

Nachhaltige Portfolios bieten einen zusätzlichen Risikofilter



Von Nicholas J. Arthur

Mitglied der Direktion, Leiter Intermediary Clients, Vescore AG

Paradigmenwechsel

Die Finanzmärkte sind seit 2008 tiefgreifenden Veränderungen ausgesetzt. Eine sehr lockere Geldpolitik der Zentralbanken führte zu einem weiter anhaltenden Tiefzinsumfeld. Investitionen in Anleihen verloren somit stark an Attraktivität und weisen aufgrund der Überschuldung gewisser Industrieländer ein zusätzliches Risiko auf, für welches der Anleger zum aktuellen Zeitpunkt kaum entschädigt wird. Um den Renditeerwartungen gerecht zu werden, nimmt der Anteil risikobehafteter Anlagen weiter zu.

Ein solches Anlageumfeld macht die Prüfung und Entwicklung neuer Anlagelösungen unerlässlich. Die Herausforderung besteht gegenwärtig darin, die nächsten grossen Trends vorherzusehen und ein innovatives Risikomanagement zu entwickeln. Entsprechend ist ein Anlageprozess, der neben den wirtschaftlichen Aspekten auch soziale und ökologische Faktoren sowie Grundsätze der Unternehmensführung

berücksichtigt, zweifellos eine mögliche Antwort auf diese Herausforderung.

Nachhaltigkeit im Wandel der Zeit

Gemeinnützige Stiftungen, Kirchen sowie nachhaltigkeitsaffine Privatinvestoren waren lange Zeit die primäre Kundschaft für Portfolios mit Fokus auf ökologische und soziale Faktoren. Im Zentrum stand die Gewissheit, mit dem eigenen Vermögen keine Firmen zu kapitalisieren, welche sich primär auf die Gewinnmaximierung konzentrierten, ohne Rücksicht auf die Umwelt, ihre Angestellten und Geschäftspartner. Lange hielt sich das Vorurteil der höheren Kosten und geringeren Rendite. Die vergangenen zehn Jahre zeigen ein anderes Bild. Vergleicht man den MSCI World (globaler Aktienindex) mit seinem nachhaltigen Pendant, dem MSCI World SRI (Sustainable Responsible Investments), so weist der nachhaltige Index eine annualisierte Mehrrendite von 0,75% auf (vgl. Grafik).

Steigende regulatorische Anforderungen und ein zunehmendes Bewusstsein für die Umwelt fordern verantwortungsbewusstere Geschäftsmodelle. Firmen, welche sich ihrer gesellschaftlichen und ökologischen Verantwortung bewusst sind, verfolgen eine langfristige Strategie und können so nachhaltig gute Unternehmensresultate erzielen. Positive Ergebnisse bedeuten in der Regel positive und im besten Fall überdurchschnittliche Renditen für die Investoren.

Wo Renditen sind, sind Investoren. In der Zwischenzeit investieren Pensionskassen, Staatsfonds und Zentralbanken ihre Gelder vermehrt nach strikten, nachhaltigen Anlagekriterien. Ein weiteres Zeichen dafür, dass sich verantwortungsvolles Investieren mehr als je zuvor lohnt.

Nachhaltigkeit

im traditionellen Anlageprozess

Die Analyse potenzieller Anlagen (Anleihen, Aktien, Immobilien etc.) aus finanztechnischer Sicht bleibt weiterhin ein wichtiger Eckpfeiler eines stringenten und risiko/rendite-optimierten Anlageprozesses. Die Nachhaltigkeitsanalyse ergänzt die klassische Finanzanalyse und beurteilt wichtige immaterielle Werte eines Unternehmens, die entscheidende Werttreiber sein können wie beispielsweise Kundenbeziehungen, Mitarbeitermotivation, Stabilität der Belegschaft und Strategie zur Reduktion von Umweltrisiken.

Eine Nachhaltigkeitsanalyse kann auf verschiedene Arten in den traditionellen Anlageprozess integriert werden. Eine Möglichkeit ist der sogenannte «Integrationsansatz». Dieser basiert auf der Grundidee, die Nachhaltigkeitsanalyse in die klassische Finanzanalyse zu integrieren, indem die wirtschaftlich relevanten sozialen und ökologischen Faktoren identifiziert werden und in die Ermittlung des fairen Unternehmenswertes einfließen. Die Entscheidung über den Kauf einzelner Titel wird dann

vom Finanzanalysten oder Portfoliomanager auf Basis des fairen Wertes einer Aktie getroffen. Die Schwierigkeit dieses Ansatzes besteht darin, den Einfluss der sozialen und ökologischen Faktoren auf die finanzielle Leistung eines Unternehmens genau zu quantifizieren. Eine schlüssige Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Finanzanalyse gelingt in der Regel nicht oder die Ergebnisse weisen so grosse Spannbreiten auf, dass sinnvolle Aussagen zur Attraktivität eines bestimmten Aktienkurses unmöglich werden.

