



Responsible Investments

17. Mai 2010

Mehr als eine Modeerscheinung

Responsible Investments rücken zunehmend in den Fokus institutioneller und privater Investoren. Unter Responsible Investments (RI) werden Anlageprodukte und -strategien verstanden, welche neben ökonomischen Aspekten auch ökologische und/oder soziale Grundsätze sowie Prinzipien der guten Unternehmensführung und -ethik berücksichtigen.

Der Markt für Responsible Investments ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Vor allem (staatliche) institutionelle Investoren und vermögende Privatkunden waren hier die treibenden Kräfte. Derzeit findet eine Erweiterung der Angebotspaletten und Vertriebskanäle statt. Institutionelle und Retail-Investoren berücksichtigen zunehmend extrafinanzielle Kriterien bei ihrer Anlageentscheidung.

Unternehmen und Staaten werden zukünftig noch stärker an Kriterien einer nachhaltigen Entwicklung gemessen. Mit steigendem Investoreninteresse wächst der Druck auf Unternehmen und Staaten, sich an sogenannten ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance Issues) zu orientieren. Dadurch unterstützt der Markt für RI die Entwicklung eines nachhaltigeren Wirtschaftssystems.

Mittelfristig wird sich der Wachstumstrend bei RI – insbesondere in Europa – fortsetzen. Hierfür bekommt der RI-Markt Rückenwind von verschiedenen Seiten:

- Nachfrageseitig profitiert der Markt von einem wachsenden Nachhaltigkeitsbewusstsein der Anleger und dem damit steigenden Bedarf an nachhaltigen Investmentlösungen. Gleichzeitig weiten konventionelle und spezialisierte Anbieter ihr Produktangebot aus.
- In einigen Ländern sorgt zudem die Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung bzw. zur Berücksichtigung extrafinanzieller Anlagekriterien bei Pensionsfonds und Versicherern für eine steigende Nachfrage nach RI.
- Schließlich erhält der Markt zusätzliche Wachstumsimpulse durch Maßnahmen der öffentlichen Hand, zur Steigerung der Energieeffizienz und schrittweisen Erhöhung des Anteils erneuerbarer Energien.

Handlungsbedarf besteht hinsichtlich der Entwicklung verlässlicher Standards und einheitlicher Definitionen. Bisher ist der Markt stark durch das individuelle Verständnis von Verantwortlichkeit bzw. Nachhaltigkeit einzelner Akteure geprägt. Verlässliche Standards und einheitliche Definitionen könnten hier zu einer Erhöhung der Produkttransparenz beitragen, das Sicherheitsgefühl der Anleger erhöhen und die Investitionsbereitschaft stärken.

www.
dbresearch.de

Autoren

Susann Schmidt

Christian Weistroffer
+49 69 910-31881
Christian.Weistroffer@db.com

Editor

Bernhard Speyer

Publikationsassistentz

Sabine Kaiser

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Thomas Mayer



1. Einleitung

Extrafinanzielle Anlagekriterien – wie soziale, ökologische und ethische Faktoren – rücken zunehmend in den Fokus institutioneller und privater Anleger. Unter der Bezeichnung Responsible Investments (RI) wird mittlerweile eine Reihe von Anlageprodukten angeboten, welche sich sozialen, ökologischen und ethischen Kriterien verschrieben haben. Gleichzeitig müssen sich Unternehmen und Staaten bei der Kapitalaufnahme stärker als je zuvor anhand der genannten Kriterien messen lassen.

Nach wie vor herrscht kein Konsens über das Begriffsverständnis von „Verantwortlichkeit“ bzw. „Nachhaltigkeit“.¹ Der Markt für verantwortliche oder nachhaltige Geldanlagen umfasst dementsprechend vielfältige Konzepte, die sich inhaltlich zwar nahestehen können, jedoch weitgehend vom individuellen Verständnis einzelner Akteure geprägt werden. Wie lassen sich also „verantwortliche“ bzw. „nachhaltige“ Geldanlagen von konventionellen Anlageformen abgrenzen? Welche Produkte werden angeboten? Gibt es einen Renditenachteil nachhaltiger Geldanlagen? Und wie wird sich der Markt für nachhaltige Geldanlagen zukünftig entwickeln?

Die vorliegende Studie versucht, Antworten auf diese Fragen zu geben. Sie liefert einen ersten Überblick über den Markt und identifiziert die wesentlichen Faktoren, welche die zukünftige Marktentwicklung bestimmen werden.

Die vierte Dimension einer Geldanlage

Ausgangspunkt dieser Studie für das Verständnis von RI ist das traditionelle magische Dreieck der Geldanlage. Dieses umfasst die Zielgrößen Rendite, Sicherheit und Liquidität anhand derer eine Geldanlage klassifiziert und gemessen werden kann. Mit einem verantwortungsvollen Investment werden neben diesen monetären auch nicht-monetäre bzw. extra-finanzielle Zielsetzungen verfolgt. Das magische Dreieck wird damit um eine Dimension erweitert und so zum magischen Viereck (siehe Grafik 1).²

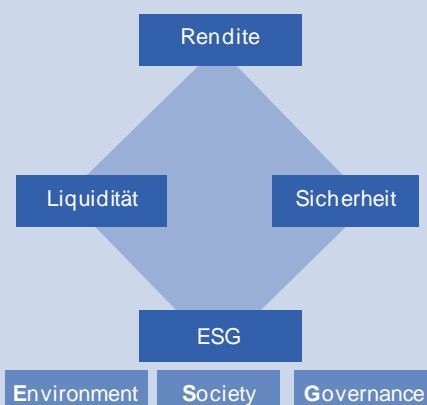
Ethische Grundsätze können dabei ebenso wie soziale und ökologische Kriterien für die Beurteilung einer Investition herangezogen werden. Diese „extra-finanziellen“ Kriterien werden dabei häufig im Sinne des Nachhaltigkeitsprinzips verstanden – in Anlehnung an das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung gemäß dem Brundtland-Report (siehe Kasten). Vor diesem Hintergrund umfasst das engere Verständnis nachhaltiger Investments neben der intergenerationellen auch die intragenerationelle Gerechtigkeit. Im Rahmen dieser Studie bezeichnen wir Kapitalanlagen jedoch auch dann als nachhaltig, wenn sie sich lediglich auf Teilaspekte des Nachhaltigkeitsleitbildes beziehen, z.B. rein ökologisch ausgerichtet sind.

Neben der Bezeichnung Responsible Investments existieren vielfältige andere Beschreibungen dieses Marktsegments. Zu den meist gebräuchlichen Begriffen zählen Sustainable Investments (SI) und Socially Responsible Investments (SRI). Daneben gewinnt die Abgrenzung nachhaltiger Geldanlagen anhand sogenannter ESG-Kriterien heutzutage zunehmend an Bedeutung. ESG steht dabei für Environmental-, Social- und Governance-Aspekte, also umweltbezogene und soziale Gesichtspunkte sowie Kriterien der Unternehmensführung und -ethik (siehe Grafik 1).

Wurzeln der Nachhaltigkeit

Die Ursprünge des Nachhaltigkeitskonzepts werden auf den sächsischen Oberberghauptmann Hans Carl von Carlowitz zurückgeführt. In seinem Werk „Sylvicultura oeconomica“ prägte er den Begriff 1713 angesichts extremer Holzknappheit infolge von Misswirtschaft. Nachhaltige Forstwirtschaft bedeutete für Carlowitz sinngemäß, dass nur so viel Holz geschlagen werden darf, wie wieder nachwachsen kann.

Vier Dimensionen einer Geldanlage



Quelle: DB Research **1**

Der Brundtland Report

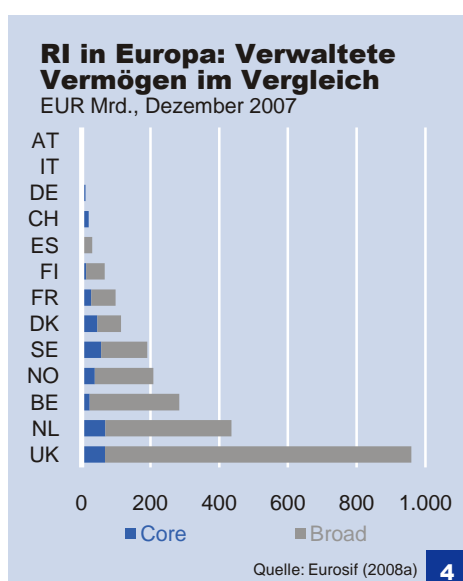
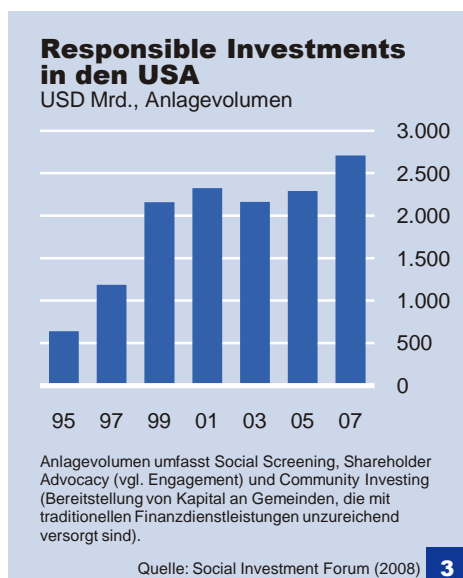
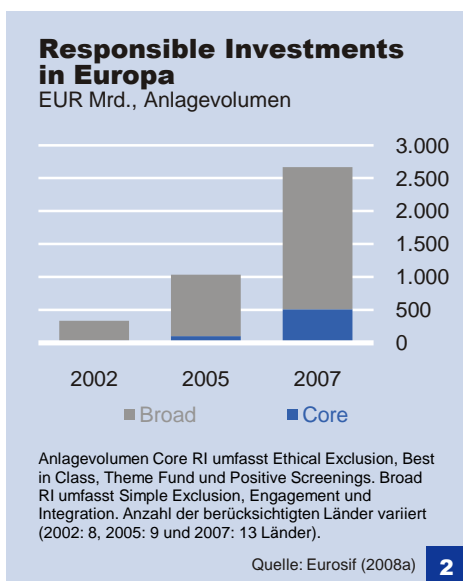
Die World Commission on Environment and Development (WCED), auch bekannt als Brundtland-Kommission, erarbeitete 1987 unter der Leitung der damaligen norwegischen Ministerpräsidentin Gro Harlem Brundtland ihren Bericht „Our Common Future“. Der Abschlussbericht der Kommission stellte ein Konzept dar, welches zum Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung avancierte.

