

Jasmin Brun  
Roland Hofmann (Hrsg.)

## **Argumente für nachhaltige Anlagen in einem Wertschriftenportfolio**

Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin bei  
der Auswahl von nachhaltigen Anlagen

Reihe "Financial Consulting", Band 9-2012

---

Abteilung für Banking & Finance ABF  
School of Management and Law  
**ZHAW Zürcher Hochschule  
für Angewandte Wissenschaften**

Argumente für nachhaltige Anlagen in einem Wertschriftenportfolio  
Jasmin Brun  
Roland Hofmann (Hrsg.)

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften  
Abteilung für Banking & Finance ABF Reihe "Financial Consulting", Band 9-2012  
ISBN-13: 978-3-905745-61-0

Alle Rechte vorbehalten  
© Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften, Winterthur 2012

Das ABF ist eine Abteilung der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften  
[www.abf.zhaw.ch](http://www.abf.zhaw.ch)

## Begleitwort des Herausgebers

Die vorliegende Arbeit entstand als Master Thesis im Rahmen des Weiterbildungsstudiums Master of Advanced Studies (MAS) in Financial Consulting an der ZHAW School of Management and Law. Wir freuen uns, Ihnen mit dieser Online-Publikation der Reihe „Financial Consulting“ ausgewählte Arbeiten vorzustellen. Der Auswahlprozess berücksichtigt neben der Qualität der Arbeit auch deren Aktualität und Innovation.

Mit der Master Thesis wird festgestellt, ob die Studierenden fähig sind, selbständig eine Problemstellung aus dem Bereich der Unterrichtskurse schriftlich zu behandeln und mündlich vor Betreuer und Koreferent zu vertreten. Die Master Thesis wird während einer Zeitspanne von 12 Wochen verfasst. Danach erfolgt die mündliche Vertretung. Am Ende dieser Studienphase findet ein Kolloquium statt, in dem die Arbeiten des Studiengangs vorgestellt und diskutiert werden. Jedes Jahr bearbeiten Studierende so eine Fülle von Themen, die sich mit Fragen der privaten Finanzberatung auseinandersetzen.

Die Studierenden erarbeiteten die Master Thesis selbständig. Sie werden in diesem Prozess durch zwei Dozierende begleitet. Die Studierenden sind für die inhaltliche und formelle Gestaltung der Arbeit selbst verantwortlich. Sie haben sich einverstanden erklärt, dass die vorliegende Arbeit im Rahmen dieser Reihe veröffentlicht wird.

### Reihe „Financial Consulting“

In dieser Reihe sind bisher folgende Online-Publikationen erschienen:

- |        |   |
|--------|---|
| 1-2010 | Rita Amrein<br>Hedge Funds – Sinn oder Unsinn für den Privatanleger<br>(ISBN 978-3-905745-32-0)   |
| 2-2010 | Martin Soliva<br>Risikowahrnehmung privater Anleger aus Berateroptik<br>(ISBN 978-3-905745-33-7)<br>Preisträger Jefferies-Studienpreis 2010 |
| 3-2010 | Patrik Spillmann<br>Unterschiede bei Exchange Traded Funds (ETF)<br>(ISBN 978-3-905745-34-4)  |
| 4-2010 | Thomas Bamert<br>Die Wiederanlage von Vorsorgegeldern<br>(ISBN 978-3-905745-35-1)   |
| 5-2010 | Gabriela Gauderon<br>Auftragsrechtliche Aspekte der Willensvollstreckung<br>(ISBN 978-3-905745-36-8)  |
| 6-2010 | Urs Kappeler<br>Lebzeitige Zuwendungen an den „bevorzugten“ Nachkommen<br>(ISBN 978-3-905745-37-5)  |

- 7-2012 Daniel Lock  
Investment Controlling im Financial Consulting  
(ISBN 978-3-905745-63-4)
- 8-2012 Stephan Huwiler  
WEF-Bezüge mit Mitteln der beruflichen Vorsorge und die Auswirkungen auf die Vorsorgeleistungen  
(ISBN 978-3-905745-62-7)
- 9-2012 Jasmin Brun  
Argumente für nachhaltige Anlagen in einem Wertschriftenportfolio  
(ISBN 978-3-905745-61-0)

Die Online-Publikationen der Reihe „Financial Consulting“ sind abrufbar unter:

<http://www.zhaw.ch/de/zhaw/hochschul-online-publikationen/wirtschaft-management-recht.html>

## **MAS in Financial Consulting**

Seit 1997 führt die ZHAW School of Management and Law den Master of Advanced Studies in Financial Consulting durch. Das Programm richtet sich an ambitionierte Mitarbeitende aus der Finanzdienstleistungsbranche. In einem zweijährigen, berufsbegleitenden Weiterbildungsstudium werden die Teilnehmenden zu einer ganzheitlichen, kompetenten und objektiven Finanzberatung der Privatkundschaft befähigt. Bisher haben über 400 Studierende das Studium erfolgreich abgeschlossen.

## **Abteilung für Banking & Finance ABF**

Die Finanzintermediation ist Untersuchungsgegenstand der Lehre und der anwendungsorientierten Forschung und Entwicklung unserer Abteilung. Die Gliederung der Abteilung in die drei Zentren Banking & Finance, Alternative Investments & Risk Management, Risk & Insurance und in die Fachstelle für Accounting & Controlling widerspiegelt die thematischen Schwerpunkte unserer Lehr- und Forschungstätigkeit.

Die Abteilung für Banking & Finance orientiert sich an einem mehrdimensionalen Denk-Modell, das verschiedene Optiken verbindet: Die klassische Betriebsökonomie (basierend auf dem St.Galler Modell) wenden wir auf die Besonderheiten der Finanzsysteme und der Finanztechnik an. Im Zentrum steht vor allem die zunehmende Segmentierung der relevanten Anbieter- und Nachfragermärkte.

Im Rahmen unseres vierteiligen Leistungsauftrags – Lehre und Weiterbildung, anwendungsorientierte Forschung und Entwicklung und Dienstleistungen – fokussieren wir uns insbesondere auf folgende Themenbereiche:

- Alternative Investments
- Risk Management
- Analyse, Design und Optimierung von Wertschöpfungsprozessen
- Management Accounting und MIS

Neben der Behandlung der aktuellen Praxis geht es uns vor allem auch darum, neue Produktinnovationen, Prozessdesigns und Distributionsformen der Finanzindustrie frühzeitig zu antizipieren. Unsere Lehr- und Forschungstätigkeit ist primär Inland- und KMU-orientiert. Weiter Informationen finden Sie unter [www.abf.zhaw.ch](http://www.abf.zhaw.ch).

Winterthur, im Dezember 2012

Roland Hofmann  
Studienleiter MAS in Financial Consulting

## Management Summary

Immer mehr Anleger interessieren sich für nachhaltige Anlagen, halten sich jedoch oft zurück, wenn es um konkrete Investitionen geht. Dies, weil sie das Thema als zu wenig fassbar empfinden und sich unter anderem fragen, ob sie mit nachhaltigen Anlagen wirklich etwas bewirken können. Die Zielsetzungen dieser Masterarbeit bestehen darin, Argumente für nachhaltige Anlagen zu erarbeiten und eine Vorgehensweise bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen zu entwickeln.

Neben den Kriterien, dass Geld sicher und renditebringend angelegt werden soll, werden auch nachhaltige Gesichtspunkte aus dem sozialen, ökologischen und ethischen Bereich bei der Suche nach geeigneten Anlagelösungen immer wichtiger. Diese extrafinanziellen Kriterien, auch ESG-Kriterien genannt, werden unterschiedlich definiert, was eine enggefaste Umschreibung des Begriffs „Nachhaltigkeit“ schwierig macht. Breit akzeptiert ist die Brundtland-Definition, welche Nachhaltigkeit als eine Entwicklung beschreibt, bei der die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt werden, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht mehr befriedigen können.

Sowohl das Anlageuniversum als auch das Volumen im nachhaltigen Anlagebereich nehmen stetig zu. Dies macht es für Anleger zunehmend schwieriger, den Überblick zu behalten und die passende Anlagelösung zu finden. Unterstützung dabei bieten verschiedene Ratingagenturen, Nachhaltigkeitslabels und Indikatoren. Die verschiedenen Kennzahlen sind für die meisten Anleger jedoch nicht verständlich, was dazu führt, dass nachhaltige Anlagen manchmal als intransparent bezeichnet werden.

Der Entscheid, in nachhaltige Anlagen zu investieren, beruht unter anderem auf dem Argument, dass diese finanziell nicht schlechter abschneiden als konventionelle Anlagen, zusätzlich aber noch über einen sozialen und ökologischen Mehrwert verfügen. Ausserdem bieten Nachhaltigkeitsindikatoren einen zusätzlichen Nutzen bei der Beurteilung und Erkennung von Risiken. Weiter hat ein Anleger bei gewissen nachhaltigen Anlagestrategien die Möglichkeit zu entscheiden, in welche Branchen er gemäss seinen ethischen Kriterien investieren möchte oder nicht. Ein weiteres Argument besteht darin, dass durch den Kauf einer nachhaltigen Anlage die entsprechenden Unternehmen motiviert werden, nachhaltig zu denken und zu wirtschaften.

Das Fundament für eine erfolgreiche Beratung im Bezug auf die Auswahl von nachhaltigen Anlagen ist die Bedürfnisanalyse. Nur wenn klar ist, welche nachhaltigen Kriterien eine Anlagelösung erfüllen sollte und was der Kunde genau unter Nachhaltigkeit versteht, kann das passende Anlageprodukt gefunden werden. Neben dem Anlagebedürfnis ist auch die Kenntnis der finanziellen Situation, des Risikoprofils und der Anlagestrategie des Kunden unabdingbar.

Die Auswahl nachhaltiger Anlagealternativen stellt für Kundenberater eine herausfordernde Aufgabe dar. Aufgrund von fehlender Transparenz auf den Factsheets muss die Selektion gemäss verschiedenen Kriterien selber vorgenommen werden. Trotzdem konnte in der Masterarbeit aufgezeigt werden, dass für fast alle Positionen eines bestehenden Anlageportfolios eine nachhaltige Alternative gefunden werden kann.

## **Management Summary**

More and more investors are interested in sustainable investments, but hold off from making any real investment decisions. This is because they do not fully comprehend the subject and because they wonder whether they can really change something with sustainable investments. The objectives of this master's thesis are to develop arguments for sustainable investments and to present an approach for choosing sustainable investment solutions.

Besides the criteria that money should be invested safely and with satisfactory return, additional criteria from a social, ecological and ethical point of view are getting more and more important. There are various definitions of these extra-financial criteria, also called ESG criteria, which makes it difficult to describe the term 'sustainability' in a narrow way. The Brundtland definition is broadly accepted and describes sustainability as a development in which the needs of today are satisfied without risking that future generations will not be able to satisfy their needs anymore.

Both the investment universe and the volume in sustainable assets are steadily increasing. It is more and more difficult for investors to survey the offering and to find appropriate investment solutions. In this process, rating agencies, sustainability labels and indicators provide helpful support. Nevertheless, the different key figures are not comprehensible for the average investor. That is why sustainable investments are often considered as intransparent.

