifelhaft ist, ob sie am Rande der Legalität oder illegal waren, haben wir geringe Abwertungen im Rating vorgenommen“, sagt Research Direktor Dietrich Wild. Die Agentur hat 2014 ein » [Positionspapier](#) veröffentlicht.

Das internationale Research-Netzwerk Sustainalytics betont die Wichtigkeit der länderspezifischen Offenlegung. „Während beispielsweise Starbucks aggregierte ef- fektive Steuerrate nicht signifikant von den Wettbewerbern abweiche, lag seine Steu- errate in Großbritannien von 2009 bis 2011 bei null - und als das herauskam, wurde das Unternehmen als 'Steuerhinterzieher' gebrandmarkt“, sagt Zachary Paris vom Bostoner Büro. Er warnt, unternehmerische Steuervermeidung berge auch für Anle- ger Reputations-, Regulations- und finanzielle Risiken.

Orientierung könnten Firmen mit vorbildlichen Praktiken geben. Die sind jedoch rar. Besonders gut gefällt Karas die Einstellung der Speditionsfirma Expeditors Inter- national of Washington. Voll Ironie verspottet es in einem Positionspapier, das der Redaktion vorliegt, die 'Optimierungspraxis' und redet Klartext. Karas: „Es gibt wohl kaum ein anderes Unternehmen, das so offen und unterhaltsam kommuniziert.“

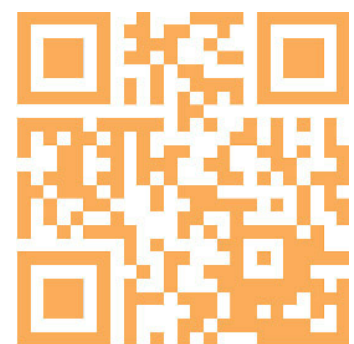
Susanne Bergius

TOPTHEMA
Leseprobe 2015/2016

Steuervermeidung ist strategisch hoch riskant

Mehr und mehr [Nachhaltigkeitsin- vestoren](#) erkennen nicht nur die [ethische Dimension](#), sondern auch die [finanziellen Risiken](#) für ein In- vestitionsobjekt oder Unterneh- men, das in kontroverse Steueran- gelegenheiten involviert sei.

Beispiele sind die [hohen Strafen](#) gegen UBS, Bank Wegelin & Co. - die älteste Bank in der Schweiz, die zumachen musste - oder die Reputationsschäden für Amazon, Google und Apple, heißt es bei der Agentur Imug. Von ihr bewer- tete Finanzinstitute nehmen das [Ratingkriterium als Orientierungs- hilfe](#) für ihre internen Prozesse.



Jetzt bestellen und lesen, welche Methoden und Kriterien verschiedene nachhaltige Akteure nutzen, um illegitime Steuer- vermeidung aufzudecken, und wie Fonds oder Anleger dies bei den Investments berücksichtigen.

QR-Code mit ihrem Smartpho- ne einscannen und anmelden!

Führer zu verantwortlichen Kapitalanlagen

Die Vereinigung britischer Pensionsfonds (National Association of Pension Funds, NAPF) hat 2015 einen » „Führer zur Berichterstattung über verantwortliche Investments“ veröffentlicht. Er soll helfen, die Transparenz und die Rechenschaftslegung zwischen Kapitaleignern und ihren Fondsmanagern zu verbessern. Die Publikation wurde von 16 Pensionsfonds mit mehr als 200 Milliarden Pfund an verwalteten Vermögen erarbeitet. Sie bemühen sich, Kriterien für verantwortliche Anlagen bei der Auswahl von Fondsmanagern und in Prüfprozesse (Monitoring) zu integrieren.

Warnung an Investoren

Bei einem strengen Klimaschutz müssten die 200 weltgrößten Unternehmen rund 17 Billionen Euro abschreiben, die sie in internationale Kohle-, Öl-, und Gasunternehmen investiert haben, warnen die Finanzexperten der britischen » Denkfabrik Carbon Tracker Initiative (CTI). „Bleiben diese Unternehmen untätig, erleiden die Investoren großen Schaden.“ Die Aussage, Aktien von Kohleproduzenten hätten global seit 2011 zwei Drittel ihres Wertes verloren, kommentierte CTI-Gründer Mark Campanale gegenüber der dänischen Zeitung Politiken so: „Für Asset Manager ist das ein gutes Argument, ihre Investments in dieser Branche fallen zu lassen. Es ist eine untergehende Branche. Und Vermögensverwalter haben eine Pflicht, ihr Kapital zu schützen.“

