



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

## Core-/Satelite-Strategie für Nachhaltige Investments

Stefan Freytag, Sprecher des Vorstands,  
Wilhelm von Finck AG

September, 2009

**Nachhaltiges und verantwortliches investieren (Sustainability & Responsible Investments, kurz SRI) ist von einem Nischenprodukt zu einem einflussreichen Marktsegment geworden. Nachhaltige Investitionen haben in den vergangenen Jahren einen fulminanten Aufschwung erlebt. Sowohl die Anzahl entsprechender Anlageprodukte als auch deren Volumina haben sich vervielfacht. Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise könnte der nachhaltigen Geldanlage zum ganz großen Durchbruch verhelfen. Klassische Forderungen der Nachhaltigkeitsbranche sind plötzlich in aller Munde und nachhaltig gemanagte Firmen kommen offensichtlich besser durch den Abschwung. Während konventionelle Aktienfonds dramatische Abflüsse beklagten, steckten Investoren neue Mittel in Nachhaltigkeitsfonds.**

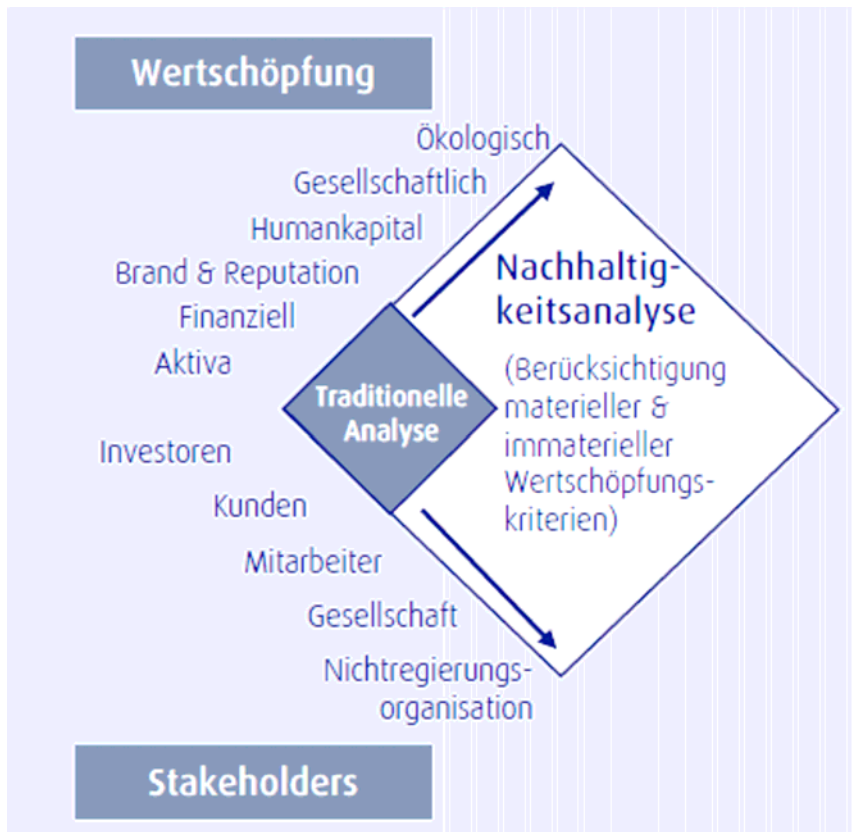
### Nachhaltigkeitsanalyse

Die Nachhaltigkeitsanalyse berücksichtigt folgende langfristige Entwicklungen mit Zukunftsrelevanz:

- Ökonomische Entwicklungen wie technologische Veränderungen, Globalisierung, Wissensmanagement usw.
- Ökologische Entwicklungen wie globale Erwärmung, Umweltverschmutzung, Bevölkerungswachstum usw.
- Soziale Entwicklungen, wie Transparenz, gesundes Leben, Fair Trade usw.



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT



Folgende Vorteile durch nachhaltiges Wirtschaften lassen sich z.B. identifizieren:

- Die Reduktion von Umwelt- und Sozialrisiken ist ausschlaggebend für die Absicherung gegen die Zuweisung von Verantwortlichkeiten, die zu Strafzahlungen oder öffentlichen Boykotten führen könnten.
- Die Vermeidung von Reputations- und Vertrauensverlusten erhöht so die Kreditsicherheit und senkt den Zinssatz für Fremdkapital und steigert die Höhe der Dividendenzahlungen für Eigenkapital. Da auf dem Markt kaum noch Unterschiede in Preis und Qualität auszumachen sind, nimmt die Reputation eine immer stärkere Rolle ein und fördert den Aufbau einer starken Marke und einer loyalen Kundenschaft durch Differenzierung am Markt.