The decision to invest in sustainable assets is based on the argument that the financial performance is not worse than the one of traditional investments. However, sustainable investments also have a social and an ecological value. Furthermore, sustainability indicators offer additional value for the evaluation and recognition of risks. By applying certain sustainable investment strategies, an investor can choose to invest in specific sectors or to avoid others, depending on his personal ethical criteria. Motivating companies to foster sustainability in their further development is another argument for sustainable investments.

It is key to analyse the customer's needs in order to provide successful advice regarding the choice of sustainable investments. A suitable solution can only be found if it is clear



which sustainable criteria an investment has to fulfil and what the customer exactly understands by sustainability. Besides the needs of the customer, the financial situation, the risk profile and the investment strategy have to be considered carefully.

The choice of sustainable investment alternatives is a challenging task for every investment advisor. Due to missing information on the factsheets, the selection has to be made according to different, self-selected criteria. Nevertheless, this master's thesis demonstrates that for almost all positions of an existing investment portfolio a sustainable alternative can be found.

## Inhaltsverzeichnis

Management Summary Deutsch.....	I
Management Summary Englisch.....	III
1 Einleitung.....	1
1.1 Überlegungen und eigener Bezug zur Themenwahl.....	1
1.2 Zielsetzungen.....	2
1.3 Methoden der Arbeit.....	3
2 Theoretische Grundlagen für nachhaltiges Anlegen.....	4
2.1 Definition Nachhaltigkeit.....	4
2.2 Nachhaltiges Anlegen.....	6
2.3 Nachhaltige Anlagestrategien.....	9
2.4 Nachhaltiges Anlageuniversum.....	13
2.5 Bewertung und Messung von Nachhaltigkeit.....	16
2.6 Rendite nachhaltiger Anlagen.....	19
3 Antworten auf typische Kundenfragen.....	22
3.1 Sind nachhaltige Unternehmen konkurrenzfähig?.....	22
3.2 Sind nachhaltige Anlagen intransparent?.....	24
3.3 Rentieren nachhaltige Anlagen besser als konventionelle?.....	26
3.4 Bieten nachhaltige Anlagen einen wirklichen Mehrwert?.....	27
3.5 Haben nachhaltige Anlagen eine Zukunft oder handelt es sich da- bei nur um einen Marketinggag?.....	29
3.6 Kann ich mit nachhaltigen Anlagen überhaupt etwas zu einer bes- seren Welt beitragen?.....	30
3.7 Es gibt viele nachhaltige Anlagestrategien. Welche davon ist die beste?.....	31
3.8 Wie werden nachhaltige Anlagen als solche zertifiziert?.....	32
4 Argumente für nachhaltige Anlagen.....	35
5 Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen.....	37
5.1 Kundenbedürfnisse klären.....	37
5.2 Vermögenssituation des Kunden analysieren.....	38
5.3 Risiken und Anlagehorizont abwägen.....	39
5.4 Anlagestrategie festlegen.....	40
5.5 Übersicht über die Struktur des Ist-Portfolios herstellen.....	41
5.6 Analyse der bestehenden Anlagepositionen und Vorschläge für nachhaltige Anlagealternativen.....	42
5.7 Gegenüberstellung Ist- und Soll-Portfolio.....	53
5.8 Umsetzung des Anlagevorschlags.....	54
6 Fazit.....	56
7 Literaturverzeichnis.....	59

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Dimensionen einer nachhaltigen Entwicklung .....	5
Abb. 2	Darmstädter Definition .....	7
Abb. 3	ESG-Faktoren .....	8
Abb. 4	Übersicht nachhaltiger Anlagestrategien.....	10
Abb. 5	Nachhaltige Geldanlagen in der Schweiz.....	13
Abb. 6	Nachhaltige Ratingagenturen .....	16
Abb. 7	Initiativen/Zertifizierung/Labels für Nachhaltigkeit .....	18
Abb. 8	Vereinbarungen und Mitgliedschaften der Credit Suisse AG .....	22
Abb. 9	Nachhaltigkeitsindikator der Zürcher Kantonalbank .....	25
Abb. 10	Credit Suisse Social Awareness Index vs. MSCI World.....	26
Abb. 11	Maximierung des nachhaltigen Nutzens.....	27
Abb. 12	Ampel-System GC+ Rating.....	33
Abb. 13	Ratingstufen des IVA-Ratings.....	33
Abb. 14	Finanzielle Eckwerte des Finanzkonzepts .....	39
Abb. 15	Anlageprofile der Credit Suisse AG.....	40
Abb. 16	Analyse des Ist-Portfolios.....	41
Abb. 17	Übersicht Depotpositionen Ist-Portfolio.....	42
Abb. 18	Ratings E.ON, Bank of America .....	44
Abb. 19	Ratings Gaz de France, Westpac Securites .....	44
Abb. 20	Kreditrisikoprämien europäischer Staaten .....	46
Abb. 21	Dimensionen und Kriterien für Immobilienbewertungen .....	53
Abb. 22	Übersicht Positionen Ist- und Soll-Portfolio .....	53
Abb. 23	Szenarien-Analyse Ist-Portfolio .....	55
Abb. 24	Szenarien-Analyse Soll-Portfolio .....	55

# **1 Einleitung**

Das erste Ziel der vorliegenden Masterarbeit besteht darin, Argumente zu erarbeiten, die für nachhaltige Anlagelösungen in einem Wertschriftenportfolio sprechen. Als Basis dafür dienen theoretische Grundlagen. Das zweite Ziel umfasst die Entwicklung einer Vorgehensweise, um nachhaltige Anlagelösungen auszuwählen. Hierfür wird ein bestehendes Anlageportfolio auf Nachhaltigkeit analysiert.

Im ersten Kapitel werden der Arbeit zugrunde liegende Überlegungen, der eigene Bezug zum Thema, Methoden und Zielsetzungen aufgezeigt. Danach werden im zweiten Kapitel wichtige theoretische Grundlagen mittels einer Literaturrecherche erarbeitet. Neben einer Begriffsdefinition von Nachhaltigkeit wird auf nachhaltiges Anlegen, Anlagestrategien, Anlageuniversum, Bewertung und Messung sowie auf die Rendite nachhaltiger Anlagen eingegangen. Das dritte Kapitel besteht aus möglichen Kundenfragen, die theoriegestützt beantwortet werden. Dies wiederum dient dazu, im vierten Kapitel Argumente zu erarbeiten, die für nachhaltige Anlagen sprechen. Im fünften Kapitel wird eine Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen dargestellt. Diese basiert auf der Analyse eines Anlageportfolios, welches in der vorliegenden Masterarbeit als Ist-Portfolio bezeichnet wird. Im abschliessenden Fazit werden die Erkenntnisse der Arbeit zusammengefasst.

## **1.1 Überlegungen und eigener Bezug zur Themenwahl**

Wir bewegen uns seit einigen Jahren in einem sehr herausfordernden Marktumfeld: Mit den wenigsten Anlagelösungen konnten Anleger in den letzten Jahren Geld verdienen. Die Marktschwankungen sind hoch, die Zinsen auf dem Nullpunkt und das Vertrauen in die Finanzwelt klein. Folglich ist die Aktivität von Privatanlegern im Anlagebereich stark zurückgegangen. Kundenberater stellen fest, dass Kunden häufig darüber nachdenken, ob Anlegen überhaupt noch Sinn macht. Sei dies aufgrund der negativen Performance-Erfahrungen der letzten Jahre, dem Profitschlagen der Banken aus den Courtagen, der hohen Volatilitäten, der Komplexität des Anlageuniversums oder aber aufgrund von ethischen und moralischen Werten, welche bei einigen Anlagen nicht erfüllt werden. Letzterer Punkt wird von vielen Kunden erwähnt. Aufgrund der hohen Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen ist das Anlageuniversum in den letzten Jahren stark

gewachsen. Immer mehr Banken und Vermögensverwalter sind diesem Trend gefolgt und bieten diverse nachhaltige Anlagelösungen an. Handelt es sich dabei um einen Marketinggag? Bieten nachhaltige Anlagen einen wirklichen Mehrwert oder verdienen letztlich nur die Banken gutes Geld daran?

Als Kundenberaterin im Privatkundensegment stellte ich mir regelmässig die Frage, welche Anlagelösungen für welche Kundengruppe geeignet sind. Dabei hilft mir einerseits die „Asset Allocation“, welche vorgibt, wie gross der Anteil der einzelnen Anlageklassen in einem Anlageportfolio sein soll, andererseits auch das „Lead Offering“, das für jede Anlageklasse verschiedene kundenspezifische Anlagelösungen auflistet. Im Lead Offering sind neben herkömmlichen Anlagen auch nachhaltige Anlagen vorhanden. Diese habe ich bis jetzt in der Kundenberatung nur am Rande beigezogen, weil mir im Bereich der nachhaltigen Anlagen das nötige Hintergrundwissen fehlte und es noch viele offene Fragen gab, für welche ich gerne Antworten gehabt hätte. Wer garantiert zum Beispiel, dass die Nachhaltigkeit eingehalten wird und in welchem Umfang? Welche Argumente sprechen für nachhaltige Anlagen? Wie soll ich bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen vorgehen?

In dieser Masterarbeit möchte ich mich gezielt mit dem Thema nachhaltige Anlagen auseinandersetzen und mir das nötige Wissen aneignen, um die in den letzten beiden Abschnitten gestellten Fragen beantworten zu können. Es ist mein Ziel, nach Argumenten zu suchen, die für nachhaltige Anlagen sprechen und zu untersuchen, ob nachhaltige Anlagen eine wirklich Alternative zu herkömmlichen bieten und somit aktiv empfohlen werden können. Trifft dies zu, heisst es als nächsten Schritt, eine Vorgehensweise zu entwickeln, um kundenspezifisch die richtige nachhaltige Anlagelösung zu finden.

## **1.2 Zielsetzungen**

Die vorliegende Arbeit basiert auf den folgenden zwei Zielsetzungen:

1. Gestützt auf eine theoretische Recherche werden Argumente herausgearbeitet, welche für nachhaltige Anlagen sprechen.
2. Mittels einer Analyse eines Anlageportfolios wird eine Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin aufgezeigt, um nachhaltige Anlagen auszuwählen.

### **1.3 Methoden der Arbeit**

Der erste Teil der Masterarbeit basiert auf theoretischen Erkenntnissen und Konzepten. Aufgrund von Literaturrecherchen werden Argumente eruiert, welche für nachhaltige Anlagen sprechen.

Im zweiten Teil der Arbeit wird ein bestehendes Anlageportfolio mit konventionellen Anlagelösungen auf Nachhaltigkeit analysiert. Dabei helfen einerseits das „Risk-Analyser-Tool“ der Credit Suisse AG und andererseits Erkenntnisse aus Gesprächen mit Fachpersonen, Fakten aus der Literatur und praktische Erfahrungen. Bei der Vorgehensweise wird kein Anspruch auf eine allgemeingültige Lösung gelegt, sondern die praktische Relevanz und Umsetzbarkeit stehen im Vordergrund.

## **2 Theoretische Grundlagen für nachhaltiges Anlegen**

Im folgenden Kapitel werden theoretische Grundlagen erarbeitet. Dabei wird Nachhaltigkeit definiert, es werden Ausführungen zum nachhaltigen Anlegen gemacht und aufgezeigt, welche nachhaltigen Anlagestrategien existieren. Weiter wird auf das Anlageuniversum eingegangen, auf die Bewertung und Messung von Nachhaltigkeit sowie auf Risiko und Rendite.