Demnach ist das Leitbild der Nachhaltigkeit definiert als „eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen.“

¹ Im Rahmen der Studie werden die Begriffe Responsible Investments, verantwortliche Geldanlagen und nachhaltige Geldanlagen synonym verwendet.

² Ulshöfer und Bonnet (2009).

2. Der Markt für Responsible Investments



Responsible Investments werden in den vergangenen Jahren verstärkt nachgefragt. Schätzungen des European Sustainable Investment Forums (Eurosif) besagen, dass im Jahr 2008 weltweit ein Anlagevolumen von insgesamt EUR 6,8 Billionen in RI verwaltet wurde. Insbesondere in Europa zeichnete sich in den vergangenen Jahren ein starkes Volumenwachstum ab (siehe Grafik 2). Dort betrug die jährliche Wachstumsrate zwischen 2005 und 2007 (bereinigt um jene Länder, die 2007 zum ersten Mal in die Eurosif-Datenerhebung einbezogen wurden) im Schnitt 42%.³ Im gleichen Zeitraum nahmen die nachhaltig verwalteten Vermögen in den USA mit einer jährlichen Wachstumsrate von 9% zu (siehe Grafik 3). Allerdings folgte die vergleichsweise moderate Entwicklung in den USA einer Phase starken Wachstums während der zweiten Hälfte der 1990er Jahre, in der sich das Volumen von RI innerhalb von fünf Jahren vervierfachte. Zwischen 2005 und 2007 betrug das Wachstum verantwortlicher Geldanlagen in den USA immerhin noch 18%, während im gleichen Zeitraum die verwalteten Vermögen insgesamt lediglich um 3% zunahmen.

Im Vergleich zum US-amerikanischen Markt entwickelte sich der europäische Markt erst relativ spät. Zum Jahresende 2007 machen RI nach breiter Definition (Broad RI plus Core RI)⁴ schätzungsweise einen Anteil von 17% am gesamten professionell verwalteten Vermögen in Europa aus. Betrachtet man jedoch ausschließlich sogenannte Core Responsible Investments, liegt der Anteil bei unter 3%. In den USA sind nach Angaben des Social Investment Forum bereits mehr als 10% der professionell verwalteten Vermögen nachhaltig investiert. Ein direkter Vergleich des europäischen und des US-amerikanischen RI-Marktes ist jedoch aufgrund unterschiedlicher Definitionen von RI – und der daraus folgenden unterschiedlichen Datengrundlagen – nur eingeschränkt möglich.

Auch innerhalb Europas gibt es hinsichtlich der Bedeutung von RI große Unterschiede (siehe Grafik 4). Aufgrund seiner traditionell führenden Position bei der Vermögensverwaltung nimmt das Vereinigte Königreich auch hier eine bedeutende Rolle ein. Gemessen am verwalteten Vermögen der Core RI gewinnen verantwortliche Geldanlagen in den letzten Jahren insbesondere in den Niederlanden, in Belgien sowie in den nordischen Ländern – Finnland, Dänemark, Schweden und Norwegen – zunehmend an Bedeutung (siehe Grafik 5). Im Vergleich dazu ist der Anteil verantwortlicher Geldanlagen in Deutschland noch relativ gering, auch wenn sich das Volumen zwischen 2005 und 2007 mehr als verdoppelt hat. Die Gründe für diese Unterschiede sind vielfältig. Ein entscheidender Faktor für die überdurchschnittliche Entwicklung in einigen Ländern scheint jedoch die Anlagepolitik großer institutioneller Investoren zu sein. Allerdings gilt auch im innereuropäischen Vergleich, dass die nationalen Märkte nicht einheitlich abgegrenzt bzw. erfasst werden und daher die Vergleichsmöglichkeiten eingeschränkt sind.

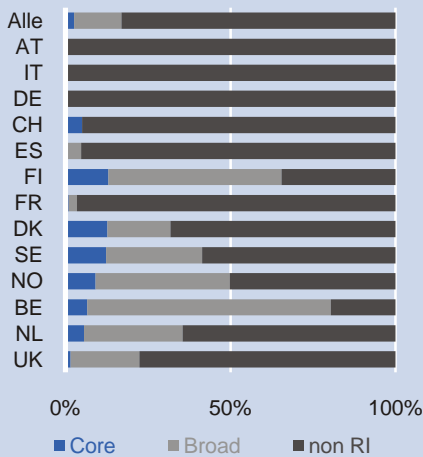
³ Eurosif (2008a). Die Schätzungen umfassen Investmentfonds, Mandatsverwaltungen und sonstige Vermögensanlagen, z.B. in strukturierte Produkte und Hedge-Fonds. Insgesamt wurden dreizehn Länder für das Jahr 2007 in die Erhebung mit einbezogen. Die annualisierte Wachstumsrate bezieht sich auf die Länder AT, BE, FR, DE, IT, ES, CH, NL und UK.

⁴ Vgl. Eurosif (2008a). Zu den Broad RI zählen neben den Anlagen, die auf einigen wenigen Screening-Kriterien basieren, auch solche nach dem Engagement- und dem integrierten Ansatz. Im Gegensatz dazu fallen unter Core RI Anlagen nach dem Best-in-Class Ansatz, nachhaltige Themenfonds und aufwendigere Screenings (für eine Erläuterung der einzelnen Anlagestrategien siehe Kapitel 3).



Unterschiedliche Bedeutung von RI in Europa

Anteil von RI am inländisch verwalteten Vermögen, Dezember 2007

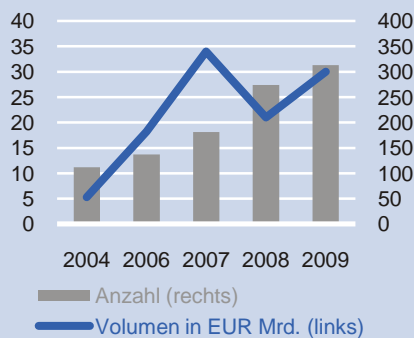


Quellen: Eurosif (2008a), EZB, DB Research

5

Nachhaltige Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum

Zum Vertrieb in Deutschland, Österreich und der Schweiz zugelassene Fonds

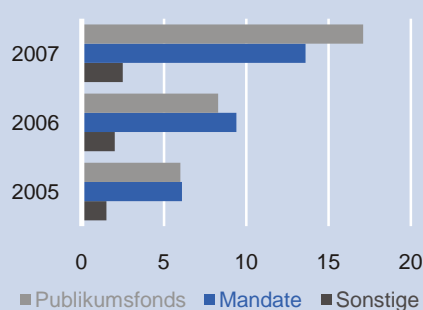


Quelle: Sustainable Business Institute (2009)

6

Anlageformen nachhaltiger Investments in DE, AT, CH

EUR Mrd., verwaltete Vermögen*



*Bei deutschen, österreichischen und schweizerischen Finanzdienstleistern.

Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlagen (2008)

7

Von der Finanzkrise blieb auch der RI-Markt nicht unberührt – weder auf nationaler, noch auf internationaler Ebene. Erkennbar wird dies beispielsweise an der Entwicklung nachhaltig veranlagter Publikumsfonds. Während das Anlagevolumen in den letzten Jahren kontinuierlich von EUR 5,3 Mrd. im Jahr 2004 auf EUR 34 Mrd. 2007 anstieg, sank es infolge der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 um 38% gegenüber dem Vorjahr (siehe Grafik 6).⁵ Ursächlich dafür waren einerseits Nettomittelabflüsse, andererseits aber auch Wertverluste, die zu einem Abschmelzen der verwalteten Vermögenswerte führten. In Deutschland, Österreich und der Schweiz hatten nachhaltige Aktienfonds innerhalb des Jahres 2008 Nettomittelabflüsse in Höhe von knapp 7% zu verzeichnen.⁶ Allerdings verzeichnete das gesamte Investmentfondssegment in Deutschland, Österreich und der Schweiz im gleichen Zeitraum Mittelabflüsse von mehr als 10%. Mit Erholung der Märkte stieg das verwaltete Vermögen nachhaltiger Publikumsfonds bis Ende 2009 auf rund EUR 30 Mrd. Es liegt derzeit bei etwa 2 bis 3% des gesamten Investmentfondsmarkts im deutschsprachigen Raum.

Produktspektrum wird breiter

Mit steigender Nachfrage wurde gleichzeitig auch die Angebotspalette nachhaltiger Anlageprodukte ausgeweitet. Ende Dezember 2009 waren allein im deutschsprachigen Raum 313 Aktien-, Renten-, Misch-, Dach-, Mikrofinanz-Fonds sowie Exchange Traded Funds (ETFs) zum Vertrieb zugelassen, die RI-Kriterien entsprechen. Fünf Jahre zuvor beinhaltete das Anlageuniversum lediglich 112 nachhaltig veranlagte Fonds (siehe Grafik 6).

Aus Anlegersicht dürfte die Bandbreite verfügbarer Anlageformen von RI ein wesentlicher Entscheidungsfaktor dafür sein, wie stark die RI-Komponente zukünftig bei der Vermögensstrukturierung und -planung gewichtet wird. Bereits heute lassen sich verantwortliche bzw. nachhaltige Investmentstrategien mittels vielfältiger Anlageformen abbilden (siehe Kasten: Produktspektrum verantwortlicher Geldanlagen, Seite 6). Nach wie vor kennzeichnend für den RI-Markt im deutschsprachigen Raum ist jedoch die dominierende Rolle von Publikumsfonds sowie Mandats-Vermögensverwaltungen, welche die angelegten Gelder unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien investieren (siehe Grafik 7).

Innerhalb der Publikumsfonds haben Aktienfonds mit 71% den größten Anteil am verwalteten Vermögen nachhaltiger Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum, gefolgt von Renten- (15%) und Mischfonds (10%) (siehe Grafik 8). Neben den aktiv verwalteten Vermögen gewinnen auch passive Fondsstrategien im RI-Sektor zunehmend an Bedeutung. Das Volumen passiv gemanagter Exchange Traded Funds ist in den letzten Jahren stark gewachsen – auch wenn ihr Anteil an den nachhaltigen Publikumsfonds mit unter 2% noch vergleichsweise gering ist. Als weitere Anlagealternative stehen Mikrofinanz-Investments im Interesse verantwortungsbewusster Investoren. Diese sind jedoch meist als geschlossene Mikrofinanz-Investment-Vehikel (MIV) konzipiert.⁷ Ende 2009 waren lediglich zwei Mikrofinanz-Publikumsfonds, mit einem Anlagevolumen von zusammen EUR 425 Mio., zum Vertrieb im deutschsprachigen Raum zugelassen.