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

- Nachhaltigkeitsinvestitionen bewirken ferner auch oftmals Innovationen auf Prozess- und Produktebene, die mittelfristig zu Wettbewerbsvorteilen führen. Zusätzliche Investitionen in die Personalentwicklung erhöhen nachweislich die Mitarbeiterzufriedenheit und die Sozial- und Führungskompetenzen.
- Schließlich können engagierte Unternehmen, die sich ändernde Stimmung in der Gesellschaft früher wahrnehmen, dadurch schneller und effektiver reagieren und entsprechende gesellschafts-politische Prozesse beeinflussen.

### Strategien für Nachhaltige Investments

Grob gesagt, kann man vier weltweit akzeptierte Strategien definieren, wobei sich drei davon sogenannten passiven Ansätzen zuordnen lassen und das Engagement ein aktiver Ansatz darstellt.

1) Die älteste und einfachste Form einer Anlagestrategie im Rahmen des SRI ist die Methode der Vermeidung durch "Negativ-Screenings". Nach diesem Prinzip werden Negativkriterien eingesetzt, um Unternehmen oder Branchen aus dem Anlageuniversum auszuschließen, deren Geschäftstätigkeit oder Handlungsweisen nicht den ethischen Überzeugungen des Investors entsprechen.

2) Die Methode der Förderung benützt dagegen sogenannte Positivkriterien, bei der nur Unternehmen in das Anlageuniversum geraten, die ein besonderes Engagement hinsichtlich ökosozialer Aspekte aufweisen. Marktführer werden als sogenannte "best in class"-Unternehmen ausgewählt. Sie bilden die jeweiligen Branchenvorreiter, nach denen die betrachteten Positivkriterien mit dem Branchendurchschnitt verglichen werden. Dem Verfahren wird zugesprochen, einen Wettbewerb der nachhaltigen Ausrichtung in Gang zu bringen, wodurch die ganze Branche einen nachhaltig orientierten Schub erhält.

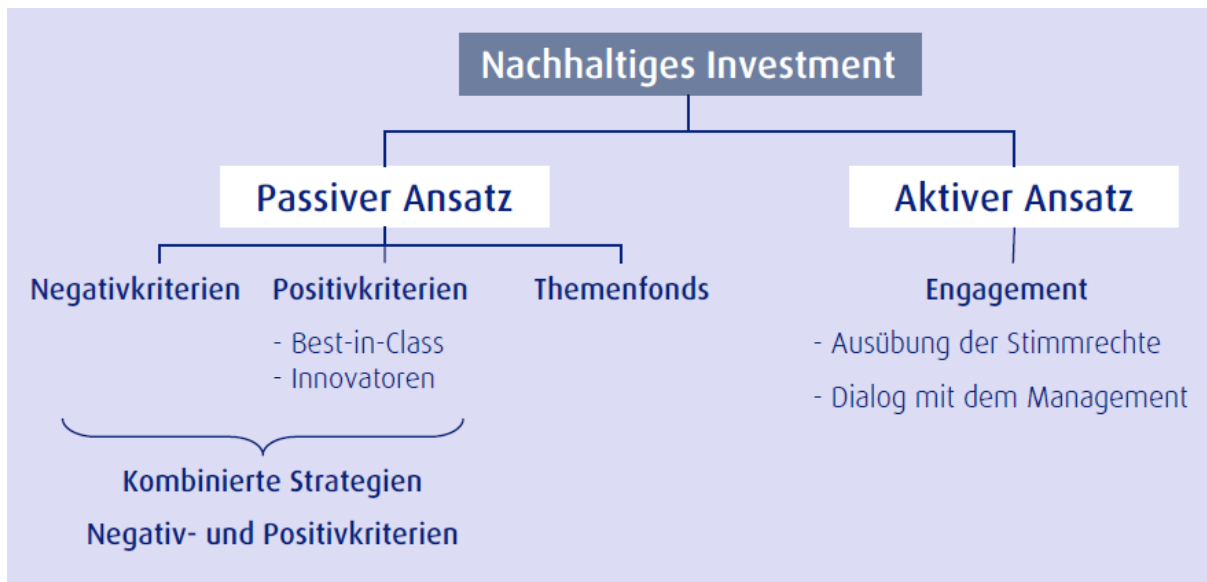
3) Themenbezogene Investments haben dazu geführt, dass die Trennlinie zwischen SRI und Nicht-SRI weitgehend verwischt wurde. Zum themenbezogenen Investieren zählen die Identifikation bestimmter sozialer und ökologischer Trends und Themen (z.B. Klimawandel, gesunde Lebensweise, Mikrofinanzierung), die letztlich zu einer