### **2.1 Definition Nachhaltigkeit**

Nachhaltige Finanz- und Steuerreformen, nachhaltige Umweltinnovationen, nachhaltige Entwicklungspolitik in Schwellenländern, nachhaltiges Wirtschaftswachstum, nachhaltige Unternehmensführung oder nachhaltiges Anlegen: Der Begriff „Nachhaltigkeit“ hat eine breite und vielschichtige Verwendung und ist daher nicht einfach zu definieren. Manchmal ist auch unklar, was genau mit Nachhaltigkeit gemeint ist. Als Beispiel hierfür kann die nachhaltige Gewinnsteigerung eines Unternehmens genannt werden: Sind die Gewinne nachhaltig, weil die Geschäftstätigkeit in ein nachhaltiges Unternehmenskonzept integriert ist? Oder sind die Gewinne nachhaltig, weil sie andauernd und kräftig wachsen? Bei letzterer Auslegung ist wiederum zu fragen, ob stets wachsende Gewinne überhaupt nachhaltig sein können (Weber-Berg, 2007, S. 98).

Ursprünglich kommt der Begriff Nachhaltigkeit aus der Forstwirtschaft. Im 18. Jahrhundert wurde in Deutschland das Holz immer knapper, weil dieses in grossen Mengen in Silberbergbaubetrieben gebraucht wurde. Als Folge davon wurden erste Grundsätze für nachhaltiges Wirtschaften entworfen, die bis heute gelten: Es soll nur so viel verbraucht werden, wie langfristig wieder hergestellt werden kann (Upgang, 2009, S. 10).

Nachhaltigkeit hat viel mit Verantwortung und kulturellen Interpretationen zu tun. Entsprechend definierte die Weltkommission für Umwelt und Entwicklung unter dem Vorsitz der ehemaligen norwegischen Ministerpräsidentin Gro Harlem Brundtland Nachhaltigkeit 1987 wie folgt: „Nachhaltig ist eine Entwicklung, wenn sie die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“ (Staub-Bisang, 2011, S. 20).

Die Brundtland-Definition gilt bis heute als weitverbreitete Leitidee für die Bedeutung von Nachhaltigkeit. So stützt sich beispielsweise die Raiffeisenbank bei der Auswahl von nachhaltigen Unternehmen auf solche, die „auf langfristige und faire Weise wirtschaftlichen Erfolg erzielen und dabei ökologische und soziale Aspekte berücksichtigen“ (Raiffeisen, 2012, S. 33). Gedanklich kann man sich dies als gleichschenkliges Dreieck vorstellen: Als Basis die ökonomische Seite und daneben als gleichwertige Maximen die ökologische und soziale Seite (vgl. Abb. 1). Dieses Dreieck wird auch Darmstädter Definition genannt (vgl. Kapitel 2.2).

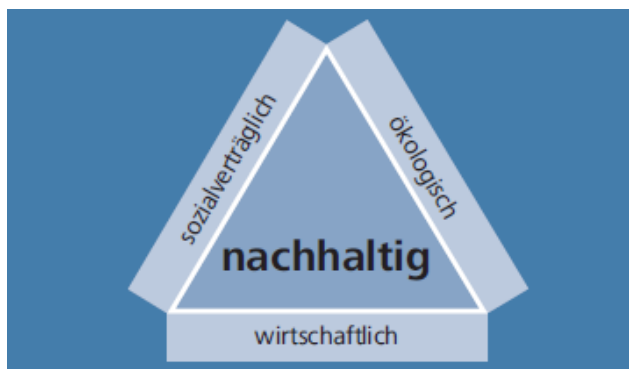


Abb. 1, **Dimensionen einer nachhaltigen Entwicklung**, Raiffeisen, 2012, S. 33

Ebenfalls mit diesen drei Parametern umschreibt Bundeskanzlerin Angela Merkel den Begriff Nachhaltigkeit: „Der Gedanke der Nachhaltigkeit verbindet wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mit ökologischer Verantwortung und sozialer Gerechtigkeit. Diese drei Ziele bedingen einander. Denn auf Dauer ist kein Wirtschaftswachstum vorstellbar, das auf Raubbau an der Natur oder auf sozialen Ungerechtigkeiten beruht. Diese Erkenntnis ist Ausdruck unserer Verantwortung nicht nur für jetzige, sondern auch für künftige Generationen“ (Bundesregierung, 2009).

Auch bei der Betrachtung von Nachhaltigkeit im ethischen Sinn kommen die drei bekannten Größen vor: „Nachhaltig im umfassenden ethischen Sinn heisst eine Lebens-, Gesellschafts- und Wirtschaftsform, welche unter den Bedingungen der ökologischen Grenzen, der ökonomischen Knappheit und der gesellschaftlichen Geltung der Menschenrechte das Leben so gestaltet, dass zukünftigen Generationen langfristig die Chance erhalten bleibt, in einer uns vergleichbaren Weise nach Erfüllung des Lebens zu streben, indem sie ihre Anpassungsfähigkeit, Handlungsfähigkeit und Verantwortungsfä-



higkeit behalten“ (Ruh, Gröbly, 2006, S. 17). Nachhaltigkeit heisst somit, dass nicht mehr verbraucht werden soll, als reproduziert werden kann.

Trotz einer Vielzahl von sich überlappenden und ergänzenden Definitionen von Nachhaltigkeit kann allgemeingültig gesagt werden, dass es bei der Nachhaltigkeit um die Integration von sozialen, ökologischen und ökonomischen Überlegungen geht und um eine langfristige Ausrichtung (Rahm, 2011, S. 6.). Sehr ähnlich definiert auch der Duden Nachhaltigkeit: „Sich für länger stark auswirkend; Ökologie nur in dem Masse, wie es die Natur verträgt; Jargon nur so groß, viel, dass zukünftige Entwicklungen nicht gefährdet sind“ (Duden, 2006, S. 714).

Die Konzepte über Nachhaltigkeit sind aufgrund von individuellen, sozialen und kulturellen Prägungen unterschiedlich. Eine enggefasste Begriffsdefinition ist daher nicht möglich und auch nicht nötig. In der Masterarbeit wird der Begriff Nachhaltigkeit gemäss der Brundtland-Definition ausgelegt: Nachhaltig heisst, heutige Bedürfnisse so zu befriedigen, dass zukünftige Bedürfnisse nicht darunter leiden.

## **2.2 Nachhaltiges Anlegen**

Während sich gemäss Umfragen jeder zweite Anleger für nachhaltige Geldanlagen interessiert, investiert nur ein Prozent aller Privatanleger nach solchen Gesichtspunkten. Viele Privatinvestoren sind skeptisch, ob sie in nachhaltige Anlagen investieren sollen, weil einerseits das entsprechende Fachwissen und eine kompetente Beratung fehlen und andererseits auch die nötige Transparenz von einzelnen Anlageprodukten nicht vorhanden ist. Für Laien wirken die vielen Nachhaltigkeitssiegel und -labels eindrucksvoll, aber auch verwirrend. Die wenigsten Kunden wissen, was wirklich hinter den einzelnen Namen steckt (Fuchs Report, 2010, S. 5-7). Was sind eigentlich nachhaltige Anlagen?

Gemäss der Darmstädter Definition verfügen nachhaltige Anlagen über eine wirtschaftliche, ökologische und soziale Ebene. Sie erfüllen in jedem der drei Bereiche gewisse Kriterien, die in der nachfolgenden Abbildung aufgelistet sind:

### *Darmstädter Definition nachhaltiger Geldanlagen*

#### 1. Wirtschaftliche Ebene:

- Mehrwert entsteht auf Basis langfristiger Produktions- und Investitionsstrategien und nicht aufgrund kurzfristiger Gewinne;
- die Erträge aus Finanzanlagen müssen in vertretbarer Relation zu den Erträgen aus dem operativen Kerngeschäft stehen;
- die Aktivitäten des Unternehmens dürfen die Befriedigung elementarer Bedürfnisse (z. B. durch Gewässerverschmutzung) nicht gefährden;
- Geschäftsabschlüsse aufgrund von Korruption sind nicht zulässig;
- die Prinzipien der Gewaltentrennung der Kontrolle sind zu beachten.

#### 2. Ökologische Ebene:

Die Gewinnerzielung muss im Einklang stehen mit der

- Steigerung der Ressourcenproduktivität;
- Verwendung erneuerbarer Energien bzw. entsprechenden Investitionen;
- Wiedergewinnung und Wiederverwendung verbrauchter Stoffe;
- Funktionsfähigkeit globaler und lokaler Ökosysteme (z. B. Regenwälder, Meere).

#### 3. Soziale und kulturelle Ebene:

Die Gewinnerzielung muss im Einklang stehen mit der

- Entwicklung des Humankapitals: Verantwortung für Arbeitsplätze, Aus- und Weiterbildung, Förderung selbstverantwortlichen Arbeitens, Vereinbarkeit von Beruf und Familie;
- Entwicklung des Sozialkapitals: Schaffung von Erwerbschancen, Ausgewogenheit zwischen den Generationen, diskriminierungsfreier Umgang mit Minderheiten, Förderung zivilgesellschaftlichen Handelns;
- Entwicklung des Kulturkapitals: Respekt vor kultureller Vielfalt unter Wahrung persönlicher Freiheitsrechte und gesellschaftlicher Integrität, Mobilisierung der kulturellen Vielfalt (Hoffmann et al.: 2004).

Abb. 2, **Darmstädter Definition**, Staub-Bisang, 2011, S. 22-23

Während die finanztechnischen Parameter eines Unternehmens relativ einfach messbar sind, ergeben sich bei der Quantifizierung der übrigen Kriterien, extrafinanzielle oder ESG-Kriterien genannt, Schwierigkeiten. Am besten ist es noch im Umweltbereich möglich, da Umweltdaten normalerweise messbar sind. Die Sozial- und Governanceperformance zu evaluieren und diese wiederum in Investitionsentscheidungen zu integrieren, bleibt jedoch eine Herausforderung (Rahm, 2011, S. 7).

Was genau unter den ESG-Kriterien zu verstehen ist, wird in der nachfolgenden Grafik verdeutlicht. ESG-Kriterien stehen für: **E**cology (Ökologie), **S**ocial (Soziales) und **G**overnance (Führung):



Abb. 3, **ESG-Faktoren**, Fortis, 2012, S. 7

Trotz unterschiedlichen Bestrebungen, die ESG-Kriterien transparent zu machen, zeigen verschiedenen Studien, dass gegenüber nachhaltigen Anlagen immer noch eine gewisse Skepsis vorhanden ist. Nachfolgend werden Gründe hierfür aus einer Studie aus dem Jahre 2008 der amerikanischen Non-Profit-Organisation Business for Social Responsibility (BSR) aufgezeigt (Business for Social Responsibility, 2008, S. 3-15):

- Es fehlen zugängliche Daten, die einen positiven Zusammenhang zwischen sozial und ökologisch verantwortlichen Unternehmensstrategien und der erzielten Rendite nachweisen.
- Über die ESG-Leistung eines Unternehmens ist nicht genügend nachvollziehbare Auskunft vorhanden und kann daher nicht verglichen werden.
- Die globalisierten Märkte funktionieren nicht nachhaltig. Sie fordern kurzfristige Gewinne ein und sind somit mit dem langfristorientierten ESG-Ansatz nicht kompatibel.
- Privatanleger haben das nötige Wissen, um betriebswirtschaftliche Kennzahlen zu deuten. Für die Überprüfung von Umwelt- und Sozialaspekten fehlt aber meist das nötige Fachwissen.
- Gemachte Anlageentscheide und Denkmuster zu hinterfragen ist anstrengend. So verharren viele aus Bequemlichkeit bei den herkömmlichen Anlagen und führen ihr Verhalten auf die Intransparenz von nachhaltigen Anlagen zurück.

