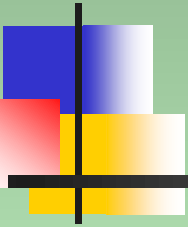
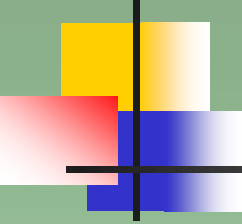


Ethisches Investment



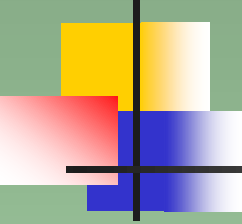
Wie „gut“ ist der Markt für Kapitalanlagen nach ethischen Gesichtspunkten?

Forum Philosophie & Wirtschaft e.V.



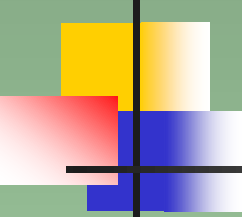
Themen

- Definitionen
- Anlagearten, Fonds
- Märkte
- Ausblicke, Fragen, Kritik



Begriffsvielfalt

- Werteorientierte Investments
- Nachhaltige Investments
- Nachhaltigkeitsfonds
- Nachhaltigkeitsthemenfonds
- Ethikfonds
- Umweltfonds/Öko-Fonds



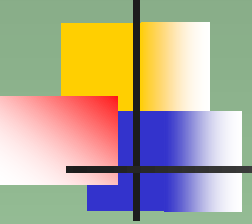
Nachhaltige/ethische Anlagen

Nachhaltigkeits-Ansatz

- Objektive ökonomische, ökologische und soziale Kriterien integriert
- Positivkriterien, „Best-in-Class“-Ansatz
- Breites Anlageuniversum
- Zukunftsorientierung

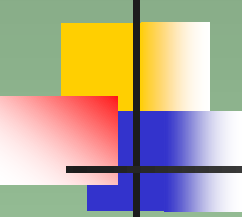
Ethischer Ansatz

- Persönliche Wertvorstellungen des Anlegers
- Negativlisten, Ausschluss von Regionen, Ländern, Branchen oder Einzelwerten
- Fokus auf enge Auswahl von Kriterien und Titeln
- Systematische Schwächen der Portfoliostruktur



Definition Nachhaltigkeit

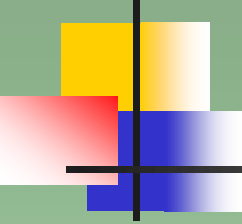
- nachhaltig: „auf längere Zeit anhaltend und wirkend ...“
- sustainable: „... am Leben erhalten“
- Brundtland: „... meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs“



Darmstädter Definition

„In ökonomischer Sicht erfordert Nachhaltigkeit, dass

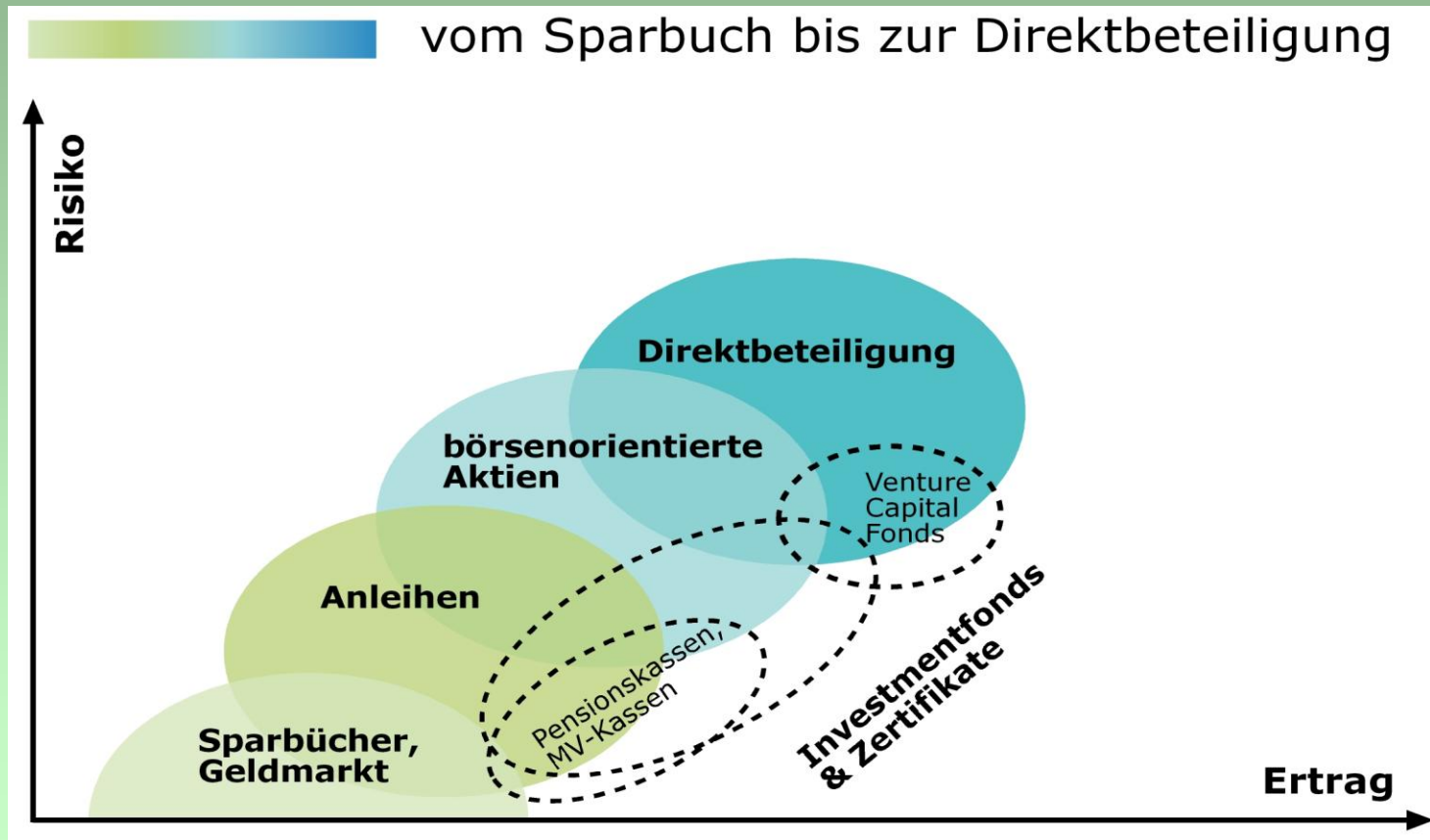
- Gewinne auf Basis langfristiger Produktions- und Investitionsstrategien statt in kurzfristiger Gewinnmaximierung erwirtschaftet werden
- Erträge aus Finanzanlagen in vertretbarer Relation mit Erträgen aus realer Wertschöpfung stehen
- die Erfüllung elementarer Bedürfnisse (z.B. Wasser) nicht gefährdet wird
- Gewinne nicht auf Korruption beruhen.“

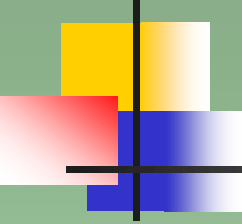


Natur, Mensch & Finanzen

- Nachhaltigkeit betrifft nicht nur die Produktionsfaktoren:
Boden (Ökologie) und
Arbeit (Human Resources),
- sondern auch den Umgang mit der
Ressource: „Kapital“

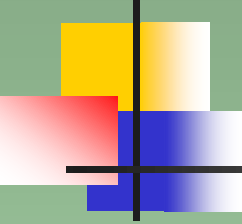
Anlagespektrum





Investmentgesetz (InvG)

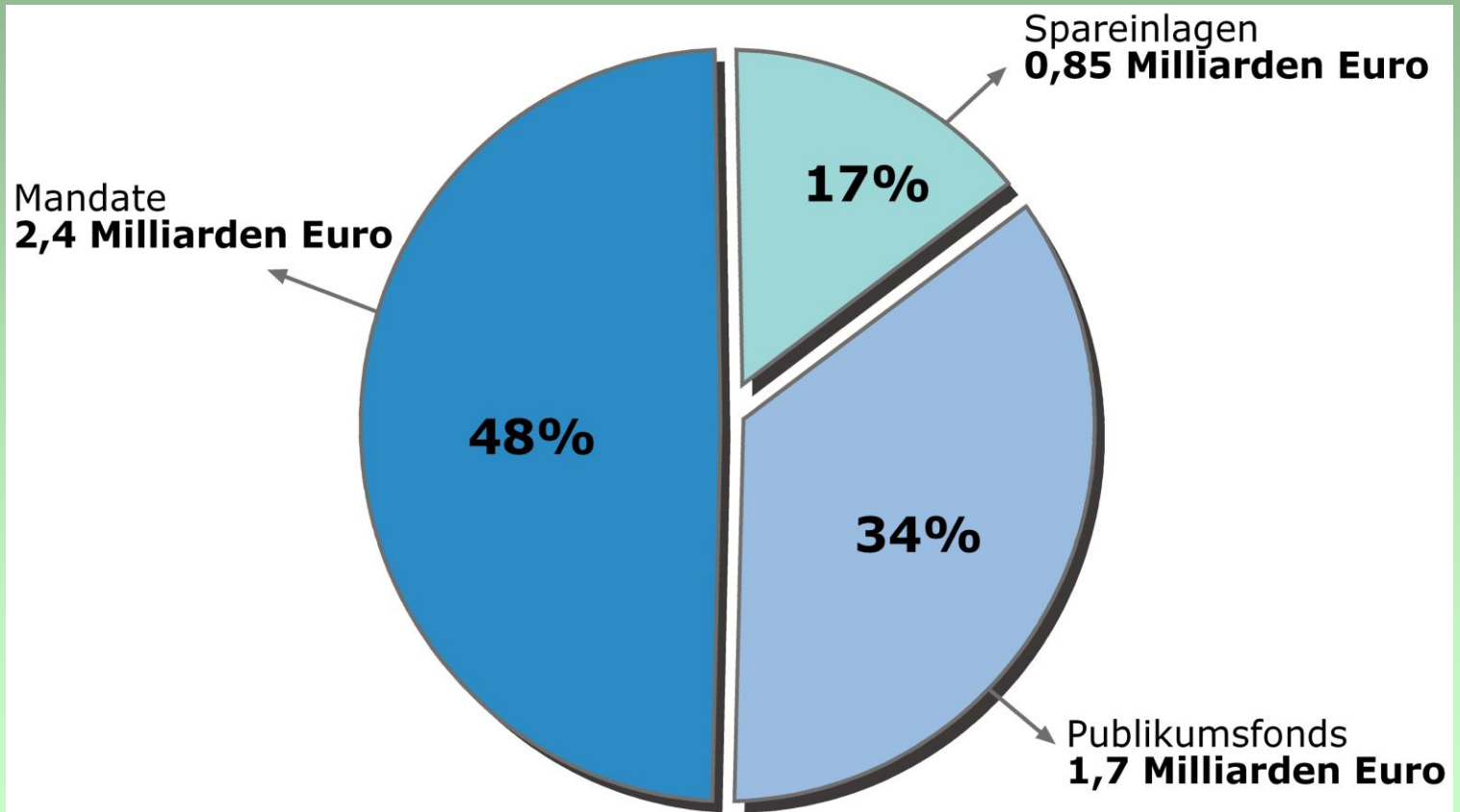
- Investmentvermögen im Sinne des Gesetzes sind Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage, die nach dem Grundsatz der Risikomischung in folgenden Vermögensgegenständen angelegt sind:
 - Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Bankguthaben
 - Immobilien, Immobilien-Gesellschaften
 - Investmentanteile, Immobilien-, Gemischte-Sondervermögen, Hedgefonds, Unternehmensbeteiligungen, Edelmetalle, Terminkontrakte