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

positiven Performance eines Portfolios führen können, das von diesen Trends profitiert. Als Anlagestrategie macht es den Vermögensverwalter unabhängig von engen moralischen Vorstellungen und Branchenpräferenzen anderer Ansätze. Er hat die Flexibilität dort zu investieren, wo es seiner Ansicht nach überzeugende nachhaltige Anlagemöglichkeiten gibt.

4) Beim von einer Reihe britischer und amerikanischer Fondsmanager bevorzugten Engagement im Investmentansatz, nutzt der Investmentmanager seinen Einfluss als Anleger, um das Management eines Unternehmens zu mehr unternehmerischer Verantwortung zu veranlassen.



### Keine Performancenachteile

Das nachhaltige Investieren gewissermaßen "zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen" soll – Gutes tun und gleichzeitig eine gute Rendite erzielen – , erscheint vielen Beobachtern als suspekt, nach dem Motto "There's no such thing as a free lunch".

Die weitaus meisten akademischen Studien bestätigen indes, dass sich die Wertentwicklung von SRI-Strategien nicht grundlegend von der Performance traditioneller



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

Strategien unterscheidet. Mit anderen Worten: SRI-Strategien können sich ebenso wie konventionelle Investmentstrategien so wie der Markt, besser als der Markt oder schlechter als der Markt entwickeln. Dies bestätigt, dass das weit verbreitete Argument, ein Nachhaltigkeitsfilter reduziere die Auswahl investierbarer Titel und verschlechtere dadurch das Rendite-Risiko-Verhältnis von nachhaltigen Portfolios, in der Praxis wenig relevant ist. Das gleiche gilt für die Argumentation, dass freiwillige, ökologische und soziale Maßnahmen von Unternehmen nicht marktkonform seien und zur Wertvernichtung führten.

Im Gegenteil, es spricht vieles dafür, dass viele ökologische und soziale Auswirkungen gerade in Zukunft langfristig latente Risiken für Unternehmen darstellen. Nachhaltige Unternehmen können solche Risiken vermeiden bzw. entsprechende Chancen nutzen. Eine aktuelle Untersuchung des Center for Corporate Responsibility and Sustainability der Universität Zürich, der ETH Zürich und des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim bestätigt denn auch die Ergebnisse anderer Untersuchungen, nach denen Nachhaltigkeit die Aktienrendite sogar positiv beeinflusst, dieser Einfluss aber je nach betrachtenden Nachhaltigkeitsdefinitionen, Zeiträumen und Regionen unterschiedlich stark und nicht immer signifikant ist. Es scheint, dass die Zusammenhänge in den letzten Jahren aber stärker geworden sind, vermutlich aufgrund der zunehmenden Bedeutung des Themas Klimaschutz und Energie.