Abschliessend kann gesagt werden, dass der Unterschied zwischen herkömmlichem und nachhaltigem Anlegen darin besteht, dass bei letzterem neben finanz- und anlagetechnischen Kriterien auch auf gesellschaftliche, ökologische und ethische Qualitäten eines Unternehmens geachtet wird (Blue Value, 2010, S. 1). Obwohl viele Investoren interessiert sind, ihr Geld nachhaltig anzulegen, kaufen sie in der Praxis keine nachhaltigen Anlagen. Der Umgang mit extrafinanziellen Kriterien ist für viele Anleger neu und das dazu nötige Fachwissen nicht vorhanden.

### **2.3 Nachhaltige Anlagestrategien**

Wie im vorherigen Kapitel aufgezeigt wurde, wird beim nachhaltigen Anlegen die ökonomische und tendenziell kurzfristige Risikosicht von Unternehmen ergänzt, indem beispielsweise ökologische Kennzahlen wie Energie- und Wasserverbrauch oder soziale Kennzahlen wie Arbeitslosenraten, Gesundheits- und Bildungsausgaben in die Analyse von Firmen oder Ländern einbezogen werden. Doch nach welchen Ansätzen werden die einzelnen Anlagen schliesslich ausgelesen und in einem Portfolio integriert?

Eurosif hat hierfür verschiedene Anlagestrategien definiert, welche als Grundlage für die meisten Anlageprozesse gelten. Eurosif (European Sustainable and Responsible Investment Forum) beschäftigt sich mit verschiedenen Anlageklassen mit Schwerpunkt auf Branchentrends und künftiger Gesetzgebung, die sich auf diesen Bereich auswirken (Eurosif, 2012, S. 1). Eurosif unterscheidet zwischen Core- und Broad-Strategien: Core-Strategien sind im engeren Sinn und eindeutig auf Nachhaltigkeit ausgerichtet und stehen für einen hohen Nachhaltigkeitsdurchdringungsgrad. Sie beinhalten wert- und normbasierte Ausschlusskriterien. Weiter gehören positive Selektionsstrategien, der Best-in-Class-Ansatz und der Themenansatz dazu. Broad-Strategien hingegen weisen einen tiefen nachhaltigen Durchdringungsgrad auf. Sie arbeiten mit der Integration von ESG-Kriterien und der aktiven Aktionärspolitik (Staub-Bisang, 2011, S. 25). Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht die unterschiedlichen Ansätze von nachhaltigen Anlagestrategien:

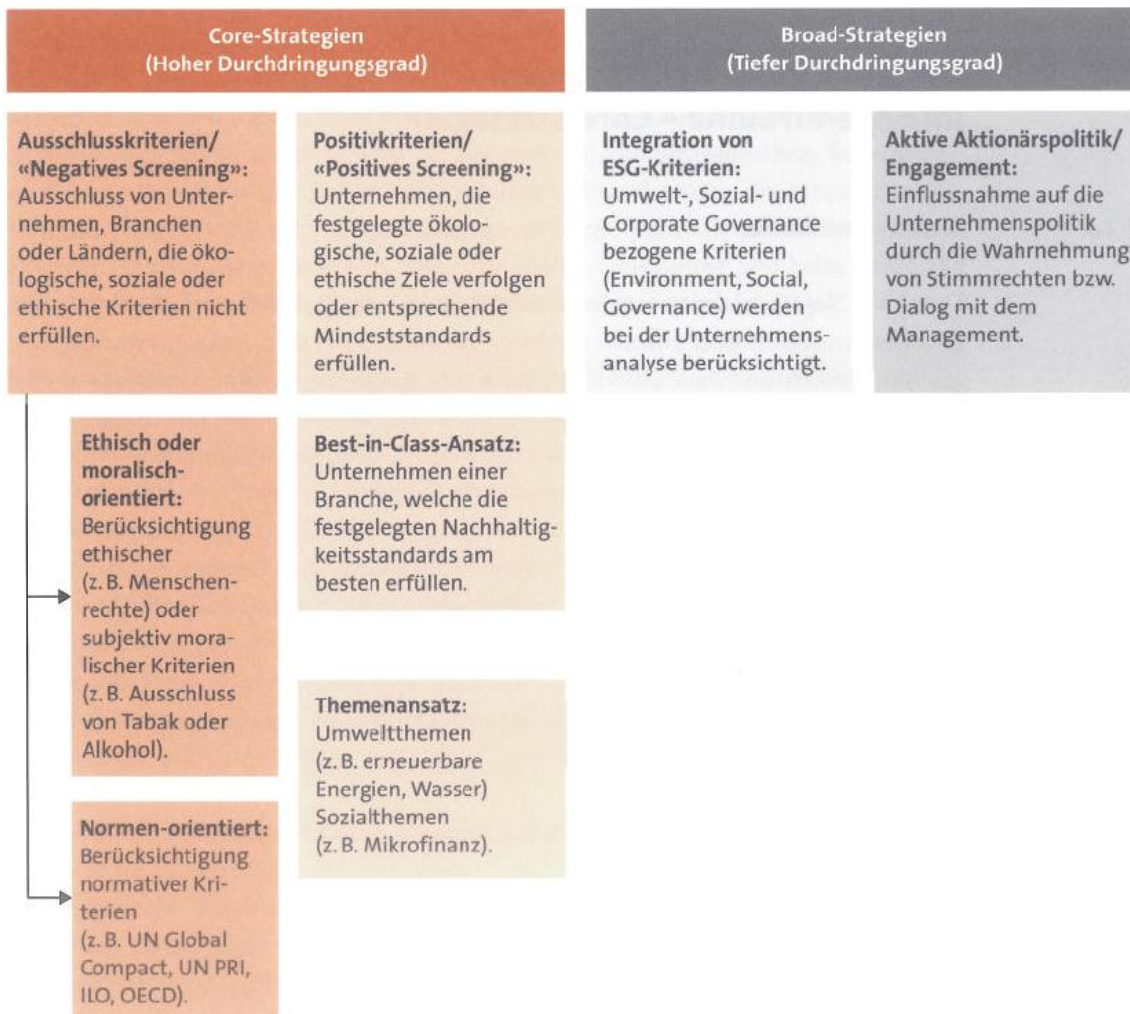


Abb. 4, **Übersicht nachhaltiger Anlagestrategien**, Staub-Bisang, 2011, S. 25

Im Folgenden werden die verschiedenen Ansätze beschrieben und Vor- und Nachteile der einzelnen Anlagestrategien aufgezeigt.

### 2.3.1 Ausschlusskriterien

Gewissen Sektoren oder Unternehmen, welche die Umwelt schädigen oder nicht sozial handeln, soll kein Kapital zur Verfügung gestellt werden. Sie sollen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden. Die Entscheidungen hierfür sind ethisch-moralisch oder normen-orientiert. Zur normbasierten Selektion gehören Anlagen, die in verschiedene Branchen oder Unternehmen investieren, aber nur, wenn bestimmte internationale Standards erfüllt sind. Zu den Ausschlusskriterien gehören in der Regel Branchen wie Nukleartechnologie, Rüstung, Öl, Suchtmittel, Pornografie, Glücksspiel oder Gentechnologie (Staub-Bisang, 2011, S. 26-27).

Der Vorteil von Ausschlusskriterien besteht darin, dass ethische und moralische Präferenzen in den Anlageentscheid integriert werden können und dass sichergestellt werden kann, dass in keine Unternehmen oder Geschäftsfelder investiert wird, welche man nicht unterstützen möchte. Der Nachteil von Ausschlusskriterien liegt in der Tatsache, dass das Anlageuniversum eingeschränkt wird (Staub-Bisang, 2011, S. 28-29).

### **2.3.2 Positivkriterien**

Bei den Positivkriterien geht es um die bewusste Auswahl und Integration von gewünschten Kriterien. Zu den häufigsten Positivkriterien gehören die Zusammensetzung der Geschäftsleitung, interne und externe Kontrollmechanismen, Produktsicherheit, gute Beziehungen zu Zulieferern, Förderung der sozialen und ökologischen Entwicklung, Anerkennung und Verteidigung der Menschenrechte, Berücksichtigung von Fragen der Personalpolitik, Aus- und Weiterbildungspolitik, Umweltmanagement und weitere.

Der Vorteil dieses Ansatzes besteht darin, dass definiert werden kann, welche Unternehmen im Portfolio sein sollen. Der Nachteil ist, dass dies nur möglich ist, wenn die Unternehmen ihre ökologischen, sozialen und ethischen Standards transparent machen (Staub-Bisang, 2011, S. 28).

### **2.3.3 Best-in-Class-Ansatz**

Ziel dieses Ansatzes ist die positive Umsetzung allgemein anerkannter Nachhaltigkeitskriterien wie aktiver Klimaschutz, Armutsbekämpfung oder Investitionen in erneuerbare Energien. Es werden dabei keine Kriterien absolut ausgeschlossen, sondern es wird mittels eines Ratingprozesses innerhalb einer Branche nach dem „Nachhaltigkeitsleader“ gesucht. Die Grundlage des Auswahlprozesses ist ein Kriterienkatalog mit ausserökonomischen Faktoren.

Der Vorteil des Best-in-Class-Ansatzes besteht darin, dass der Investor entscheiden kann, welche ausserökonomischen Faktoren in die Anlageentscheidung integriert werden sollen. Das Portfolio enthält dann nur noch die nachhaltig besten Unternehmen einer Branche. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass das Anlageuniversum nicht eingegrenzt werden muss und ein diversifiziertes Portfolio resultiert. Dies ist aber wiederum auch ein Nachteil, da keine Sektoren ausgeschlossen werden können. Daher werden oft auch noch ergänzend Ausschlusskriterien beigezogen. Eine weitere Gefahr des Best-in

Class-Ansatzes ist, dass auch Nachhaltigkeitsleadern ein Fehler unterlaufen kann (Staub-Bisang, 2011, S. 29-33).

#### **2.3.4 Themenansatz**

Der Themenansatz legt den Fokus auf bestimmte Sektoren. Es wird ein spezifisches Anlagethema, das wirtschaftliches Potenzial hat und im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit steht, verfolgt. Auf eine breite Diversifikation wird keinen Wert gelegt. Als mögliche Themen kommen zum Beispiel Wasser, erneuerbare Energie oder Mikrofinanz in Frage.

Der Themenansatz bringt für einen Investor den Vorteil, dass er seine Überzeugungen bezüglich sozialer und ökologischer Entwicklung klar abbilden kann. Durch die Selektion aus einem stark begrenzten und spezifischen Anlageuniversum muss mit einer höheren Volatilität gerechnet werden (Staub-Bisang, 2011, S. 35-36).

#### **2.3.5 Integration von ESG-Kriterien**

Bei der Integration von ESG-Kriterien werden ökologische, soziale und Governance-Kriterien bei der Analyse von Unternehmen beachtet. Das Ziel besteht dabei darin, die mit ESG-Risiken verbundenen Kosten zu vermindern und so eine Mehrrendite zu generieren.