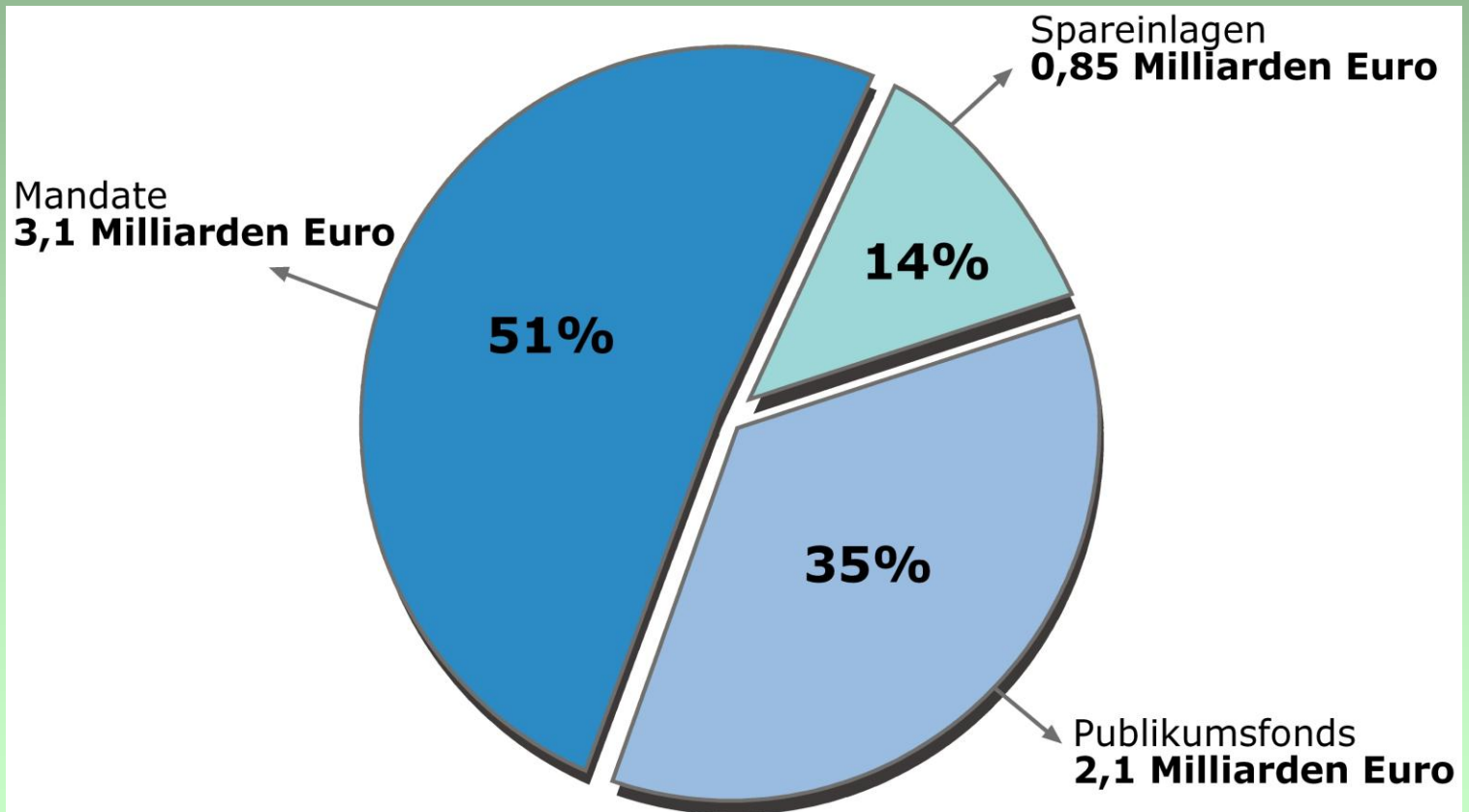
Investmentfonds

- Investmentfonds sind von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) verwaltete Publikums-Sondervermögen
- KAG's sind Kreditinstitute, deren Hauptzweck in der Verwaltung von Sondervermögen oder zusätzlich von individuellen Vermögen besteht
- Depotbanken sind Unternehmen, die die Verwahrung und Überwachung von Investmentvermögen ausführen

Nachhaltige Investments bei deutschen Finanzdienstleistern: 5 Milliarden Euro



Nachhaltiges Anlagekapital aus Deutschland: über 6 Milliarden Euro

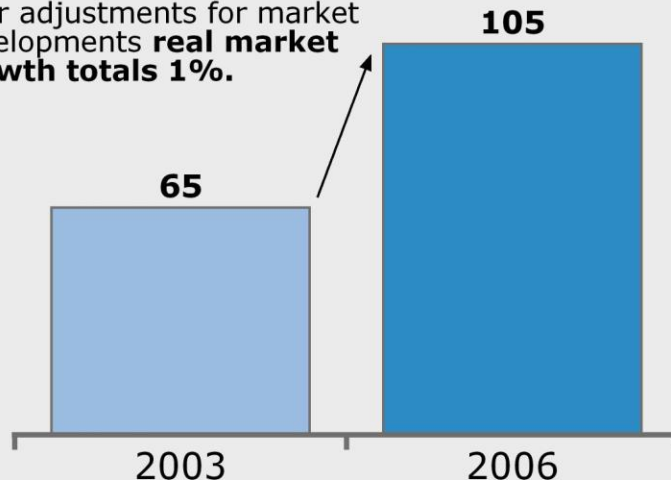


Sustainability Investing in Europe

Overall market AuM growth

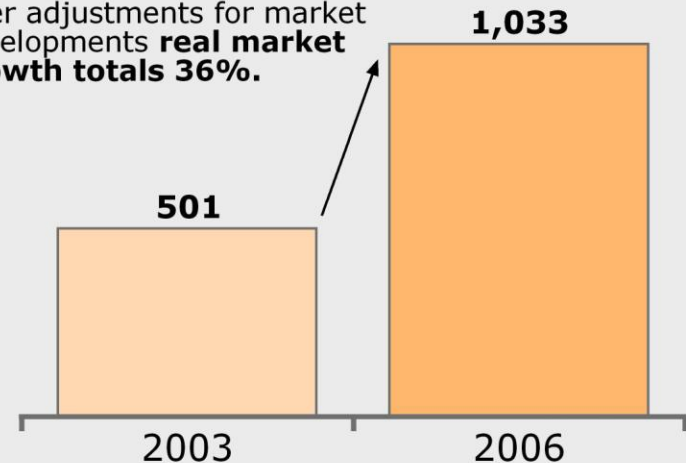
AuM change in Core SRI Investments (€bn)

Growth rate of 71% -
after adjustments for market
developments **real market
growth totals 1%.**