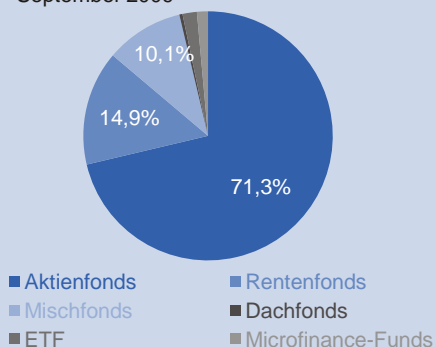
⁵ Sustainable Business Institute (2009).

⁶ Finance & Ethics Research (2009).

⁷ Für einen Überblick über den Markt für Mikrofinanz-Investments siehe Dieckmann (2008).

Produktspektrum nachhaltiger Publikumsfonds

Anteil am verwalteten Vermögen,*
September 2009

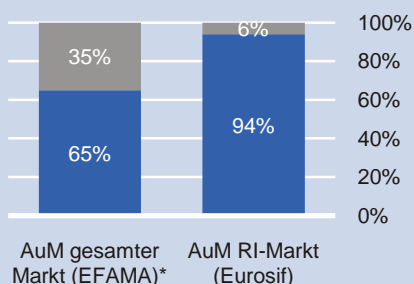


* Im deutschsprachigen Raum zum Vertrieb zugelassene Publikumsfonds.

Quelle: Sustainable Business Institute (2009)

8

Investorenstruktur in Europa



* In Investmentfonds und Vermögensverwaltungs-Mandaten.

■ Private Investoren (Retail)
■ Institutionelle Investoren

Quellen: EFAMA (2009b); Eurosif (2008a)

9

Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland

Im Rahmen der staatlich geförderten privaten und betrieblichen Altersvorsorge gilt die Berichtspflicht gemäß des Gesetzes über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen (**AltZertG**, zuletzt geändert durch Artikel 7 des Gesetzes vom 5. Juli 2004). In § 7 Abs. 4 heißt es dazu: „(...) Im Rahmen der jährlichen Berichterstattung muss der Anbieter von Altersvorsorgeverträgen auch darüber schriftlich informieren, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge berücksichtigt werden.“

Für Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds gilt im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge gemäß § 115 Abs. 4 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (**VAG**): „(...) Der Pensionsfonds muss die Versorgungsberechtigten grundsätzlich schriftlich bei Vertragsschluss sowie jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt.“

Produktspektrum verantwortlicher Geldanlagen

Grundsätzlich lassen sich verantwortliche bzw. nachhaltige Investmentstrategien durch zahlreiche Anlageformen abbilden. Bei den nachhaltig und sozial verantwortlich ausgerichteten Sparkonten, -briefen und Festgeldern fließt das angelegte Kapital z.B. in ökologisch oder sozial verträgliche Projekte bzw. erfolgen Finanzierungen unter nachhaltigen Gesichtspunkten. Darüber hinaus ist neben einem Investment in Aktien, Fonds, Zertifikate und festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen), die nach Nachhaltigkeits- bzw. sozialen Kriterien ausgewählt werden, unter anderem auch der Abschluss von Lebensversicherungen oder Altersvorsorgeverträgen unter Berücksichtigung von ESG-Prinzipien möglich.

Der größte Teil nachhaltiger Geldanlagen fließt jedoch in Investmentfonds, welche je nach Fondstypus einzelne Aspekte der ESG-Grundsätze stärker gewichten. Folgende Typisierung erscheint hier sinnvoll:

Nachhaltigkeitsfonds bezeichnen in der Regel Anlageprodukte, die neben monetären Kriterien generell auch soziale und ökologische Aspekte bei der Anlageentscheidung berücksichtigen.

Ökofonds, auch als Umwelt-, Ökologie- oder Öko-Effizienzfonds bezeichnet, investieren in Unternehmen, deren Kernkompetenzen im Geschäftsfeld des Umweltschutzes liegen oder welche sich zumindest durch ein umweltorientiertes bzw. ökoeffizientes Handeln auszeichnen.

Ethikfonds legen ein besonderes Augenmerk auf die Auswahl ethisch und moralisch unbedenklicher Wertpapiere. Ökologische Faktoren können hingegen unbeachtet bleiben.

Ethisch-Ökologische Fonds zeichnen sich durch eine kombinierte Anlagestrategie aus, die neben ökonomischen Aspekten sowohl soziale und ethische Grundsätze, als auch ökologische Standards für Unternehmen berücksichtigt.

Quelle: DB Research

Institutionelle Investoren sind treibende Kraft

Institutionelle Investoren sind die treibende Kraft im Markt für Responsible Investments. Nach Daten des European Sustainable Investment Forum werden mehr als 90% der Anlagen in diesem Marktsegment durch institutionelle Investoren getätigt. Damit ist der Anteil institutioneller Anleger auf dem RI-Markt wesentlich höher als auf dem gesamten europäischen Asset Management-Markt, wo immerhin noch 65% der Mittel von institutionellen Anlegern stammen (siehe Grafik 9).

Die Motive für eine verantwortliche Geldanlage sind vielfältig. Bei kirchlichen Einrichtungen, aber auch bei Stiftungen und Universitäten, erfolgt ein Engagement in Responsible Investments häufig aus ethischer, moralischer und sozial orientierter Grundeinstellung bzw. aus der jeweils spezifischen Weltanschauung des Investors heraus. Versicherungsunternehmen oder Pensionsfonds verfolgen mit einer verantwortlichen Anlagestrategie häufig langfristige Ertragsziele. Nachhaltig ausgerichtete Anlagestrategien versprechen z.B. geringere Reputationsrisiken. Die Gefahr, dass ethisch, ökologisch oder sozial zweifelhafte Engagements sich negativ auf die Reputation eines Anlegers auswirken, sinkt mit der Berücksichtigung entsprechender Ausschlusskriterien im Vorhinein. Auch wird mit einer nachhaltigen Anlagestrategie die Hoffnung verbunden, dass sich ökologische und soziale Risiken nicht materialisieren und somit eine solide ökonomische Performance auf Dauer gewährleistet werden kann.

Neben den genannten intrinsischen Motiven spielen insbesondere auch gesetzliche Auflagen eine wichtige Rolle bei der Entscheidung für eine nachhaltige Anlagestrategie. In einigen europäischen Ländern – u.a. in Großbritannien, Frankreich, Schweden, Belgien und Deutschland – sind Gesetzesvorschriften bezüglich einer nachhaltig orientierten Anlagepolitik in der Altersvorsorge implementiert. Vorreiter in dieser Hinsicht ist Großbritannien. Hier wurde bereits im Jahr 2000 eine Berichtspflicht für Pensionsfonds eingeführt, die sich auf



United Nations Principles for Responsible Investments (UN PRI)

Eine Gruppe von 20 institutionellen Investoren aus zwölf Ländern einigte sich im Jahr 2005 auf ein Rahmenwerk, welches sechs Prinzipien für ein verantwortungsbewusstes Investment beinhaltet:

1. „Wir werden ESG-Kriterien in unsere Investmentanalyse und in die Entscheidungsfindung einbeziehen.“
2. Wir werden aktive Aktionäre sein und ESG-relevante Themen in unsere Aktionärspolitik und -aktivitäten einbeziehen.
3. Wir werden eine angemessene Offenlegung der ESG-Themen von Unternehmen fordern, in die wir investieren.
4. Wir werden die Akzeptanz und Implementierung dieser Prinzipien in den Investmentbereich fördern.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Effektivität bei der Implementierung dieser Prinzipien zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Implementierung dieser Prinzipien Bericht erstatten.“

Zu den Unterzeichnern der PRI gehören z.B. Pensionsfonds, unter anderem aus Schweden, den Niederlanden, Kanada und der Schweiz. Zudem sind Institutionen aus Neuseeland, Australien, dem europäischen Raum, den USA, Brasilien, Thailand sowie weiteren Ländern vertreten.

Die Deutsche Asset Management (Asset Management-Bereich der Deutschen Bank) hat im Februar 2008 ebenfalls die UN PRI unterzeichnet.

Quellen: UNEP Finance Initiative (2007), Deutsche Bank

die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Anlage ihrer Gelder bezieht.⁸ In Deutschland wurde eine derartige Pflicht zur Berichterstattung im Rahmen der Rentenreform 2001 implementiert (siehe Kasten Seite 6). Ihr Geltungsbereich umfasst sowohl die staatlich geförderte private Altersvorsorge als auch die betriebliche Altersvorsorge. Neben einer erhöhten Transparenz bei der Kapitalverwendung sollten mit diesen Anforderungen zusätzliche Anreize für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Anlageentscheidung geschaffen werden. Die Gesetzgebung hat bislang jedoch nicht den erhofften Erfolg gebracht. Vor allem scheint es an genauen Vorgaben hinsichtlich Format und Umfang der Berichterstattung sowie einer adäquaten Anwendung der Vorschriften zu mangeln.

Abgesehen von gesetzlichen Vorgaben üben die großen Branchenvorreiter – häufig in Form staatlicher Pensionsfonds – einen wichtigen Einfluss auf die Marktentwicklung aus. Durch ihre Anlagestrategie und über die Entwicklung entsprechender Anlagekriterien übernehmen große staatliche Investoren häufig eine Katalysatorfunktion. So nehmen der niederländische Pensionsfonds ABP, die schwedischen Reservefonds oder der norwegische Government Pension Fund eine Vorreiterrolle hinsichtlich einer nachhaltig ausgestalteten Anlagepolitik in ihrem jeweiligen Heimatmarkt ein. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Präsenz staatlicher Investoren verzeichnen diese Länder im europäischen Vergleich einen relativ hohen Anteil verantwortlicher Geldanlagen (siehe Grafik 5). Einen derartigen Pionier-Investor, von dem Impulse für das Marktsegment der RI ausgehen, gibt es in Deutschland nicht. Das ist vermutlich ein erklärender Faktor für die vergleichsweise geringe Marktgröße des deutschen RI-Segments, auch wenn die Bedeutung verantwortungsbewusster Investments im Rahmen der Altersvorsorge in den letzten Jahren zugenommen hat.

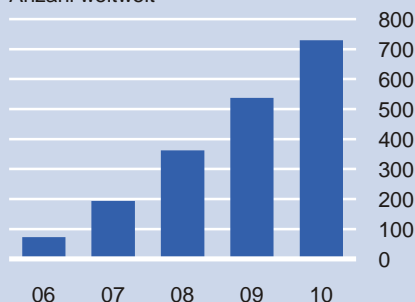
Vieles spricht dafür, dass verantwortliche bzw. nachhaltige Anlagestrategien zukünftig noch stärker in den Fokus institutioneller Investoren rücken werden. Ein Indiz dafür ist die wachsende Zahl der Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investments (PRI). Die Zahl der Institutionen, welche sich zur Berücksichtigung nachhaltiger Prinzipien bei der Investmententscheidung verpflichten, hat sich seit Beginn der Initiative vervielfacht (siehe Grafik 10). Mittlerweile repräsentieren die Unterzeichner ein verwaltetes Vermögen von mehr als USD 20.000 Mrd.