Der Vorteil dieser Anlagestrategie ist, dass sie pragmatisch in den herkömmlichen Anlageprozess integriert werden kann ohne Renditeeinbussen in Kauf zu nehmen (Staub-Bisang, 2011, S. 37-39). Der Nachteil besteht darin, dass ESG-Kriterien nicht einfach messbar sind (vgl. Kapitel 2.3).

#### **2.3.6 Aktive Aktionärspolitik/Engagement**

Bei der aktiven Aktionärspolitik geht es darum, direkten Einfluss auf die Führung eines Unternehmens zu nehmen. Dies geschieht beispielsweise via Teilnahme an der jährlichen Generalversammlung, über einen Brief an das Management oder das Einreichen von Petitionen. Ein starkes Engagement zeigt in diesem Bereich die Stiftung Ethos, welche beispielsweise die Stimmrechte von Privatanlegern gemäss stiftungsinternen Bestimmungen im Sinne der Nachhaltigkeit ausübt (Ethos, 2012).

Der Nachteil besteht darin, dass aktive Aktionärspolitik aufwendig ist und daher nur für ausgewählte Firmen durchgeführt werden kann. Durch das aktive Eingreifen werden Firmen aber auf nachhaltige Entwicklungen sensibilisiert und zum Umdenken gezwungen, was wiederum einen Vorteil darstellt. Auch wird das Anlageuniversum nicht von Anfang an eingeschränkt (Staub-Bisang, 2011, S. 39-42).

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es viele verschiedene Ansätze bzw. Strategien gibt, um nachhaltige Anlagen auszuwählen. Bei der Wahl der Strategie ist darauf zu achten, was damit bezweckt werden soll. In der Praxis werden oft verschiedene Anlagestrategien mit einander kombiniert.

## 2.4 Nachhaltiges Anlageuniversum

Nachhaltige Anlagen sind heute keine Nischenprodukte mehr, sondern gehören zu jeder Vermögensverwaltung dazu. Folgende Abbildung verdeutlicht das ansteigende Volumen nachhaltiger Anlagen in der Schweiz:

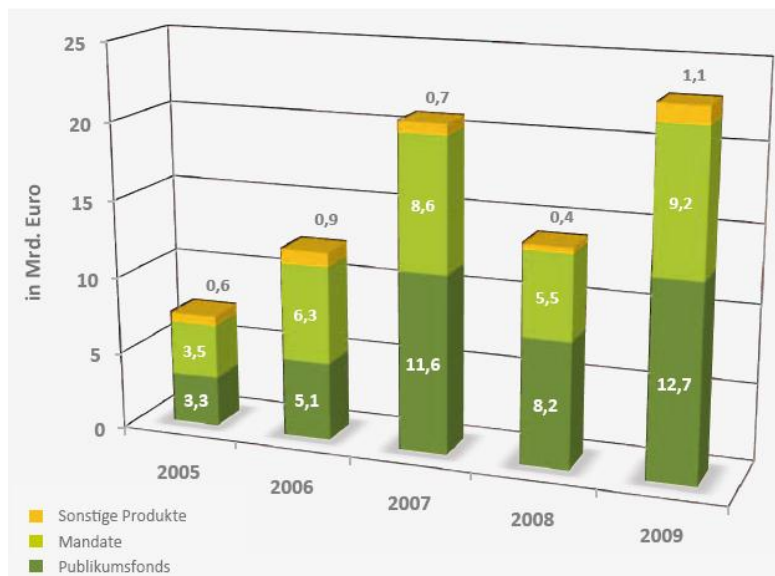


Abb. 5, Nachhaltige Geldanlagen in der Schweiz, Forum nachhaltige Geldanlagen, 2010, S. 31

Im Jahr 2010 wuchs in der Schweiz das Volumen nachhaltiger Anlagen erneut um 23% und damit auf einen historischen Höchststand von 42 Milliarden per Ende Jahr. Weiter sind im Jahr 2010 netto rund 4% Neugelder in die bestehenden nachhaltigen Fonds geflossen, während herkömmliche Schweizer Fonds insgesamt einen Abfluss der gleichen



Grösse erlitten. Dabei ist der Anteil von Privatinvestoren gegenüber institutionellen Investoren leicht angestiegen (Forum nachhaltige Geldanlagen, 2011).

Neben dem ansteigenden Volumen in nachhaltigen Anlagelösungen ist seit der Finanzkrise im Jahre 2008 die Nachfrage nach ethisch-ökologisch orientierten Banken immer grösser geworden. Alternativbanken wie die Alternative Bank Schweiz wuchsen beispielsweise im Jahre 2009 um 30% und konnte den grossen Kundenansturm kaum mehr meistern. Diese Entwicklung lag einerseits daran, dass Anleger in der Finanzkrise viel Geld mit abstrakten Finanzprodukten verloren, die ihnen von etablierten Banken empfohlen worden waren. Andererseits störten sich viele Anleger an den intransparenten Bankenspekulationsgeschäften, die viel zum Auslösen der Finanzkrise beigetragen haben (Fuchs Report, 2010, S. 5).

Weiter nimmt auch das Angebot an nachhaltigen Anlagen stetig zu. Die Übersicht zu behalten und die geeignete Anlage zu finden, ist daher kein einfaches Unterfangen. Genauer wird darauf im fünften Kapitel eingegangen. Wie bei den traditionellen Anlagen gibt es auch bei den nachhaltigen verschiedene Anlageklassen. Die wichtigste Anlageklasse von allen nachhaltigen Anlagen sind in der Schweiz gemäss Untersuchungen bis heute Aktieninvestitionen mit einem Anteil von über 60% im Jahre 2009. Festverzinsliche Papiere machen ca. 20% des Anlageuniversums aus. Strukturierte Produkte haben ihren Anteil von 2008-2009 beinahe verdreifacht. Ihr Anteil am nachhaltigen Gesamtmarkt macht aber nur gerade 5% aus. Zu den restlichen Prozenten gehört beispielsweise der Immobilienbereich, wobei hier die Tendenz steigend ist (Forum nachhaltige Geldanlagen, 2010, S. 32).

Nachhaltiges Anlegen ist grundsätzlich in fast allen Anlageklassen möglich. Die nachfolgende Auflistung bezieht sich auf Staub-Bisang (2011, S. 122-214) und Seitz (2010, S. 20-27). Es wird dabei kein Anspruch auf Vollständigkeit gestellt. Die einzelnen Anlageklassen werden nur kurz erläutert. Eine genauere Auseinandersetzung erfolgt im fünften Kapitel:

- Spareinlagen bei nachhaltigen Banken in Form von Konten, Festgeldern oder Kassenobligationen:  
Investoren und die Bank verzichten auf einen Teil des Sparzinses zu Gunsten der Finanzierung eines umweltfreundlichen oder sozialen Projektes.

- Einzelobligationen oder Obligationenfonds:  
Gelder werden in Schuldner investiert, die ökologische, soziale und wirtschaftliche Kriterien erfüllen.
- Mikrokredite:  
Im Bereich Mikrofinanz werden spezialisierte Finanzdienstleistungen für einkommensschwache Bevölkerungsschichten vorwiegend in Entwicklungsländern angeboten.
- Einzelaktien oder Aktienfonds:  
Investition erfolgt entweder direkt in einzelne nachhaltige Firmen oder in diversifizierte Fondslösungen, bei welchen das Risiko auf mehrere Unternehmen verteilt ist.
- Mischfonds:  
Hierbei handelt es sich um Fonds, die sowohl nachhaltige Obligationen als auch Aktien enthalten.
- Zertifikate:  
Meist handelt es sich hier um nachhaltige Themenzertifikate, die zum Beispiel in erneuerbare Energien oder Wasser investieren.
- Immobilieninvestments:  
Hierbei handelt es sich um Immobilienfonds, die in nachhaltige Projekte und Objekte investieren, beispielsweise in Minergiebauten.
- Private Equity:  
Jungen und kleinen Firmen, die Wert auf Nachhaltigkeit legen, wird Kapital für deren Entwicklung zur Verfügung gestellt.
- Realwerte:  
Darunter versteht man die Investition in nachhaltige Infrastruktur, zum Beispiel in Forst und Agrarland. Dies geschieht meist über Aktienfonds oder Zertifikate.
- Rohstoffe:  
Investition in Rohstofffirmen, die Minimalanforderungen bezüglich Sozialstandards und Umweltverträglichkeit umsetzen.
- Hedge Funds:  
Darunter versteht man die Investition in eine Anlagelösung, die sich durch ein aktives Portfoliomanagement mit spezialisierten Anlagestrategien auszeichnet. Eine

mögliche Technik für eine nachhaltige Hedge-Fund-Strategie sind Long-Short-Strategien: Unternehmen mit hohen ESG-Ratings werden gekauft und solche mit niedrigen verkauft.

Zusammenfassend kann zum nachhaltigen Anlageuniversum gesagt werden, dass dieses nicht nur volumenmässig gewachsen ist, sondern auch stets neue Anlagelösungen dazukommen. Dies ist für viele Anleger nicht nur vorteilhaft, weil durch das grosse Angebot die Auswahl der passenden Anlagelösungen erschwert wird. Eine Hilfe hierfür können spezialisierte Internetdienste sein, über welchen sämtliche nachhaltige Anlagelösungen gesucht werden können, zum Beispiel unter <http://www.sustainable-investment.org/Fonds.aspx>.

## 2.5 Bewertung und Messung von Nachhaltigkeit

Für die Bewertung von nachhaltigen Unternehmen gibt es verschiedene Ratingagenturen. In der nachfolgenden Tabelle sind einige der bekanntesten europäischen Agenturen aufgeführt:

Ratingagentur	Sitz	Nachhaltigkeitsrating seit
Asset4	Schweiz	2003
ECPI	Italien	1997
ECODES	Spanien	1992
Eiris	England	2001
Ethifinance	Frankreich	2003
GES Investment Services	Schweden	1992
Imug	Deutschland	1995
Inrate	Schweiz	1994
Oekom research	Deutschland	1993
Sustainalytics	Deutschland	2000
Vigeo	Frankreich	2002

Abb. 6, **Nachhaltige Ratingagenturen**, Staub-Bisang, 2011, S. 45-46

Jede Ratingagentur wendet ihren eigenen Prozess an, um zu einem Nachhaltigkeitsrating zu gelangen. Gemeinsam ist jedoch, dass verschiedene ESG-Faktoren mittels wichtigen Informationsquellen beurteilt werden. Hierfür werden unternehmensinterne Geschäfts-, Nachhaltigkeits- oder Umweltberichte und Stellungnahmen auf der Unternehmenswebsite beigezogen. Weiter dienen Berichte von kritischen NGO's (Non-Governmental Organizations) oder aktuelle Datenbanken als Grundlage (Riedel, 2008, S. 49).

Da jede Ratingagentur unterschiedliche Methoden, Untersuchungsprozesse und Kriterien anwendet, wird den Agenturen oft Willkür und Intransparenz unterstellt. Auf diesen Vorwurf haben verschiedene unabhängige Ratingagenturen aus Europa reagiert und einen Qualitätsstandard für unabhängige Ratings entwickelt, den sogenannten CSRR-QS. Er verpflichtet die Agenturen, bestimmte Prinzipien wie Unabhängigkeit der Organisation, Integrität, Qualifikation der Analysten, Nachvollziehbarkeit der Untersuchungsergebnisse und Transparenz der Ergebnisse einzuhalten (Riedel, 2008, S. 49-50).