Investoren wollen Nachhaltigkeitsberichterstattung

Politikvertreter diskutieren mit Wirtschaft und Gesellschaft, wie die EU-Richtlinie über die Offenlegung extra-finanzieller Kennzahlen effektiv und praktikabel in nationales Recht umsetzbar ist. Künftig müssen die 6 000 größten europäischen, meist börsennotierten Unternehmen in ihren Jahresberichten „relevante und wesentliche“ Angaben zu öko-sozialen Leistungen und Risiken offenlegen. Unterdessen beginnen US-Investoren von Unternehmen eine solide Berichterstattung über Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (englisch: » ESG) zu verlangen. Auf der Hauptversammlung des US-Stahlkonzerns Commercial Metals Company (CMC) 2015 stützten laut dessen Angaben Aktionäre mit 46 Prozent der Stimmen die Forderung nach einem umfassenden Nachhaltigkeitsbericht. Das Unternehmen versorge Investoren weder mit Maßeinheiten noch mit Zielen, um die Leistungen zu messen, noch manage es die ESG-Risiken für sich und seine Aktionäre ordentlich, so die unverblühte Kritik.

ASSET MANAGEMENT
Leseprobe 2015/2016

BUSINESS BRIEFING zu Nachhaltigen Investments – Newsletter bestellen unter www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Erscheinungsweise: monatlich
Erscheinungsart: kostenloses Abonnement

Konzeption & Organisation: [Susanne Bergius](#)
Redaktion:

Susanne Bergius, Jürgen Röder (Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV)

Produktion: Heide Braasch

Internet: www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Kontakt: handelsblatt.com@vhb.de
+49(0)211/887-0

Anzeigenverkauf:

iq media marketing gmbh,
www.iqm.de/newsletter
Email: kundenbetreuung@iqm.de
+49(0)211-887-3355

Verlag:

Handelsblatt GmbH
(Verleger im Sinne des Presserechts)
Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf
Email: handelsblatt.com@vhb.de,
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)
Geschäftsführung:
Gabor Steingart (Vorsitzender), Frank Dopheide, Claudia Michalski, Ingo Rieper
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage

für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

Wertentwicklung kann sich sehen lassen

Eine **Langfrist-Studie** der Havard University hebt die **Relevanz materiell bedeutsamer Aspekte** für Unternehmen und deren Börsenkursentwicklungen sowie für die Investoren hervor.

Globale Nachhaltigkeits- und Ethik-Aktiefonds haben vergangenes Jahr um fast 15 Prozent zugelegt (siehe Tabelle). Damit liegen sie auf Rang zehn von 36 Fondskategorien sowie knapp über den konventionellen Aktienfonds Welt, die um 13,5 Prozent anstiegen. Über fünf Jahre bewegen sich die Nachhaltigkeitsfonds mit einem Wertzuwachs von 9,3 Prozent laut Feri Eurorating in der oberen Hälfte. Das ist ein erneuter Beleg, dass die Rendite nachhaltiger Geldanlagen wettbewerbsfähig ist.

Obwohl die mehr als 30jährige Forschung dies längst erwies, halten sich gleichwohl Vorurteile bei vielen Anlegern. Ihnen sei gesagt: Investitionen in Unternehmen, die hinsichtlich materiell wichtiger Nachhaltigkeitsaspekte gut abschneiden, profitieren von einer deutlich besseren Börsenkursentwicklung im Vergleich zu anderen Firmen. Dies belegte im März 2015 eine Studie der Havard Business School zu mehr als 2300 Unternehmen über einen Zeitraum von 20 Jahren. Die Outperformance der Topfirmen gegenüber dem gesamten Universum betrage jährlich 4,05 Prozent.

'Starke' Nachhaltigkeit fördert Aktionärswert

Viele Forscher kommen nicht zu einem derart klaren Ergebnis. Denn sie vermengen immateriellen Nachhaltigkeitsaspekte mit solchen, die aus Investorensicht materiell - also finanziell - bedeutsam sind. Diese These bestätigen die Wissenschaftler in ihrer Publikation » **„Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality“**.