Zunehmendes Interesse auch privater Investoren

Auch bei privaten Investoren wächst das Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen. Insbesondere vermögende Privatpersonen, sogenannte High Net Worth Individuals (HNWI), engagieren sich zunehmend in RI. Nach Schätzungen des European Sustainable Investment Forums (Eurosif) lag der Anteil von RI in den Portefeuilles der HNWIs in Europa zum Jahresende 2007 bei etwa 8%. Damit umfasste der RI-Markt der europäischen HNWIs schätzungsweise EUR 540 Mrd. Nach Angaben des World Wealth Report 2008 ist das Interesse der HNWIs und Ultra-HNWIs vor allem an „grünen Investments“ gestiegen. Ende 2007 hielten 2% bzw. 14% der HN WIs und Ultra-HNWIs einen Teil ihres Portfoliovermögens in den Bereichen grüne Technologien und alternative Energiequellen (siehe Grafik 11).⁹

Unterzeichner der Principles for Responsible Investments

Anzahl weltweit



Quelle: UNEP Finance Initiative (2008)

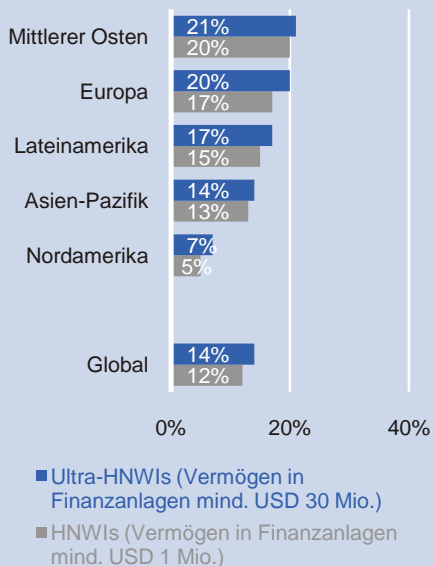
10

⁸ Eurosif/Forum nachhaltige Geldanlagen (2004).

⁹ Merrill Lynch / Capgemini (2008). HNWI sind definiert als Privatpersonen, deren Vermögenswerte in Finanzanlagen mindestens USD 1 Mio. betragen. Ultra-HNWIs verfügen über ein Finanzvermögen von mindestens USD 30 Mio.

Green Tec – beliebt bei vermögenden Privatkunden

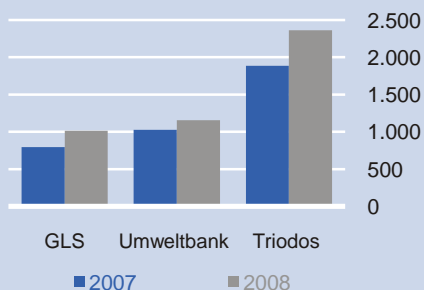
Anteil grüner Technologien und alternativer Energiequellen am verwalteten Vermögen



Quelle: Merrill Lynch / Capgemini (2008) **11**

Nachhaltig veranlagte Banken (Auswahl)

Bilanzsumme in EUR Mio.



Quellen: GLS Gemeinschaftsbank, Umweltbank, Triodos Bank **12**

Im breiten Privatkundensegment konnten sich RI bisher noch nicht im gleichen Maße etablieren. Die Berücksichtigung extra-finanzieller Aspekte ist i.d.R. kein fester Bestandteil der Anlageberatung im Retailgeschäft. Auch gibt es bisher keine einheitlichen Standards, an denen sich Anleger bei der Produktwahl orientieren könnten. Um sich umfassend zu informieren, sind interessierte Anleger daher auf eigene Initiative bzw. auf das Engagement und die Kompetenz ihres Beraters angewiesen. Die positive Entwicklung der Anlagevolumina nachhaltiger Publikumsfonds deutet jedoch darauf hin, dass es ein gesteigertes Interesse privater Kunden an nachhaltigen Anlageprodukten gibt.

Traditionelle Anbieter entdecken den Markt für RI

Entscheidende Faktoren für die Entwicklung des Retailmarktes werden zukünftig die Verfügbarkeit und die Breite des Angebots nachhaltiger Geldanlagen sein. Hier zeichnet sich in den letzten Jahren ein Umdenken bei den Geldhäusern ab. Mittlerweile hat eine Reihe traditioneller Kreditinstitute und Versicherungsgesellschaften das Potenzial des RI-Segments entdeckt und Expertise in diesem Bereich aufgebaut. Beispielhaft seien hier die Allianz, die Hypovereinsbank sowie die Deutsche Bank genannt.

Für konventionelle Finanzdienstleister hat sich das Leitbild einer umfassenden unternehmerischen Verantwortung (Corporate Social Responsibility) als ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie etabliert. Zu deren Kernelementen gehört es, unternehmerische Verantwortung gegenüber Umwelt und Gesellschaft zu übernehmen. Die Erweiterung des Anlageuniversums um Produktkonzeptionen, die den Grundsätzen eines verantwortungsbewussten und nachhaltigen Handelns entsprechen, fügt sich unmittelbar in dieses Leitbild ein. Daneben bilden Wettbewerbsaspekte einen wichtigen Grund für die wachsende Beteiligung traditioneller Institute im RI-Segment. Insbesondere die Universalbanken haben den Anspruch, ihren Kunden sämtliche Finanzdienstleistungen aus einer Hand zu bieten. Um der Ausrichtung der Anlegerinteressen gerecht zu werden und mit dem Ziel, möglichst allen Kundenbedürfnissen zu entsprechen, scheint zukünftig kein Weg an dem Anlagesegment der RI vorbeizuführen.

Der Markt für nachhaltige Investmentprodukte liegt also längst nicht mehr ausschließlich in der Hand kleiner spezialisierter Institute. Allerdings kommt den Nischenanbietern in diesem Segment, wie der GLS Bank, der Umweltbank, der Ethikbank und der Triodos Bank, eine Vorreiterrolle zu. Deren Geschäftsmodell basiert nach eigenem Verständnis auf ethischen, sozial verantwortungsvollen oder ökologischen Prinzipien. Strukturell verzeichneten diese Banken in den letzten Jahren ein erkennbares Wachstum, auch wenn die Bilanzsummen weiterhin vergleichsweise gering bleiben (siehe Grafik 12). Der relative Erfolg dieser Nischenbanken ist ein weiteres Indiz dafür, dass nachhaltig oder sozial veranlagte Bankprodukte zunehmend in Anspruch genommen werden. Nicht alle Institute haben hinsichtlich ihres Produktangebots und ihres Marktzugangs jedoch das Potenzial, als Alternative zur traditionellen Hausbank zu fungieren. Breite Bevölkerungskreise bleiben auch weiterhin auf das Angebot traditioneller Anbieter angewiesen.



3. Verantwortliche Anlagestrategien

Investmentstrategien für RI	
Strategie	Merkmale / Definition
Negativ-Screening	Anhand von <i>Negativkriterien</i> werden Unternehmen und Branchen, die zuvor definierten ESG-Prinzipien widersprechen, aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.
Positiv-Screening	Anhand von <i>Positivkriterien</i> werden Unternehmen, Branchen und Anlagethemen identifiziert, welche sich durch verantwortungsvolle / nachhaltige Wirtschaftsweisen, Produkte oder Prozesse auszeichnen.
Best-in-Class	Es werden diejenigen Unternehmen ausgewählt, die die <i>relativ beste</i> Umwelt- und Sozialperformance aufweisen.
Engagement	Konzept der <i>aktiven Aktionärspolitik</i> , das z.B. durch Ausübung von Stimmrechten oder fortlaufenden Dialog mit dem Management des Unternehmens realisiert wird.
Integration	<i>ESG-Kriterien</i> werden explizit in den Prozess der Investmentanalyse und -entscheidung eingebunden.

Quelle: DB Research

13

Nachhaltigkeitsziele können im Rahmen unterschiedlicher Anlagestrategien verfolgt werden. Klassischerweise erfolgen Anlageentscheidungen im Bereich verantwortlicher Geldanlagen unter Berücksichtigung bestimmter Ausschlusskriterien (negatives Screening), ökologischer oder sozialer Positivkriterien (positives Screening), auf Basis des Engagement- oder des Best-in-Class-Ansatzes. Darüber hinaus können nachhaltige Anlagestrategien im Rahmen eines integrativen Ansatzes unter Berücksichtigung sogenannter ESG-Kriterien umgesetzt werden. Dieses Kapital liefert einen Überblick über die verschiedenen Anlagestrategien und ihre Entwicklung.

Negativ-Screening – die Ursprünge verantwortlichen Investierens

Die Wurzeln verantwortlicher Geldanlagen reichen bis in den angelsächsischen Raum der 1920er Jahre zurück. Die Quäker haben zu dieser Zeit, vorwiegend aufgrund ethischer und sozialer Motive, auf Investitionen in sogenannte „sin-stocks“, z.B. in die Rüstungs-, Suchtmittel- und Glücksspielindustrie sowie in Pornografie, verzichtet. Sie waren damit Vorreiter einer noch heute weit verbreiteten Investmentstrategie, bei der bestimmte Investitionen im Rahmen eines Negativ-Screenings ausgeschlossen werden.

In den 1960er Jahren brachten dann Bürgerrechts-, Frauenrechts-, Verbraucher- und Umweltschutzbewegungen soziale und ökologische Probleme ins Bewusstsein breiter Bevölkerungskreise. Hinzu kamen Proteste gegen den Vietnamkrieg, welche die Idee des verantwortungsbewussten Investments wieder verstärkt aufkommen ließen. Eine weitere Stärkung erfuhren prinzipienbasierte Investments im Zuge des Anti-Apartheid-Kampfes in Südafrika. Als Ausdruck ihrer Ablehnung gegenüber dem Apartheid-System zogen Anleger teilweise Vermögen aus Unternehmen ab, die Beziehungen zum damaligen südafrikanischen Regime unterhielten.¹⁰ Noch heute ist das Negativ-Screening eine wichtige Basisstrategie bei der Zusammenstellung eines nachhaltigen Investmentportfolios.