Neben den Ratingagenturen gibt es verschiedene Initiativen, Zertifizierungen und Labels, die im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit vergeben werden. Problematisch daran ist jedoch, dass es jeweils schwer abschätzbar ist, was genau dahinter steckt. So sind die Kriterien verschiedener Initiativen oft schwammig formuliert. Folglich kann nur schwer überprüft werden, ob diese überhaupt umgesetzt wurden. Weiter ist oft auch nicht definiert, wer die Kriterien und nach welchen Gesichtspunkten überprüfen sollte. Als Beispiel dafür können die IFC-Richtlinien (International Finance Corporation) der Weltbank genannt werden. Die Weltbank ist Pionierin in Sachen Umweltschutz und Schaffung von Sozialstandards und hat mehrere Regelwerke verfasst, sogenannte IFC-Richtlinien, an welchen sich die Wirtschaft und Finanzwelt orientiert. Auf Druck von Industriestaaten und Schwellenländern wurden viele der Standards jedoch abgeschwächt und mit einem Wirtschaftlichkeitsvorbehalt – „wenn wirtschaftlich möglich“ – verbunden. Folglich beurteilt sogar die Weltbank selber die heute geltenden IFC-Richtlinien als „grundlegende Abkehr vom einstigen Beratungs- und Richtlinienmodell mit signifikanter Verwässerung der Standards“ (Fuchs Report, 2010, S. 7-8).

Weitere nachhaltige Initiativen, Zertifizierungen und Labels sind in der folgenden Tabelle aufgeführt. Es wird dabei kein Anspruch auf Vollständigkeit und auf eine inhaltliche Definition gestellt:

Initiativen / Zertifizierung / Labels	Bedeutung
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ISO-Nachhaltigkeitszertifikat 14001</li> <li>• UNEPFI-Abkommen</li> <li>• Carbon Disclosure Project (CDP)</li> <li>• Equator Principles</li> <li>• Global Reporting Initiative (GRI)</li> <li>• Nachhaltig produziertes Palmöl (RSPO)</li> </ul>	Umweltkriterien
<ul style="list-style-type: none"> <li>• OECD-Leitsätze</li> <li>• Wolfsberg-Erklärung</li> <li>• UN Global Compact Initiative</li> <li>• Equator Principles</li> <li>• ILO</li> <li>• SA 8000</li> <li>• Global Reporting Initiative (GRI)</li> </ul>	Sozialkriterien

Abb. 7, **Initiativen/Zertifizierung/Labels für Nachhaltigkeit**, gemäss Fuchs Report, 2011, S. 8-10

Ratingagenturen, Nachhaltigkeitsinitiativen und Logos sind für Anleger wichtige Indikatoren für die Auswahl von nachhaltigen Anlagen. Der Umgang mit den einzelnen Kennzahlen ist jedoch für viele Anleger schwierig und es ist für sie meist nicht möglich zu eruieren, welche Geldanlagen wirklich nachhaltig sind. Darum wurde im Jahre 2008 durch den europäischen Branchenverband für nachhaltige Kapitalanlagen Eurosif das europäische Transparenzlogo geschaffen. Anlagefonds, die dieses Logo tragen, müssen gegenüber den Anlegern zahlreiche Angaben zu Kerndaten und Entwicklung, Nachhaltigkeitsverständnis, Anlagekriterien, Researchmethoden, externer Kontrolle, Auswertung und Verwendung der Informationen, Stimmrechtsausübung und Informationspolitik liefern. Das Transparenzlogo hilft somit, dass sich Anleger über die Anlagekriterien eines Fonds informieren können und so abschätzen können, ob diese wirklich nachhaltig sind (Forum nachhaltige Geldanlagen, 2012a, S. 1-2).

Noch einen Schritt weiter als das Transparenzlogo geht das SRI-Label (Social Responsible Investment), das die französische Organisation Novethic 2009 einführte. Damit Fonds die Auszeichnung erhalten, müssen sie vier Kriterien erfüllen: Im Anlageprozess

müssen die ESG-Kriterien berücksichtigt werden, es muss ein Extra Financial Reporting erstellt, Transparenz bezüglich der SRI-Anlagestrategie gewährleistet sein und Portfolio-positionen regelmässig publiziert werden (Staub-Bisang, 2011, S. 113).

Zusammenfassend wurden im fünften Kapitel verschiedene Bestrebungen aufgezeigt, um Nachhaltigkeit zu bewerten und zu messen. Die Tatsache, dass jede Ratingagentur andere Bewertungsansätze verfolgt und es verschiedene Nachhaltigkeitsinitiativen und Logos gibt, ist für Anleger oft verwirrend. Unabhängige Qualitätsstandards wie beispielsweise das Transparenzlogo von Eurosif sind für Investoren eine wertvolle Hilfe.

## **2.6 Rendite nachhaltiger Anlagen**

„Das höchste Ziel des Kapitals ist nicht, Geld zu verdienen, sondern der Einsatz von Geld zur Verbesserung des Lebens.“ Nicht jeder nachhaltige Anleger würden dieses Zitat von Henry Ford (1863-1947) ergänzungslos unterstützen (Zitate.de, 2012). Neben der Sinnhaftigkeit ist meist auch ein vorteilhaftes Verhältnis zwischen Risiko und Rendite gefragt, so dass mit einem bestimmten Risiko möglichst viel Ertrag generiert werden kann. Ist dies mit nachhaltigen Anlagen möglich? Rentieren diese besser als konventionelle Anlagen?

Gemäss der modernen Portfoliotheorie von Markowitz wäre anzunehmen, dass nachhaltige Anlagen schlechter rentieren als herkömmliche. Dies aus dem Grund, weil beim Anlegen in nachhaltige Geldanlagen das Anlageuniversum durch die Berücksichtigung von ökologischen und sozialen Kriterien eingeschränkt wird. Diese Einschränkung widerspricht der Annahme von Markowitz, dass ein gutes und effizientes Anlageportfolio dann vorhanden ist, wenn einzelne Anlagen einen möglichst tiefen Zusammenhang (Korrelation) aufweisen und möglichst verschieden (diversifiziert) sind. Eine empirisch-vergleichende Analyse von Seitz zeigte jedoch, dass die Performanceentwicklung von nachhaltigen Fonds zwischen 2006-2009 nicht signifikant schlechter war als die Performance von konventionellen Fonds. Die Anzahl überdurchschnittlich gut abscheidender Nachhaltigkeitsfonds war in der Stichprobe sogar bedeutend höher als die Anzahl traditioneller Fonds (Seitz, 2010, S. 59-66).

Eine Studie des US-Beratungsunternehmens Mercer konnte 2007 nachweisen, dass nachhaltige Unternehmen und somit nachhaltige Anlagen mehrheitlich auch über eine gute finanzielle Performance verfügen. Dies weil Unternehmen, die sich aktiv mit ökologischen und sozialen Fragen auseinandersetzen, ihren Konkurrenten einen Schritt voraus sind. Sie sparen beispielsweise Geld, weil sie über weniger Reputationsrisiken verfügen oder aber weniger Nachbesserungen bei Veränderungen des regulatorischen Umfeldes vornehmen müssen (Forum nachhaltige Geldanlagen, 2012b). Eine Nachfolgestudie im Jahre 2009 ergab, dass Nachhaltigkeitsstrategien einen nachweislichen finanziellen Mehrwert schaffen (Staub-Bisang, 2011, S. 60-61).

Im Jahre 2010 wurde in einer Studie von Eichholtz, Kok und Quigley der ökonomischen Wert von ‚grünen Geschäftsimmobilien‘ in den USA untersucht. Hierfür wurden konventionelle Geschäftsimmobilien mit nachhaltigen Bürobauten verglichen. Daraus resultierte, dass die Mietpreise „grüner Immobilien“ rund 7% höher als jene von herkömmlichen Bauten waren. Weiter fiel der Verkaufspreis von nachhaltigen Immobilien bis zu 16% höher aus als bei nicht-zertifizierten Gebäuden. Pro 10% Energieeinsparung stieg der Gebäudewert um ca. ein Prozent an (Staub-Bisang, 2011, S.61).

Weitere Studien unterstreichen die Tatsache, dass zwischen der Performance von nachhaltigen und herkömmlichen Anlagen generell kein Unterschied besteht. Es gibt aber auch gewisse nachhaltige Anlagen, die eine deutliche und unerwartet hohe Outperformance gegenüber konventionellen Anlagen aufweisen, wofür keine eindeutige Begründung gefunden werden konnte (Schröder, 2008, S. 521-531).

Auch das Center for Corporate Responsibility and Sustainability (CCRS) an der Universität Zürich geht davon aus, dass ein Performancevergleich zwischen nachhaltigen und konventionellen Anlagen sehr schwierig ist und bei vielen Studien Äpfel mit Birnen verglichen werden. Beispielsweise wird bei Untersuchungen oft das Beta einer Anlage, eine Risikokennzahl, nicht beachtet. Dass Anlage A 3% besser rentiert als Anlage B, ist nicht allein entscheidend. Wichtig dabei ist die Tatsache, wie hoch das Risiko, das Beta ist, dass der Anleger eingeht, um 3% mehr Rendite zu erzielen (von Arx, 2012, S. 15).

Neben der finanziellen Rendite gibt es auch die soziale und ökologische. Bei der sozialen und ökologischen Rendite geht es darum, ob für die Gesellschaft ein Nutzen erbracht wird und ob dieser in einem Zahlenwert ausgedrückt werden kann. Als Beispiel kann die Einsparung von CO<sub>2</sub>-Gasen durch die Verwendung von erneuerbaren Energien genannt werden. Bisher war es aber nicht möglich nachzuweisen, ob es einen eindeutigen Zusammenhang zwischen der sozialen, ökologischen und der finanziellen Rendite gibt. Dies weil sowohl der soziale als auch der ökologische Nutzen mit herkömmlichen Methoden nur beschränkt messbar sind. Es konnte jedoch gezeigt werden, dass nicht nachhaltiges Wirtschaften sehr wohl einen Einfluss auf die Performance hat. Als Beispiel hierfür sei das Unternehmen Domino's Pizza genannt. Nach der Veröffentlichung eines Videos im Frühjahr 2009, das die unmoralische Arbeitsweise eines Mitarbeiters zeigte, brach der Aktienkurs markant ein. Dies zeigt, welchen grossen Einfluss ethische und moralische Aspekte auf die finanzielle Rendite haben (Staub-Bisang, 2011, S. 78-83).

Abschliessend kann die Frage, ob nachhaltige Anlagen besser rentieren als herkömmliche mit einem „Nein“ beantwortet werden. Die finanzielle Rendite ist nicht unbedingt besser, aber auch nicht schlechter. Neben der finanziellen Rendite resultiert aber zusätzlich noch eine soziale und ökologische. Dies ist bei konventionellen Anlagen nicht der Fall.



### 3 Antworten auf typische Kundenfragen

Im dritten Kapitel wird von typischen Kundenfragen zum Thema nachhaltiges Anlegen ausgegangen. Diese werden mit theoretischen Erkenntnissen hinterlegt und gestützt darauf beantwortet. Die Antworten dienen im Weiteren als Grundlage für die Erarbeitung der Argumente für nachhaltige Anlagen im vierten Kapitel.

