

NACHHALTIGE INVESTMENTS

TOPTHEMA: **Wirkung im Fokus** 2

Kleine Details können alles entscheiden



Vielleicht kennen Sie das: Man geht durch den Baumarkt, sieht ein hübsches Insektenhotel und greift zu. Man stellt es in den Garten oder auf den Balkon im guten Gefühl, etwas gegen das Bienen- und Insektensterben zu tun. Einem Phänomen, von dem sich selbst Zweifler durch eine saubere Windschutzscheibe auch nach Hunderten von Kilometern überzeugen können. Doch das gute Gefühl schmilzt wie Eis unter der Sonne, sobald man erfährt: Viele der in Mode gekommenen Nisthilfen sind für die gefährdeten Wildbienen unbrauchbar. Die Details entscheiden: Weichhölzer wie Fichte oder Kiefer quellen auf und können die Flügel verkleben, Eichenholz durch Gerbsäure der Brut schaden, ausgefranzte Bohrlöcher die Flügel verletzen. Attraktive Baumscheiben reißen, so dass Pilze und Parasiten die Brut vernichten können – desgleichen Stroh, in dem Ohrenkneifer als Allesfresser den Nachwuchs verschmausen.

Wer nun die Finger vom gut gemeinten Vorhaben lassen will, dem seien weitere Details genannt: Es sind die 585 Wildbienenarten und Hummeln, ohne die weder die Bestäubung einer artenreichen Flora funktioniert noch die von Obstfeldern und Baumplantagen. Die Honigbienen schaffen das nicht alleine. Der monetäre Wert durch das fleißige Wirken der Wildbienen wird laut BUND in Europa auf mehr als 14 Milliarden Euro geschätzt – jährlich. Die oft unscheinbaren, meist einzeln lebenden Tierchen sind immens wichtig für den Naturhaushalt und die menschliche Ernährung. Sie brauchen nicht nur Nisthilfen, sondern passende Lebensräume. Also keine Monokulturen, sondern blühende Feldraine. Keine leuchtenden Geranien und Prachtblumen, sondern im Garten eine Wildblumenwiese und auf Balkonien üppiges Oregano, Strauch-Basilikum, Salbei und Schnittlauch. Dann summt und brummt es nur so, dass es eine wahre Freude ist, wie ich aus eigenem Versuch berichten kann.

Was das mit Geldanlagen zu tun hat? Sie sind ebenso komplex und wichtig wie dieser kleine, aber wesentliche Ausschnitt der natürlichen Umwelt. Wer die Details ignoriert, richtet womöglich mehr Schaden an, als dass er nutzt. Zwar mag es mühsam sein, sich mit Feinheiten zu befassen. Aber wer die Relevanz der feinen Unterschiede begreift, wird erkennen, dass es der Mühe wert ist, sich dem zu widmen. Danach gut informierte Entscheidungen zu treffen, kann echte positive Wirkung entfalten. Um Wirkung geht es auch im heutigen Aufmacher.

Eine spannende, nützliche Lektüre wünscht Ihnen Ihre Susanne Bergius

Inhalt

UNTER DER LUPE Idee in der Findungsphase - Impact Investments	2
ASSET MANAGEMENT Internationale Meldungen	6
PRODUKTE & KONZEPTE Gebannte Geister bei Indexfonds?	8
BEWERTUNG & PRAXIS ESG senkt das Ausfallrisiko	12
KÖPFE & AUSSENANSICHT Gut gesagt	13
MELDUNGEN & AUSBLICK Termine	14

Mit Unterstützung von



Bethmann Bank
ABN AMRO

SONDERSEITE
Die NCL-Stiftung: Kampf gegen Kinderdemenz

Wirkung im Fokus - Idee in der Findungsphase

Investoren wollen positive ökosoziale Effekte erzielen. Doch über die Wege dahin per **Impact Investments** herrschen diesseits und jenseits der Ozeane **unterschiedliche Vorstellungen**. Eine Annäherung.

Immer mehr Anleger wollen mit ihrem Geld eine echte Wirkung erzielen. Sie streben dessen Erhalt oder Mehrung an sowie zusätzlich eine ökologische und/oder soziale „Rendite“: nachweislich positive Effekte für Umwelt und Gesellschaft. Solche Geldanlagen heißen „Impact Investments“.

Hinter der scheinbar einfachen Definition verbergen sich jedoch ganz unterschiedliche Vorstellungen von Anlegern, Beratern und Produkthanbietern – und entsprechend verschiedenartige Konzepte. „Es gibt keine einheitliche Definition und kein breites Verständnis für Impact Investing, weder auf Anlegerseite noch auf Produktgeberseite“, sagt Edda Schröder, Geschäftsführerin der Frankfurter Invest in Visions.

„Grundsätzlich existieren keine Standards für Impact-Investments, so dass Meinungsverschiedenheiten unvermeidlich sind“, sagt auch Rose Beal, Analystin für Umwelt, Soziales und Governance (ESG) bei Columbia Threadneedle Investments aus London. Die Interpretationsvarianten rühren daher, dass es sich um eine junge Anlageidee handelt, einen Bereich in der Findungsphase. Manches, was darunter subsumiert wird, passt möglicherweise nicht hinein.

Idee und Umsetzung in der Findungsphase

Darauf weist der Moralphilosoph Klaus-Jürgen Grün hin. Vor allem jüngere Menschen versuchten, indirekt ethische und ökologische Ziele zu verfolgen, indem sie sich auch in Unternehmen mit schlechtem Rating engagierten, um so mit ihrem verdienten Geld zur Weltverbesserung beizutragen. Der australische Ethiker Peter Singer nenne dies effektiven Altruismus. „Hier wird der Kontrast zu Impact Investment besonders deutlich“, sagt Grün, Professor an der Uni Frankfurt und Vizepräsident des Ethikverbandes der Deutschen Wirtschaft (EVW). Er betont: „Nur die direkte Ausrichtung auf Ökologie und soziale Förderung verdient diesen Namen.“

So sehen das viele Finanzmarktakteure. Die meisten dürften inzwischen der Definition der Initiative » **Global Impact Investing Network (GIIN)** folgen (s. Kontext). Demnach wollen Investoren sowohl soziale und ökologische Wirkung erzielen als auch finanzielle Ergebnisse. Die Branche wächst stark, überall auf der Welt und über alle Anlageklassen hinweg. Als Gemeinsamkeit konstatiert Schröder, dass das Geld das Engagement für eine nachhaltige Verbesserung unserer Welt verstärken solle, etwa durch einen niedrigeren Ressourcenverbrauch und soziale Verbesserungen.

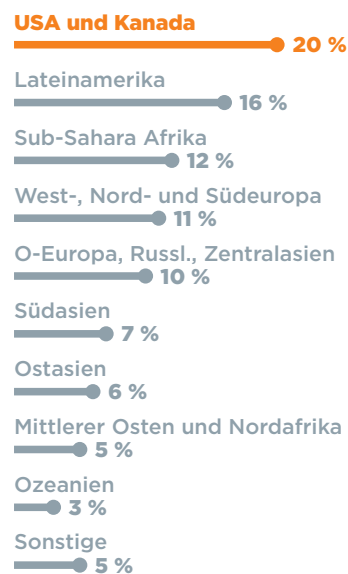
Unterschiedliche Herangehensweisen

Obwohl diese weit gefasste Definition im Finanzbereich weithin akzeptiert wird, gibt es verschiedene Ansätze. „Beispielsweise sind Langfristigkeit und Engagement für einige Akteure Schlüsselemente einer Impact-Strategie, während andere sich ausschließlich auf die Wesentlichkeit der Auswirkungen konzentrieren oder einen eher quantitativen Ansatz verfolgen“, berichtet Victoria Leggett, Leiterin Verantwortliches Investment der Union Bancaire Privée (UBP) aus Genf. Zudem bestehen kontinentale Unterschiede im Verständnis dieser Anlageidee. In Europa werde Impact Invest-

TOPTHEMA
10.8.2018 | Nr. 8

Globales Wirkungsinvestieren

Geographische Verbreitung der verwalteten Vermögen 2018 in Prozent



HANDELSBLATT // Befragt wurden 226 Personen; Verwaltete Vermögen gesamt = 228,1 Mrd. US\$; „Sonstige“ enthalten Investments mit globalem Fokus
Quelle: Global Impact Investing Network (GIIN): Annual Impact Investor Survey '18

Impact Investments

Impact Investments sind Investitionen in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit der Absicht, **neben einem finanziellen Ergebnis eine soziale und ökologische Wirkung** zu erreichen. Sie zielen in Entwicklungsländern auf Renditen von unter Marktniveau bis zu Markttrenditen, je nach strategischen Zielen des Investors. Der wachsende Markt stellt **Kapital bereit, um die dringlichsten Herausforderungen der Welt anzugehen** zu nachhaltiger Landwirtschaft, erneuerbaren Energien, Umweltschutz, Mikrofinanz sowie bezahl- und erreichbaren Basisdiensten inklusive Wohnen, Gesundheitsversorgung und Bildung.