Positiv-Screening – Auswahl anhand ökologischer und sozialer Kriterien

Statt eines Ausschlussverfahrens können auch Positivkriterien bei der Portfolioselektion angewandt werden. Positiv-Screening bezeichnet in diesem Zusammenhang eine Anlagestrategie, bei der sich Unternehmen und Branchen aufgrund ihres sozial und ökologisch orientierten Geschäftsinteresses für das Portfolio qualifizieren.

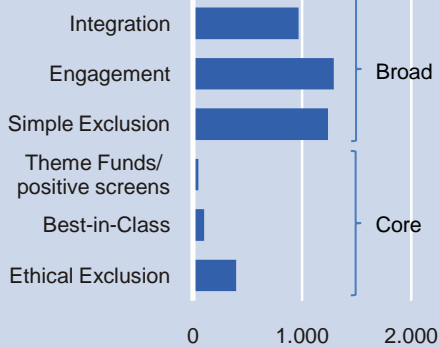
Eine steigende Anzahl von Umweltkatastrophen in den 1970er Jahren gab Anlass dazu, die auf Wachstum ausgerichtete Wirtschaftsweise zu überdenken. Die Studie „The Limits to Growth“ des Club of Rome thematisierte in diesem Zusammenhang explizit die Wachstumsgrenzen, welche sich aus einer Zunahme der Weltbevölkerung, einer zunehmenden Industrialisierung und der Ausbeutung von natürlichen Rohstoffen ergeben könnten.¹¹ Im Zuge eines Umdenkens in ökologischen Fragen bildeten sich auch Anlagestrategien heraus, die anhand von Positivkriterien Einfluss auf die Art und Weise des Wirtschaftens ausüben sollten. Die Anlagepolitik auf Basis positiver Kriterien integriert beispielsweise Titel von Unternehmen in das RI-Portfolio, welche sich im Bereich Umwelt- und Klimaschutz engagieren oder sich durch eine intensive Stakeholderorientierung (neben

¹⁰ Social Investment Forum (2005).

¹¹ Klasen und Röder (2009).

RI-Anlagestrategien in Europa

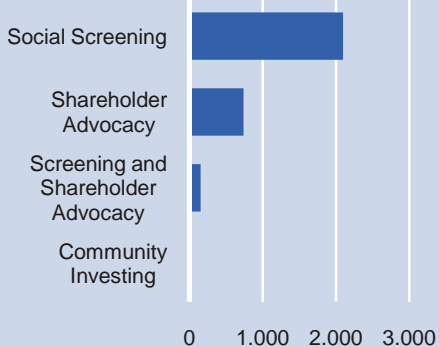
EUR Mrd., Anlagevolumen, Ende 2007



Quelle: Eurosif (2008a) **14**

RI-Anlagestrategien in den USA

USD Mrd., Anlagevolumen, Ende 2007



Quelle: SIF (2008) **15**

Aktionären/Eigentümern auch Mitarbeiter, Zulieferer und die Öffentlichkeit) auszeichnen.

Der Engagement-Ansatz – aktive Beeinflussung der Unternehmenspolitik

Eine weitere Anlagestrategie besteht im sogenannten Engagement-Ansatz, auch als aktive Aktionärspolitik oder Shareholder Activism bezeichnet. Bei dieser Strategie versucht der Kapitalgeber, im Rahmen seiner Rechte als Unternehmensteilhaber oder sonstiger Stakeholder, die Unternehmenspolitik aktiv zu beeinflussen.

Der Shareholder Activism hat seinen Ursprung in Zeiten des Vietnamkriegs. Durch das Einbringen kritischer Anträge auf Hauptversammlungen versuchten Aktionäre, ihre ablehnende Haltung gegenüber diesem Krieg zum Ausdruck zu bringen.¹² Die auf dem Engagement-Ansatz aufbauende Anlagestrategie kann zum einen durch einen fortlaufenden Dialog zwischen Anleger und Unternehmen, z.B. in Form von informellen Aufforderungen an das Management, zum anderen durch die Ausübung von Aktionärsrechten realisiert werden. Vor allem große institutionelle Investoren, wie der kalifornische Pensionsfonds CalPERS, nehmen ihre Rolle als kritisch-engagierter Unternehmensteilhaber wahr. Sie haben in den 1980er und 1990er Jahren die Prinzipien guter Unternehmensführung (Corporate Governance Principles) mitgeprägt und üben eine wichtige Kontrollfunktion bezüglich ihrer Umsetzung aus.

Best-in-Class – Nur die Besten kommen ins Portfolio

Beim Best-in-Class-Ansatz liegt der Schwerpunkt auf der relativen Performance eines Unternehmens. Im Rahmen dieses Ansatzes werden Unternehmen hinsichtlich ihrer Umwelt- und Sozialperformance am Branchenstandard gemessen und nur die jeweils besten ihrer Klasse in das Portfolio aufgenommen.

Insbesondere seit der Weltkonferenz von Rio de Janeiro (1992) kam der Öko-Effizienz ein besonderer Stellenwert zu. Mit dem Ziel, zukünftig nur noch in dem Maße Schadstoffe zu verursachen, wie tatsächlich durch das Ökosystem tragbar sind, wurde eine Verringerung des Inputs während der gesamten Produktionskette sowohl aus ökonomischer als auch aus ökologischer Sicht angestrebt. Damit lag der Fokus auf den Vorreitern einer jeweiligen Branche.¹³

Der Best-in-Class Ansatz erfordert jedoch lediglich – und das ist zugleich der wesentliche Kritikpunkt –, dass ein nachhaltig orientierter Anleger in die besten Unternehmen einer Branche investiert. Ungeachtet dessen kann das relativ beste Unternehmen einer Branche aus der Perspektive eines verantwortungsbewussten Investors zuweilen immer noch umstritten sein. Beispielhaft seien kontroverse Branchen wie die Gentechnik oder Atomindustrie genannt. In der Praxis werden daher zusätzlich positive und negative Kriterien angelegt, um bestimmte Branchen von vornherein auszuschließen oder stärker zu gewichten.

Der integrative Ansatz – umfassende Berücksichtigung von ESG-Kriterien

Um den Anforderungen eines modernen Portfoliomanagements Rechnung zu tragen, verfolgen institutionelle Anleger i.d.R. einen integrativen Ansatz. Im Rahmen des integrativen Ansatzes werden Unternehmen und Staaten anhand der sogenannten ESG-Kriterien

¹² Klasen und Röder (2009).

¹³ Ebenda.



Gewichtung sozialer und finanzieller Ziele

Welchen Beitrag sollen Responsible Investments hinsichtlich einer von nachhaltigen und verantwortungsbewussten Prinzipien geleiteten Entwicklung leisten? Diese Frage stellt sich Investoren vor allem dann, wenn die Kapitalanlage nicht nur „einem guten Gewissen“ dienen, sondern tatsächlich eine Veränderung bewirken soll.

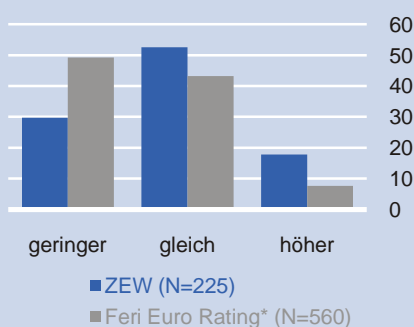
Bei **philanthropisch orientierten Anlegern** kann die Mindestanforderung an die finanzielle Rendite einer verantwortlichen Geldanlage sehr niedrig sein bzw. als eine alternative Form des Spendens auch negativ ausfallen. In diesem Fall geht es darum, mit den eingesetzten Mitteln den größtmöglichen sozialen Nutzen zu erzielen.

Auch das sogenannte **Impact Investing** ist vorrangig darauf ausgerichtet, einen positiven Beitrag zur Erreichung sozialer oder ökologischer Ziele zu liefern. Die erzielten Gewinne werden wiederum in das „Social Business“* investiert, um so einen größtmöglichen Einfluss zu erzielen.

Kommerzielle Investoren verfolgen hingegen meist eine ausgewogene Anlagestrategie (double bottom-line), bei der sie keine hohen Renditeabschläge auf eine konventionelle Anlage in Kauf nehmen müssen, jedoch auch soziale Ziele berücksichtigen. Der Einfluss erstreckt sich potenziell auf weite Teile des Wirtschaftssystems und unterstützt Anstrengungen der Unternehmen und Staaten, nachhaltig zu wirtschaften.

Renditeerwartungen an RI

Im Vergleich zu traditionellen Anlageformen, Anteil der befragten Personen, in %



* Umfrage bezieht sich auf nachhaltige Investmentfonds.

Quellen: Feri Euro Rating (2009), ZEW (2007)

16

(Environmental, Social und Governance) gemessen und die ESG-Informationen im Rahmen eines formalisierten Prozesses in die traditionelle Finanzanalyse und Anlageentscheidung mit einbezogen. Um die extrafinanzielle Performance einer Kapitalanlage im Portfoliokontext berücksichtigen zu können, werden sog. Key Performance Indikatoren (KPIs) herangezogen, anhand derer der Grad der „Nachhaltigkeit“ einer Finanzanlage quantifizierbar gemacht wird. Die Auswahl einzelner Engagements erfolgt dann meist im Rahmen eines Best-in-Class Ansatzes, wobei bestimmte Branchen im Sinne eines Positiv- oder Negativ-Screenings übergewichtet oder ausgeschlossen werden können.

4. Responsible Investments im Asset Management

Responsible Investments zeichnen sich durch ihre doppelte Zielsetzung aus. Einerseits soll mit einer verantwortlichen Geldanlage – wie auch mit anderen Anlagestrategien – eine (finanzielle) Rendite erwirtschaftet werden; andererseits sollen jedoch auch Impulse für eine ethisch einwandfreie, ökologisch verträgliche bzw. sozial verantwortungsbewusste Entwicklung gegeben werden.

Im Rahmen nachhaltiger Anlagestrategien muss ein Investor daher zwischen sozialen und kommerziellen Zielen abwägen (siehe Kasten). Er kann z.B. eine Mindestrendite vorgeben und innerhalb der selbst gesteckten Grenzen seine soziale Rendite maximieren. Häufig wird er sowohl in sozialer als auch in finanzieller Hinsicht bestimmte Minimalanforderungen stellen, gleichzeitig jedoch eine ausgewogene Maximierung beider Zielrichtungen anstreben.