Nachhaltigkeit stärkt auch das Rendite-Risiko-Profil, wie 2014 eine Metastudie der Universität Kassel belegte. Demnach zeigen signifikant mehr Studien eine diesbezügliche Überperformance nachhaltiger Geldanlage als solche, die eine Unterperformance feststellen.

Erfahren Sie, was „materiell“ bedeutet, dass dazu negative, kostenrächige ökosoziale Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die Gesellschaft gehören, und welche Konsequenzen die Erkenntnisse für Investoren und Unternehmen haben können.

Susanne Bergius

Erfolg für Nachhaltigkeit-Ethik-Aktiefonds (Auswahl aus 36 Anlageschwerpunkten)

Durchschnittliche Wertentwicklung 2014 in wichtigen Anlageschwerpunkten

Rang	Anlageschwerpunkte der Fonds	Durchschnitt im Jahr 2014	Durchschnitt 5 Jahre (p.a.)
1	Aktien Gesundheitswesen Welt	+32,9 %	+18,2 %
2	Aktien Nordamerika	+25,3 %	+16,1 %
3	Aktien Technologie Welt	+23,1 %	+13,8 %
9	Mischfonds Global flexibel*	+16,5 %	+10,2 %
10	Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt	+14,9 %	+9,3 %
11	Aktien Welt	+13,5 %	+9,4 %
12	Aktien Telemedizin Welt	+13,2 %	+12,9 %
14	Aktien Welt Nebenwerte	+12,0 %	+12,0 %
21	Aktien Europa	+5,7 %	+8,2 %
23	Aktien Europa Nebenwerte	+5,1 %	+11,8 %
24	Aktien Euroland	+3,8 %	+5,7 %
29	Aktien Deutschland	+1,8 %	+9,7 %

Handelsblatt | *Alle anderen Anlageausrichtungen schneiden schlechter ab

Quelle: Feri Eurorating

PRODUKTE & KONZEPTE
Leseprobe 2015/2016

**Nicht über einen
Kamm zu scheren**

Nachhaltigkeit ist kaum zertifizierbar. Die **Konzepte sind so verschieden wie die Nachhaltigkeitsherausforderungen**: Für eine einheitliche Definition sind die geschichtlichen, rechtlichen, kulturellen, sozialen und geografischen Gegebenheiten und Bedürfnisse in den Regionen der Welt viel zu unterschiedlich.

Anlagekonzepte wollen zudem auf sehr unterschiedliche, schwer vergleichbare Weise **auf nachhaltigeres Wirtschaften hinwirken**.

Trotzdem wünschen Verbraucher ein Siegel. Der heterogene Mitgliederkreis des FNG ringt seit Jahren um eine solide Lösung. Das **Siegel ist für 2015 angepeilt**.

Mehrwert: Mit den **weiterführenden Links** im Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments gelangen Sie aus dem PDF sofort **zur Originalquelle im Internet**.

Bioenergie birgt Probleme und Chancen

Investitionen in Energie aus **nachwachsenden Rohstoffen** können zum Klimaschutz beitragen. Es ist **darauf zu achten**, dass die Biomasse nachhaltig entsteht und die Finanzrisiken überschaubar sind.

Seit Deutschland den Ausstieg aus der Kernenergie beschlossen hat, gerät ein Energieträger immer stärker in den Fokus: Biomasse. Denn Holz, Stroh, Getreidepflanzen oder Stallmist haben im Vergleich zu anderen erneuerbaren Energien einen entscheidenden Vorteil - sie können bedarfsgerecht eingesetzt werden.

Anleger können daran teilhaben. Investitionsoptionen gibt es allerdings meist regional oder lokal in der eigenen Gemeinde. Bei manchen ist Vorsicht geboten.

Verschiedenste Anlagekonstrukte

Bioenergie ist ein Baustein der Energiewende, die nötig ist, um dem Klimawandel zu begegnen. Die Verbrennung setzt nicht mehr CO₂ frei, als Bäume oder Pflanzen zuvor gebunden haben. Kritiker bemängeln zwar, Biogas basiere meist auf Maismonokulturen, für die viel Dünger und Pestizide verbraucht werden. Aber bei Alternativen wie Holz und vielen Pflanzenarten wächst die Biomasse umweltverträglich und schadet weder der Lebensmittelproduktion noch der Artenvielfalt. Sie liefert bereits zehn Prozent der Strom- und rund acht Prozent der Wärmeproduktion (siehe Charts). Mit Prognosen hält sich die Branche aufgrund politischer Unwägbarkeiten zurück.