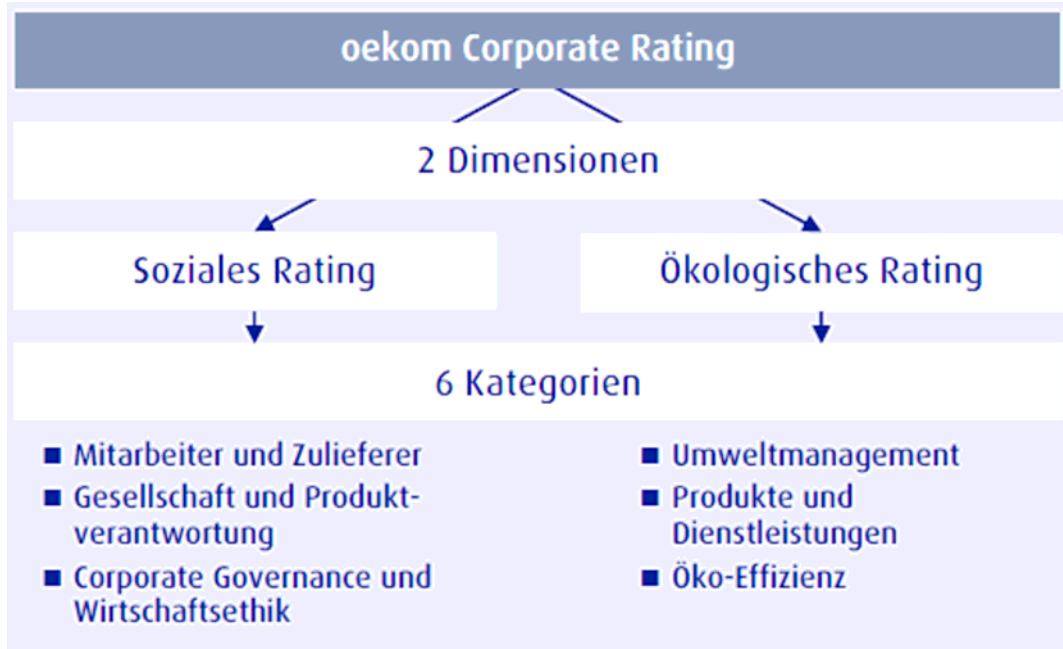
#### **Nachhaltigkeitsresearch und Portfoliomanagement-ansatz**

Es die Aufgabe des SRI-Managers, eine intensive Nachhaltigkeitsanalyse mit erstklassigen Finanzanalysen zu verbinden. Ein guter SRI-Prozess sollte zwei Ziele erfüllen: erfolgreiches Portfoliomanagement und Berücksichtigung der Nachhaltigkeit und des Verantwortungsbewußtseins der ausgewählten Unternehmen und Wertpapieremittenten.

Die Nachhaltigkeitsanalyse bezieht Wilhelm von Finck von dem renommierten Researchhaus oekom research AG, das auf diesem Gebiet als einer der Marktführer gilt. Diese Gesellschaft zählt zu den Pionieren auf diesem Gebiet, stützt ihren Erfolg auf einem wissenschaftlich fundierten Rating-Konzept, das ständig weiterentwickelt wird und damit Standards für einen dynamischen Markt setzt.



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT



Vieles spricht dafür, SRI mit einer sogenannten Core Satellite Strategie zu verwalten. Core Satellite Strategien haben ihren Ursprung im institutionellen Asset Management. Hier wird entweder ein passives oder nach erfolgreicher aktiver Basisstrategie verwaltetes Core Portfolio mit besonderen Assetklassen oder Anlagestilen in sogenannten Satelliten bereichert. Hintergrund ist die Überlegung, dass im globalen Anlagemarkt vielversprechende Anlagestile, Investmentthemen und nichttraditionelle Assetklassen existieren, die das Chancen-/Risiko-Verhältnis des klassischen Vermögensverwaltungsansatzes verbessern können. Die Kombination eines geeigneten Kerninvestments mit den richtigen Satelliten ist kein Standardprodukt, sondern bedarf einer ausführlichen Analyse verschiedenster Parameter.

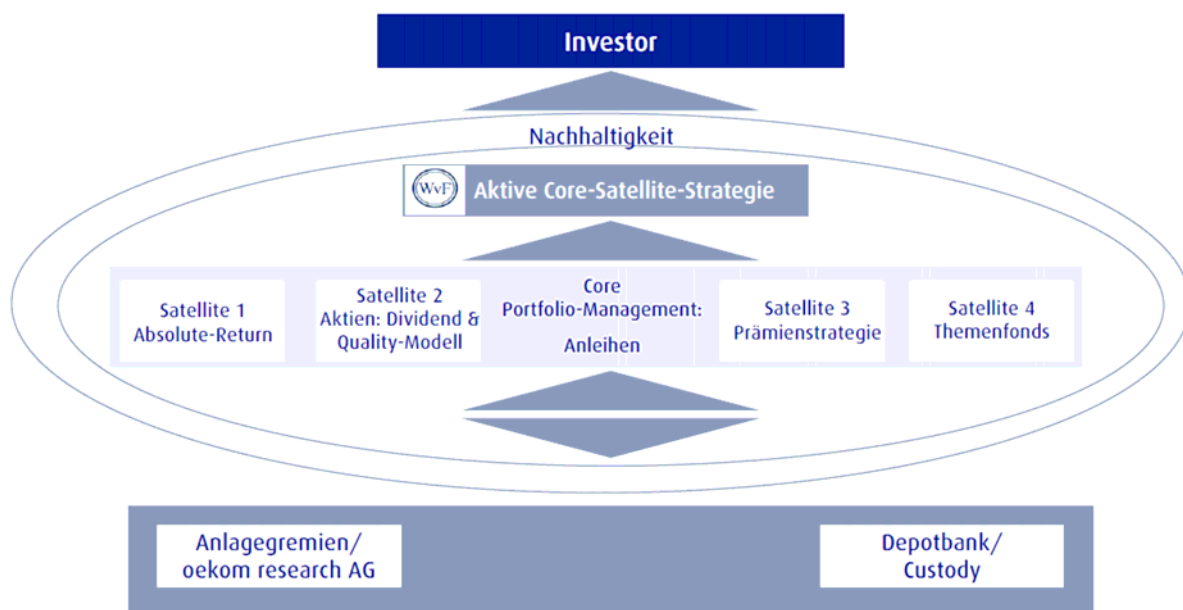
In Abhängigkeit von der Basisstruktur können mit einer Core-Satellite-Struktur unterschiedliche Strategien verfolgt werden:

- die Kombination unterschiedlicher Managementansätze zur Diversifizierung von Alpha-Quellen



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

- die Investition in asymmetrische Rendite-/Risiko-profile (z.B. Optionsstrategien, Aktienanleihen)
- die Ergänzung des Anlageuniversums um neue Beta-Quellen (z.B. Themenfonds auf dem Gebiet Nachhaltigkeit)



Die großen Vorteile des Core-Satellite- Konzepts sind die Transparenz und die Flexibilität der individuellen Gestaltung. Letzteres bezieht sich sowohl auf die Gewichtung des Kerns, der Satelliten unter Berücksichtigung des im Zeitablauf veränderlichen Risikobudgets als auch auf die Allokation und den Austausch von Satelliten. Die WvF AG ist überzeugt, dass sich gerade Vermögensverwaltung mit Nachhaltigkeitsaspekten mit diesem Managementprinzip sehr gut vereinbaren lässt. Hier werden Prinzipien eines Best-in-Class Ansatzes, Ausschlusskriterien und thematische Schwerpunkte hervorragend verbunden. Gerade in den Satelliten kommen Investmentprodukte oder Manager mit speziellen als nachhaltig eingeschätzten Themen zum Einsatz.

### Fazit

Noch wird der SRI Markt in einer Studie der Leuphana Universität Lüneburg, von  $\frac{3}{4}$  der Investoren als vertrauenswürdig eingestuft. Gleichzeitig kommen nur



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

noch rund 47 % zur Einschätzung, dass der SRI Markt transparent ist. Es zeigt sich zudem, dass das Vertrauen in den SRI Markt durch die neuen, auf den Markt tretenden Angebote unter gegebenen Umständen schwinden wird. So sind als dringende Zukunftsherausforderungen auch die Erhöhung der Markttransparenz und die Schaffung von einheitlichen Standards in dieser Studie genannt.

SRI werden in den nächsten Jahren weiter an Bedeutung gewinnen. Der Paradigmenwechsel von konsumgetriebenem Wachstum zu neuen Wachstumskräften wird auch nach dem Durchlaufen dieser starken Rezession nicht stressfrei verlaufen.

Andererseits benötigt die Weltgemeinschaft diesen Paradigmenwechsel gerade im Hinblick auf andere globale Probleme wie langfristige Ressourcenknappheit und Klimawandel. Mit der aktuellen Krise beschleunigt sich der Wertewandel in der Ökonomie dramatisch und eröffnet in Zukunft neue Investmentchancen im Bereich der nachhaltigen Wertschöpfung, die es für langfristig orientierte Anleger zu nützen gilt. WvF ist überzeugt, dass es für Unternehmen zunehmend wichtig wird, ein „nachhaltiges“ Unternehmen zu sein, das nicht mehr nur noch den Aktionärsinteressen verpflichtet ist, sondern auch die Belange der anderen Stakeholder berücksichtigt.