#### 3.1 Sind nachhaltige Unternehmen konkurrenzfähig?

Die Credit Suisse AG beantwortet diese Frage mit „ja“. Die Bank hat sich einer nachhaltigen Entwicklung verschrieben und dies in ihrer bankweiten Nachhaltigkeitspolitik festgehalten. Darin werden unter anderem ethische Grundwerte, faire Handlungsweisen, umsichtiges Risikoverhalten und langfristiges Handeln betont. Daher werden ökologische und soziale Aspekte in Geschäftsentscheidungen miteinbezogen (Credit Suisse, 2011a, S. 1). Die Schweizer Grossbank ist überzeugt, dass langfristiger Geschäftserfolg ein nachhaltiges Handeln voraussetzt. Hierfür hat sie sich verschiedenen internationalen Vereinbarungen verpflichtet und deren Standards in die Unternehmenspolitik integriert. Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über die verschiedenen Mitgliedschaften im Umweltbereich:


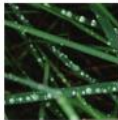




<p><b>UNGlobal Compact</b></p>  <p>Der UNGlobal Compact ist eine freiwillige Vereinbarung zur verantwortungsvollen Unternehmensführung.</p>	<p><b>UNEP-Erklärung</b></p>  <p>Die UNEP-Erklärung zur Umwelt und zur nachhaltigen Entwicklung ist eine Partnerschaft mit mehr als 190 Finanzinstituten.</p>
<p><b>Wolfsberg Gruppe</b></p>  <p>Wir arbeiten an der Weiterentwicklung branchenweiter Standards zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.</p>	<p><b>Carbon Principles</b></p>  <p>Bei Projekten mit Kohlekraftwerken in den USA wenden wir einen Branchenstandard in Bezug auf CO<sub>2</sub>-Emissionen an.</p>
<p><b>Equator Principles</b></p>  <p>Bei Projektfinanzierungen orientieren wir uns punkto Umwelt- und Sozialstandards an einem freiwilligen Branchenstandard.</p>	<p><b>RSPO</b></p>  <p>Als Mitglied des Runden Tisches für nachhaltig produziertes Palmöl (RSPO) unterstützen wir die Nutzung nachhaltiger Palmölprodukte.</p>

Abb. 8, Vereinbarungen und Mitgliedschaften der Credit Suisse AG, 2012a, Intranet CS

Auch die Firma Geberit hat ihre strategische Ausrichtung auf eine Nachhaltigkeitspolitik ausgerichtet und möchte diese bis 2013 umgesetzt haben. Geberit sieht Nachhaltigkeit nicht als Kostentreiber - im Gegenteil. Nachhaltig und effizienter zu produzieren kostete nur am Anfang mehr. Werden dann aber bei der Produktion weniger Wasser, Energie und Rohstoffe gebraucht, habe dies einen positiven Einfluss auf die Kostenstruktur (Geberit, 2012).

Dass sich Firmen Nachhaltigkeit nicht nur leisten können, sondern auch müssen, formuliert der Wirtschaftsnobelpreisträger, Joseph Stiglitz, wie folgt: „Wenn Sie langfristig im Markt Chancen haben wollen, müssen Sie umweltbewusst wirtschaften. Sonst finden Sie weder gute Mitarbeiter, noch will jemand Ihre Produkte kaufen“ (Sarasin, 2012, S. 3). Dieser Meinung schliesst sich auch die Blue Value AG, gegründet 2002, an. Die Firma ist Spezialistin für Ethik in Wirtschaft und Investments und unterstützt institutionelle Investoren, Unternehmen und öffentliche Stellen bei der Umsetzung von nachhaltigen Anlage- und Geschäftsstrategien (Blue Value, 2010, S. 1).

Viele unabhängige Quellen unterstreichen die Wichtigkeit von nachhaltigem Wirtschaften und zeigen auf, dass Nachhaltigkeit für einen langfristigen Geschäftserfolg zentral ist. Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit sind somit kein Widerspruch, sondern sind in einer Unternehmensstruktur gemeinsam zu implementieren. Es gilt jedoch zu bedenken, dass nachhaltige Strategien nicht von heute auf morgen greifen. Sie müssen in die Unternehmenskultur integriert und auch im Berufsalltag gelebt werden. Kontraproduktiv hierfür ist sicher, dass börsennotierte Unternehmen nach wie vor primär an der Entwicklung ihres Aktienkurses gemessen werden, und zwar quartalsweise. Die enge Orientierung am Shareholder-Value kann zu kurzfristigem Denken führen. Es wäre daher zu überdenken, ob eine quartalsweise Publizierung von Unternehmenszahlen wirklich Sinn macht. Eine weitere wichtige Diskussionsgrundlage wäre auch, welche Kennzahlen von Unternehmen publiziert werden sollten. Diese Fragen gelten nur als Gedankenanstoss, können aber in dieser Masterarbeit nicht weiter vertieft werden.

Abschliessend kann gesagt werden, dass es keinen Grund dafür gibt, dass nachhaltige Unternehmen weniger konkurrenzfähig sind als herkömmliche. Im Gegenteil: Nachhaltige Unternehmen sind auf Dauer sogar erfolgreicher. Daher spricht das Kriterium der Wirtschaftlichkeit für eine Investition in nachhaltige Anlagen.

### **3.2 Sind nachhaltige Anlagen intransparent?**

Ein möglicher Grund für den Vorwurf der Intransparenz ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass bei nachhaltigen Anlagen neben finanztechnischen auch soziale und ökologische Kriterien beurteilt werden. Die sogenannten extrafinanziellen ESG-Faktoren können meist nicht in reinen Zahlen gemessen werden und werden daher oft als intransparent betitelt (vgl. Kapitel 2.2).

Die Intransparenz kann dadurch relativiert werden, dass verschiedene Ratingagenturen die ESG-Kriterien von diversen Unternehmen auf übersichtliche Weise darstellen und bewerten. Das Ergebnis der Unternehmensbewertungen ist ein mehrseitiges Unternehmensprofil, das neben einem Rating auch eine Beschreibung der Unternehmensaktivitäten im sozialen und ökologischen Bereich umfasst. Somit liegt Investoren eine transparente Grundlage vor. Da jede Ratingagentur unterschiedliche Methoden für die Bewertung bezieht, sind die Bewertungen jedoch oft nicht einheitlich oder auch nicht im Detail vergleichbar. Dies kann für Anleger verwirrend sein und intransparent wirken. Als Folge wurde ein Qualitätsstandard für Ratingagenturen geschaffen, CSRR-QS, der einen gemeinsamen Nenner garantiert und somit zu mehr Transparenz beiträgt (vgl. Kapitel 2.5).

Weitere Bestrebungen für eine höhere Transparenz sind neben dem Transparenzlogo des europäischen Branchenverbandes (vgl. Kapitel 2.5) der Nachhaltigkeitsindikator der Zürcher Kantonalbank. Über eine siebenteilige Skala werden konventionelle und nachhaltige Anlagefonds aus dem Anlageuniversum der Zürcher Kantonalbank zwischen A (sehr nachhaltig) bis G (nicht nachhaltig) eingeteilt. Der daraus resultierende Indikator wird dann auf dem Factsheet vermerkt. Ein Anleger weiss somit auf einen Blick, wie nachhaltig eine Anlage eingeschätzt wird (Zürcher Kantonalbank, 2012a). Die nachfolgende Grafik zeigt den Nachhaltigkeitsindikator der Zürcher Kantonalbank auf. Die Indikatoren A-G werden aufgrund der Beurteilung von verschiedenen ESG-Kriterien festgelegt:

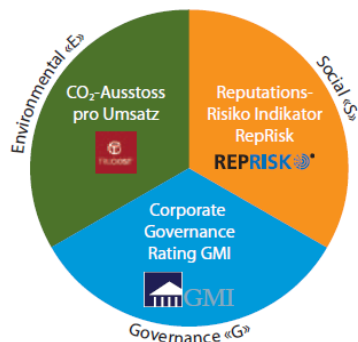


Abb. 9, Nachhaltigkeitsindikator der Zürcher Kantonalbank, 2012a

Ein weiterer Grund für die vorgeworfene Intransparenz ist auch der Fakt, dass viele Investoren nicht genügend über den Mehrwert und die Funktionsweise von nachhaltigen Anlagen informiert sind. Damit dies möglich würde, müssten auch Bankkundenberater zu den ESG-Kriterien geschult werden und von der Sinnhaftigkeit überzeugt sein. Berater sollten mit konkreten Beispielen belegen können, wieso Nachhaltigkeit nicht nur für einzelne Firmen, sondern für den generellen langfristigen wirtschaftlichen Erfolg unabdingbar ist (vgl. Kapitel 3.1). Neben den Beratern könnten auch die Unternehmen eine Unterstützung für die Akzeptanz von ESG-Kriterien bieten, indem sie ihre Berichterstattungen noch stärker auf genormte Vorgaben wie diejenige der Global Reporting Initiative ausrichten. Somit wäre die Vergleichbarkeit für Investoren besser möglich (Business for Social Responsibility, 2008, S. 3-15).

Nachhaltige Anlagen sind nicht intransparent. Investoren müssen sich an neue Denkmuster gewöhnen und sich vom kurzfristigen und einseitigen Denken in blossen Finanzkennzahlen lösen. Nachhaltigkeitsindikatoren und Ratinginstitutionen, die alle auch wiederum von externen Revisionsstellen überwacht werden, bieten eine gute Orientierungshilfe bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen. Man sollte sich weiter nicht davon abschrecken lassen, dass aus den verschiedenen Bewertungen teils unterschiedlichen Ratings resultieren. Auch die konventionellen Kreditratingagenturen wie Moody's und Standard & Poor's liefern nicht immer eine einheitliche Bewertung ab.

### 3.3 Rentieren nachhaltige Anlagen besser als konventionelle?

Verschiedene Anlageexperten gehen heute davon aus: „dass die Marktmeinung nicht mehr stimmt, dass man auf etwas Performance verzichten muss, wenn man in nachhaltige Unternehmen investiert“ (Veul, 2012, S. 39). Eine allgemeingültige Aussage über die finanzielle Rendite zu machen, ist jedoch oft schwierig und auch wenig sinnvoll, da die einzelnen Anlagen sehr unterschiedlich funktionieren und aufgebaut sind (vgl. Kapitel 2.6). Somit erstaunt es nicht, dass über den Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und Performance unterschiedliche Studienergebnisse vorliegen: Einige Studien belegen, dass Firmen mit guten ESG-Kriterien zu 80% auch eine bessere Performance aufweisen und dass Indizes mit einer sozialen Ausrichtung historisch gesehen besser rentieren. Als Beispiel ist in der Folge der Credit Suisse Social Awareness Index dem MSCI World gegenübergestellt. In der Abbildung wird aufgezeigt, dass der Credit Suisse Social Awareness Index historisch gesehen eine bessere Performance aufwies als der MSCI World:

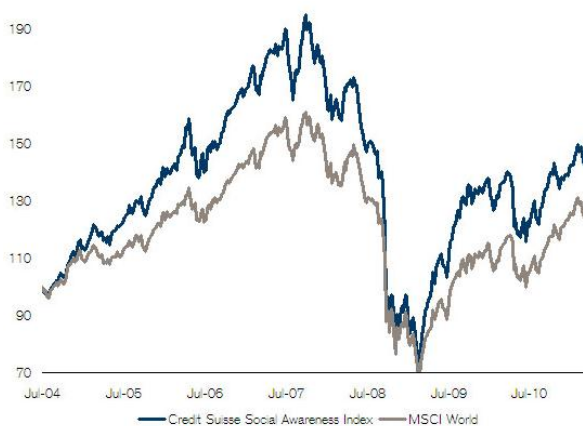


Abb. 10, **Credit Suisse Social Awareness Index vs. MSCI World**, Credit Suisse AG, 2011b, S. 2

Andere Studien wiederum belegen, dass es keinen generellen Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und Performance gibt. Es wird aber belegt, dass grundsätzlich die Schwankungen (Volatilität) von Anlagen mit besseren ESG-Bewertungen tiefer sind und die Performance schlechter wird, je negativer die ESG-Bewertung ausfällt (Credit Suisse AG, 2012b, S. 1).