Für Anleger gibt es verschiedenste Investitionsmöglichkeiten: Genossenschaftsanteile, Genussrecht, geschlossene Fonds und Aktien. Jede Anlageform bietet ihre eigenen Chancen und birgt sehr unterschiedlich hohe Risiken.

Renditen und Risiken sind sehr unterschiedlich

Regional verwurzelte Anteile an Energiegenossenschaften gelten als relativ risikoarm. Ein Beispiel: Die „Energie-Kommune“ Großbeicholzheim startete vor drei Jahren die Bürger-Energie eG. Sie sammelte knapp 500.000 Euro bei Bürgern ein. Die Mitglieder sind zu 87 Prozent Nahwärmekunden im Ort mit Stimmrecht. „Die anderen sind Gründungsmitglieder, Verwandte, Ehepartner oder Erben, die eine Beziehung zur Region haben. Sie sind investive Mitglieder, für die es bei positivem Ergebnis eine Dividende von 2,5 Prozent gibt“, erläutert Vorstand Reinhold Rapp.

Die Genossenschaft baute ein acht Kilometer langes Nahwärmenetz. Es ging 2014 in Betrieb und versorgt bereits rund 120 Haushalte mit der Abwärme aus einer Biogasanlage, mit der eine Firma zuvor nur Strom erzeugte. Allein in den Landkreisen Hohenlohe-Odenwald-Tauber sind Projekte mit einem Investitionsvolumen von 30 Millionen Euro angestoßen worden. Diese sparen fünf Millionen Liter Heizöl ein.

Wesentlich höher sind die Risiken bei Genussrechten, geschlossenen Fonds und Aktien. Für Anleger ist das die Kehrseite potenziell höherer Renditen.

Genussrechte begibt etwa die Firmengruppe » Westhof Bio seit 2011, unter anderem für den Bau einer Biogasanlage. „In den vergangenen drei Jahren betrug der Zinssatz jeweils sechs Prozent“, erklärt der Finanzverantwortliche Tobias Becker.

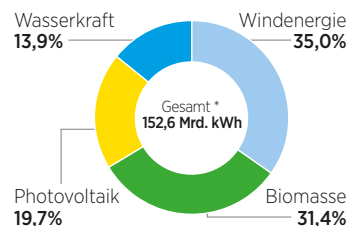
Lesen Sie auf vier Seiten mehr zu den Anlageoptionen bei Biomasse-Investments, worin die finanzielle und ökologischen Risiken und Chancen bestehen, wie viel Geld Anleger mitbringen sollten, und was bei Aktien zu bedenken ist.

Susanne Bergius

PRODUKTE & KONZEPTE
Leseprobe 2015/2016

Bedeutung der Biomasse bei der Stromerzeugung

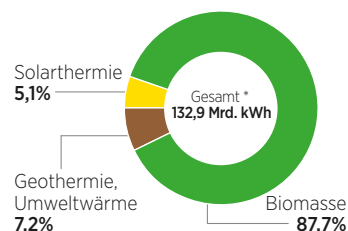
Struktur im Jahr 2013



* Strombereitstellung aus Erneuerbare Energien in Deutschland

Bedeutung der Biomasse bei der Wärmeerzeugung

Struktur im Jahr 2013



* Wärmebereitstellung aus Erneuerbare Energien in Deutschland

Handelsblatt

Quelle: BBE, Feb. 2014



Jetzt bestellen und lesen, welche verschiedenen Anlageklassen und neue Konzepte regionaler Investments existieren und für welche Anlegertypen sie geeignet sind.

QR-Code im Ihrem Smartphone einscannen und anmelden!

Ratingagenturen bringen sich in Stellung

Auf der Suche nach internationalen Kunden expandieren Researchagenturen und Netzwerke in den konventionellen Finanzmarkt. Anleger sind mit erheblichen Bewertungsunterschieden konfrontiert.

Bieten Unternehmen menschenwürdige Arbeitsbedingungen bei ihren Zulieferern? Senken sie den Rohstoffverbrauch, produzieren sie ökologisch vertretbar? Achten Staaten die Menschenrechte und verhindern sie Korruption? Antworten auf solche Fragen von Anlegern geben Research- und Ratingagenturen für Nachhaltigkeit.