Nach » [The GIIN](#)

ment als die Praxis betrachtet, in Unternehmen, Fonds oder Strategien zu investieren, die im Kern den wirtschaftlichen Ehrgeiz haben, gesellschaftliche oder ökologische Herausforderungen zu lösen, erklärt Leggett.

Sie grenzt dies klar von dem nachhaltigen Konzept ab, Umwelt, Soziales und Governance (kurz ESG) in Titelanalyse und Portfolioentscheidungen zu integrieren. „Impact Investment legt den Fokus auf den Output (Produkt oder Prozess) eines Unternehmens und nicht auf dessen Betrieb (die Art und Weise, wie es Geschäfte macht).“

Klare Abgrenzung zur ESG-Integration

Entscheidend sei zudem das „Investment“-Element von Impact Investment. „Die finanziellen Ambitionen dieser Investitionen stehen neben den gesellschaftlichen und ökologischen. Impact Investment ist keine Philanthropie.“ Auch Sylvia Wisniwsky, Geschäftsführerin von Finance in Motion aus Frankfurt, zählt zu den kontinentübergreifenden Gemeinsamkeiten das grundsätzliche Verständnis, neben einer wirtschaftlichen Rendite einen sozialen und/oder ökologischen Nutzen zu erzielen.

Gleichwohl hat Edda Schröder erfahren, dass einige Europäer unter dem Begriff keine Investition im klassischen Sinne verstünden, sondern sozial motivierte Spenden. „Die US-Amerikaner sehen dies anders, sie erwarten Rendite. Für sie ist ein Offshore Windpark ein Impact Investing, und dort funktionieren auch heimische Social Impact Bonds, die bei uns bisher keinen durchdringenden Erfolg haben“, berichtet sie. Und: „Die Europäer, auch die Deutschen, verbinden Impact Investments eher mit Entwicklungsländern als mit ihren eigenen Staaten.“

Ähnliches beobachtet Wisniwsky zu den USA. „Ein wichtiger Unterschied zu Kontinentaleuropa sind ‚Community Investments‘, also Investments in benachteiligte Regionen in den USA, zum Beispiel für erschwingliches Wohnen und kleine Unternehmen.“ Erklärbar sei das durch den gering ausgeprägten Sozialstaat in den USA. In Europa Sorge der Sozialstaat für derlei Investitionen, etwa in den sozialen Wohnungsbau. Abgesehen davon seien US-Investoren generell gegenüber privatem Beteiligungskapital (Private Equity) aufgeschlossener als Europäer.

Europa: Andere Zielregionen und Ansätze als in den USA

Derartige Unterschiede münden in unterschiedlichen Produktangeboten dies- und jenseits des großen Teichs. „Social Impact Bonds tragen in den USA zur Lösung sozialer Probleme bei und sind bei Anlegern gefragt“, berichtet Schröder. In Europa hingegen wecken grüne Anleihen Interesse, Green Bonds, und nicht nur wenn sie auf der Südhalbkugel investieren, sondern auch wenn sie europäische Projekte fördern.

Europäische Anbieter sind bei US Community Investments laut Beobachtern nicht unterwegs. „Generell sehen wir in Europa bei den größeren Anbietern/Asset Managern einen deutlichen Fokus auf Entwicklungs- und Schwellenländer“, so Wisniwsky.

Auch sogenannte Public Private Partnerships in Form gemischter Finanzierungen aus öffentlichen und privaten Geldern (Blended Finance) seien deutlich stärker in Europa vertreten. In den USA gebe es eher philanthropische Geldspritzen in unterentwickelte Märkte, die sonst keine Finanzierung bekämen. Derart katalytische Privatgelder seien durchaus häufige, aber zeitlich begrenzte Überbrückungshilfen, damit anschließend Investoren mit echtem Privatkapital einsteigen könnten.

Wegen solcher Unterschiede und regulatorischer Vorgaben vertreiben europäische Anbieter ihre Produkte meist nicht aktiv in den USA, so Wisniwsky. Doch ist kontinentüberschreitenden Agieren möglich. „Es gibt zum Beispiel indische Private Equity Impact Fonds, in die europäische Impact Investoren/Fund of Funds investieren.“

Umgekehrt hat Finance in Motion aber trotz seiner Investitionen in vielen Ländern nur sehr wenig Kontakt mit Impact Investoren in Südosteuropa, dem Balkan, Kaukasus, Mittleren Osten, Nordafrika und Lateinamerika. „Dies liegt nach unserer Wahrnehmung daran, dass viele lokale Investoren noch in den Kategorien ‚klassisches Investieren‘ und ‚Spenden/Stiften‘ denken“, erklärt sie. ▶

TOPTHEMA
10.8.2018 | Nr. 8

Skandinavien ist Vorreiter in Europa

Impact Investing wird in ganz Europa immer beliebter. „Es gibt in Europa jedoch viele Fälle, in denen der Ansatz eher als Marketing-Instrument betrachtet wird und weniger ein echtes Bestreben darstellt“, sagt Cindy Rose von Aberdeen Standard in London.

Die britische Philosophie sei am ehesten mit der in Skandinavien vergleichbar. „In Skandinavien sind die stärksten Absichten zu erkennen, Belege für die positive Wirkung von Investments zu finden, um diese sichtbar und messbar zu machen – normalerweise bevor investiert wird, manchmal auch danach.“ Die positive Wirkung könne auch darin bestehen, Firmen zu Verbesserungen zu ermutigen – oder das Investment andernfalls zu veräußern.

In Lateinamerika entwickelt sich ein Markt

Der lateinamerikanische Markt für Impact Investments orientiert sich stark an der US-amerikanischen Interpretation, wie Finance in Motion berichtet. Dominierend seien Private-Equity-Transaktionen.

Hingegen spielen im Gegensatz zu den USA sogenannten Community Investments (z.B. Social Bonds) keine Rolle, ebenso wenig wie gemischte Finanzierungen aus öffentlichem und privatem Kapital (Blended Finance).

In den letzten Jahren haben sich demnach vor Ort einige regional relevante Anbieter gebildet. Ihr Investitionsfokus liegt auf der Mikrofinanzierung, auf Agrarinvestitionen und zunehmend auch Investitionen für Gesundheit und Erziehung.

Die kontinental verschiedenen Interpretationen sind im Blick zu behalten. „Für Investoren und Kunden bedeutet das, genau zu prüfen, um sicherzugehen, dass die Investments mit den eigenen Ansprüchen und Zielen übereinstimmen“, rät Cindy Rose, Head of ESG-Investing bei Aberdeen Standard Investments.

Das sei vor allem bei der globalen Fondssuche entscheidend. „Denn ein Impact-Fonds in Europa oder Großbritannien kann ganz anders ausgerichtet sein als sein Pendant in den USA.“ Und sie betont ebenfalls: „Außerdem sollten sich Anleger bewusst sein, dass sich Impact Investing deutlich von der Integration von ESG-Kriterien in die Anlagestrategie unterscheidet.“

Auch innerhalb Europas unterscheiden sich die Sichtweisen: Die einen sagen, Impact Investments sollen eine ähnliche Marktrendite erzielen, den anderen reichen ein Kapitalerhalt oder eine geringe Kapitalmarktrendite. „Hilfreich ist hier, zwischen ‚Impact Investments‘ und ‚Impact First Investments‘ zu unterscheiden“, rät Wisniwski.

Renditevorstellungen weichen voneinander ab

Diskutiert wird überdies, ob echte Wirkung mit liquiden Anlageformen wie Aktien erreichbar ist. Dunkelgrüne Berater und Anleger verneinen. Doch bei großen institutionellen Anlegern sieht das anders aus. Sie könnten derzeit, selbst wenn sie wollten, gar nicht großmaßstäbig in eng definierte Impact-Anlagen investieren, da die Angebote dafür nicht ausreichen und im Einzelnen zu klein sind. Wisniwski erklärt: „Für Pensionsfonds ist es aufgrund der selbstgesetzten Mindestvolumina von oft 100 Millionen Euro und mehr eine Herausforderung, Impact Investing zu betreiben.“

Für sie bietet es sich an, für ihr Portfolio große börsennotierte Unternehmen sehr selektiv auszuwählen, eventuell ganze Branchen auszuschließen und aktiver Aktionär zu werden. „Während der reine Aktienwerb über die Börse keinen bis wenig Impact entfaltet, besteht über Proxy-Voting und Shareholder Engagement schon die Möglichkeit, etwas zu bewegen und zu bewirken.“

Will heißen: Wer als Großanleger investiert bleibt, könnte durch Stimmabgabe auf der Hauptversammlung oder Dialoge mit Vorständen eine Wirkung erzielen.

Wirkung durch Aktien? Vorsicht vor ‚Impact Washing‘

Hier zeigt sich, dass die von Moralphilosoph Klaus-Jürgen Grün geforderte und von Investmentprofi Victoria Leggett formulierte klare Abgrenzung zwischen Impact Investing und ESG-Integration in der Kapitalmarktrealität vor Hürden steht. Das Netzwerk GIIN hat wohl auch darum kürzlich unterschieden zwischen Impact Investing als einer breiten Bewegung und Impact Investing als einer spezifischen Branche.