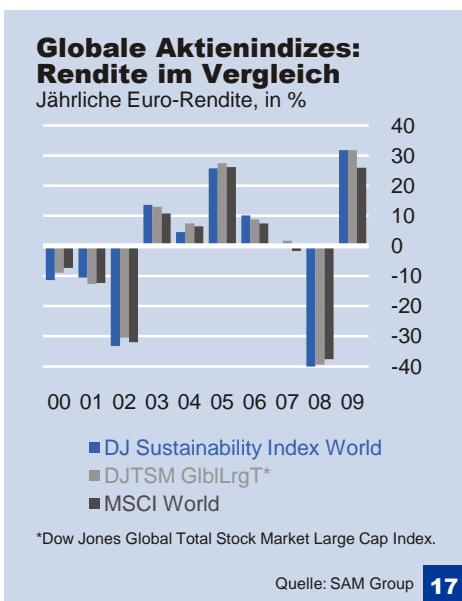
Kein Beleg für einen systematischen Renditenachteil

Die Einschätzung, dass es einen Renditenachteil von Responsible Investments gegenüber konventionellen Kapitalanlagen gibt, ist weit verbreitet (siehe Grafik 16). Sie ist vermutlich einer der Gründe dafür, dass RI gegenüber konventionellen Anlageformen bis dato einen vergleichsweise geringen Marktanteil aufweisen. Empirisch lässt sich diese Behauptung in den meisten Fällen jedoch nicht belegen.

Eine Reihe von Studien untersucht den Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung nicht-finanzieller Kriterien bei der Anlageentscheidung und der finanziellen Performance der so ausgewählten Assets.¹⁴ Während frühere Studien vor allem nachhaltige Aktieninvestments untersuchen, beziehen sich neuere Studien auch auf die Anleihemärkte. Die Bedingungen, unter denen die Performance nachhaltiger Investments untersucht wurde, unterscheiden sich hinsichtlich des methodischen Ansatzes, des Beobachtungszeitraums sowie der zugrundeliegenden Stichprobe. Die unterschiedlichen Rahmenbedingungen sind ein Grund für die teilweise widersprüchlichen Ergebnisse. Während sich in einigen Studien ein negativer Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung extrafinanzieller Kriterien und der finanziellen Performance ergab, konnte

¹⁴ Einen guten Überblick über die Literatur zu Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die finanzielle Performance von RI bzw. die Performanceunterschiede zwischen RI und konventionellen Investments bieten z.B.:

- Renneboog, L; J. ter Horst und C. Zhang (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. In Journal of Banking and Finance 32, S. 1723-1742.
- Mercer (2009). Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts. London. November 2009.



Nachhaltigkeits-Aktienindizes

Nachhaltigkeits-Aktienindizes bilden i.d.R. ein Teilsegment eines allgemeinen Marktindizes ab, wobei nach einem Best-in-Class oder Selektionsansatz eine Auswahl nachhaltiger Unternehmen getroffen wird.

Nachhaltigkeits-Indizes werden häufig als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung eines relativen Anlageerfolges verwendet. Darüber hinaus dienen sie als Grundlage für passive Anlagestrategien im Bereich RI. Bekannte Indizes sind z.B.:

- DJSI World
- DJSI STOXX
- Natur-Aktien-Index (NAI)
- DAXglobal Sarasin Sustainability
- UmweltBank-AktienIndex (UBAI)
- ÖkoDax
- FTSE4GOOD
- Emerging Market Umwelt Index
- ASPI
- DB NASDAQ OMX Clean Tech Index

Quelle: Sustainable Business Institute (2009)



in anderen Fällen ein Renditevorteil festgestellt werden. In der überwiegenden Mehrzahl der Studien konnte zumindest jedoch kein systematischer Renditenachteil nachhaltiger Kapitalanlagen festgestellt werden.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass sich die oben angeführten Ergebnisse auf nachhaltige Investments im Rahmen klassischer Aktienanlagen oder Anleiheinvestments beziehen. Direkte Investitionen in soziale Projekte insbesondere im Rahmen der Entwicklungszusammenarbeit oder philanthropisch motivierte Investments werden nicht berücksichtigt.

Einschränkung von Diversifikationsmöglichkeiten nicht zwingend

Nach den Erkenntnissen der Portfoliotheorie kann das Gesamtrisiko eines Investments durch Streuung des Kapitals auf unterschiedliche Wertpapiere bei gleichbleibender Renditeerwartung reduziert werden. Das Gesamtrisiko einer Kapitalanlage wird dabei durch das systematische und unsystematische Risiko einer Anlage bestimmt, wobei nur Letzteres diversifizierbar ist (siehe Kasten).

Nachhaltige Investments konzentrieren sich, wie erwähnt, meist auf spezifische Branchen (positives Screening) oder schließen andere aus dem Anlageuniversum aus (negatives Screening). Aus portfoliotheoretischer Sicht kann dies zu einer nicht effizienten Portfolioallokation führen, dann nämlich, wenn aufgrund des beschränkten Anlageuniversums sinnvolle Diversifikationsmöglichkeiten von vornherein ausgeschlossen werden. Daher können nach Nachhaltigkeitskriterien gemanagte Investments ein erhöhtes (unsystematisches) Risiko gegenüber klassischen Anlageformen aufweisen.

Je nach Anlagestrategie und Anlagesegment kann dieser Effekt jedoch unterschiedlich stark ausgeprägt sein. Bei strenger Positiv- oder Negativselektion ist er i.d.R. stärker als bei Anwendung eines Best-in-Class- oder eines integrativen Ansatzes. Ebenso gilt, dass eine Selektion innerhalb einer insgesamt großen Branche leichter ohne signifikanten Diversifikationsverlust möglich ist, als dies in einer schmalen Branche der Fall wäre. Einerseits ist vorstellbar, dass ein Anleger sich auf eine bestimmte Branche konzentriert, z.B. ausschließlich in Unternehmen der Solarindustrie investiert und damit den Marktschwankungen in diesem Segment voll ausgesetzt ist. Andererseits dürfte bei Verfolgung eines Best-in-Class Ansatzes – angenommen, es werden keine oder nur wenige Branchen ausgeschlossen – ausreichend Möglichkeit zur Risikostreuung gegeben sein.

Schließlich können sich auch konventionell gemanagte Investments auf ein bestimmtes Themengebiet oder eine bestimmte Branche beziehen (z.B. deutscher Mittelstand oder Emerging Markets), so dass mögliche Diversifikationsvorteile nicht realisiert werden können. Eine Beschränkung des Anlageuniversums ist also kein Spezifikum nachhaltiger Investments, sondern betrifft grundsätzlich alle themenbezogenen Anlagestrategien.

Gründe für eine Outperformance von RI

Das Verfolgen sozialer und ökologischer Ziele muss nicht notwendigerweise mit finanziellen Einbußen verbunden sein. Tatsächlich gibt es eine Reihe von Gründen dafür, dass finanzielle, ökologische und soziale Ziele miteinander im Einklang stehen können und die Berücksichtigung von ESG-Kriterien den Wert eines Unternehmens steigert.



Finanzanalysten und Ratingagenturen im Bereich RI

Auf nationaler und internationaler Ebene ist bereits eine Reihe von Anbietern präsent, welche Unternehmen sowie Staaten hinsichtlich der ESG-Kriterien analysieren und bewerten. Als externe Informationsdienstleister für Banken und institutionelle Investoren stellen sie ihr Research dem Finanzsektor zur Verfügung. Zu diesen Dienstleistern gehören u.a.:

- Sustainable Asset Management (SAM)
- Oekom research
- Sustainalytics
- Asset4
- RiskMetrics

Freiwillige Standards und Initiativen zur ESG-Berichterstattung

Die Offenlegung extra-finanzieller Parameter seitens der Unternehmen sollte harmonisiert werden, damit diese in die Investmentanalyse integriert werden können und die Vergleichbarkeit der Informationen erleichtert wird. Dieses Erfordernis haben bereits einige Organisationen und Institutionen erkannt und Leitlinien für eine einheitliche und vergleichbare Berichterstattung ausgearbeitet, deren Anwendung auf freiwilliger Basis erfolgen kann. Dazu gehören z.B.:

- die Global Reporting Initiative (GRI);
- die KPIs für ESG (siehe unten);
- das Carbon Disclosure Project (CDP) hinsichtlich der Offenlegung unternehmensbezogener Daten im klimarelevanten Bereich.

Quellen: Global Reporting Initiative, DVFA, Carbon Disclosure Project

Key Performance Indicators (KPIs)

Derzeit werden seitens der DVFA „Commission on ESG“ intensive Anstrengungen unternommen, ESG-Faktoren mittels sogenannter Key Performance Indicators (KPIs) in die klassische Finanzanalyse zu integrieren. Zu diesem Zweck wurden relevante ESG-Themenfelder identifiziert und diese auf einzelne, quantifizierbare Indikatoren heruntergebrochen. Ziel ist es, extra-finanzielle Leistungsindikatoren von Unternehmen abzubilden und dadurch eine bessere Vergleichbarkeit zu erzielen.

Die Systematik der KPIs wurde inzwischen auch von der europäischen Dachorganisation (EFFAS) übernommen.

Quellen: DVFA (2008), EFFAS (2009)

Eine glaubwürdige CSR-Strategie kann sich z.B. positiv auf die Mitarbeiterbindung auswirken oder die positive Reputation eines Unternehmens im Markt stärken. Darüber hinaus ist es wahrscheinlich, dass das Vermeiden umweltbezogener und sozialer Risiken das Reputationsrisiko eines Unternehmens verringern und die Gefahr hoher Schadenersatzforderungen reduzieren kann.

Erfassung extra-finanzieller Performance ist entscheidend

Es gibt verschiedene Ansätze, ESG-Kriterien in den Portfoliomanagementprozess zu integrieren. Eine Möglichkeit besteht darin, auf externe Informationsdienstleister zurückzugreifen. Auf Nachhaltigkeitsratings spezialisierte Agenturen und Finanzanalysten haben eigene methodische Ansätze entwickelt, um Unternehmen oder Staaten auf Basis vielfältiger Kriterien in den ESG-relevanten Bereichen zu analysieren und zu bewerten. Das Rating, welches aus dem Analyseprozess resultiert, kann ein sinnvoller Ausgangspunkt sein, um die Intensität nachhaltig ausgerichteter Anstrengungen einzuschätzen. Insbesondere sind Nachhaltigkeitsratings ein geeignetes Instrument, um den Vergleich verschiedener Unternehmen oder Staaten zu erleichtern.

Die Messung des extra-finanziellen bzw. nicht-monetären Nutzens eines Investments stellt gegenwärtig jedoch noch eine große Herausforderung dar. Um extra-finanzielle Informationen, wie die ESG-Kriterien, im Portfoliokontext zu verarbeiten, müssen diese zunächst erfasst und quantifiziert werden. Eine wichtige Quelle sind dabei die Unternehmen selbst. Zahlreiche Unternehmen veröffentlichen bereits auf freiwilliger Basis umfangreiche Nachhaltigkeitsberichte. Allerdings existieren bisher keine einheitlichen Anforderungen an deren Inhalt und Umfang, sodass die Verwendbarkeit der Informationen im Rahmen einer systematischen Investmentanalyse eingeschränkt ist (siehe Kasten: Freiwillige Standards und Initiativen zur ESG-Berichterstattung).