Sie recherchieren und messen öko-soziale Leistungen und Schwächen von Unternehmen und Staaten: Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten (international » ESG genannt). Fondsanbieter, Vermögensverwalter und Institutionelle picken sich dann aus einem Universum vertretbarer Titel die für sie finanziell interessantesten heraus.

Neue Geschäftsfelder im Mainstream

Der Markt ist umkämpft, darum bringen sich Research-Akteure international in Stellung. Konsolidierten sie in den Vorjahren durch viele Fusionen und Übernahmen, expandieren sie nun in neue Geschäftsfelder und den konventionellen Mainstream. So ist die Münchener Oekom Research inzwischen am Finanzplatz London repräsentiert und hat Kunden aus elf Staaten. Konkurrenz zu dem in London ansässigen, traditionell internationalen Netzwerk Eiris, zu dem das Imug aus Hannover gehört.

Unterdessen sind die ESG-Bewertungen von Sustainalytics seit 2014 über den Datenlieferanten Bloomberg verfügbar – und damit für mehr als 320.000 seiner professionellen Abnehmer. Dies sei „ein weiteres positives Zeichen für das Mainstreaming von Nachhaltigkeit in den Kapitalmärkten“, sagte Michael Jantzi, Vorstandschef von Sustainalytics. ESG-Leistungsdaten neben traditionelleren Finanzinformationen vereinfachen für Investoren, diese in ihre Fundamentalanalysen zu integrieren.

Die Schweizer Agentur Inrate expandierte mit der Übernahme der Aktionärsdienstleistungen von Z-Rating in ein neues Geschäftsfeld. Der Dialog mit den Unternehmen gewinnt zunehmend an Bedeutung, sagt Verwaltungsratspräsident Christoph Müller. Gespräche im Namen der Anteilseigner sollen Konzernchefs zu zukunftsfähigerem Wirtschaften bewegen. Damit erreicht die Firma auch konventionelle Anleger, die nicht nur nachhaltig anlegen, aber verantwortlich investieren wollen.

Inhaltlich unterscheiden sich die Researchanbieter erheblich. Die Urteile über die Leistungen unternehmerischer Verantwortung für die Folgen des Kerngeschäfts (kurz: » CSR) sind oft irritierend oder gar widersprüchlich. Ist es nicht absurd, auf die Frage, ob ein Unternehmen nachhaltig wirtschaftet, keine klare Antwort zu bekommen? Nein, ist es nicht. Alle Akteure sind auf der Suche – Researcher ebenso wie Unternehmen, Investoren, Politik und Gesellschaft. Ratings sind Momentaufnahmen, Konzepte in steter Entwicklung begriffen und Anlegerbedürfnisse verschieden.

Die Agenturen filtern zwar meist per » „Best-in-Class“-Methoden pro Branche die Titel heraus, die ihrer Ansicht nach am nachhaltigsten sind. Sie nutzen aber unterschiedliche Kriterien und gewichten sie anders, manche haben Ausschlusskriterien.

Anleger kommen nicht darum herum, sich mit den Konzepten zu befassen. Lesen Sie auf drei Seiten, worin die wesentlichen Unterschiede bestehen, auf welche Investoreninteressen sie abzielen und was Kritiker dazu sagen.

Susanne Bergius

BEWERTUNGEN & PRAXIS
Leseprobe 2015/2016



Beeinflusste Vermögen kaum zu ermitteln

Die italienischen ECPI nennt sich 'Europas größter unabhängiger Anbieter von Nachhaltigkeitsratings'. Sie schätzt die von ihr beeinflussten Vermögen aber nur auf fünf Milliarden US-Dollar.

Das ist viel weniger als die anderer Akteure: Oekom Research und Eiris/Imug geben die von ihnen beeinflussten Vermögen mit je rund 600 Milliarden Euro an.

Inrate weist keine Beträge aus, denn Zahlen suggerierten eine genaue Erhebung, die kaum möglich sei. Zudem sagten sie nichts dazu, wie Research genutzt werde – für simple Ausschlüsse, Integration weniger Kriterien oder breite Nachhaltigkeitsanlagen.

Sustainalytics erklärt: Da das Research nur für einen Teil der Kundengelder verwendet werde, würde keine Summe das tatsächlich verantwortlich verwaltete Vermögen widerspiegeln.

Jetzt bestellen und lesen, wie sich die Konzepte und Kriterienkataloge der nachhaltigen Ratingagenturen unterscheiden und auf welche Anlegergruppen sie zugeschnitten sind.

Hier anmelden!