„In der Bewegung geht es darum, die Art und Weise, wie die Menschen den Zweck des Geldes sehen, neu zu gestalten“, erklärt Analystin Beal von Columbia Threadneedle. Dazu gehören demnach Investitionen, die soziale und ökologische Aspekte und das Potenzial für positive Veränderungen im weitesten Sinne integrieren.

Hier verschwimmen die Grenzen: „Für einige Akteure bedeutet dies, dass sie jede Quelle für verantwortungsbewusstes oder nachhaltiges Investment mit einbeziehen“, sagt Beal. Diese Haltung verkörpert ein großer US-Fondsmanager, der neben Fonds mit ESG und Nachhaltigkeitsneigung eine „Impact“-Produktmarke eingeführt habe. Den Namen nennt sie nicht. Beobachtern zufolge handelt es sich um Blackrock.

Ein derartiges Vorgehen ist jedoch irreführend für Anleger, die gemäß der verbreiteten GIIN-Definition so investieren wollen, dass eine unmittelbare und messbare ökosoziale Wirkung erwartbar ist. So gut es klingen mag, wenn ein Anbieter einen „Impact“ verspricht, sollten Anleger also nicht leichtgläubig sein. Leggett von UBP warnt: „Wie bei den ESG-Investments gibt es in der Branche einige Risiken des ‚Impact Washing‘ – von Asset Managern, Eigentümern und Produktanbietern.“

Auch Rose von Aberdeen Standard beobachtet, dass in den USA Marketingaspekte eine größere Rolle als in anderen Ländern spielen. „Dort umfasst Impact Investing alle Ansätze, die Elemente nachhaltiger, ethischer und werteorientierter Anlage- ▶

TOPTHEMA
10.8.2018 | Nr. 8

Nützliche Fragen für Anleger

- **Wirkung:** Wie groß ist der Einfluss der zugrunde liegenden Investitionen (z.B.: Welcher Anteil der Erträge ist direkt mit der Generierung positiver Effekte verbunden)?
- **Messung:** Wie wird diese Wirkung vom Fondsmanager gemessen? Wie viele nichtfinanzielle Leistungskennzahlen gibt es und wie ist die Qualität und Vergleichbarkeit der Daten?
- **Entwicklung:** Verbessern sich diese Metriken?
- **Gegencheck:** Gibt es im Fonds oder im Unternehmen Geschäftsaktivitäten, die negative Auswirkungen haben?
- **Titelauswahl / Portfoliomanagement:** Nach welchem Verfahren werden die Basiswerte für den Fonds ausgewählt? Betreiben Fonds- oder Asset-Manager aktive Firmendialoge?

Zum letzten Punkt erläutert Victoria Leggett von Union Bancaire Privée (UBP): „Oft erscheinen große Unternehmen besser als kleine. Dies kann eher daran liegen, dass weniger Ressourcen für Öffentlichkeitsarbeit und Berichterstattung zur Verfügung stehen, als an einem Unterschied in der tatsächlichen Wirkung. Das ist ein großes Problem im gesamten ESG-Bereich.“ Die Größe der Investor-Relations-Abteilung korreliert damit, wie gut ein Unternehmen in Sachen Nachhaltigkeit benotet werden.

Aktiver Dialog mit Unternehmen sei der einzige Weg, dies gerade zu biegen. Dies zu tun, sei ein starkes Zeichen für eine glaubwürdige Strategie von Fonds- und Vermögensverwaltern.

strategien oder Ausschlussverfahren beinhalten.“ Dagegen informierten viele britische Investmentmanager ihre Anleger regelmäßig über den erzielten positiven Impact, wenngleich diese Praxis noch nicht sehr verbreitet sei.

Leggett gibt Tipps, um Schönfärberei zu enttarnen. „Investoren müssen sich auf die Wirkungsmessung als Zeichen der Glaubwürdigkeit konzentrieren. Anleger sollten sich den ‚Nettoeffekt‘ ansehen.“ Fondsmanager und Vermögensverwalter seien zu fragen, welcher Anteil der Erträge direkt mit der Schaffung positiver Effekte verbunden sei – und wie das gemessen werde. Umgekehrt sei zu fragen, ob es im Fonds oder im investierten Unternehmen Geschäftsaktivitäten gebe, deren negative Auswirkungen die positiven zunichte machen (siehe Kontext Seite 4).

Anleger sollten sich überdies des Unterschieds klar sein zwischen einer weltweiten Bewegung und der auf wirkungsorientierte Produktangebote fokussierten Branche. „Impact Investing als Branche, ist spezifischer als die Bewegung“, erklärt Beal von Columbia Threadneedle. „Es geht um Investitionen, die aktiv darauf abzielen, die positive Wirkung zu erhöhen oder zu optimieren. Dies wird durch die gezielte Ausrichtung, Messung und Steuerung der Wirkung unterstützt.“

Beispielsweise könne ein Umweltfonds darauf abzielen, die Umwelt zu verbessern, indem er in CO₂-Emissionen einsparende Projekte investiert und den Erfolg anhand der eingesparten Emissionen und erzeugten erneuerbaren Energie misst.

Orientierung für Anleger

Doch selbst innerhalb dieser engeren Definition bestünden Meinungsverschiedenheiten darüber, was als „Wirkung“ zu zählen sei. Viele Pioniere kämen aus Bereichen mit hoher Einflussmöglichkeit, bei denen sich Auswirkungen gut messen und steuern ließen, wie etwa bei privaten Investitionen oder Entwicklungsfinanzierung.

„Neueinsteiger befassen sich damit, wie sich die Prinzipien dieses intensiven Investitionsstils auf öffentliche Märkte übertragen lassen“, erläutert Beal. Hierzu gehören neben grünen und sozialen Anleihen eben auch Investitionen in größere Unternehmen – aus dieser Perspektive betrachtet könnten sie sinnvoll sein.

Angesichts dieser unterschiedlichen Ansatzpunkte arbeitet die UN-Initiative für verantwortliches Investieren (PRI) derzeit an einer Hilfestellung. Die UN PRI's Investment Market Map versuche denen Orientierung zu geben, die diese größeren, ‚einflussreichen‘ Unternehmen identifizieren und in sie investieren wollen, berichtet Beal, deren Unternehmen daran mitarbeitet. „Aber der Ansatz mag für einige Anleger und Anbieter in der Impact-Branche zu leichtgewichtig sein, da sie eine detaillierte Messung, Berichterstattung und den Nachweis eines kausalen Zusammenhangs zwischen Investition und Wirkung erwarten“, räumt sie ein.

Dialog und offener Austausch nötig

Die Analystin meint, angesichts fehlender Standards und Meinungsverschiedenheiten bedürfe es mehr Orientierung und Offenheit für den Dialog und den Austausch bewährter Verfahren. „Aber vielleicht geht es bei einer größeren Frage nicht um eine homogene Definition von ‚Wirkung‘, sondern darum, unseren Kunden gegenüber völlig offen zu sein, was dies für uns, für sie und letztlich für die Gesellschaft bedeutet.“

Wie notwendig ein länderüberschreitender Austausch ist, zeigt auch ein Blick auf Indien (s. Kontext), ein Subkontinent mit eigener Interpretation und Vorgehensweise.

Wie dem auch sei: Durch Impact Investment werde Ethik „nicht mehr nur eine von außen an das ökonomische System angeheftete Kategorie, sondern sie verwandelt sich selbst in einen Kapitalwert“, sagt Philosoph Grün. Dem Protest, nun sei es dem Kapitalismus gelungen, Ethik zum Kapital zu machen, entgegnet der Professor: Wer Ethik hinsichtlich des Nutzens für das Wohl der Lebewesen auf diesem Planeten betrachte, „kann sich darüber freuen, dass Ethik aufgehört, hat, eine akademische Spielerei im Elfenbeinturm zu sein, sondern direkt einen ‚Mehrwert‘ generieren kann.“

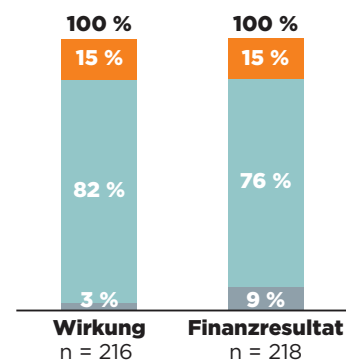
Susanne Bergius

TOPTHEMA
10.8.2018 | Nr. 8

Impact Investments performen

Beurteilung der Ergebnisse anhand eigener Erwartungen 2018 in Prozent

■ **Übertrifft die Erwartungen**
■ **Entspricht d. Erwartungen**
■ **Liegt unter d. Erwartungen**



HANDELSBLATT // Quelle: Global Impact Investing Network (GIIN): Annual Impact Investor Survey 2018

Indien lenkt den Impact

„In Indien wird der **Kapitalmarkt eng mit Impact Investing verknüpft**“, berichtet Geschäftsführung Edda Schröder von Invest in Visions. Der Markt für die Finanzierung von z.B. Mikrounternehmen, Bildung und bezahlbarem Wohnen sei stark reguliert.