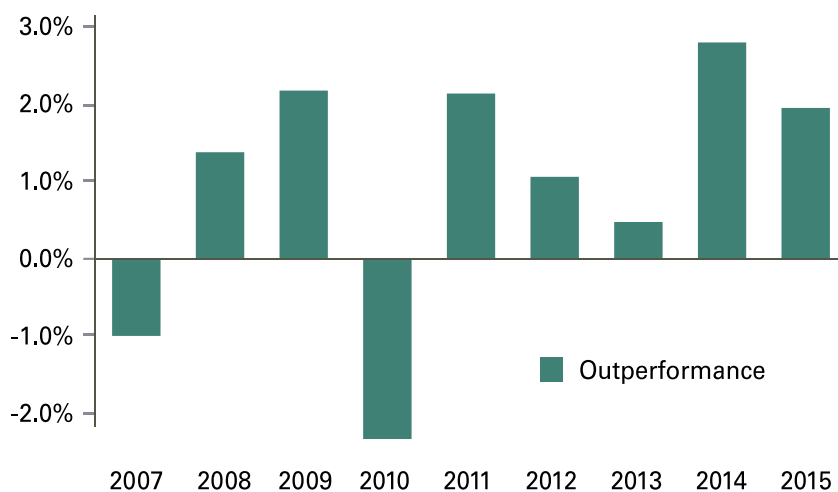
Ein anderer Ansatz besteht in einer klaren Trennung zwischen der Nachhaltigkeitsanalyse und der klassischen Finanzanalyse. So wird zum Beispiel bei einem Aktienportfolio die Nachhaltigkeitsanalyse am Anfang des Anlageprozesses durchgeführt, um ein für die Kapitalanlage geeignetes Unternehmensuniversum festzulegen. Mit der anschliessenden Finanzanalyse werden daraus die finanziell attraktivsten Titel identifiziert. Der dritte und letzte Schritt umfasst die Konstruktion eines Aktienportfolios aus den «nachhaltigen» und finanziell attraktiven Aktien. In diesem Schritt werden die Anlagebeschränkungen und Risiko/Rendite-Überlegungen im Portfoliokontext berücksichtigt. Im Vergleich zum «Integrationsansatz» trägt dieser Ansatz besser der schwierigen Vorausschbarkeit des Einflusses der sozialen und ökologischen Faktoren Rechnung und schliesst von vornherein Titel mit schlechter Nachhaltigkeitsbewertung aus (Negativkriterien). Bei einem derartigen Vorgehen ergänzen sich Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ideal.

Kombination von Negativ- und Positivkriterien

Es gibt verschiedene Arten der Nachhaltigkeitsanalyse. Eine Möglichkeit ist die «Negativselektion». Dabei werden Branchen, Unternehmen oder Länder, welche bestimmte soziale, ökologische und Governance-Kriterien nicht erfüllen, von einer Investition ausgeschlossen.

Eine andere, respektive zusätzlich kombinierbare Variante ist die «Positivselektion» oder der «Best-in-Class»-Ansatz. Hierbei werden Unternehmen ausgewählt, die hinsichtlich ihres

Überrendite MSCI World SRI versus MSCI World



Vergleicht man den MSCI World (globaler Aktienindex) mit seinem nachhaltigen Pendant, dem MSCI World SRI (Sustainable Responsible Investments), so weist der nachhaltige Index eine annualisierte Mehrrendite von 0,75% auf.

Nachhaltigkeitsbeitrags innerhalb ihrer Branche am besten bewertet werden. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass nicht alle Unternehmen nach einem einheitlichen Satz von Nachhaltigkeitskriterien bewertet werden. Der Einfluss auf ökologische Kriterien eines Unternehmens im Automobilssektor ist einiges grösser und somit gewichtiger als derjenige eines Unternehmens innerhalb der Medienbranche. Es handelt sich somit um eine pragmatische Analyse, bei der man sich zur Ermittlung der Risiken und Chancen auf die zentralen Einflussfaktoren konzentriert.

Nachhaltigkeit ist nicht gleich Nachhaltigkeit

Mit der steigenden Nachfrage nachhaltiger Vermögensverwaltungslösungen stellt sich die Frage der Vergleichbarkeit der verschiedenen Anbieter und Ansätze. Ein gutes Urteil über die Wirksamkeit des nachhaltigen Investmentansatzes kann sich nur unter Berücksichtigung des Anlageprozesses als Ganzes bilden.

Der Renditebeitrag hängt nicht nur von der Qualität der Nachhaltigkeitsanalyse ab, sondern auch von einer klugen Integration derselben in den Anlageprozess. Es ist daher zentral, die

Methode des Nachhaltigkeitsratings für Emittenten von Wertpapieren richtig zu verstehen und das Rating anschliessend im Hinblick auf eine Kapitalanlage richtig anzuwenden. Branchenübliche Standards wären wünschenswert und würden dazu beitragen, die Spreu vom Weizen zu trennen.

Optimierung des Rendite/Risiko-Profiles

Nachhaltige Vermögensverwaltung beruht letztendlich auf einer fundierten und kombinierten Analyse von sozialen, ökologischen und finanziellen Chancen und Risiken. Der Verzicht auf Investitionen in Unternehmen mit hohen ökologischen und/oder sozialen Risiken, die nicht im Börsenkurs berücksichtigt sind, bewahrt den Anleger vor negativen Überraschungen. Entsprechend sollte nachhaltiges Investieren nicht als Anlagetrend verstanden werden, sondern als ein vorausschauender disziplinierter Anlageprozess. Damit lassen sich Enttäuschungen aufgrund von Bewertungsübertreibungen in typischen Themenwerten deutlich mindern und zukunftssträchtige Anlagechancen frühzeitig identifizieren.

nicholas.arthur@vescore.com

www.vescore.com