Ein vielversprechender Ansatz zur Überwindung von Informationsproblemen liegt in der Entwicklung sogenannter Key Performance Indikatoren, wie sie von der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) vorgeschlagen werden. Diese werden aus den ESG-Faktoren als messbare Indikatoren abgeleitet, mit dem Ziel, Unternehmenskennzahlen systematisch und einheitlich zu erfassen. KPIs können so zu mehr Transparenz und Objektivität des Analyseprozesses beitragen, vorausgesetzt eine kritische Anzahl an Unternehmen stellt die entsprechenden Informationen zur Verfügung (siehe Kasten).

5. Zukünftige Wachstumstreiber

Der Markt für Responsible Investments ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Insgesamt machen Responsible Investments jedoch noch immer einen geringen Anteil an den verwalteten Vermögen aus. Anhand aktueller Entwicklungen lässt sich eine Reihe von Wachstumstreibern identifizieren, welche mittelfristig für eine Fortsetzung des Wachstumstrends sorgen werden.

Bewusstseinswandel bei privaten und institutionellen Anlegern

In vielen Lebensbereichen lässt sich derzeit ein Bewusstseinswandel feststellen: Stärker als bisher werden Konsum- und Investitionsentscheidungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft hinterfragt. Mittelfristig wird sich diese Entwicklung

Carbon Disclosure Project (CDP)

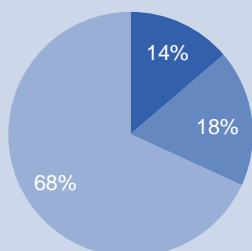
Das CDP ist eine internationale Initiative, deren Zielsetzung darin besteht, mehr Transparenz hinsichtlich der Offenlegung der Treibhausgasemissionen von Unternehmen zu schaffen. Eine transparentere Berichterstattung soll die Unternehmen zugleich darin unterstützen, ihre eigenen CO₂-Emissionen zu managen. Die Teilnahme an diesem Projekt erfolgt auf freiwilliger Basis.

2009 repräsentierte das CDP bereits mehr als 475 institutionelle Investoren (2007: 300 Unterzeichner) mit einem Gesamtanlagevermögen von USD 55 Bill. Im Rahmen des CDP werden jährlich im Namen der unterzeichnenden Investoren Daten zu CO₂-Emissionen, Klimastrategien sowie Risiken und Chancen des Klimawandels aus Sicht der teilnehmenden Unternehmen (mehr als 1.800 im Jahr 2009) erhoben.

Quellen: Carbon Disclosure Project, Global 500 Report

Klima-/Umwelttechnologie- & Energiefonds

Anteil am gesamten Fondsvermögen nachhaltiger Publikumsfonds,* Juni 2009



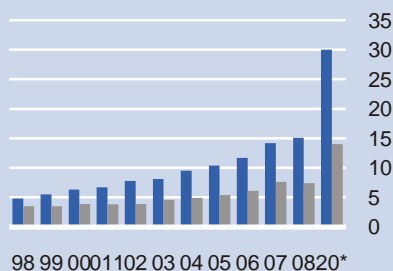
- Klima-/Umwelttechnologiefonds
- Energiefonds
- Sonstige nachhaltige Publikumsfonds

* Im deutschsprachigen Raum zum Vertrieb zugelassene Publikumsfonds, die nach eigenen Angaben nachhaltig veranlagt sind.

Quelle: Sustainable Business Institute (2009) **19**

Anteil erneuerbarer Energien in Deutschland

In %



* Angestrebt.

- EE-Anteil an der Stromerzeugung
- EE-Anteil an der Wärmebereitstellung

Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, 2007/2009 **20**

auch in einer steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Investmentlösungen niederschlagen.

Bereits heute manifestiert sich dies sowohl in steigenden Volumina im Markt für RI als auch in dem Bekenntnis vieler institutioneller Investoren zu nachhaltigen Anlagekriterien. So ist die gestiegene Anzahl der Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investment in den letzten Jahren ein Beleg für den Bedeutungszuwachs extra-finanzieller Aspekte bei der Anlageentscheidung institutioneller Investoren. Auch die breite Zustimmung der Unternehmen zum Carbon Disclosure Project signalisiert einen Trend hin zu einer systematischen Auseinandersetzung mit der Problematik des Klimawandels und der Entwicklung alternativer Lösungsansätze (siehe Kasten).

In einigen Ländern sorgt zudem die steigende Relevanz der privaten Altersvorsorge in Verbindung mit der zunehmenden Berücksichtigung extra-finanzieller Anlagekriterien bei Pensionsfonds und Versicherern für eine steigende Nachfrage nach RI. Eine umfassende Berichterstattung der Medien trägt dazu bei, die öffentliche Aufmerksamkeit auf ökologische und soziale Herausforderungen zu lenken und die Nachfrage nach verantwortlichen Geldanlagen zu erhöhen.

Zusätzlicher Finanzierungsbedarf

Ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf resultiert insbesondere aus den nationalen und internationalen Anstrengungen zur Steigerung der Energieeffizienz und Erhöhung des Anteils erneuerbarer Energien. Klima- bzw. Umwelttechnologiefonds und Fonds des Themengebietes Energie machen fast ein Drittel des Anlagevolumens nachhaltiger Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum aus (siehe Grafik 19). Ende Juni 2009 waren rund EUR 8 Mrd. in diesem Bereich investiert.¹⁵

Auf internationaler Ebene sorgen die Klimapolitik und die Umsetzung der Millennium Development Goals, welche neben ökologischen auch soziale und Nachhaltigkeitsziele beinhalten, für zusätzlichen Finanzierungsbedarf. Auf nationaler Ebene entfaltet das Maßnahmenpaket des integrierten Energie- und Klimaprogramms der Bundesregierung weitere stimulierende Wirkung auf das RI-Segment. Ein zentraler Bestandteil des Programms ist das neue Erneuerbare-Energien-Gesetz, dessen Zielsetzung es ist, den Anteil erneuerbarer Energien im Strombereich bis zum Jahr 2020 auf mindestens 30% und danach kontinuierlich weiter zu erhöhen (siehe Grafik 20). Des Weiteren soll der Anteil erneuerbarer Energien an der Wärmebereitstellung gemäß des Erneuerbare-Energien-Wärmegesetzes bis 2020 auf 14% steigen. Zudem ist die Förderung der Kraft-Wärme-Kopplung zu nennen, die durch eine simultane Erzeugung von Strom und Wärme zu einer effizienteren Energienutzung führen soll.¹⁶ Zielsetzung ist es, den Anteil von Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen an der Stromproduktion bis 2020 auf 25% zu erhöhen. Im Gebäudebereich führt die Energieeinsparungsverordnung (EnEV) zu zusätzlichem Investitions- und Finanzierungsbedarf.¹⁷

Neben den genannten gesetzlichen Maßnahmen dürften tendenziell steigende Energiekosten (siehe Grafik 21) ein weiterer Faktor sein, der die Suche nach alternativen Energiequellen und das Streben nach effizienterer Energienutzung antreibt.

¹⁵ Sustainable Business Institute (2009).

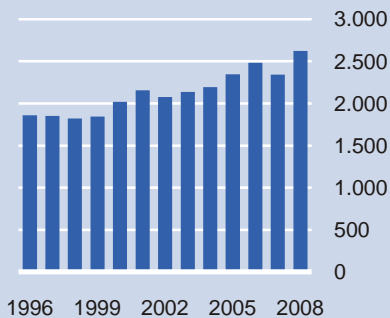
¹⁶ Vgl. Auer (2008).

¹⁷ Vgl. Auer, Heymann und Just (2008).



Energiekosten privater Haushalte in Deutschland

EUR, jährliche Ausgaben pro Haushalt*



* Für Raumwärme und Warmwasser, Prozesswärme, Licht, Kraftstoffe und Sonstiges.

Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2009)

21

Eurosif Transparenz-Leitlinien

Das European Sustainable Investment Forum (Eurosif) ist ein europäischer Zusammenschluss mit Fokus auf Themenstellungen der sozial verantwortungsbewussten Geldanlage. Zu den Mitgliedern zählen neben Pensionsfonds und Finanzdienstleistern auch Research-Agenturen und Nichtregierungsorganisationen (NGOs).

Zielsetzung der Transparenz-Leitlinien ist es, Dritten, insbesondere Kunden, die Grundsätze und Verfahrensweisen der nachhaltigen Geldanlage hinsichtlich des jeweils betrachteten Fonds offenzulegen.

Die freiwillige Verpflichtung der Anbieter nachhaltig ausgerichteter Fonds, ihre Rechenschaftslegung an diesen Leitprinzipien zu orientieren, beinhaltet im Einzelnen folgende Kategorien:

- grundlegende Informationen, insbesondere im Hinblick auf den jeweiligen Fonds und das Fondsmanagement;
- Investmentkriterien des Anlagefonds hinsichtlich der Berücksichtigung der Nachhaltigkeits-Komponente;
- Darstellung des Research-Verfahrens, insbesondere hinsichtlich der Methodik, des Zeitpunkts und der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen;
- Auswertung und Umsetzung der Research-Ergebnisse;
- ggf. Erläuterung des Engagement-Ansatzes, sofern dieses Konzept Anwendung findet;
- Darstellung des Wahl- und Abstimmungsverhaltens, falls der Fonds über Grundsätze der Stimmrechtsausübung verfügt;
- Berichterstattung über Aktivitäten des Fonds in einem bestimmten Zeitraum.

Quelle: Eurosif (2004)

Ausweitung des Angebots nachhaltiger Investmentlösungen

In den vergangenen Jahren wurde das Angebot nachhaltiger Anlagen kontinuierlich ausgeweitet. Selbst im Jahr 2008, auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise, wurden mehr als neunzig Fonds neu aufgelegt bzw. bereits bestehende Fonds im deutschsprachigen Raum zum Publikumsvertrieb zugelassen. Fast vierzig weitere kamen bis Ende 2009 hinzu. Diese Entwicklung wird sich zukünftig fortsetzen, wenn auch in etwas abgeschwächter Form.