Geschäftsbanken seien verpflichtet **40 Prozent ihres Kreditportfolios in den „priority market“ zu investieren**, an Menschen die sonst keinen Zugang zu finanziellen Mitteln erhalten. „Um dies nicht über eigene Filialen oder neue Prozesse abzudecken, kaufen diese Banken die Kreditportfolien der entsprechenden Mikrofinanzinstitute oder spezialisierte Institute für die Finanzierung von Bildung / Wohnen, auf.“

Damit sei die grundsätzliche Finanzierung gewährleistet. Das sei sehr streng reguliert, so dass Verwerfungen wie in den USA nicht passieren könnten. „Es gibt Zinscaps für Mikrofinanzdarlehen an Endkunden als auch ein **Zins-Cap für ausländische Investoren**.“

DIE NCL-STIFTUNG: KAMPF GEGEN KINDERDEMENTZ

Alzheimer und andere neurodegenerative Erkrankungen werden oft als „Demenz“ bezeichnet – jeder kennt diesen Begriff. Demenz betrifft aber nicht nur die ältere Generation. Mediziner kennen mehr als 200 verschiedene Erkrankungen, die die kognitiven Fähigkeiten bereits von Kindern beeinträchtigen. Ein Beispiel ist die Neuronale Ceroid Lipofuszinose, kurz NCL.

Von Dr. Frank Stehr, Vorstand NCL-Stiftung



NCL, auch Kinderdemenz genannt, ist eine seltene, noch tödlich verlaufende Form der Demenz. In Deutschland sind etwa 700 Kinder davon betroffen, weltweit sind es rund 70.000. Es gibt 13 verschiedene Formen dieser rezessiv vererbten Erkrankung, bei denen der Defekt jeweils in einem anderen Gen liegt. Die Symptome sind bei allen gleich: Erblindung, Gedächtnisverlust, Sprachverlust, Schwierigkeiten bei der Orientierung, Abbau der motorischen Fähigkeiten, Epilepsie. Auch die Persönlichkeit der Patienten ändert sich, ihr geistiges Potenzial wird stetig gemindert. Zu Beginn der Erkrankung erleben die Kinder den Verlust ihrer Fähigkeiten noch sehr bewusst. Irgendwann sind sie auf den Rollstuhl angewiesen und rund um die Uhr pflegebedürftig. Die jungen Patienten sterben in der Regel vor dem 30. Lebensjahr.

Die NCL-Stiftung mit Sitz in Hamburg wurde von einem betroffenen Vater, Dr. Frank Husemann, im Jahr 2002 gegründet. Die Stiftung investiert weltweit in die NCL-Forschung und betreibt wichtige Aufklärungsarbeit. Sie finanziert sich ausschließlich über Spendengelder: Da die Pharmaindustrie an der Erforschung von seltenen Erkrankungen kaum interessiert ist, ist die Forschungsförderung nur durch privates Engagement und Firmenspenden möglich.

In den vergangenen 16 Jahren hat die NCL-Stiftung nicht nur zahlreiche Forschungsprojekte gefördert, sondern auch wissenschaftliche Treffen und Konferenzen organisiert, um den international führenden NCL-Experten die Möglichkeit zum Austausch zu geben. Zudem verleiht die Stiftung jedes Jahr einen Forschungspreis in Höhe von 50.000 Euro an ein vielversprechendes Forschungsprojekt. Ärzten und Mediziner bietet die NCL-Stiftung sowohl

Merkblätter als auch Fortbildungen an. Durch verschiedene Charity Events wird die breite Öffentlichkeit über die Krankheit informiert und auch die jüngere Generation bezieht die Stiftung in ihre Aufklärungsarbeit ein: Mit dem Projekt „NCL macht Schule“ sensibilisiert sie im Rahmen einer Biologiestunde für seltene Erkrankungen.

Die vielen Maßnahmen tragen Früchte: Die NCL-Stiftung konnte seit dem Jahr 2002 auf dem Gebiet der Kinderdemenzforschung rund vier Millionen Euro bewegen. Erste Projekte verlassen heute zwar die Grundlagenforschung, der Weg zu einer wirksamen Therapie ist jedoch noch lang. Die Stiftung arbeitet daran, die Kinderdemenz NCL eines Tages zu besiegen. Mit der Hilfe von Spendern kann das Ziel – nämlich eine Zukunft ohne Kinderdemenz – erreicht werden.



www.ncl-stiftung.de

Spendenkonto bei der Hamburger Sparkasse:

IBAN: DE50 2005 0550 1059 2230 30 · BIC: HASPDEHHXXX

VERANTWORTLICH:

Bethmann Bank AG

Bethmannstraße 7–9 · 60311 Frankfurt am Main

T 069 21 77 - 0 · www.bethmannbank.de

Spielraum von Zentralbanken

Zentralbanken könnten eine nachhaltige Entwicklung stimulieren. Das belegt eine im Juli erschienene » Länderstudie der Stiftung World Future Council und der Universität Sydney anhand des Beispiels Tansania. Dieser zu den ärmsten Ländern der Welt zählende Staat könnte durch eine komplette Energiewende in die Riege der Länder mit mittleren Einkommen aufsteigen. Hierfür müssten Entwicklungs- und Zentralbanken kooperieren. Der Handlungsspielraum von Zentralbanken sei, so heißt es, deutlich größer als von der herkömmlichen Geldtheorie angenommen. Sie könnten mit zur Realisierung der UN-Nachhaltigkeitsziele beitragen, wie bereits im Juni ein » Diskussionspapier hervorhob.

Kaum Resonanz auf Leitlinien für Beteiligungen

Als Orientierungs- und Entscheidungshilfe für Anleger hat das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) im Mai Nachhaltigkeitsleitlinien für Beteiligungen veröffentlicht. Das Werkzeug soll Anlegern helfen, für sie passende nachhaltige Projekte, Unternehmen und Produkte zu identifizieren und zu beurteilen. Seien es Anleihen, stille oder direkte Beteiligungen, Genussscheine, Inhaberschuldverschreibungen und andere Finanzierungsinstrumente. Die Projekt-Initiatoren, Private Equity Fonds, Alternative Investmentfonds, Beteiligungsgesellschaften, Crowdfunding-Initiatoren und ähnliche Akteure können einen standardisierten Fragebogen ausfüllen (» hier erhältlich) und an das FNG senden. So können sie ihr Angebot klar und vergleichbar darstellen mit Informationen zu sich, dem Produkt, der Kontrolle und der Berichterstattung.

Bis Redaktionsschluss aber hat sich – abgesehen von denen, die das Instrument testeten – noch kein Emittent aus der Deckung gewagt. Das stößt beim FNG auf Verwunderung. Es hat angepeilt, die transparenten Emittenten auf Homepage zu nennen und die Fragebögen als PDFs zu veröffentlichen. Bei der Mitgliederversammlung Ende September werde, wie es heißt, das weitere Vorgehen besprochen. Ziel der vom Bundesumweltministerium geförderten Initiative ist es, in diesem Markt Transparenzstandards für Nachhaltigkeit zu etablieren. Private Anleger, Finanzberater, Vermögensverwalter, Emittenten und Interessenten aus Wirtschaft, Gesellschaft und Politik sollen mehr Durchblick erhalten. Das Instrument könne, wie es heißt, auch nützlich sein bei der Auswahl von Projekten für Förderprogramme.

Pensionsfonds: Bedeutung von Nachhaltigkeit steigt

In den zurückliegenden drei Jahren haben Pensionseinrichtungen rund um den Globus zunehmend ihre Investment-Politik und Governance angepasst, wie der Absolut Report im Juli berichtete unter Berufung auf eine Befragung des Asset Managers Blackrock unter weltweit 300 Entscheidungsträgern. Fast drei Viertel der Antwortenden haben demnach die Risikoanalysen verbessert.

Zudem beachten sie vermehrt Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte im Investitionsprozess: 57 Prozent der Antwortenden hätten, wie es heißt, in den vergangenen drei Jahren angefangen, diese sogenannten ESG-Kriterien zu berücksichtigen. Am höchsten sei die Quote mit 61 Prozent in den USA. Darüber hinaus erwarten mehr als vier Fünftel der unternehmerischen und 90 Prozent der nicht-unternehmerischen Pensionseinrichtungen mittelfristig eine wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeit bei Investitionsentscheidungen.

Branchentreff in Frankfurt steht an

Die diesjährige » Jahreskonferenz „Nachhaltige Geldanlagen“ findet früher als gewohnt statt, nicht im Herbst, sondern am 19. September in Frankfurt. Der Branchentreff für Anlageberater, Investmentprofis und institutionelle Investoren erörtert, wann ein nachhaltiges Finanzsystem echte Realität in Deutschland sein wird. Und ob nachhaltige Geschäftsmodelle von Banken – abgesehen von Nischenhäusern – eine Illusion sind, oder ob eine realistische Chance darauf besteht. ▶

Hintergrund sind die Empfehlungen der EU-Expertengruppe HLEG (High Level Group on Sustainable Finance) sowie der darauf basierende Aktionsplan der EU-Kommission. Sie lässt unter anderem ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Finanzprodukte („Taxonomie“) erarbeiten. Die hierfür von ihr benannte Expertengruppe (» [Technical Expert Group](#)) hat Anfang Juli in Brüssel ihre Arbeit aufgenommen.

