

Invest

Nicht so grün und sozial, wie Anleger glauben

Spezialisierte Nachhaltigkeitsfonds sind kaum nachhaltiger als normale Aktienfonds, wie eine neue Untersuchung der Universität Zürich zeigt. Von Charlotte Jacquemart

Grün, sozial, ethisch: Diese Schlagwörter ziehen auch am Finanzmarkt. Rund 53 Mrd. € lagern in Europa in als nachhaltig vermarkteten Fonds; die Produktvielfalt wächst von Jahr zu Jahr (Grafik). Schweizer Privatanleger steuern über 6 Mrd. € bei. Heute offerieren fast alle Banken nachhaltige Fonds.

Diverse Studien haben in der Vergangenheit gezeigt, dass Nachhaltigkeitsfonds in Sachen Rendite normalen Fonds in nichts nachstehen. Fonds, die als nachhaltig vermarktet werden, scheinen ein ganz anderes Problem zu haben: Sie sind statistisch nicht signifikant nachhaltiger als normale Aktienfonds. Zu diesem Schluss kommt eine neue empirische Analyse, die im Rahmen einer Diplomarbeit am Institut für Bankwesen der Universität Zürich entstanden ist. Die Studie hat die grossen Nachhaltigkeitsfonds am sogenannten RepRisk-Index (RRI) gemessen und die Werte mit jenen von normalen Aktienfonds verglichen. Das Resultat ist ernüchternd: Der Wert ist für beide Kategorien fast identisch.

Keine Überraschung

Der RRI ist ein auf Nachhaltigkeit bezogenes Risikomass. Er wird zusammengestellt aufgrund Tausender Firmennachrichten in acht Sprachen, die soziale, ethische und umweltbezogene Themen zum Inhalt haben. Bewertet wird der Sachverhalt, Qualität und Relevanz der Quelle sowie Aktualität und Schwere des Inhalts der Meldung. Felix Remmers, Betriebswirtschaftler und Autor der Analyse, ist vom Befund seiner Arbeit nicht überrascht. «Die Aktien, die in sogenannten Best-in-class-Nachhaltigkeitsfonds stecken, überlappen meist zu stark mit jenen von normalen Aktienfonds, um signifikant nachhaltiger sein zu können.» Eine Studie aus dem Jahre 2004 hatte für die USA Ähnliches festgestellt: Über 90% der Titel, die im Index Fortune-500 enthalten sind, finden sich auch in nachhaltigen Fonds. Für Remmers ist das Ergebnis seiner Arbeit auch deshalb logisch, weil «sich Manager von nachhaltigen Fonds in den meisten Fällen an denselben Benchmarks wie ihre Kollegen orientieren. Je weiter sie sich von diesen entfernen, desto mehr Risiko gehen sie ein. Das wollen die meisten nicht.»

Oft ist die Nachhaltigkeit eines Fonds stärker abhängig von der Sektorgewichtung als von der Wahl der einzelnen Aktien. Das hat mit dem Investitionsansatz zu tun: Die Manager von Nachhaltigkeitsfonds arbeiten meist

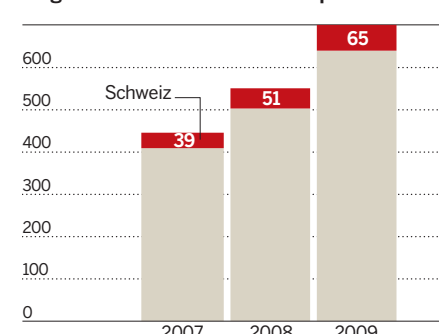


Gehören Aktien von Bergbauunternehmen in nachhaltige Fonds? Eisenerzmine im Tagebau im australischen Newman.

mit dem «Best-in-class»-Ansatz. Das bedeutet, dass man die jeweils nachhaltigsten Firmen jeder Branche auswählt. Remmers: «Wer dabei nicht explizit Branchen ausschliesst, unterscheidet sich in der Sektorallokation nicht wesentlich von einem normalen Fonds.» Wer sich die Zusammensetzung einiger Nachhaltigkeitsfonds näher ansieht, fragt sich, ob dem Ansatz «Best in class» immer nachgelebt

Nachhaltigkeitsfonds

Angebot an Produkten in Europa wächst



Quelle: Vigeo Italia

wird: In den einen sind fast alle Grossbanken enthalten, in anderen sämtliche grossen Bergbauunternehmen oder Ölproduzenten. Das Nachhaltigkeits-Research sei sehr unverbindlich, erklärt Remmers, es gebe keinen allgemeingültigen Standard, den alle anwenden. «Bei der einen Bank ist Xstrata ganz vorne, bei einer anderen kommt die Firma auf die schwarze Liste.»

Transparenz hilft Anlegern

Für Investoren, die ihr Kapital nach sozialen, ethischen und ökologischen Kriterien anlegen möchten, stellt sich die Frage, wie effektiv die Auswahlprozedere der Nachhaltigkeitsfonds in Tat und Wahrheit sind. «Die Ergebnisse der Studie deuten darauf hin, dass sie ihre angestrebte Wirkung überwiegend verfehlen», schliesst Remmers.

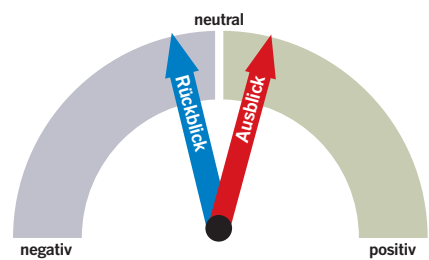
Alles Etikettenschwindel? Nein, glaubt Philipp Aeby von Ecofact. Seine Firma hat den RepRisk-Index entwickelt. «Das Resultat muss vorsichtig interpretiert werden, da es nur auf eine Messgrösse, den RepRisk-Index, gestützt ist.» Der Index zeige, wie stark eine Firma für die Verletzung von Umwelt- und Menschenrechtsstandards in

der Kritik stehe, und diene somit als Indikator für das Reputationsrisiko einer Firma im Zusammenhang mit ökologischem und sozialem Verhalten.

Die Resultate der Studie hält Aeby trotzdem für brisant. Sie machten deutlich, dass sich Manager von nachhaltigen Fonds eher mit den Absichten der Firmen befassen als mit den Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft. So lasse sich das Versprechen der Nachhaltigkeit nicht erfüllen: «Die Überwachung der Tätigkeiten von Firmen ist ebenso zentral wie deren Vorsätze. Denn die Geschäftstätigkeit ist der grösste Hebel. Ein nachhaltiger Fonds, der Anteile von Firmen hält, die systematisch Menschenrechte missachten, Arbeiter misshandeln oder Ökosysteme zerstören, ist nicht glaubwürdig.»

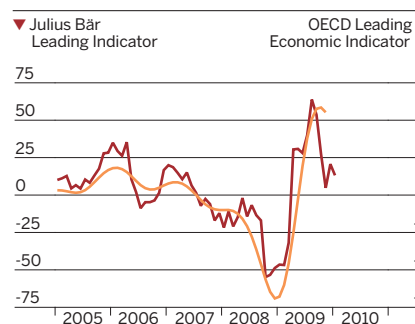
Wie sollen Anleger, die nachhaltig anlegen wollen, reagieren? Remmers empfiehlt, eher auf Themenfonds zu setzen, wie Wasser, Wind oder Solarenergie. Diese seien fokussierter. Oder aber: Man kontrolliert den Inhalt eines als nachhaltig vermarkteten Fonds einfach sehr genau – und kauft nur, was einen überzeugt.

Börsenkompass



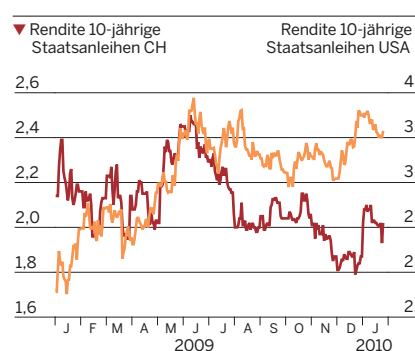
Gewinnmitnahmen der Anleger drücken auf die Kurse und lasten auf der Stimmung an den Aktienmärkten. Nach dem schwachen Börsenmonat Januar hoffen die Akteure jetzt auf die Trendwende.

Konjunktur



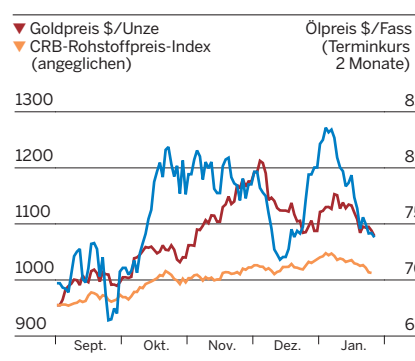
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

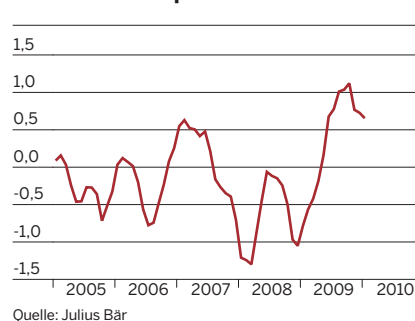
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.0608	1.0412	1.0352
1 Euro	1.4707	1.4716	1.4878
1 Pfund	1.6976	1.6800	1.6739
Gold (Fr./kg)	36874	36576	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	80.60	81.80	75.60

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	2.10	2.23	1.97	2.05	1.78
Fest 5 Jahre	2.65	2.75	2.51	2.60	2.30
Fest 8 Jahre	3.30	3.26	-	3.15	3.00

Die Credit Suisse streut sich Asche aufs Haupt



Geldspiegel

Fritz Pfiffner

Chapeau! Ein ganz grosser Vermögensverwalter streut sich Asche aufs Haupt. Stefan Keitel, seit dem 1. Juli 2009 weltweit verantwortlich für die Investment-Strategie der Credit Suisse, sagt: «In den von uns verwalteten Kundendepots haben künftig strukturierte und ähnlich komplexe Produkte keinen Platz mehr.» Die

Credit Suisse will konsequent eine Asset Allocation, eine Aufteilung des Vermögens in verschiedene Anlageklassen (Aktien Schweiz, Aktien USA, Aktien Schwellenländer, Obligationen Schweiz, Rohstoffe, Immobilien, Gold usw.) verfolgen, die transparent ist, die mit einfachen Produkten arbeitet und die optimal auf das Kundenbedürfnis abgestimmt ist.

Das ist mit Verlaub eine längst fällige Rückkehr zu einer unbestrittenen Grundmaxime in der Vermögensverwaltung. Nicht ein Sammelsurium von irgendwelchen komplexen, aber für die Banken sehr rentablen Produkten, sondern eine saubere Asset Allocation bestimmt zu 80 bis 90% die langfristige Performance eines Portfolios.

In dieser Hinsicht wurde in den letzten Jahren schwer gesündigt – nicht nur bei der CS, sondern querüber in der Schweizer Vermögensverwaltungsbranche. Da viele frustrierte Kunden, ihre Bank, ihren Verwalter

gewechselt haben, ist der lamentable Zustand, in dem sich viele Depots befinden, ans Licht gekommen. Sie sind mit intransparenten, teuren, oft illiquiden Hedge-Funds, Private-Equity-Anlagen, strukturierten Produkten und speziellen Fonds gespickt. Sogar bei den Aktien ist oft weder eine solide Diversifikation noch eine Strategie erkennbar.

Viele Vermögensverwalter haben auch bei den Obligationen grobe Fehler begangen. Weil sie während der Bond-Hausse (sinkende Zinsen) Anleihen mit viel zu kurzen Laufzeiten hielten – sie konnten so das Obligationen-Depot drehen und Gebühren generieren –, haben viele Anleger in den letzten zehn Jahren nichts verdient, aber dennoch hohe Gebühren gezahlt.

Noch weit entfernt von Transparenz, von Vergleichbarkeit sind die Banken auch beim Thema Kosten. Damit Anleger langfristig netto nach allen Gebühren und Spesen zur erwarteten Rendite kommen, müssen die Gesamtkosten tief gehalten werden. Dies zeigt eine neue Studie der Vermögens Partner AG in Winterthur. Die Kosten-Unterschiede sind sehr gross. Sie können bei einem Depot von 500 000 Fr. (häufig Aktien und Obligationen) im Normalfall gut 1% oder auch über 2% und in extremis gar bis zu 3% betragen, wie bei Depot-Analysen festgestellt wurde.

Viele Anleger machen den Fehler, nur auf die Verwaltungskosten und allenfalls die Bankgebühren zu schauen, aber die intransparenten, oft satten Produktegebühren völlig zu vernachlässigen. Nicht nur die Anlagestrategie, auch das Gebührenmodell sollte zu den Bedürfnissen der Kunden passen. Es ist höchste Zeit, dass der Trend hierzulande in Richtung klar definierter Honorare geht und alle versteckten und offenen Provisionen dem Kunden weitergegeben werden. Hier ist auch die CS gefordert.