Bisher liegt der Schwerpunkt bei Responsible Investments vorwiegend auf Aktien. Dieser könnte sich jedoch zukünftig zugunsten von Anleihen und anderen Rentenpapieren verschieben. Angesichts der großen Bedeutung von Anleihen, insbesondere für institutionell verwaltete Vermögen, ist mit einer Erweiterung des Angebots an nachhaltigen Produkten in diesem Markt zu rechnen.

Auch im Bereich der indirekten Immobilienanlage ist eine Ausweitung des Produktangebots absehbar. Hier erweisen sich die erhöhten Anforderungen von Bauherren und Nutzern an die Energieeffizienz als wesentliche Treiber.¹⁸ Hinzu kommt, dass auch im Immobilienbereich große Fortschritte bezüglich der Messung und Offenlegung der Energieeffizienz und Umweltverträglichkeit von Gebäuden zu verzeichnen sind.

Ferner reagieren die Anbieter von Exchange Traded Funds (ETFs) mit der Entwicklung neuer Angebote auf eine allgemein steigende Nachfrage nach passiv gemanagten Investments. Eine zunehmende Marktabdeckung bei der ESG-Berichterstattung der Unternehmen und die steigende Verfügbarkeit von Nachhaltigkeitsindizes vereinfachen hier die Entwicklung neuer Angebote.

Schließlich werden mehr und mehr traditionelle Kreditinstitute den Markteintritt in das Anlagesegment der RI vollziehen und ihre Angebotspalette um nachhaltig orientierte Investmentlösungen ergänzen. Auch bei konventionellen Bankprodukten, wie Girokonten, Sparplänen, Lebens- oder Rentenversicherungen werden zunehmend nachhaltige Investmentalternativen entwickelt und angeboten werden.

Einheitliche Standards und Definitionen

Eine der zentralen Herausforderungen bei der Entwicklung des Marktes für Responsible Investments wird es sein, einheitliche Standards und Definitionen zu etablieren, um eine angemessene Produkttransparenz sicherzustellen. Bisher ist der Markt noch überwiegend durch das individuelle Verständnis einzelner Akteure geprägt. Es fehlen einheitliche Anforderungen und Standards. Dieser Mangel betrifft einerseits die Offenlegungsanforderungen an die Unternehmen, welche letztlich die Grundlage für die Beurteilung eines Responsible Investments darstellen, und andererseits die Definition von Anlageprinzipien seitens der Anbieter, die die Einordnung eines Investmentproduktes als RI rechtfertigen.

Um mehr Transparenz bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen und Staaten zu erreichen, müssten branchenweit einheitliche Kriterien angesetzt werden. Ein vielversprechender Ansatzpunkt sind hier z.B. die Key Performance Indikatoren (KPIs), welche von der Deutschen Vereinigung der Finanzanalysten (DVFA) entwickelt wurden und inzwischen auch von der europäischen Dachorganisation (EFFAS) als Standard übernommen wurden.

¹⁸ Vgl. Nelson und Rakau (2010).

Auf Produktebene existiert mit den Eurosif Transparenz-Leitlinien (siehe Kasten: Eurosif Transparenz-Leitlinien) ebenfalls ein europaweiter Ansatz für die Verbesserung der Rechenschaftslegung nachhaltiger Publikumsfonds gegenüber ihren Investoren. Um eine einheitliche und transparente Rechenschaftslegung und damit die Vergleichbarkeit verschiedener Investmentprodukte zu gewährleisten, wäre es z.B. denkbar, einen weitergehenden Kodex – aufbauend auf der Transparenz-Leitlinie – zu entwickeln und/oder in Ergänzung ein Qualitätssiegel gesetzlich zu verankern.

Ein gesetzlicher Rahmen kann unterstützend bei der Verankerung einheitlicher Standards und Definitionen wirken und Anreize zur Implementierung ESG-bezogener Investmentansätze geben. Auch ohne gesetzliche Vorgaben können jedoch große institutionelle (auch staatliche) Investoren Standards prägen, indem sie stärker als bisher ökologische und soziale Kriterien bei der Anlageentscheidung berücksichtigen.

6. Fazit

Der Markt für Responsible Investments hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt. Die Finanzkrise war auch in diesem Segment spürbar, führte insgesamt jedoch nur zu einem relativ geringen Rückgang der verwalteten Vermögen.

Ein zunehmender Bewusstseinswandel bei privaten und öffentlichen Anlegern sorgt auch zukünftig für eine steigende Nachfrage nach nachhaltigen Investmentprodukten. Gleichzeitig wächst der Druck auf Unternehmen und Staaten, sich stärker als bisher am Leitbild eines nachhaltigen Handelns zu orientieren. Mit Blick auf die bisherige und erwartete Entwicklung, scheint das Investoreninteresse allerdings keinem Modetrend zu folgen, sondern – im wahrsten Sinne des Wortes – nachhaltig zu wachsen.

Im Zuge dessen entdecken zunehmend auch konventionelle Anbieter den Markt für Responsible Investments. Sie sorgen mit zusätzlichen Angeboten dafür, dass breitere Bevölkerungskreise einen Zugang zu nachhaltig veranlagten Finanzprodukten erhalten. Das Produktangebot wird ausgeweitet, und neue Vertriebswege werden erschlossen. Gleichzeitig profitieren nachhaltig orientierte Investoren von neuen Chancen und Wahlmöglichkeiten. Der Finanzierungsbedarf nachhaltig orientierter Unternehmen und Projekte steigt. Insbesondere im Bereich erneuerbare Energien und Energieeffizienz ergeben sich neue Investitionsmöglichkeiten.

Eine der größten Herausforderungen bei der Entwicklung des Marktes für Responsible Investments besteht darin, einheitliche Standards und Definitionen zu etablieren, um eine angemessene Produkttransparenz sicherzustellen und die Investitionsbereitschaft zu stärken. Hierzu muss sowohl bei den Offenlegungsanforderungen der Unternehmen angesetzt werden, als auch die Transparenz der Anlageprodukte erhöht werden.

Susann Schmidt

Christian Weistroffer (+49 69 910-31881, christian.weistroffer@db.com)



Ausgewählte Literatur

- Auer, Josef (2008). Die Kraft-Wärme-Kopplung – Ein Eckpfeiler des deutschen Energie- und Klimaprogramms. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 415. Frankfurt am Main.
- Auer, Josef; Heymann, Eric und Tobias Just (2008). Bauen als Klimaschutz – Warum die Bauwirtschaft vom Klimawandel profitiert. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 433. Frankfurt am Main.
- Dieckmann, Raimar (2008). Mikrofinanz-Investments – Eine sozial verantwortliche Geldanlage mit großem Potenzial. Deutsche Bank Research. Frankfurt am Main. Aktuelle Themen Nr. 407.
- DVFA – Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (2008). KPIs for ESG – A Guideline for Corporates on How to Report on ESG and a Benchmark for Investment Professionals on How to Integrate ESG into Financial Analysis.
- EFAMA – European Fund and Asset Management Association (2009a). Quarterly Statistical Release. Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2009. Brüssel.
- EFAMA (2009b). Asset Management in Europe: Facts and Figures. EFAMA's Second Annual Report. Brüssel.
- EFFAS The European Federation of Financial Analysts Societies (2009). KPIs for ESG – Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation.
- Eurosif – European Sustainable Investment Forum (2004). Eurosif Transparenz-Leitlinien für Publikumsfonds. Paris.
- Eurosif (2008a). European SRI Study 2008. Paris.
- Eurosif (2008b). High Net Worth Individuals & Sustainable Investment. Paris.
- Eurosif / Forum nachhaltige Geldanlagen (2004). Vermögensverwalter von Pensionsfonds als nachhaltige Investoren – Ein Leitfaden 2004-2005. Paris, Berlin.
- Feri Euro Rating Services (2009). Nachhaltige Investments und Nachhaltigkeitsfonds aus Anlegerperspektive – Studie 2009. Januar 2009. Bad Homburg.
- Finance & Ethics Research (2009). Nachhaltigkeitsreport. 21. Januar 2009.
- Forum Nachhaltige Geldanlagen (2008). Statusbericht Nachhaltiger Anlagemarkt 2008. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin.
- Klasen, Christian und Sandy Röder (2009). Socially Responsible Investments. Motive, Aspekte und Trends aus Sicht institutioneller Investoren. The BankInvest Group (Hrsg.). Strasslach.
- Mercer (2009). Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts. London. November 2009.
- Merrill Lynch / Capgemini (2008). World Wealth Report 2008.
- Nelson, Andrew J. und Oliver Rakau (2010). Nachhaltige Gebäude: Von der Nische zum Standard. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 483. Frankfurt am Main.
- Renneboog, Luc; Jenke ter Horst und Chendi Zhang (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. Journal of Banking and Finance 32, S. 1723-1742.
- SIF – Social Investment Forum (2008). 2007 Report on Socially and Responsible Investing Trends in the United States. Washington.

- Sustainable Business Institute (2009). Marktentwicklung Nachhaltige Publikumsfonds 2004-2009. Oestrich-Winkel.
- Ulshöfer, G. und G. Bonnet (2009). Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt. Nachhaltiges Investment – politische Strategien – ethische Grundlagen. Wiesbaden.
- UNEP (UN Environment Programme) Finance Initiative (2007). PRI Report on Progress 2007. Genf, New York.
- UNEP Finance Initiative (2008). PRI Report on Progress 2008. Genf, New York.
- UNEP Finance Initiative (2009). Annual Report of the PRI Initiative 2009. Genf, New York.
- United Nations (2009). The Millennium Development Goals Report. New York.
- ZEW – Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2007). ZEW Finanzmarktreport. Sonderfrage: Nachhaltige Kapitalanlagen. Mannheim.

Nachhaltige Gebäude: Von der Nische zum Standard Nr. 483	11. Mai 2010
Kommunal финанzen: zukunftssicher aufgestellt? Nr. 482	5. Mai 2010
Gesundheitswirtschaft im Aufwind Nr. 481	3. Mai 2010
Homo Oeconomicus oder doch eher Homer Simpson? Nr. 480	30. April 2010
Refinanzierungsrisiken bei Gewerbeimmobiliendarlehen: CMBS sind nur ein Teil eines wachsenden Problems Nr. 479	23. April 2010
Wohnimmobilien in OECD-Ländern: Weiterhin Risiken für Europa Nr. 478	11. März 2010
Credit Default Swaps: Auf dem Weg zu einem robusteren System Nr. 477	8. März 2010
Weltwassermärkte: Hoher Investitionsbedarf trifft auf institutionelle Risiken Nr. 476	23. Februar 2010
Licht bei der Arbeit: Licht als Werkzeug in der Fertigung und wie es Energie macht Nr. 475	11. Februar 2010

Unsere Publikationen finden Sie kostenfrei auf unserer Internetseite www.dbresearch.de
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg