

# Nachhaltig investieren

von Sebastian Jersch

**Nichts sehen, nichts hören, nichts sagen - ist keine Option: Bestimmte Geschäftspraktiken beeinträchtigen unsere Umwelt und können Auswirkungen auf kommende Generationen haben. Daher suchen Anleger weltweit zunehmend nach Möglichkeiten, ihre Investmententscheidungen mit ihrem Verständnis von Nachhaltigkeit in Einklang zu bringen. Investoren, die in ethisch-nachhaltige Anlagen investieren, müssen sich jedoch darüber im Klaren sein, dass Sie für ihre soziale Verantwortung bezahlen und dementsprechend auf Rendite verzichten müssen.**

In Werbeprospekten der Nachhaltigkeitsbranche wird argumentiert, dass dank ethischer Auswahlkriterien unter anderem politische und Umweltrisiken geringer seien und die Anlagen im Vergleich zu konventionellen Investments mithin attraktiver sind. Dieses Argument steht auf dünnem Eis, denn es steht im Widerspruch zum klassischen Verständnis vom Risiko-Rendite-Zusammenhang. In der Tat untermauern jedoch zahlreiche Studien die positive Wirkung von Nachhaltigkeitskriterien für den wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen<sup>1</sup>.

Bei kritischer Betrachtung sind jedoch zwei Aspekte zu unterscheiden:

1. die Auswirkung auf den Erfolg und damit der Vorteil für das Unternehmen, welches nach ethisch-nachhaltigen Kriterien arbeitet

und

2. der Ertrag für den Kapitalgeber: die Anlegerrendite

---

<sup>1</sup> Gordon, Feiner, Viehs, „From the Stockholder to the Stakeholder – How Sustainability can drive Financial Outperformance“, March 2015, Updated Version, University Oxford

Da dem Investor die Perspektive des Kapitalgebers naturgemäß näherliegt, betrachten wir im Folgenden, wie sich die positiven Effekte nachhaltiger Anlagen für den Investor auswirken.

"There is no such thing as a free lunch" ist ein gängiges Sprichwort dafür, dass es unmöglich ist, etwas ohne Gegenleistung zu bekommen. Milton Friedman hat dieses Grundprinzip in seinem gleichnamigen Buch<sup>2</sup> im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Realität und den damit verbundenen politischen und sozialen Verflechtungen thematisiert. In der Ökonomie wird es häufig als eine Umschreibung für Opportunitätskosten (Kosten des entgangenen Gewinns) verwendet. In Sachen Geldanlagen drückt eine äquivalente Formulierung dieses Grundprinzip sehr treffend aus: „Ohne Risiko kein Ertrag“ oder anders gesagt, ein Anleger darf nur eine Rendite für eingegangene Risiken erwarten.

Renditen fallen auch bei ethisch-nachhaltigen Anlagen nicht vom Himmel. Sie kommen zustande, weil ein Unternehmen Kapital benötigt und den Kapitalgebern (den Anlegern) dafür Sicherheiten und Erträge (Gewinnbeteiligungen oder Zinsen) bietet. Jedes Unternehmen wird versuchen, die Kapitalkosten so niedrig wie möglich zu halten, also den Kapitalgebern so wenig Erträge und Sicherheiten wie möglich zu gewähren. Dies gilt gleichermaßen für nachhaltig wirtschaftende Unternehmen, die sich wie alle Unternehmen dem harten Wettbewerb um den Absatz der besten Produkte und Dienstleistungen stellen müssen.

Wenn Unternehmen sich besonders günstig am Kapitalmarkt refinanzieren wollen, muss es für den Markt signifikante Gründe dafür geben, dass eine Investition unter ökonomischen Gesichtspunkten sinnvoll ist. Und da der Markt wie o. a. nur die Risiken vergütet, die mit einer Anlage einhergehen, müssen geringere Kapitalkosten mit geringeren Risiken begründet sein. In

---

<sup>2</sup> Friedman, Milton, There's No Such Thing as a Free Lunch, Open Court Publishing Company, 1975. ISBN 087548297X.

wissenschaftlichen Untersuchungen<sup>3</sup> wird Nachhaltigkeit daher auch als Risikofilter bezeichnet, der dazu beitragen soll, bessere Anlageergebnisse zu erzielen. Ein Risikofilter kann verschiedene Risikotypen untersuchen, die negative Effekte auf den Unternehmenserfolg haben können, wie z. B. Ereignisrisiken (Katastrophen, negative Umwelteinflüsse), Reputationsrisiken (Imageschaden) oder Regulierungsrisiken (zusätzliche Auflagen). Wenn also durch eine ethisch-nachhaltige Unternehmensphilosophie o. a. Risiken reduziert oder vermieden werden können, dann geht eine Investition in dieses Unternehmen mit geringerem Risiko einher. Ein geringeres Risiko wiederum bedeutet, dass ein Unternehmen eine höhere Wahrscheinlichkeit bietet, im Wettbewerb wirtschaftlich erfolgreich zu bestehen. In der Konsequenz wird es diesem Unternehmen relativ leichter fallen, Kapital (von Investoren, Anlegern) für seine Geschäftstätigkeit einzuwerben. Folglich werden die Kosten für die Beschaffung von Kapital (Kapitalkosten) im Vergleich zu anderen Unternehmen relativ günstiger ausfallen. Dass der Risikofaktor „Nachhaltigkeit“ zu signifikant geringeren Kapitalkosten führt, belegt zudem eine umfassende Untersuchung<sup>4</sup>, die über 200 wissenschaftliche Studien und Veröffentlichungen ausgewertet hat. Demnach zeigen 90% der Untersuchungen zu den Finanzierungskosten von Unternehmen, dass die Existenz hoher Nachhaltigkeitsstandards in den Unternehmen zu niedrigeren Kapitalkosten führt.

Wenn das wirtschaftliche Grundprinzip gilt, dass die Rendite ein Ausdruck von Risiko ist und man sich bewusstmacht, dass die Kapitalkosten auf der Unternehmensseite der Rendite auf der Anlegerseite entsprechen, dann ist es widersprüchlich, dass nachhaltige Anlagen dem Anleger einen höheren Ertrag bringen sollen.

---

<sup>3</sup> Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft: Leistungsversprechen und Realität, Kleine, Krautbauer, Weller, Steinbeis Research Center for Financial Services, Steinbeis-Hochschule Berlin, München 2013

<sup>4</sup> Gordon, Feiner, Viehs, „From the Stockholder to the Stakeholder – How Sustainability can drive Financial Outperformance“, March 2015, Updated Version, University Oxford“

Studien der Universität Oxford<sup>5</sup> belegen darüber hinaus eine relativ bessere Wettbewerbsfähigkeit nachhaltiger Unternehmen. 88% der Studien kommen zu dem Ergebnis, dass Unternehmen mit einer guten Nachhaltigkeitsperformance wirtschaftlich erfolgreicher sind und 80% der Studien zeigen, dass der Aktienkurs von Unternehmen durch gute Nachhaltigkeitsleistungen positiv beeinflusst wird. Vor dem Hintergrund des positiven wirtschaftlichen Einflusses muss es also grundsätzlich im Interesse der Investoren und Unternehmensführung sein, Nachhaltigkeitsaspekte in die Entscheidungsprozesse zu integrieren. Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit sich die positiven Effekte am Ende auch beim Anleger zeigen und ob sich damit die relativ niedrigeren Renditen kompensieren lassen. Die Antwort darauf hängt vom konkreten Investment ab.

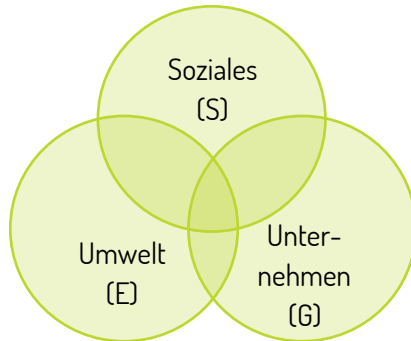
Schon ein Blick auf den Aktienmarkt zeigt, wie schwierig es ist, die Wirtschaft in Gut und Böse einteilen zu wollen. Nicht minder schwer fällt es, Anlagen in Unternehmen, die ethisch-nachhaltigen Prinzipien folgen, inhaltlich zu differenzieren und an die eigenen Vorstellungen anzupassen. Für Geldanlagen mit ökologischen, ethischen und sozialen Aspekten gibt es keine allgemeingültige Definition und es gibt eine Vielzahl von Bezeichnungen: Grünes Geld oder Green Money, Social Investment, Ethisches Investment oder Ethische Geldanlage, Sustainable Investments, Social Responsible Investment (SRI-Fonds), Sustainable and Responsible Investment - all das findet sich wieder unter der Begrifflichkeit „Nachhaltigkeit“.

Nachhaltige Geldanlagen erweitern typischerweise die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um ökologische, soziale und ethische Bewertungsaspekte, indem die Finanzanalyse den Einfluss von **ESG-Kriterien** einbezieht und untersucht, welche Auswirkungen die Geschäftstätigkeit in den Bereichen Umwelt (**E**nvironment), Soziales/Gesellschaft (**S**ocial) und Unternehmensführung (**G**overnance) hat.

---

<sup>5</sup> Gordon, Feiner, Viehs, „From the Stockholder to the Stakeholder – How Sustainability can drive Financial Outperformance“, March 2015, Updated Version, University Oxford“

## ESG-Sektoren: Die Aspekte der Nachhaltigkeit



**E:** Der Umweltaspekt beleuchtet z. B. Fragen des Klimawandels, des Umgangs mit Naturressourcen, der Umweltverschmutzung und über die Chancen nachhaltiger Entwicklungen.

**S:** Der soziale Aspekt hinterfragt den Umgang mit Menschen in der Gesellschaft bzw. mit Personal/Mitarbeitern im Unternehmen, hinterfragt die Produktsicherheit, den Einfluss der Aktionäre und die Chancen, die sich aus einem nachhaltigen Umgang mit diesem Aspekt ergeben.

**G:** Der Aspekt der Unternehmensführung untersucht die Unternehmenskultur und die damit im Zusammenhang stehenden Faktoren wie die Eigentümerstruktur, Vergütungsmodelle sowie der gelebten Ethik und Wettbewerbspraktiken (z. B. Einhaltung von Wettbewerbsrecht, Umweltrecht, Verbraucherschutz, Antikorruptionsgesetz etc.).

Um die Nachhaltigkeitskriterien der ESG-Sektoren in Geldanlagen umzusetzen, werden verschiedene Ansätze verfolgt, so z. B.:

**Best-in-Class:** Es werden Unternehmen ausgewählt oder gewichtet, die im Hinblick auf bestimmte ESG-Kriterien die besten Ergebnisse erzielen oder die höchsten Standards setzen.

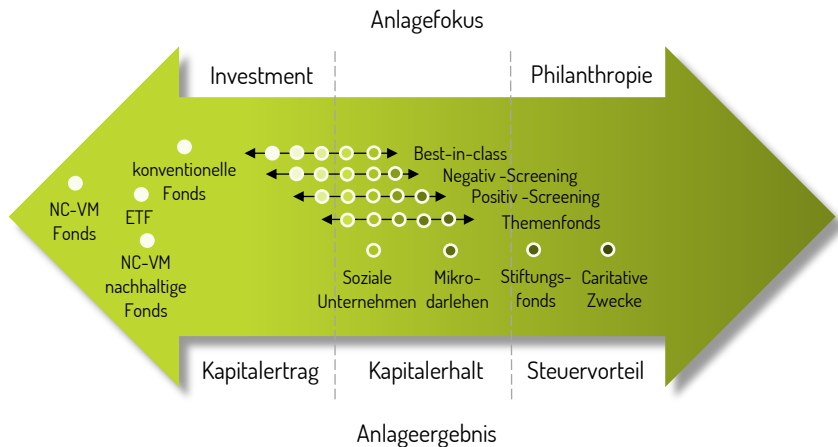
**Negativ-Screening Fonds:** Dieser Ansatz schließt Anlagen aus, die bestimmte ESG-Kriterien nicht erfüllen, z. B. aufgrund von Menschenrechtsverletzungen, wegen Investitionen in Rüstung oder aufgrund von Diskriminierung etc. (Negativliste).

**Positiv-Screening Fonds:** Diese Anlagen konzentrieren sich auf ausgewählte Unternehmen, die sich konkreten Auswahlkriterien oder Selbstverpflichtungen unterwerfen und beispielsweise Regulierungen anerkennen, Zertifizierungen vorweisen können oder Standards einhalten – auf Unternehmen also, die bestimmte ESG-Kriterien besonders gut erfüllen (Positivliste).

**Thematische Fonds:** Diese Anlagen konzentrieren sich auf ausgewählte ökologische oder ethische Themen oder auf einen Sektor, wie etwa erneuerbare Energien (Wasser, Solar, Abfallentsorgung, grüne Immobilien, Wald, Agrar, Mikrofinanzierungen, Investitionen in soziale Projekte, Kultur oder Bildung etc.).

Die verschiedenen Ansätze enden in einem Dilemma, da der Begriff „Nachhaltigkeit“ allein dem Anleger keine ausreichende Orientierung bei der Anlageauswahl bietet und zudem zu einer teilweise fragwürdigen Selektion von Anlageobjekten oder unerwünschten, erhöhten Risiken führen kann. So muss einem jeden Anleger klar sein, dass die strikte Einhaltung ethisch-nachhaltiger Auswahlkriterien das weltweit zur Verfügung stehende Anlageuniversum teilweise drastisch einschränkt, sodass die Gesamtanlagerisiken, bis hin zum Einzelanlagenrisiko, enorm ansteigen (Konzentrationsrisiko). Und ob z. B. Apple oder Google, die prominentesten Schwergewichte im Ethical MSCI World Index, die ESG-Kriterien im Hinblick auf ihre Geschäftspraktiken in Sachen Steuervermeidung oder Datenschutz die Ethik der Zukunft repräsentieren, bleibt fraglich.

Fazit: Die perfekte Geldanlage für einen konsequent ethisch-nachhaltig agierenden Investor wird es vielleicht nicht geben, es sei denn, er konzentriert sein Risiko auf Einzelprojekte bzw. Einzelunternehmen. Eine ethisch-nachhaltige Anlage geht im Vergleich zu einer vernünftigen, an wissenschaftlichen Erkenntnissen ausgerichtete Gesamtanlagestrategie mit erhöhten unsystematischen Risiken einher (Risiken, die nur ein Unternehmen oder eine Branche betreffen); ein Anleger muss sich also grundsätzlich einem relativ zum Markt weniger attraktiven Risiko-/Rendite-Profil stellen (die erwarteten Erträge dürften systembedingt niedriger ausfallen). Bei der Entscheidung für ethisch-nachhaltige Anlagen bewegt sich ein Investor stets im Spannungsfeld zwischen dem Fokus auf den Wertevorstellungen (die finanziellen Ziele sind nachrangig) und dem Fokus auf der Erreichung der finanziellen Ziele (die Werte sind nachrangig).



Die relativ unattraktive Ertragsperspektive nachhaltiger Anlagen ergibt sich zudem aus den erhöhten Gebühren, die das Kapitalanlagemanagement für die aufwendige Verwaltung verlangt. Diese Kosten liegen im Vergleich mit der Verwaltung konventioneller Anlagen meist deutlich höher. Ein Ökovicision (LU0551476806) als Beispiel für einen Fonds, der konsequent ethische Aspekte berücksichtigt, kostet in der Verwaltung ca. 2,5% p.a. Hinzu kommen die Transaktionskosten in Höhe von geschätzten 0,25 %. Das ergibt eine Gesamtkostenquote von 2,75 % p. a. im Vergleich zu 0,50 % p.a. bei evidenz-

basierten Investments. Die Mehrkosten von angenommenen 2% p.a. bedeuten für einen Investor, der 500 T€ auf 20 Jahre bei einer Wertentwicklung von 5,5 % p.a. anlegt, ein Verlust von ca. 420 T€ - eine wahrhaft stattliche Vergütung für ein gutes Gewissen.

Wer sich als Anleger für eine sozial verträgliche Geldanlage entscheidet, sollte drei Dinge beachten:

1. **Eher auf Rendite verzichten als auf Sicherheit!** Eine etwas geringere Rendite ist solange kein Problem, wie die geplanten Vermögensziele erreicht werden. Weniger Sicherheit kann aber schnell zum Desaster werden. Daher sollten Sie auch bei einem nachhaltigen Investment die Grundprinzipien einer vernünftigen Geldanlage beachten. In einem richtungsweisenden Beitrag zur Kapitalmarktforschung<sup>6</sup> beschreibt W. F. Sharpe, wie sich durch Diversifikation (der Risikostreuung der Anlagen) Risiken einer Gesamtanlage vermeiden lassen. Für den Anleger folgt daraus: investiere in den kompletten Markt und schalte damit vermeidbare Risiken aus.
2. **Auf die Kosten achten!** Bei allem Verständnis für ethische und moralische Ziele, müssen Sie sich im Klaren darüber sein, dass auch Anbieter von nachhaltigen Investments gewinnorientiert arbeiten. Wer eine „Nachhaltigkeitsexpertise“ überteuert einkauft, finanziert am Ende genau die aus ethischer Sicht fragwürdigen Praktiken, die eigentlich umgangen werden wollten. Sicherlich finden sich dann auch andere Möglichkeiten, caritativ tätig zu werden und das Geld sinnvoll gemeinnützigen Zwecken zuzuführen.

---

<sup>6</sup> Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk Author(s): William F. Sharpe Source: The Journal of Finance, Vol. 19, No. 3 (Sep., 1964), pp. 425-442 Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association

---



3. **Aktien meiden heißt nicht nachhaltig zu investieren!** Die globale Wirtschaft befindet sich in einem Geld- und Wirtschaftskreislauf. Unbesehen von ethisch-nachhaltigen Aspekten, fließen Geldanlagen stets in den Kapitalmarkt. Wer aus ethisch-nachhaltigen Beweggründen nicht in den Aktienmarkt investieren möchte, sollte sich nicht der Illusion hingeben, dass Spareinlagen oder Anleihen automatisch Kriterien der Nachhaltigkeit erfüllen. Was die Bank oder der Emittent (z.B. der Staat) mit der Einlage macht, darauf kann der Anleger keinen Einfluss nehmen.

Wie Sie ohne vermeidbare Risiken einzugehen Ihre Anlage an Nachhaltigkeitsaspekten ausrichten und dabei trotzdem attraktive Renditen erwarten können und darüber, wie Sie systematisch ein optimales Portfolio zusammenstellen, das an Ihren individuellen Bedürfnissen ausgerichtet ist, erfahren Sie unter [www.neoconsult.de](http://www.neoconsult.de) oder Sie nehmen direkt Kontakt mit uns auf. Gern werden wir im gemeinsamen Gespräch Ihre Fragen beantworten.

Sebastian Jersch

Neo Consult VermögensManagement

Risikohinweis:

1. Renditeangaben aus der Vergangenheit lassen keine Aussage über zukünftige Ergebnisse zu. Ein Anlageertrag wird mit den Marktveränderungen schwanken.
2. Meinungen oder Aussagen im Hinblick auf zukünftige Marktveränderungen, Änderung von Aktienmärkten oder anderer spezieller Bereiche können, wie alle Vorhersagen zukünftiger Ereignisse, naturgemäß keine fehlerfreie Garantie geben und können zu wirtschaftlichem Verlust für den Investor führen.
3. Dieses Dokument hat nur das Ziel, grundlegende Informationen zu liefern und kann nicht als ein spezielles, auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittenes Angebot verstanden werden.
4. Alle zur Verfügung gestellten Informationen bezüglich historischer Renditeangaben dienen ausschließlich der Information und zu Illustrationszwecken. Mandanten oder zukünftige Mandanten können daraus nicht ableiten, dass die Entwicklung ihrer individuellen Anlagen sich im Verhältnis zur Marktentwicklung gleich verhalten oder diese gar übersteigen.
5. Die Neo Consult gibt keine Stellungnahme oder Garantieerklärung über die Richtigkeit, Zeitlosigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Relevanz jedweder Information, die durch unbeteiligte Dritte bereitgestellt wird, gleich ob in diesem Dokument verarbeitet, mit der Neo Consult Website verbunden oder in diese eingearbeitet und trägt dafür keine Verantwortung. Die bereitgestellten Informationen dienen ausschließlich dem zgedachten Nutzen, was jeder Nutzer dementsprechend berücksichtigen sollte.