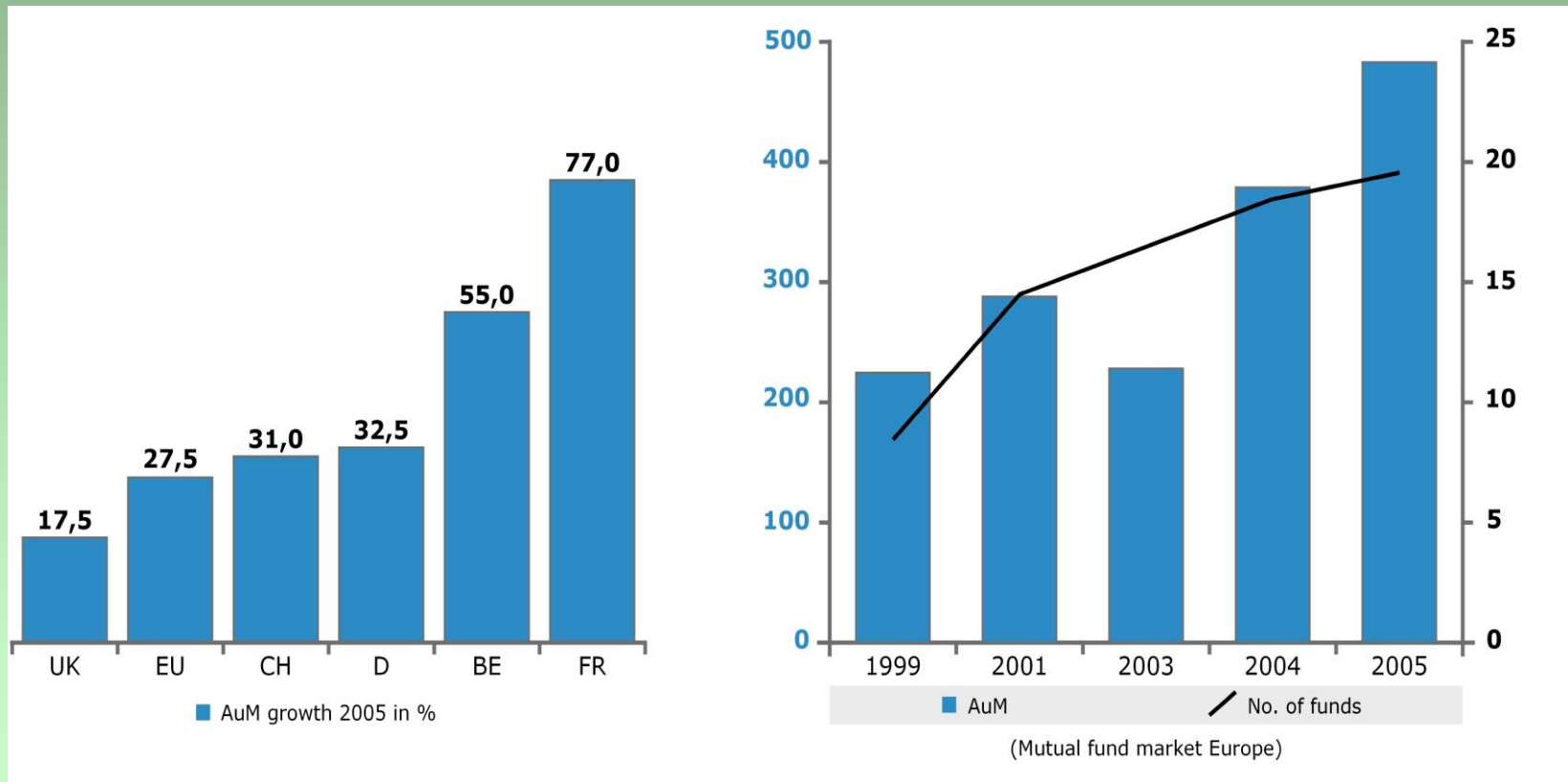
AuM change in Broad SRI Investments (€bn)

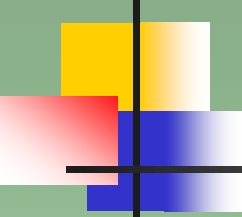
Growth rate of 106% -
after adjustments for market
developments **real market
growth totals 36%.**



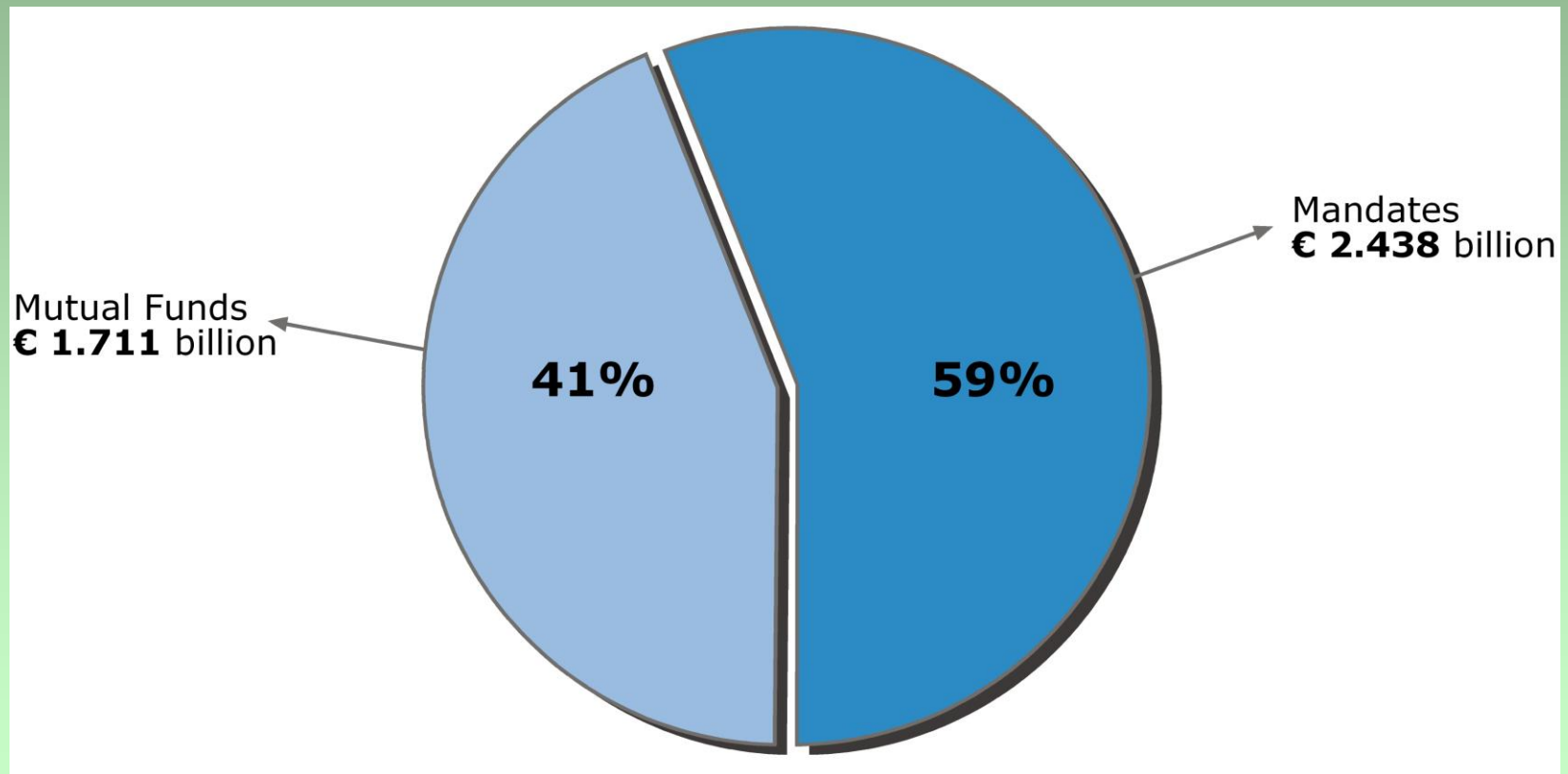
Sustainability Investing in Europe

Mutual funds AuM growth

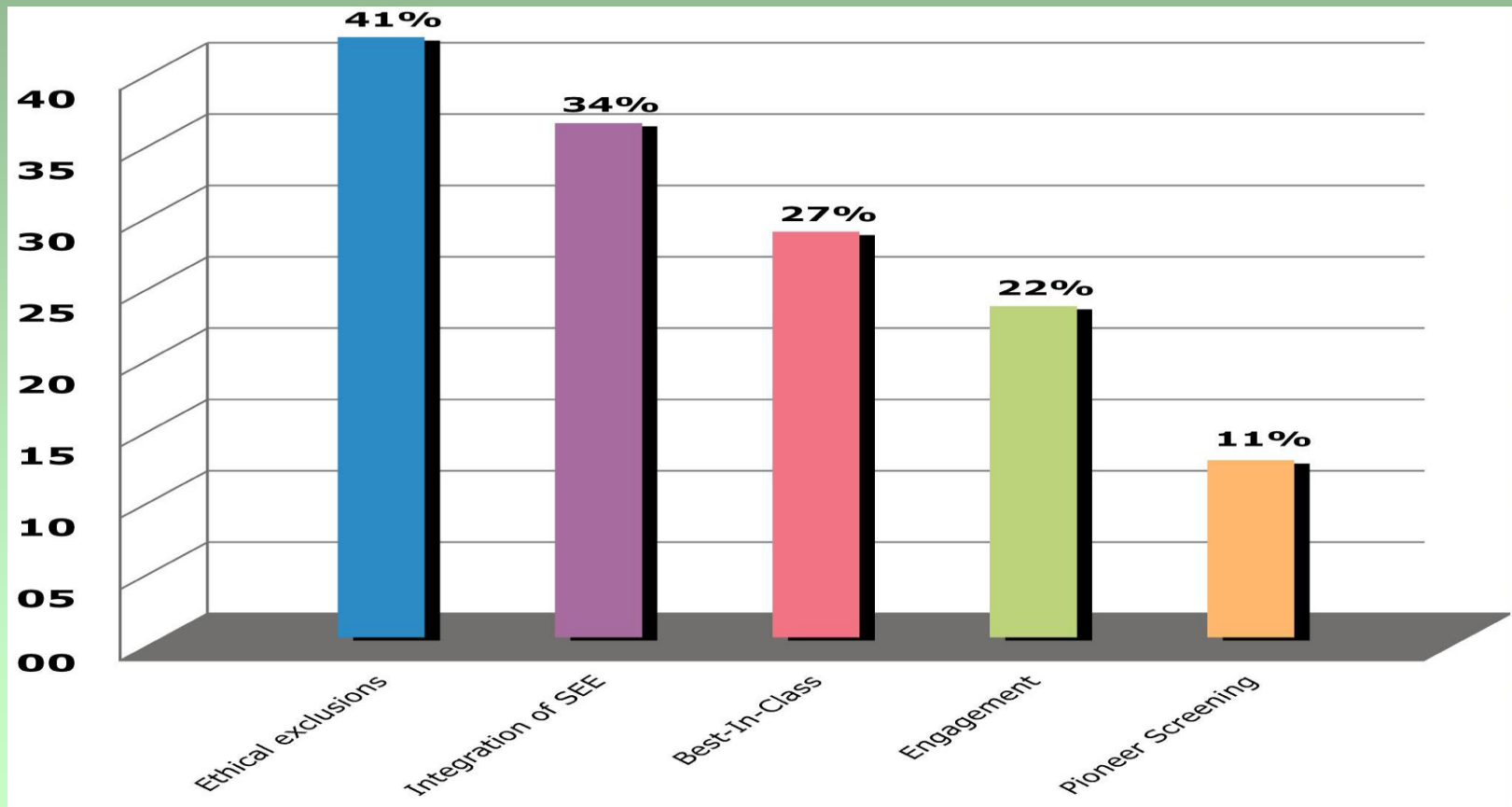


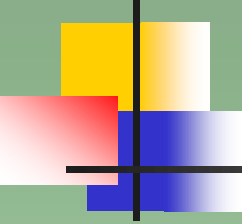


SRI Assets by investment vehicles



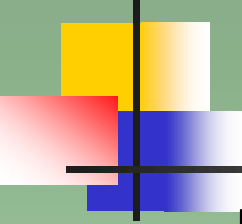
SRI Strategien in %AUM





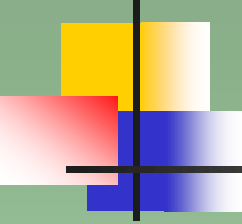
SRI Fondsmanagement

- Kundenorientierte Investments: Risikomanagement
- Nachhaltige Prozesse: nachvollziehbar, dokumentiert, wiederholbar als Voraussetzung für Lernfähigkeit
- Transparenz & Rechenschaft gegen Machtmissbrauch
- **„SRI“ heißt: ökologische, soziale, ethische Belange in den gesamten Investmentprozess einbeziehen!**



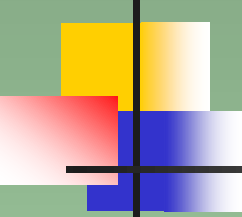
Der Investmentprozess

Strategische Ebene	Planung	Anlegeranalyse	Zielfunktion & Meßgröße
		Finanzanalyse	Analyse/Prognose der Zielgrößen
		Portfolioplanung/ -konstruktion	Verknüpfung von Zielgrößen & Nebenbedingungen zu Gewichtungen
		Portfoliorevision	
Operative Ebene	Realisierung	Timing	kurzfristige Marktaspekte
		Handel	
	Kontrolle	Erfolgsmessung	Feststellen der Zielerreichung
		Reporting	

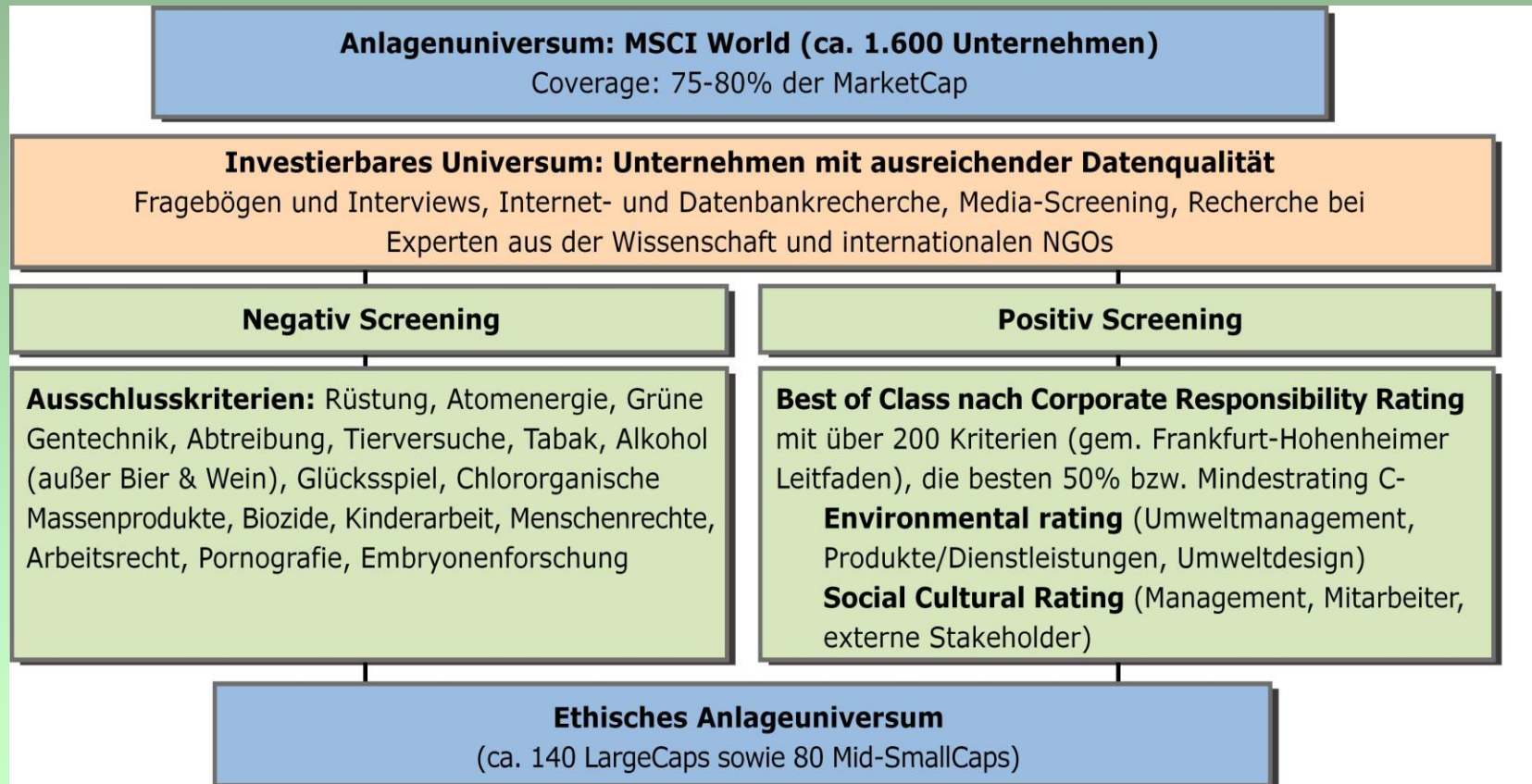


Was heißt Integration?

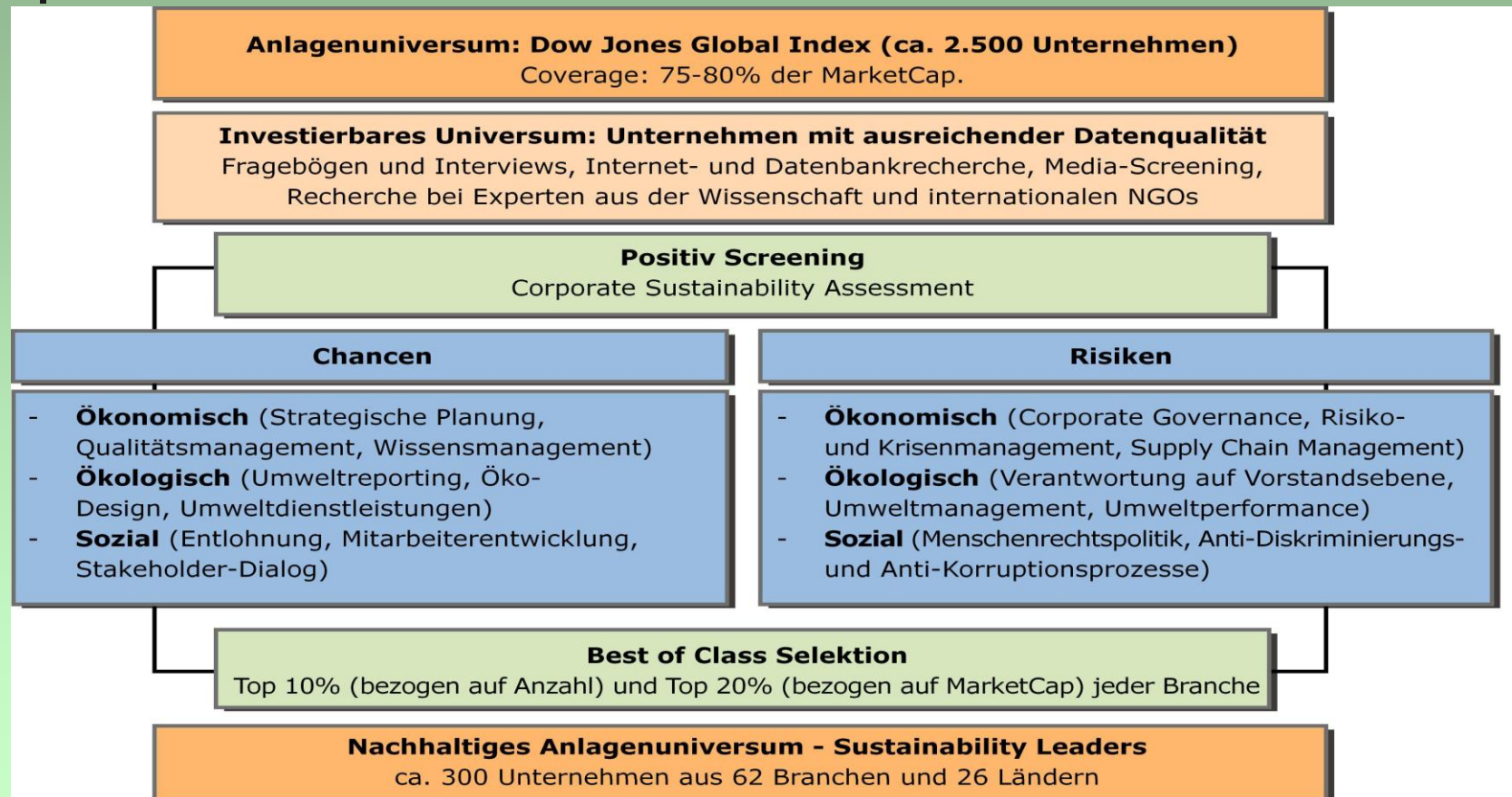
- Von Unternehmen „externalisierte“ Kosten sollten dazu quantifiziert und mittels Unternehmensanalyse oder Rating „internalisiert“ werden
- Mit „Social Responsibility Investment“ greift die Investment Community die Entwicklungen im Bereich einer „Corporate Social Responsibility“ auf



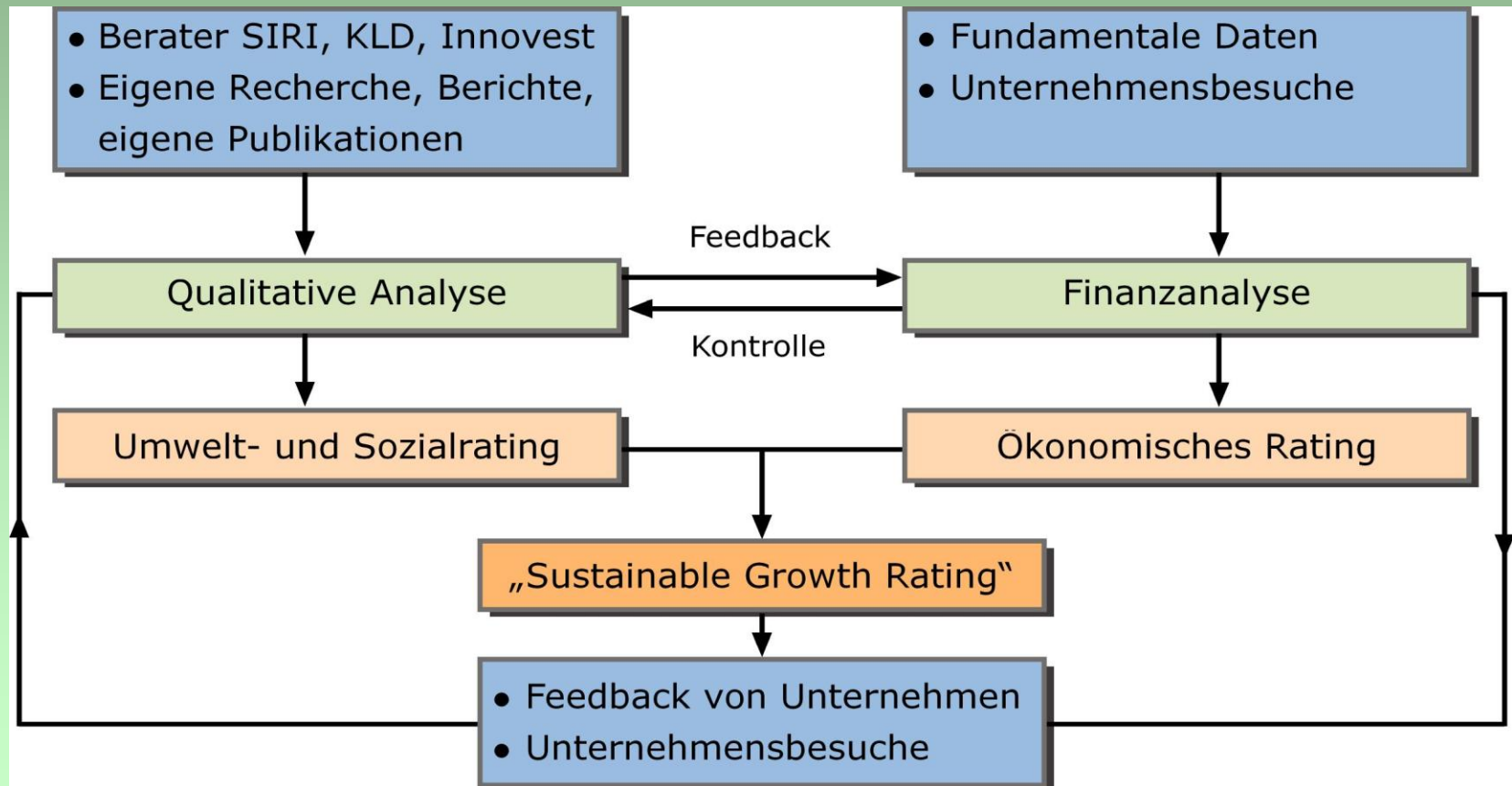
Ethisches Anlageuniversum - oekom Research (Positiv- u. Negativ-Selektion)



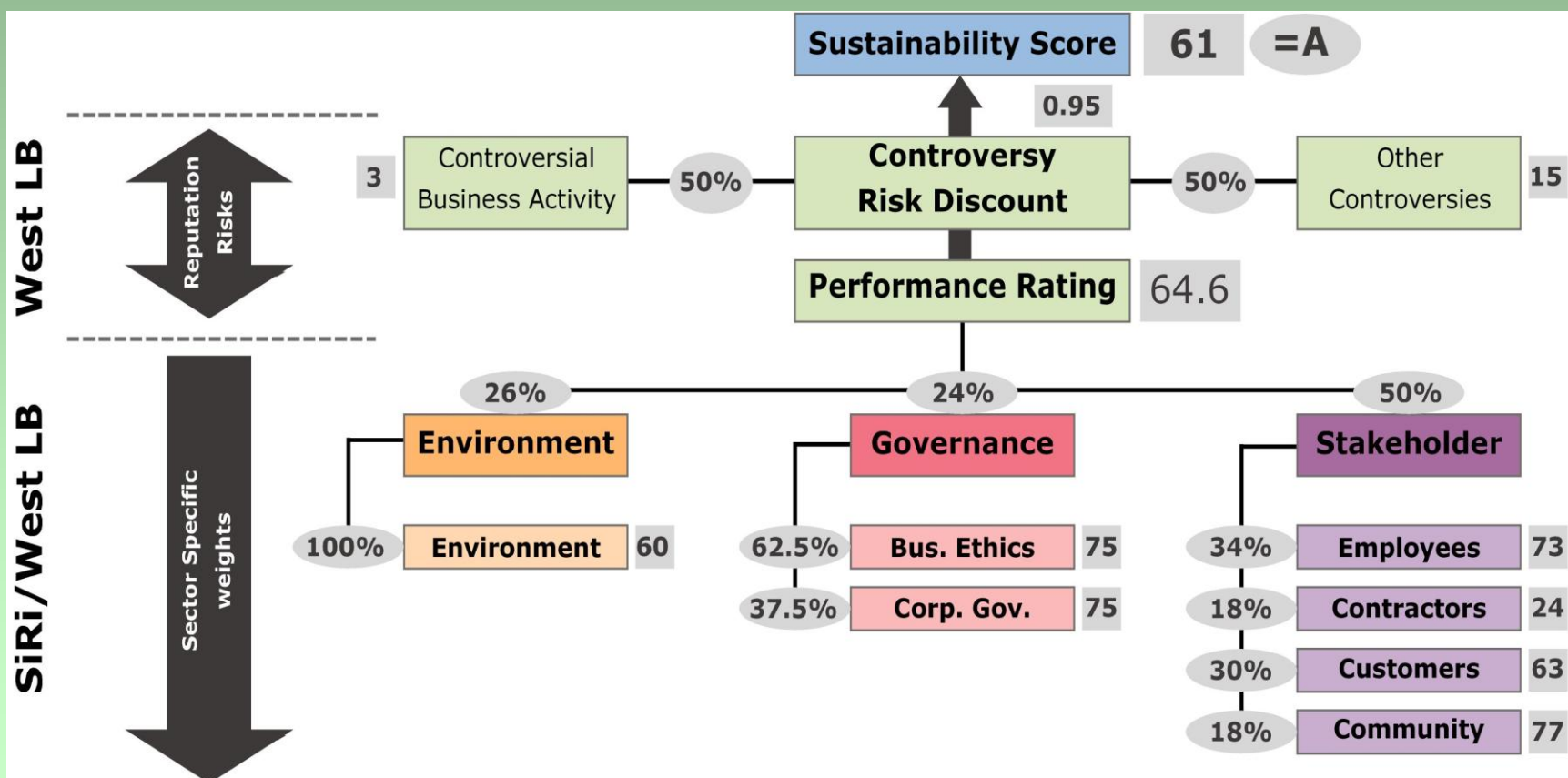
Nachhaltiges Anlageuniversum - SAM Group (nur Positiv Selektion)



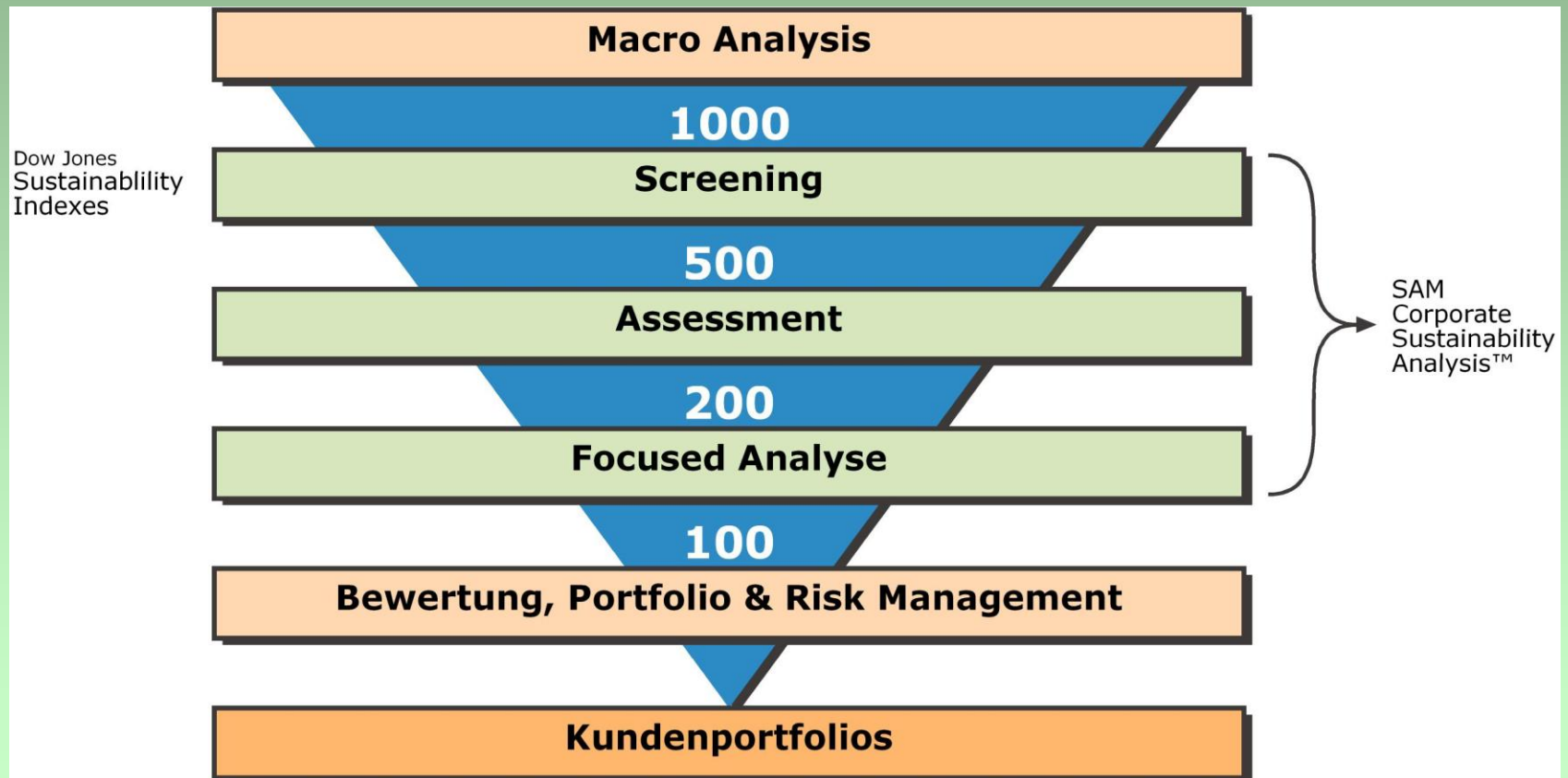
Der Ratingprozess bei Lombard Odier Darier Hentsch Asset Management (Nederland) N.V.

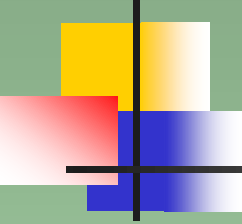


SiRi Company/West LB - Rating



Anlageprozess SAM





Maximierung/Optimierung

Zielfunktion heute: Optimierung

Zielfunktion Nachhaltigkeit:
Langfristig gesellschaftlichen
Wohlstand optimieren und daran
,optimal' partizipieren.

Die Strategische Ebene in Theorie und Praxis

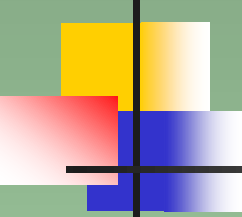
	Traditionelle Theorie	gängige Praxis	CSR Integriert	Nachhaltigkeitsaspekte
Zielfunktion	Individuellen Nutzen/Vermögen maximieren	selten explizit ermittelt	langfristig gesellschaftlichen Wohlstand mehrten & partizipieren	Langfristigkeit gesellschaftliche Orientierung der Ziele Gerechtigkeit (soziale, generationenübergreifende) - Transparenz (gegen Machtmißbrauch) - Dokumentation (gegen Willkür) Lernfähigkeit Meßbarkeit (quantifizierte Prognose) Wiederholbarkeit (Modellkonsistenz) Dokumentation Reflexion - anpassungsfähig - veränderungsfähig
Meßgröße	Marktwert des Portfolios	Marktwert des Portfolios	risikobereingter Gewinn aggregiert über alle Unternehmen des Portfolios	
Analyse/Prognose der Zielgrößen	Kurspotential & Volatilität & Korrelationen von Marktpreisen	Intransparenz & Unvergleichbarkeit	risikobereinigtes Gewinnpotential auf Basis der Unternehmensstrategie & Volatilität & Korrelation der Gewinne	
Portfolioplanung/-konstruktion	quadratische Optimierung	ad hoc & heuristisch intuitiv	Optimierung (Algorithmus wählbar)	
Revision	Anpassung bei abweichender Marktentwicklung (Störgröße)	spontan oder Auflage	beobachtet langfristig fundamentale Einflussfaktoren auf Werttreiber	

Die Operative Ebene in Theorie und Praxis

	Traditionelle Theorie	gängige Praxis	CSR Integriert	Nachhaltigkeitsaspekte
Timing	keine Aussage	Entwicklung einer Marktpreisvorstellung	Entwicklung einer "Wert-" Vorstellung	Gerechtigkeit - Transparenz (gegen Machtmißbrauch) - Dokumentation (gegen Willkür)
	Bestimmung des besten Zeitpunktes	Schwerpunkt des PM	Bestimmung des besten Zeitpunktes	
Handel	beste Ausführung einzelner Transaktion	Schwerpunkt des PM	fares & ehrliches Handeln	Lernfähigkeit Meßbarkeit (quantifizierte Prognose) Wiederholbarkeit (Modellkonsistenz)
Erfolgsmessung	Wertentwicklung des Portfolios	Wertentwicklung des Portfolios	fundamentale Wertentwicklung	Dokumentation Reflexion - anpassungsfähig - veränderungsfähig
	Beitragsanalyse		Timinggewinne Handelsgewinne	
Reporting	keine Aussage	Rechenschaftsbericht Halbjahresbericht	Bericht gemäß Transparenzleitlinien	

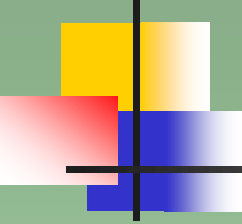
Positionierung und Prozess





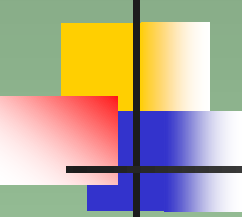
Indizes und Passives Management

- UmweltBank-AktienIndex, 2002
- Natur-Aktien-Index, 1997
- Photovoltaik-Aktien-Index
- Calvert Social Index, 2000
- Domini 400 Social Index, 1990
- Ethical Indexes, 2000
- Jantzi Social Index, 2000
- Kempen SNS Smaller Europe SRI, 2003
- Ethinvest Environmental Index
- Ethibel Sustainability Index



Führende Indizes

- FTSE4Good Indexes: der ethische Aktienindex der britischen FT und der Londoner SE/Börse (Europe, Global, UK, USA, Japan)
- Dow Jones Sustainability World Indexes und STOXX Sustainability Indexes: zwei Indexfamilien der US-amerikanischen Dow Jones & Company und der Schweizer SAM



Corporate Responsibility Rating

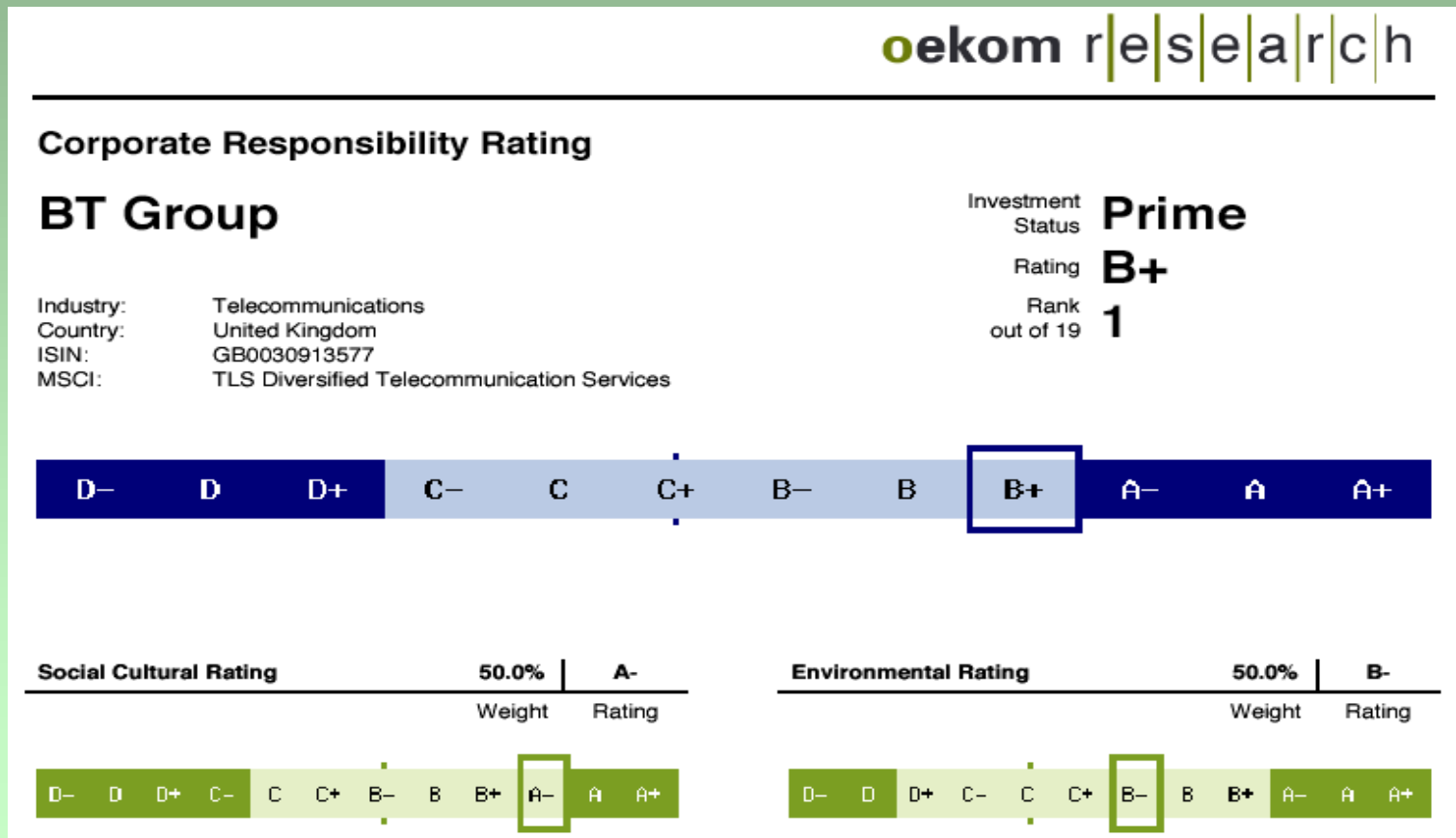
Beispiel: Ethisch-ökologisches Rating

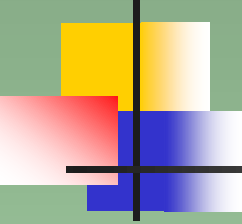
- Beurteilungsverfahren, mit dem nach einem Kriterienkatalog Unternehmen bewertet und in eine Reihenfolge gebracht werden.
- Skala der oekom research reicht von A⁺-D⁻

Beispiel: Bewertungs-Skala

- A = Das Unternehmen zeigt außergewöhnliche Leistungen.
- B = Das Unternehmen verhält sich weitgehend progressiv.
- C = Das Unternehmen hat grundlegende Maßnahmen ergriffen.
- D = Das Unternehmen zeigt wenig Engagement.

Beispiel-Rating der oekom

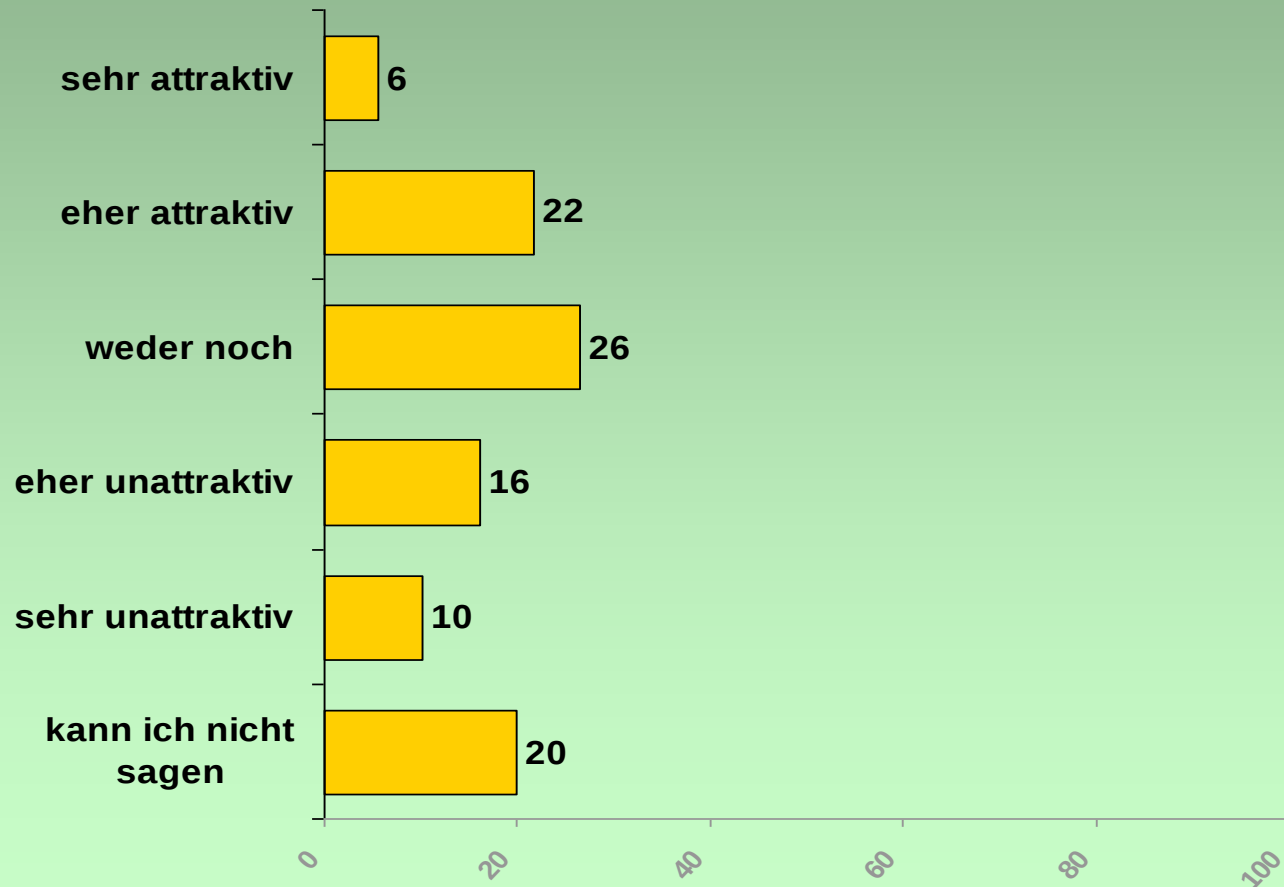




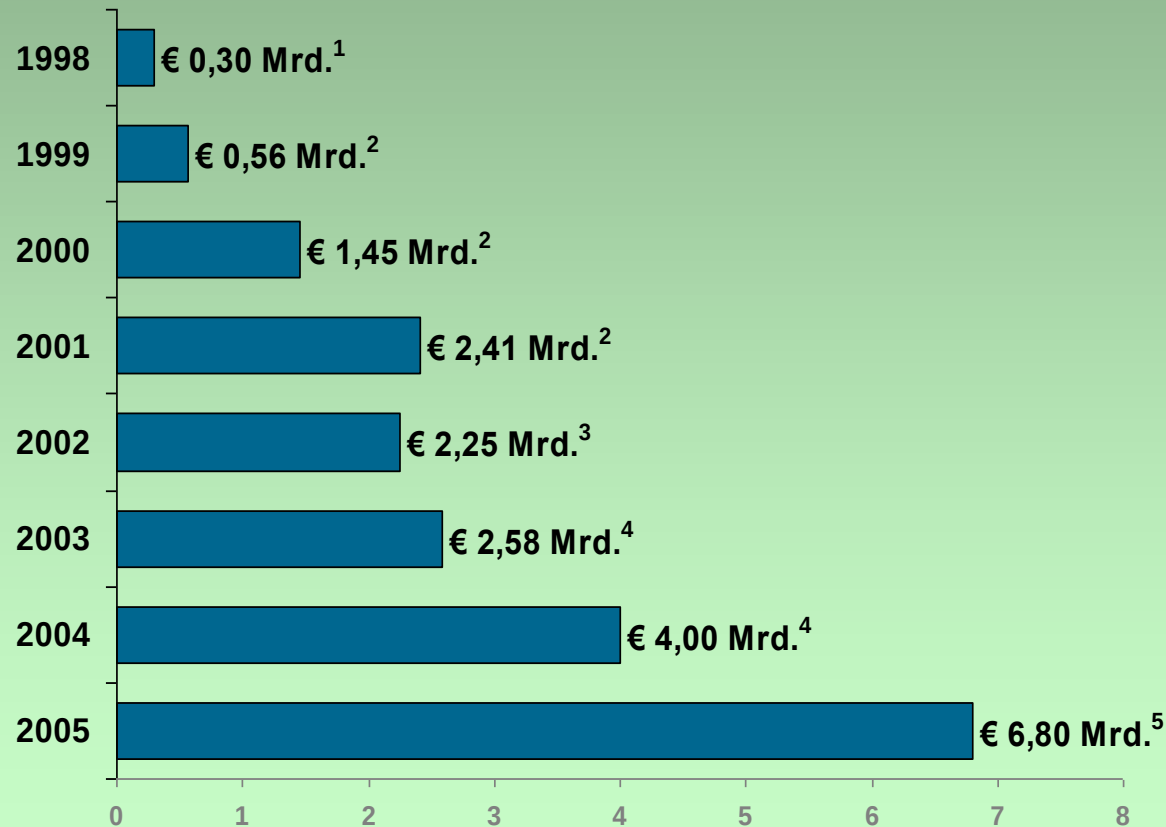
Kundenorientierung

- Segmentanbieter verlieren ihr Nischendasein, die Nische ist neu zu definieren: Nachfrageorientierung
- Nachhaltigkeitsanspruch wird von einigen Ziel- und Kundengruppen als Qualitätsmerkmal bewusster wahrgenommen: Prozessorientierung
- Angebot erfordert umfassende Strategie

Wie attraktiv schätzen Sie nachhaltige Anlageprodukte ein?



Marktentwicklung: Nachhaltige Publikumsfonds in Deutschland



Marktvolumen und -wachstum Nachhaltigkeitsfonds

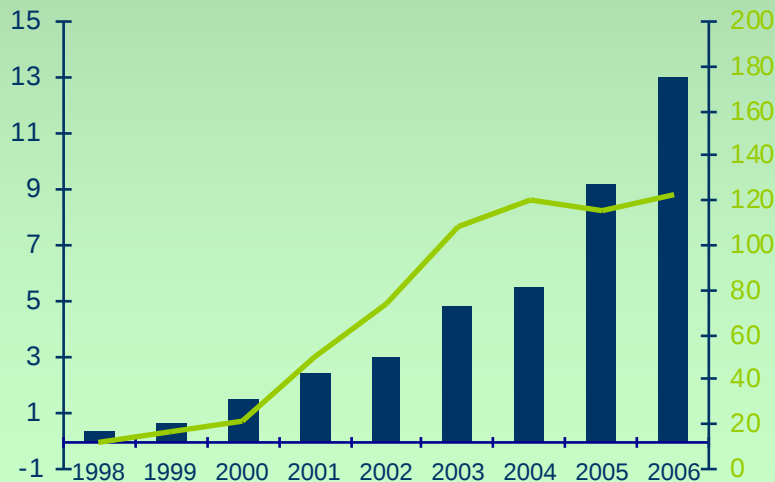
Deutschsprachiger Raum

- Volumen Publikumsfonds: 13 Mrd. €
- Anzahl der Publikumsfonds: 123
- Volumen/Fonds: 105,7 Mio. €

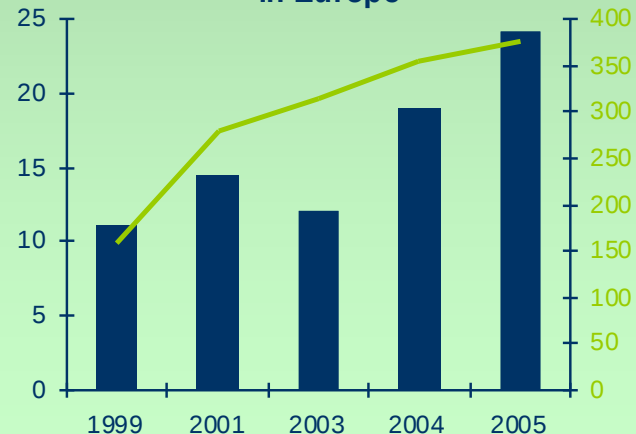
Europa

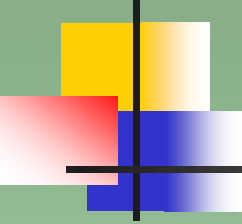
- Volumen Publikumsfonds: 24,1 Mrd. €
- Anzahl der Publikumsfonds: 375
- Volumen/Fonds: 64,3 Mio. €

Anzahl und Volumina Publikumsfonds
in AT/CH/DE



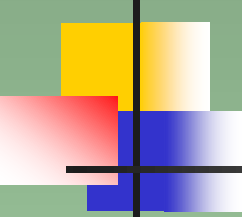
Number and volume
of sustainability mutual funds
in Europe





Marktvolumina International

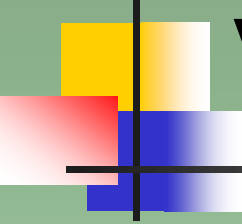
	Volumen der SRI - Anlagen
Schweiz ²	CHF 11 Mrd.
U.S.A. Publikumsfonds ¹	USD 179 Mrd.
Europa Publikumsfonds ³	EUR 24 Mrd.
Europa Institutionelle Investoren ⁴	EUR 34 Mrd.



Die Frage der ‚Performance‘

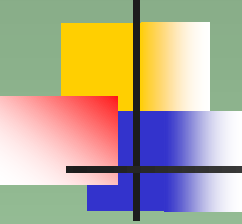
Mögliche Ursachen für festgestellte positive Korrelation zwischen Finanz- und Nachhaltigkeitsperformance über relativ kurze Zeit

1. Hohe Nachhaltigkeitsperformance -> hohe Finanzperformance
Wertsteigerung durch Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Unternehmensstrategie, z.B. Kostensenkung durch höhere Energie- und Rohstoffeffizienz
2. Hohe Finanzperformance -> hohe Nachhaltigkeitsperformance
Unternehmen mit höherem Gewinn können sich mehr Umweltschutz und soziale Standards leisten
3. Gutes Management -> hohe Finanz- und Nachhaltigkeitsperformance
Unternehmen mit höherer Nachhaltigkeitsperformance zeichnen sich durch ein ‚besseres‘ Management aus, Mitarbeitermotivation, Image bei Kunden, Verbrauchern und Öffentlichkeit



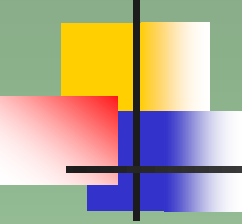
Voraussetzung und Ursache

- Man muss das Haus verlassen und einen Lottoschein ausfüllen, um im Lotto zu gewinnen. Erfolg setzt eine Leistung voraus!
- Bedeutet das aber, dass die Mühe, die man sich mit dem Gang zur Lottoannahmestelle gemacht hat, ursächlich für den Gewinn war?



Dilemma des SRI Ratings

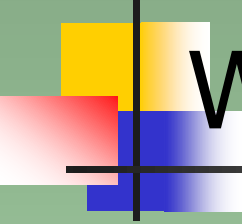
- SRI auf der Suche nach Best-“Practice”
 - Vergangenheitsbezogen
 - Bestraft die ‚Bösen‘
 - Belohnt die ‚Guten‘
- Mögliche Lösung im Behavioral Finance?
- Marktteilnehmer auf der Suche nach Kurs-“Potential”
 - Erwartungswert
 - Bestraft die ‚Guten‘
 - Belohnt die ‚Bösen‘
- {
- Folgt den ‚Guten‘
 - Meidet die ‚Bösen‘



Der Ball ist rund!

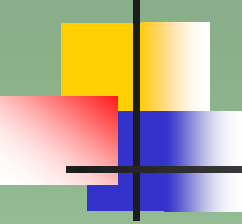
Schulz-Wimmer zur allgemeinen
Finanzmarktsituation:

*Wie beim Fußball wurden
Aufgeregtheiten wichtiger als
Informationen ... Die Wirtschaft war
schon immer zu 50% Psychologie. Im
Moment scheint aber nicht mehr klar
zu sein, welche Hälfte dies ist.*



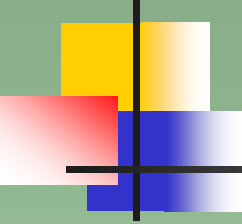
Wo stecken die Überrenditen?

- „Hollywood: Die Guten sind am Ende die Gewinner?“, behaupten die SRI-Anhänger
- Passt die Behauptung in unsere Welt?
- Der Markt ist ein Handelsplatz, die Preisfaktoren hängen äußerst kurzfristig von Liquiditätsbedürfnissen bzw. Überschüssen ab, Überraschungen, Enttäuschungen, von Geschmacksänderung, Spekulationsneigung ... vom ‚Financial Behavior‘ aller Teilnehmer



Behavioral Finance

- Eine junge Theorie, Index entwickelt
- Ehrlich bemüht um Quantifizierung psychologischer Phänomene
- Spekulation auf Verhaltensprognosen für Marktteilnehmer (Wettervorhersage)
- Welche Aspekte also sind ‚nachhaltig‘? Eher Verstärker als Stillhalter
- Aber Risikovermeidung durch Disziplin



Individual- und Marktethik

,Individual'-Ethik

- Menschen, Elemente
- Unternehmen
- Konzern-Portfolios
- Vereine, Staaten
- Gesellschaften

**Selbst-Steuerung,
Disziplin**

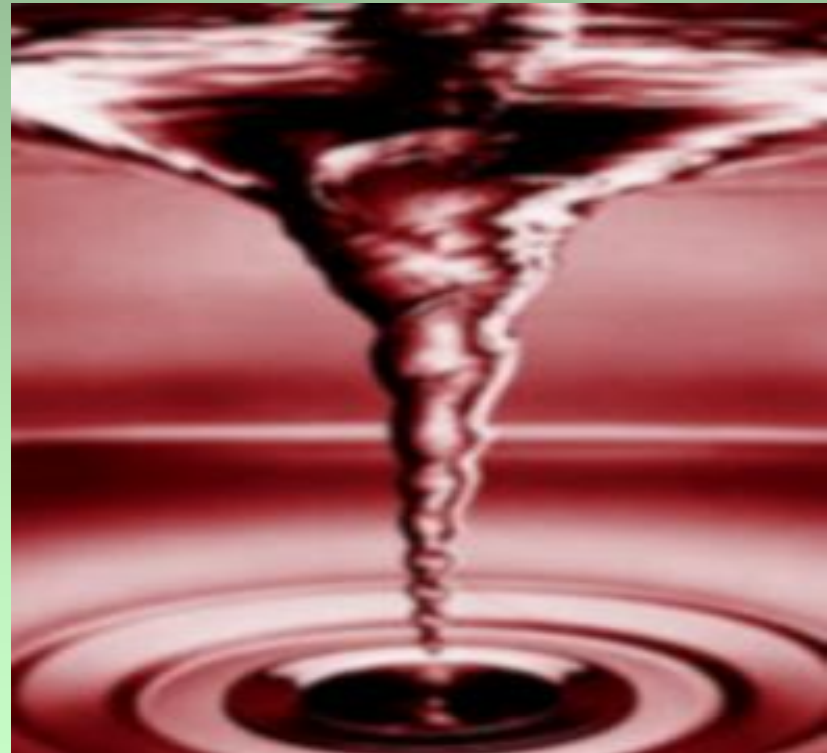
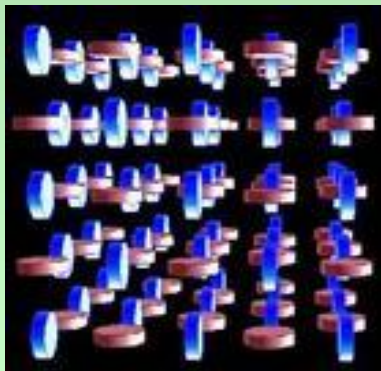
,Markt'-Ethik

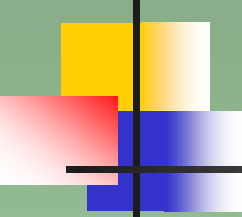
- Phänomene
- Märkte, Felder
- Finanz-Portfolios
- Gruppen, Völker
- Gemeinschaften

**Mit-Wirkung,
Unabhängigkeit**

Die ‚Physik‘ des Marktes

- Teilchen
- Strömung
- Welle





Naturwissen und Ökonomie

- **Teilchen**

Punkte oder Strings

- **Strömung**

Pegelstände halten

- **Welle**

Sich Verstärken,
aber auch Aufheben

- **Menschen**

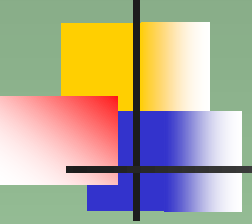
Eigenschaft oder Wesen

- **Materie-, Geldströme**

Korrelationen gewichtet

- **Information, Option**

Möglichkeiten der
Kompensation gerichtet



Was unterscheidet ethische von anderen Investmentprozessen?

- **Explizite Prognosen von Rendite und Risiko**
- Erfassung des Universums: vollständig, unmittelbar und vergleichbar
- Konsistente Umsetzung der Prognosen in der Portfoliokonstruktion (Optimierung)
- Risikomischung, d.h. Berücksichtigung von Korrelationen
- **Implizite und versteckte Annahmen**
- Inkompatible Teil-Universen einzelner Fonds
- Intuitive Zufallsportfolios (traditioneller Ansatz)
- Risikostreuung wie im Kreditgeschäft bzw. der Versicherung üblich