Zudem thematisiert die Konferenz die geänderten Berichterstattungserfordernisse sowie Trends bei Stiftungen, alternativen Investments, beim Risikomanagement, disruptiven Technologien und weiteren Innovationen. Weiteres Thema ist die Dekarbonisierung. Hierzu hat der Veranstalter, die Frankfurt School of Finance & Management, selbst einen Vorstoß gemacht (siehe unten).

Klimacheck fürs Finanzierungsumfeld

Ob Gesetze und andere Maßnahmen mit dem Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens übereinstimmen, die Erderhitzung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen, dass wollten die Frankfurt School of Finance & Management und die Umweltorganisation WWF Deutschland herausfinden. Dafür haben sie einen Klima-Kompatibilitätstest für finanzmarktbezogene Regulatorik entwickelt.

Die Online-Plattform » [„Finance fit for Paris“-Tracker“](#) (3fP) analysiert „Transparenz und Offenlegung“, „Aufsicht, Risikomanagement und Systemstabilität“ sowie die Gestaltung der Rahmenbedingungen. Der Check soll darlegen, welche Gesetze es gibt und was sie leisten, um klimarelevante Faktoren auf dem Finanzmarkt einzubinden. Zum Auftakt geschah das im Juni für die EU und Deutschland.

„Sichtbar wird, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen bisher nicht so viel beitragen wie sie könnten“, zitiert der Umweltdialog Karsten Löffler, Co-Leiter UNEP Collaborating Centre for Climate and Sustainable Energy Finance an der Frankfurt School. „Es liegt damit beim Gesetzgeber, sich mit diesem Thema zu beschäftigen. Auf europäischer Ebene hat dieser Prozess begonnen.“

Freiwillige Standards und unverbindliche politische Ankündigungen fließen in den Check nicht ein. Offenbar integriert er auch (noch) keine Gesetzesvorhaben. Das wäre aber sinnvoll, um rechtzeitig zu erkennen, ob ein Gesetzentwurf oder eine Verordnung klimakompatibel ist oder nicht. Allerdings liefert die Initiative laut eigenen Angaben Hilfestellung bei der Weiterentwicklung der regulatorischen Rahmenbedingungen. Gegen Jahresende sollen die Niederlande und Frankreich überprüft werden.

Druck auf Treuhänder steigt

Erdöl, Gas und Kohle werden als zunehmend spekulative Branchen gesehen, die in Portfolios voraussichtlich künftig niedriger gewichtet werden. So lautet ein Ergebnis des Berichts » [„The Financial Case for Fossil Fuel Divestment“](#), den die Denkfabrik Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) in Cleveland / Ohio im Juli veröffentlicht hat. Demnach sind Investmentfondsmanager zunehmend von treuhänderischem Druck konfrontiert, aus mit fossilen Energieträgern verbundenen Geld- und Kapitalanlagen auszusteigen. Denn die Branche sei von Risiken bedroht und werde künftig kaum so gut abschneiden wie in der Vergangenheit – und zwar „egal ob die Ölpreise steigen oder fallen“, so betont die Ko-Autorin Kathy Hipple, Finanzanalystin des Instituts. Das dies so sei, liege mit an einem „industrieweiten Versagen, die Energiewende anzuerkennen und sich darauf vorzubereiten.“

ASSET MANAGEMENT
10.8.2018 | Nr. 8

Das Eingangstor zum
Bethmannhof wird von
einem Falken bewacht.

Foto: Rüdiger Nehmzow



Gebannte Geister bei Indexfonds?

Manche Anleger argwöhnen, in **Indexfonds** lägen noch systemische Risiken. Doch auf Druck von Investoren haben Anbieter einen Großteil einst synthetischer ETFs **auf physische Varianten umgestellt**.

„Die Geister der Finanzkrise sind noch nicht gebannt.“ So titelte unlängst die Fondsgesellschaft Loys ihren Monatskommentar. Er bezog sich auf drastische Kursverluste italienischer Staatsanleihen. „Man tut gut, sich daran zu erinnern, dass die große Finanzkrise im Kern eine Verschuldungs- beziehungsweise Überschuldungskrise war, die durch exzessive Kreditvergabe hervorgerufen wurde“, sagte Fondsmanager Christoph Bruns.

Zehn Jahre ist die Finanzkrise jetzt her, ein einschneidendes Erlebnis mit desaströsen Folgen für die Weltwirtschaft und die gebeutelten Menschen. Doch noch immer bestehen Zweifel, dass alle Geister eingefangen sind und die Flasche gut verstöpselt ist. Die gescheiterte Regierungsbildung in Italien habe die als vertrieben geltenden Geister der Eurokrise jäh aufgeschreckt, so Bruns.

Undurchsichtige Konstrukte

Zu den bösen Geistern, den Ursachen der Finanzkrise, zählen auch Derivate. Undurchsichtige Konstrukte, die nach eigenem Bekunden selbst manche derer nicht verstanden, die sie verhökerten. Auch viele börsengehandelte Indexfonds, sogenannte Exchange Traded Funds (ETFs) nutzten solche Finanzinstrumente.

Wie sieht es heute damit aus, zehn Jahre nach dem Ende von Lehman Brothers, dem Inbegriff systemischer Risiken? Bergen ETFs heute solche Risiken? Und falls ja: Wie bedeutsam sind sie? Einen Teil der Antwort liefert die Marktentwicklung.

Indexfonds boomen. Europaweit verwalteten die Fondsgesellschaften Ende Mai 2018 ein Vermögen von 665 Milliarden Euro, so die Angaben des britischen Beratungsunternehmens ETFGI. Im Jahr 2006 waren es erst 71 Milliarden Euro. Weltweit stieg das Volumen kontinuierlich, kaum getrübt durch die Finanzkrise (s. Grafik).

ETFs im steten Aufwind

Heute ist Deutschland mit anteilig 21 Prozent der größte Absatzmarkt, so der deutsche Fondsverband BVI. Das Vermögen von Exchange Traded Funds hat sich seit 2010 auf 137 Milliarden Euro verdoppelt, wie er im Juli mitteilte. Inzwischen entfallen 13 Prozent des Publikumsfondsvermögens auf solche an Börsenindizes angelegte Fonds. Vor acht Jahren betrug der Anteil erst 9,6 Prozent. Zahlen für die Zeit vor der Finanzkrise sind laut BVI zu lückenhaft für valide Aussagen.

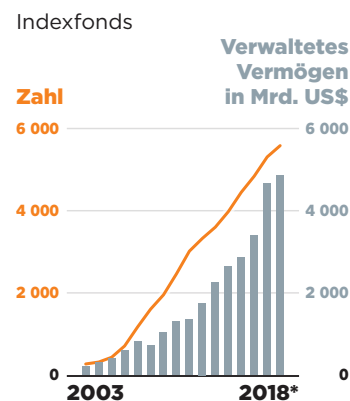
Auch die USA sind ein wichtiger Markt. Alleine im vierten Quartal 2017, so berichtete die Nachrichtenagentur Reuters, flossen 54,8 Milliarden Dollar in börsengehandelte Fonds von Blackrock, dem weltgrößten Vermögensverwalter. Die starke ETF-Nachfrage habe zum beträchtlichen Gewinnanstieg des US-Konzerns beigetragen.

„In Europa nutzen vor allem institutionelle Investoren ETFs als Werkzeug für die Umsetzung ihrer Anlagestrategien“, sagt Armin Schmitz, Sprecher des BVI. Auch in Deutschland seien ETFs mit großem Abstand ein Vehikel für professionelle Anleger. Nur elf Prozent der verwalteten Vermögen seien von Privatanlegern direkt gehalten.

In den USA sieht das anders aus: Aufgrund eines steuerlich begünstigten Altersvorsorgeprogramms, für das Honorarberater ETFs empfehlen, waren 2016 laut

PRODUKTE & KONZEPTE
10.8.2018 | Nr. 8

Weltweiter Boom



*Ende Mai 2018
HANDELSBLATT

Quelle: ETFGI

BVI insgesamt 42 Prozent der Indexfonds in Händen von Privatanlegern, Institutionelle hielten 58 Prozent. Angesichts manch Argwohns, Indexfonds seien riskant, scheint es beruhigend, dass Privatanleger in Europa wenig ETFs halten. Von Ausfällen wären sie kaum unmittelbar betroffen.

Wegen des starken Wachstums der Branche kommen aber immer wieder Befürchtungen eines Crashes auf. „Doch dazu sollte man zunächst auf die Anteile schauen. ETFs haben weltweit ein Volumen von weniger als zehn Prozent des Fondsvolumens“, relativiert Schmitz. Das gilt auch für Deutschland (s. Grafik).

Lediglich 9,3 Prozent der Investmentfonds sind ETFs. Während weltweit Investmentfonds insgesamt ein Vermögen von 51,7 Billionen US-Dollar verwalten, entfallen davon laut den Daten von ETFGI 4,8 Billionen US-Dollar auf ETFs.

ETF-Marktanteil ist niedrig - Privatanleger kaum involviert

Und von diesen sind lediglich ein Bruchteil sogenannte synthetische ETFs, die mit Derivaten arbeiten. „Nach Angaben der US-Notenbank hatten synthetische ETFs im Jahr 2016 ein Vermögen von 75 Milliarden US-Dollar. Das entspricht einem Anteil von 1,6 Prozent am Gesamtvermögen in ETFs“, betont BVI-Sprecher Schmitz.

Aus dem Gesagten lässt sich ableiten, dass das systemische Risiko von ETFs gering ist. Da ETFs jedoch sehr leicht handelbar sind, heißt es oft, Indexfonds seien trendverstärkend. Dazu befragt, sagt Schmitz: „Das mag in sehr engen Märkten vielleicht mal so sein. Aber in den hochliquiden Hauptmärkten sehen wir das nicht. Das alles lässt sich kaum als Gefahr für die Finanzstabilität interpretieren.“

Es ist folglich wenig wahrscheinlich, dass Indexfonds den Finanzmarkt in Turbulenzen bringen könnten. Dazu Lionel Pernias, Leiter Buy and Maintain London bei Axa Investment Managers, die keine ETFs vertreibt und somit nicht im Verdacht steht, diese Produkte schön zu färben: „Eine Dämonisierung ganzer Klassen von Anlageprodukten ist in aller Regel zu undifferenziert, so auch im Fall von ETFs.“

Tretminen vorhanden - genau hinschauen ist ratsam

Pernias ergänzt allerdings: „Für Investoren gibt es durchaus Tretminen.“ Das gelte insbesondere für klassische, marktkapitalisierungsgewichtete ETFs im Fixed-Income-Bereich. Hier werden die enthaltenen Anleihen nach dem Emissionsvolumen gewichtet. „Das heißt: In klassischen Staatsanleihenindizes sind ausgerechnet diejenigen Länder besonders stark vertreten, die besonders hoch verschuldet sind.“

Auch bei Unternehmensanleihenindizes könne es zu einer Konzentration auf einzelne Sektoren der Wirtschaft kommen, deren Vertreter besonders viele Anleihen emittieren. „Das führt zu einer Anfälligkeit für Risiken im Fall des Eintritts bestimmter Ereignisse, aber auch zu einer höheren Anfälligkeit für Blasen“, warnt Pernias. Die starke Konzentration auf marktkapitalisierungsgewichtete Indizes könne infolgedessen unbefriedigende Investmentergebnisse mit sich bringen.

Pernias rät: „Wichtig ist für Investoren genau hinzuschauen – und Produktversprechen nicht einfach für bare Münze zu nehmen.“ Das gelte für das Diversifikationsversprechen, das nicht immer eingelöst werden könne, ebenso wie vermeintlich besonders niedrigen Kosten. Gerade im Anleihenuniversum könne eine Strategie, die auf aktive Analyse und eine konsequente Verminderung des Portfolioumschlags setze, in beiden Bereichen überlegen sein.

Die meisten ETFs sind laut Aussage mehrerer Marktteilnehmer recht einfach gestrickt: Sie bilden einen Index nach, etwa den Deutschen Aktienindex, indem sie die einzelnen Aktien genau in dem Verhältnis kaufen, in welchem der Index sie enthält.

Teilweise müssen ETF-Anbieter dafür einen Kunstgriff machen, weil Ausländer in manchen Staaten wie Indien oder Russland keine Aktien kaufen dürften. Bei physischen ETFs auf Basis sehr großer Indizes oder bei kleinem Fondsvolumen kann mangels Möglichkeiten, Titel zu erwerben, ein Sampling nötig sein, eine Auswahl der Indexmitglieder. Beispielsweise könnten Indexanbieter von den 1600 Titeln des

PRODUKTE & KONZEPTE
10.8.2018 | Nr. 8

Zig Milliarden in deutschen ETFs

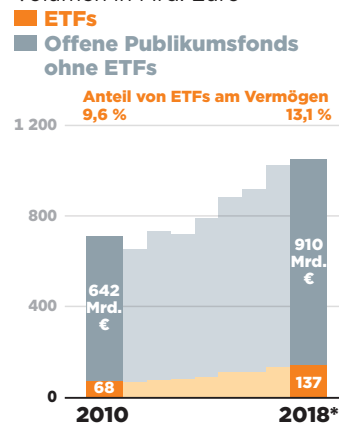
In Deutschland hat sich das gemanagte Vermögen von Indexfonds seit 2010 auf 137 Milliarden Euro verdoppelt.

Aktien-ETFs sind mit 115 Milliarden Euro die volumengrößte Gruppe, berichtete im Juli der deutsche Branchenverband BVI.

Ihnen folgen Renten-ETFs mit addiert 18 Milliarden Euro an verwalteten Vermögen.

Rolle der ETFs für Publikumsfonds

Volumen in Mrd. Euro



ETFs: Zuordnung zum deutschen Absatzmarkt nur eingeschränkt möglich; *31.5.'18
HANDELSBLATT Quelle: BVI, Juli 2018

MSCI World nur einen Teil erwerben und diesen bilden sie so ab, dass sich der Aktienkorb parallel zum Index bewegt. Das Sampling kann aber eine immanente Fehlerquelle (Tracking Error) gegenüber dem jeweiligen Index bedeuten.

Ob Sampling nötig ist, hängt auch von der Größe des Fonds ab. Bei der DWS-Tochter Xtrackers ist nach eigenen Angaben wegen des gewachsenen Fondsvolumens nur noch bei sehr wenigen physischen ETFs ein geringfügiges Sampling nötig. Und, so unterstreicht ein Sprecher, in keinem Fall der Fondspalette müssten Anleger wegen Samplings auf einen „synthetischen“ ETF zurückgreifen.

Synthetische ETFs arbeiten mit Swaps

Sogenannte synthetische Indexfonds sind die dritte Konstruktionsvariante. Noch vor der Finanzkrise kreierten Banken Swap-basierte ETFs, weil sie so etwa bestimmte Indizes besser als mit der physischen Methode abbilden konnten. Swaps sind Derivate, also abgeleitete Finanzinstrumente. Sie dienen dazu, bestimmte Unwägbarkeiten abzusichern. Mit Swap-Partnern, in der Fachsprache Kontrahenten, werden vertraglich künftige Zahlungsströme außerbörslich ausgetauscht und Laufzeiten oder Fälligkeiten vereinbart. Verkürzt gesagt, kauft sich ein Fonds über einen Swap-Kontrakt die Performance in den ETF hinein - eine Investmentbank sagt zu, diese zu liefern. Wie sie das tue sei ihre Sache, heißt es im Markt. Es geschehe über komplexe Methoden.

Swaps sind verbreitet, haben aber bei einigen Anlegern einen schlechten Ruf - wegen undurchsichtiger Konstruktionen und weil damit Dinge gehandelt werden, die physisch eventuell gar nicht in dieser Menge oder Qualität vorhanden sind.

Um die mit Derivaten verbundenen Risiken zu begrenzen, regulierte aber die EU schon lange vor der Finanzkrise die Investmentfonds, zu denen ETFs gehören: Der Derivate-Anteil ist bei diesen Sondervermögen gesetzlich auf zehn Prozent des Vermögenswerts begrenzt, so die OGAW-III-Richtlinie zu „Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ von 2001/2002, auch UCITS-III genannt. Schmitz erläutert: „In der OGAW-Regulierung ist das Kontrahentenrisiko bei Derivategeschäften bei Publikumsfonds auf maximal zehn Prozent beschränkt. In Deutschland gilt diese Anforderung für alle Fonds und darunter auch alle ETFs, die hier aufgelegt werden. In der Regel werden Derivategeschäfte aber vollständig besichert.“

Anleger haben den Markt verändert

Nach der Finanzkrise hat sich der Markt trotzdem auf Druck großer Anleger verändert: „Viele vorsichtige institutionelle Investoren haben synthetische Konstruktionen nach 2018 gemieden, ihnen war selbst das zehnpromtente Risiko zu groß“, berichtet ein Marktteilnehmer, der nicht genannt werden will.

Sie bevorzugten physisch abgebildete ETFs. Manche Anlagerichtlinien machen Derivate und somit synthetische Indexfonds zum Tabu. Der Telekom Pensionsfonds etwa schließt sie zwar nicht aus. „Es ist allerdings auch so, dass der TPF aktuell nicht in swap-basierte ETFs investiert und dies auch in der Vergangenheit nicht gemacht hat“, sagt ein Sprecher. „Grundsätzlich betrachten wir das gesamte Universum an passiven ETFs beziehungsweise Indexfonds und schlagen dem Vorstand die unter Kosten-Nutzen-Aspekten sinnvollste Strategie bzw. das entsprechend sinnvollste Produkt vor.“

Weil die Fondsanbieter skeptische Kunden behalten wollten, haben sie nach der Finanzkrise die wichtigsten ETFs in physische umgewandelt. „Die auf den großen Leitindizes wie Dax, Euro Stoxx oder S&P 500, basierenden ETFs, die die größten Volumina einsammeln, sind alle radikal und relativ schnell umgestellt worden“, berichtet Schmitz vom BVI.

Die Umstellung der Fonds geschah jedoch keineswegs so rasant, wie man es sich angesichts des heutigen Millisekundenhandels (Hochfrequenzhandels) an den Börsen vielleicht vorstellt. Beispielsweise vergingen einige Jahre, ehe die Mehrheit der Fonds der DWS-Plattform Xtrackers umgestellt war. Der Prozess endete erst 2017. ▶

PRODUKTE & KONZEPTE
10.8.2018 | Nr. 8

Die DWS war ebenso wie Lyxor dafür bekannt, Indizes synthetisch abzubilden. Sie bot vor zehn Jahren – anders als iShares – fast ausschließlich synthetische ETFs an. Das wandelte sich infolge der Finanzkrise. „Um auf die veränderte Kundennachfrage zu reagieren, haben wir ab 2012 viele ETFs auf physisch replizierend umgestellt und zahlreiche physische neue ETFs aufgelegt – wir managen heute 70 Prozent der Indexfonds so“, sagt ein DWS-Sprecher.

Größte Fonds sind umgestellt

Das heißt im Umkehrschluss: Der laut eigenen Angaben größte in Europa ansässige ETF-Anbieter verwaltet also 30 Prozent der 69 Milliarden ETF-Euros synthetisch. Einige Institutionelle bevorzugen eben solche Produkte oder kommen nicht drum herum. Denn in manchen Anlageklassen sind laut DWS synthetische Lösungen nötig, weil sich Rohstoffe oder in bestimmten Schwellenländern die Indizes wegen lokaler gesetzlicher Vorgaben nicht physisch abbilden lassen.

Auch um einen Tracking Error durch Sampling zu vermeiden, aber vor allem um eine hundertprozentige Nachbildung der Indizes zu erreichen, wollen bestimmte Großanleger Swap-basierte ETFs. Sie zahlen dafür bei ungewöhnlichen Anlageklassen, zum Beispiel Aktien aus Afrika oder Bangladesch, höhere Gebühren.

Zu den heutigen synthetischen ETFs auf Indizes, welche durch einen Kauf der Aktien, Anleihen oder Rohstoffe praktisch nicht abzubilden sind, sagt Schmitz: „Da diese ETFs durch den Zusatz ‚Swap‘ im Produktnamen gekennzeichnet sind, hat der Anleger die Wahl, ob er ein synthetisches Produkt nutzen möchte oder – falls vorhanden – ein physisches.“ Hier greift eine der Regulierungen, die es nach der Finanzkrise gab: Synthetische ETFs müssen das Wort Swap im Namen aufnehmen.

Wertpapier-Verleih nur gegen Sicherheiten

Weitere Bedenken haben manche Anleger hinsichtlich der sogenannte Wertpapierleihe. Einige Indexfonds nutzen sie, um Einnahmen zu generieren, die den Fonds und Anlegern zugute kommen. Dabei verleiht zum Beispiel ein Fonds Aktien oder Anleihen an eine andere Gesellschaft oder zwecks Risikostreuung an mehrere andere.

Die Leihenden wollen, so ist zu vernehmen, die Aktien nicht besitzen, aber für eine bestimmte Zeit investiert sein und an positiven oder negativen Kursveränderung verdienen. Das sei in der Vermögensverwaltung eine, wie die zum Fondsriesen Blackrock gehörende iShares formuliert, „etablierte und streng regulierte Praxis“. Diese gibt es nicht nur bei ETFs, sondern auch bei aktiv gemanagten Fonds.

Dabei könnte es jedoch passieren, dass ein Leihender die Titel nicht mehr zurückgeben kann – dann gäbe es, vereinfacht gesagt, ein Loch im ETF. Die Risiken solcher Leerverkäufe zeigte das Furore machende Beispiel VW 2008 (siehe Kontext).

Indexfonds sichern sich darum heute ab: Sie bekommen vom Leihenden eine Gebühr und erhalten zudem andere Aktien, Anleihen oder Barmittel als Sicherheit, wie iShares erläutert. Bei der DWS heißt es, für die Zeit der Leihe müsse der Entleiher Sicherheiten hinterlegen für einen höheren Betrag als der Wert der entliehenen Aktien.

Risikosensible Anleger können das mit der Wertpapierleihe verbundene Risiko inzwischen erahnen. Denn, so erklärt Schmitz vom BVI: „Um das transparent zu machen, veröffentlichen ETF-Anbieter auf ihrer Webseite die Titel, die sie verleihen.“

Die DWS stellt online für jeden so arbeitenden ETF dar, welches Fondsvolumen in Euro und in Prozent betroffen ist, wie hoch der relative Wert der Sicherheiten ist und wer die „Leihkontrahenten“ sind. Beim DAX Ucits ETF 1C etwa war Mitte Juli mit 158 Millionen Euro nur knapp ein Prozent des Vermögens verliehen – welche Aktien das waren, stand dort aber nicht dort. iShares hingegen hatte bei seinem Fonds S&P 500 UCITS ETF über die Dauer eines Jahres bis Ende März durchschnittlich 8,99 Prozent der verwalteten Vermögen verliehen – darunter folgt eine lange Liste der aktuell verliehenen Titel. Transparenz wird sichtlich sehr verschieden gehandhabt.

Susanne Bergius

PRODUKTE & KONZEPTE
10.8.2018 | Nr. 8

Der Fall VW 2008: Risiken der Wertpapierleihe und Konsequenzen

Im Jahr 2008 hatten **Leerverkäufer** und Hedgefonds bis zu 15 Prozent der verfügbaren VW-Aktien von Banken geliehen, verkauft und darauf spekuliert, sie zu einem günstigeren Kurs zurück zu kaufen. Das schilderte das Finanzportal boerse.de. Auf dem Markt sei nur noch ein **geringer Anteil am Streubesitz** gewesen, als Porsche VW ankündigte, VW mehrheitlich übernehmen zu wollen.

Das habe spekulative Investoren gezwungen, sich zu jedem Preis mit VW-Aktien einzudecken, wie die FAZ unter Berufung auf Analysten berichtet. Der **Run auf die knappe Aktie** ließ deren Kurs in die Höhe schießen. Zeitweise kostete eine VW-Aktie mehr als 1000 Euro und machte den Wolfsburger Autobauer zum teuersten Unternehmen der Welt.

Zahlreiche Investoren hatten infolge dieser Leerverkäufen und gescheiterten Spekulationen auf einen fallenden VW-Kurs laut Medienberichten **milliardenschwere Verluste erlitten**.

Dieser Fall hatte, auch auf Drängen von Investoren, **Konsequenzen**: Die **Deutsche Börse** hat im Herbst 2008 ihre Regeln geändert. Bei übermäßigen Kursanstiegen können Titel ab bestimmten Schwellenwerten außerhalb der regulären Anpassungstermine aus der Index-Berechnung für den Dax, MDax oder Dax herausgenommen werden. Die Details regelt der » **ergänzte Leitfaden für Aktienindizes**.

ESG senkt das Ausfallrisiko

Bei **Anleihen** zahlt sich der Blick auf Umwelt- und Sozialaspekte in einer besseren Performance aus. Das **mindert auch Handelskosten**.

Investoren, die bei der Selektion von Anleihen auch Umwelt- und Sozialaspekte sowie gute Unternehmensführung (kurz ESG für Environment, Social, Governance) einbeziehen, können die Ausfallwahrscheinlichkeit und ihre Handelskosten verringern. Das ergab im Juli eine Studie des Vermögensverwalters Fidelity International zu 1500 Anleihen aus dem Universum der ICE-BofAML-Indizes.

Demnach bedienen Firmen mit hohen Standards ihre Verbindlichkeiten mit einer größeren Wahrscheinlichkeit als solche mit diesbezüglich niedrigeren Anforderungen und Leistungen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit liege im untersten Fünftel des ESG-Rankings zwei- bis dreimal so hoch wie im obersten Quintil, so die Studie.

Zudem sei die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs der Anleihen niedriger: Für Anleiheinvestoren wirkten sich die darum niedrigere Handelskosten positiv auf die Wertentwicklung ihres Portfolios aus.

Niedrigere Kapitalkosten

Umgekehrt profitieren Unternehmen mit höheren ESG-Scores von niedrigeren Kapitalkosten. Die Risikoaufschläge der gemessen an den ESG-Werten besten Gesellschaften seien in den vergangenen zwölf Monaten um bis zu 20 Prozent gesunken. Bei den Firmen mit den schlechtesten ESG-Noten gaben sie nur um etwa 12 Prozent nach.

Weitere Erkenntnisse der Autoren lauten: Gesellschaften mit besseren ESG-Noten haben eine niedrigere Verschuldung sowie höhere Umsätze und Dividendenrenditen.

Meist weisen große Unternehmen bessere Nachhaltigkeitsnoten auf, weil sie, so die mitgelieferte Erklärung, tendenziell über die Mittel und den Willen verfügten, die dafür nötigen Richtlinien und Dokumentationen zu etablieren.

Risikomanagement gestärkt

Die Ergebnisse bestätigen die Resultat einer Studie der Weltbank und des japanischen Staatsfonds Government Pensions Investment Fund (GPIF) von Ende April mit dem Titel » „**Incorporating Environment Social and Governance (ESG) Factors Into Fixed Income Investment**“.

Demnach sind ESG-Aspekte materielle Kreditrisiken. Die Beachtung von ESG-Faktoren bei Investmentstrategien für festverzinsliche Werte könne das Risikomanagement stärken und stabilere finanzielle Ergebnisse bewirken. Das gelte für Unternehmens- wie für Staatsanleihen. Die Autoren beklagen einige Missstände, darunter den Mangel an ESG-fokussierten Produkten für Anleihen-Investoren.

Manche Vermögensverwalter berücksichtigen Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte schon seit langem bei festverzinslichen Anlagen. Beispielsweise Insight Investment, einer der ersten, die 2006 im Gründungsjahr die UN-Prinzipien für Verantwortliches Investieren unterschrieben. Kürzlich hat der Assetmanager speziell für institutionelle Investoren ein Klimarisikomodellel konzipiert, was es diesen ermöglichen soll, die Auswirkungen des Klimawandels und des Übergangs zu einer CO2-freien Wirtschaft auf ihre Assets in festverzinslichen Unternehmensanleihen einzuschätzen.

sbe

BEWERTUNGEN & PRAXIS
10.8.2018 | Nr. 8

Nur geringe Korrelation mit Profitabilität

Erstaunlicherweise korreliert die Profitabilität eines Unternehmens nur gering mit der ESG-Bewertung. Das liege am **zeitlichen Horizont**, so die Autoren auf Anfrage. Ihre kurze Interpretation lautet so:

Man könnte argumentieren, dass Unternehmen mit einem niedrigen ESG-Wert **kurzfristig** höhere Margen als Unternehmen mit besseren ESG-Werten erzielen, da sie weniger von internen Prozessen oder Regularien getrieben seien, ihre Umwelt-, Sozial- und Governance-Bewertungen zu verbessern.

Auf lange Sicht sei allerdings fragwürdig, wie nachhaltig dies sei. Denn Unternehmen mit einem niedrigen ESG-Profil stünden vor dem Risiko, dass ihr Geschäftsmodell sich langfristig nicht halten könne. Mit der Konsequenz, dass die Margen womöglich wieder geringer würden.

Langfristig seien die Anlageergebnisse von Unternehmen mit höheren ESG-Profilen deshalb besser.

Gut gesagt ...

KÖPFE & AUSSENANSICHT
10.8.2018 | NR. 8

„Das Unternehmen trägt Verantwortung für alles, was Teil der Unternehmensmatrix ist oder (...) wird, für alles, was einen funktionalen Bezug zur Unternehmenstätigkeit aufweist.“

Dies ist der Kern eines rechtlichen Gesamtkonzepts, das Professor Matthias Jahn und Charlotte Schmitt-Leonardy von der Goethe-Universität Frankfurt mit Rechtsanwalt Christian Schoop vorschlugen. In der Frankfurter Allgemeine Zeitung erläuterten sie am 9.5.2018 das parastrafrechtliche Modell. Messlatte wäre, ob zumutbare Maßnahmen unterblieben, die das Risiko strafrechtlich relevanter Ereignisse signifikant gesenkt hätten. Angesichts von Verfahren wegen Abgasmanipulationen, Vorwürfen zu Cum-Ex-Geschäften und der Debatte um Menschenrechtsverletzungen im Ausland sei die Einordnung derartiger krimineller Aktivitäten im Ordnungswidrigkeitsrecht, das Bagatellunrecht wie Verkehrsverstöße zum Gegenstand habe, „nicht überzeugend“.

„Auch wenn es jene gibt, die den Klimawandel und den Meeresspiegelanstieg für Unsinn halten, glauben diejenigen daran, die die großen Entscheidungen über Geld treffen.“

Das sagte Christopher Dalbom, Programmmanager beim Tulane Institute on Water Resources Law and Policy, der Tageszeitung „The Times-Picayune“ aus Louisiana. Staaten und Gemeinden sollten sich also entsprechend vorbereiten, falls sie ein Geschäftsdarlehen, eine Ernteversicherung oder eine Kommunalanleihe möchten (zitiert in Klimasocial auf Riffreporter.de am 26. Juni 2018).

„Luxus ist ja schön und gut, aber für ein sinnvolles Leben nicht wirklich notwendig.“

Dies sagte Khaled Kaissar, Chef der Immobilienfirma Domicil und Filmregisseur der Süddeutschen Zeitung am 16.2.2018. Manchmal bekäme man Einladungen sehr Wohlhabender, die für ein Wochenende gleich den Sternekokch einfliegen ließen. „Brauche ich wirklich nicht, solche Extravaganz. Mein Großvater hat mir immer gesagt: Geld hat keinen Charakter. Heute ist es bei dir, morgen bei mir und übermorgen bei deinem Feind. Das hab ich mir zu Herzen genommen.“

„Der Mensch war ein flüchtiges Vorkommnis auf Proteinbasis. Ein zugegeben recht erstaunliches Tier, das diesen Planeten für kurze Zeit befallen hatte und schließlich, genau wie ein paar andere wundersame Wesen, wieder verschwinden würde.“

Das meint die Protagonistin in Judith Schalansky's Bildungsroman „Der Hals der Giraffe“ (Suhrkamp Verlag 2011).

Und weiter: „Von Würmern, Pilzen und Mikroben zersetzt. Oder unter einer dicken Sedimentschicht begraben. Ein lustiges Fossil. Von niemandem mehr ausgegraben. Die Pflanzen aber blieben. Sie waren vor uns da, und sie würden uns überleben. Noch war dieser Ort nur eine schrumpfende Stadt, die Produktion längst eingestellt, aber die wahren Produzenten waren schon am Werk. Nicht der Verfall würde diesen Ort heimsuchen, sondern die totale Verwilderung. Eine wuchernde Eingemeindung, eine friedliche Revolution. Blühende Landschaften.“

Mehr Nachhaltigkeit ist machbar

Wie lässt sich durch ökosozial orientiertes Investieren nachhaltige Entwicklung fördern? Damit befasst sich die diesjährige » B.A.U.M.-Jahrestagung am 25. und 26. September 2018 in Darmstadt. Dabei werden tiefgrüne Finanzierungen von unterschiedlichen Seiten beleuchtet. Weitere Themen der Impulse, Foren und Diskussionsrunden sind die Wege zur Realisierung der UN-Nachhaltigkeitsziele (SDG, Sustainable Development Goals), die Potenziale von Start-ups sowie die CSR-Kommunikation, die jetzt angesichts der CSR-Berichtspflicht unter anderen Vorzeichen stattfindet. Nicht zuletzt geht es um „Smart Sustainability“, darum, wie sich die Digitalisierung zugunsten einer zukunftsfähigen Wirtschaft gestalten lässt. Zudem wird die Unternehmensvereinigung B.A.U.M. Persönlichkeiten ehren, die sich in Wirtschaft, Wissenschaft, Medien und Institutionen für Nachhaltigkeit einsetzen.

Marktplatz für einen Branchentreff

Zu aktuellen Entwicklungen und Trends bei ethisch und ökologisch-sozial ausgerichteten Geld- und Kapitalanlagen informiert der » „5. Marktplatz für nachhaltige Investments“ am 6. November 2018. In Ladenburg bei Mannheim wird es neben Panels mit kurzen, überblicksartigen Impulsvorträgen auch vertiefende Formate geben, um einen profunden Einblick zu erhalten. Zielgruppen sind Berater und institutionelle Investoren wie etwa Stiftungen. Auf dem Marktplatz stehen zudem an offenen Messeständen Vertreter kleinerer und größerer Häuser zum Austausch bereit. Die Veranstaltung wird organisiert von der Qualitates GmbH in Kooperation mit dem Forum Nachhaltige Geldanlagen, dem Beraternetzwerk Ökofinanz 21, der Investoreninitiative CRIC und dem Weltethos-Institut.

Erscheinungsweise: monatlich

Erscheinungsart: kostenloses Abonnement

Konzeption & Organisation: Susanne Bergius

Redaktion:

Susanne Bergius, Georgios Kokologiannis
(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
E-Mail: kundenbetreuung@iqm.de
+49(0)211-887-3355

Verlag:

Handelsblatt GmbH
(Verleger im Sinne des Presserechts)
Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf
E-Mail: handelsblatt.com@vhb.de,
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)

Geschäftsführung:

Frank Dopheide, Ingo Rieper,
Gerrit Schumann
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.

MELDUNGEN & AUSBLICK

10.8.2018 | Nr. 8



BUSINESS BRIEFING Nachhaltige Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 14.09.2018.

– Newsletter bestellen unter www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de