Die finanzielle Rendite ist jedoch kein ausreichendes Kriterium für nachhaltige Investoren. Dies, weil die Ziele nachhaltiger Anleger nicht ein-, sondern mehrdimensional sind. Nachhaltige Investoren wünschen neben einer finanziellen Rendite auch eine soziale und ökologische. Sie sind nicht an einer Anlagestrategie interessiert, die kurzfristig

zwar einen maximalen Gewinn abwirft, bei der aber Unternehmen gezwungen sind, Stellen abzubauen oder ins Ausland auszulagern. Sie wollen aufgrund von klaren Nachhaltigkeitsindikatoren beispielsweise wissen, wie viel weniger CO<sub>2</sub>-Emissionen ihr Portfolio gegenüber einem konventionellen verursacht oder wie viel mehr Arbeitsstellen geschaffen werden. Dies bedeutet für sie einen wirklichen Mehrwert (Pictet, 2008, S. 6-13).

Die Frage, ob nachhaltige Anlagen besser rentieren als herkömmliche, kann abschließend mit „nein, aber“, beantwortet werden. Für einen Anleger, der nur seine finanzielle Rendite maximieren möchte und sich bei den extra-finanziellen Dimensionen mit dem gesetzlichen Minimum zufrieden gibt, schaffen nachhaltige Anlagen keinen wirklichen Mehrwert. Für einen Anleger hingegen, dem neben der finanziellen Rendite eine höhere Rendite im sozialen und ökologischen Bereich wichtig ist, bieten nachhaltige Anlagen einen höheren Ertrag. Dies veranschaulicht die folgende Grafik:

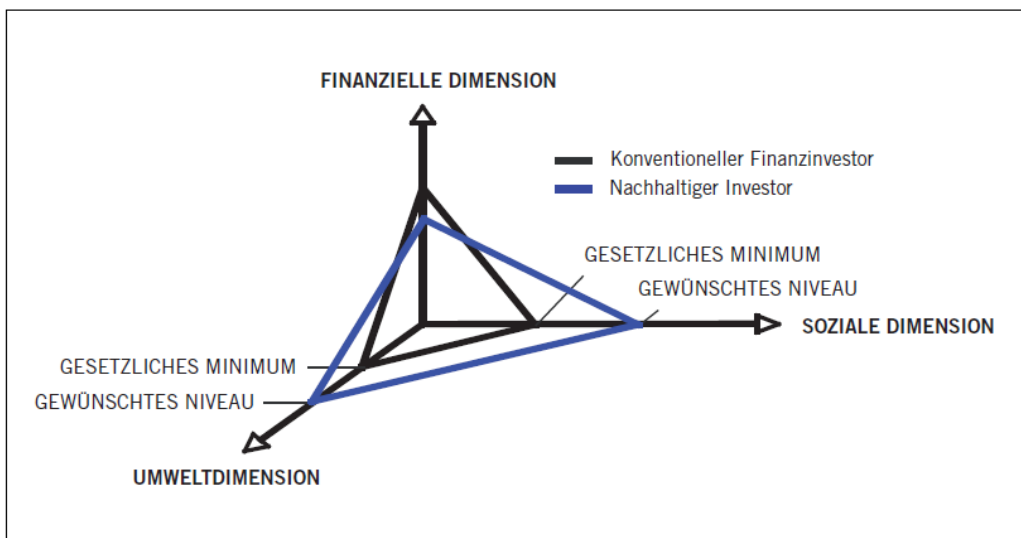


Abb. 11, Maximierung des nachhaltigen Nutzens, Pictet, 2008, S. 24

### 3.4 Bieten nachhaltige Anlagen einen wirklichen Mehrwert?

Bei dieser Frage ist zu definieren, was ein Investor unter dem Begriff „Mehrwert“ versteht. Meint er damit eine höhere Rendite, weniger Risiken oder aber mehr Sinnhaftigkeit? Die Renditediskussion wird in der Folge weggelassen, weil diese schon unter 3.3 ausführlich besprochen wurde.

Wird der Mehrwert von nachhaltigen Anlagen auf Risiken bezogen, kann mit nachfolgendem Beispiel aufgezeigt werden, dass in einem Portfolio, in welchem Nachhaltigkeitsanalysen und konventionelle Kreditanalysen angewendet werden, potentielle Risiken besser erkannt werden können: In vielen Portfolios, die eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen, sind schon seit Jahren praktisch keine portugiesischen, irischen, griechischen oder spanischen Staatsanleihen mehr vorhanden. Konventionelle Ratingagenturen wie Moody's und Standard&Poor's bewerteten aber noch bis ins Jahr 2009 Griechenland mit einem Rating A und Spanien und Irland sogar mit der Bestnote AAA (Kramer, Nicolodi, 2011, S. 10-11).

Ein weiteres Beispiel für den Mehrwert von nachhaltigen Anlagestrategien im Bezug auf Risiken ist die Finanzkrise. Firmen, die besonders stark von der Krise betroffen waren, sind solche, die sich stark an der finanziellen Rendite orientierten. Sie wiesen ein ungesundes starkes Wachstum auf und zeichneten sich durch riskante Geschäftspraktiken aus. Namhafte Firmen gingen so Konkurs oder kämpften bis heute darum, das Vertrauen der Aktionäre wiederherzustellen. Dies ist jedoch nur möglich, wenn sie sich an neuen Leistungsindikatoren orientieren und nachhaltig wirtschaften (Hunziker-Ebnetter, 2008, S. 26-28).

Versteht ein Investor unter Mehrwert, dass er mit seinen Anlagen etwas Gutes und Sinnvolles bewirken möchte, können nachhaltige Anlagen diesen Mehrwert erfüllen. Ein Beispiel dafür sind Anlagen in Mikrokredite. Es handelt sich dabei um spezialisierte Finanzdienstleistungen für einkommensschwache Bevölkerungsschichten. Durch den unternehmerischen Ansatz wird es Menschen, die am unteren Ende der Einkommenspyramide leben, möglich, sich wirtschaftlich zu integrieren und ihre eigene Produktivität voranzutreiben (ResponsaAbility, 2012).

Als Fazit kann festgehalten werden, dass nachhaltige Anlagen gegenüber herkömmlichen einen wirklichen Mehrwert bringen, weil sie über zwei zusätzliche Wirkungsdimensionen, nämlich über eine soziale und ökologische Dimension, verfügen. Weiter bieten Nachhaltigkeitsindikatoren auch einen zusätzlichen Nutzen bei der Beurteilung und Erkennung von Risiken.

### **3.5 Haben nachhaltige Anlagen eine Zukunft oder handelt es sich dabei nur um einen Marketinggag?**

Nachhaltiges Umweltbewusstsein, verantwortungsvolles Wirtschaften und ein gesundheitsbewusster Lebensstil. Ein neuer Megatrend? Nachhaltigkeit zieht die Welt in ihren Bann. Doch so neu ist dieser Megatrend auch wieder nicht. Seit 1972 der Club of Rome den Bestseller „Die Grenzen des Wachstum“ veröffentlichte, reift das Bewusstsein, dass Lebensraum und natürliche Ressourcen geschützt und Massnahmen ergriffen werden müssen, um den Klimawandel aufzuhalten. Erneuerbare Energien, energieeffizientes Bauen und Wohnen und umweltbewusstes Produzieren sind heute wie auch morgen von grosser Wichtigkeit. Somit kann davon ausgegangen werden, dass Nachhaltigkeit und somit nachhaltige Anlagen auch in Zukunft zentral bleiben werden (Fuchs Report, 2008, S. 3).

Eine weitere Tatsache, welche gegen einen Marketinggag spricht, ist, dass die OECD 2001 verlauten liess, dass für das 21. Jahrhundert eine Konzentration auf Ziele und Strategien für nachhaltige Entwicklung bzw. nachhaltige Anlagen zu den Kernherausforderungen gehören. Dazu zählen beispielsweise Klimawandel, Süsswasserknappheit und -verschmutzung, Entwaldung, absolute Armut, Biodiversitätsverlust und globales Bevölkerungswachstum. Diese Kernherausforderungen eignen sich insbesondere auch für nachhaltige Themeninvestments, und zwar langfristig (Hesse, 2008, S. 8-9).

Ebenfalls gegen einen Marketinggag spricht, dass der erste nachhaltige Fonds bereits 1994 aufgelegt wurde, nämlich der Ökoeffizienz-Fonds der Bank Sarasin. Er blieb aber bei weitem nicht der einzige. Das Anlageuniversum an nachhaltigen Anlagen hat sich stetig vergrössert, so dass nachhaltige Investments heute nicht mehr zu den Nischenprodukten gehören, sondern standardmässig über Internetseiten oder Bankbroschüren zugänglich sind. Während nachhaltige Anlagefonds im Jahr 2010 einen Neugeldzufluss von 4% verzeichnen konnten, verloren konventionelle Fonds denselben Betrag (vgl. Kapitel 2.4).

Es ist nicht davon auszugehen, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen bald aufhören wird. Aufgrund der Ausführungen in den vorausgehenden drei Abschnitten kann sogar die Behauptung gewagt werden, dass die Nachfrage erst richtig begonnen hat.



### **3.6 Kann ich mit nachhaltigen Anlagen überhaupt etwas zu einer besseren Welt beitragen?**

Beim nachhaltigen Anlegen wird in Firmen investiert, die sich nicht nur ökonomisch korrekt verhalten, sondern auch ökologische Massnahmen treffen und korrekt mit ihren Kunden und Mitarbeitenden umgehen. Somit haben Investoren die Gewissheit, dass sie in Firmen investieren, die gemäss ihren moralisch-ethischen Grundsätzen handeln (Jakob, 2007, S. 2). Folgten mehrere Investoren diesem Grundsatz, gäbe es für Firmen keinen Anreiz mehr ihren Shareholder-Value jährlich beziehungsweise quartalsweise extensiv mit einer kreativen Bilanzierung zu maximieren und ihren Unternehmenserfolg nur auf den Aktienkurswert abzustützen. Somit tragen nachhaltige Anleger mit ihrem Investment dazu bei, dass solch kurzfristige Strategien nicht goutiert werden und Fälle wie das nachfolgende Beispiel nicht mehr vorkommen: Die Firma Enron nutzte in den 1990er Jahren alle Möglichkeiten, um sich gegenüber den Aktienmärkten ins beste Licht zu rücken. Der Aktienkurs stieg im Jahre 1999 um 58% und im Jahr 2000 sogar um 89%. Anfang 2011 war Enron bankrott (Missbach, 2007, S. 18-19).

Ein weiterer positiver Effekt von nachhaltigem Anlegen ist, dass Nachhaltigkeitsratings tatsächlich von Unternehmen genutzt werden, um ihr Nachhaltigkeitsmanagement weiterzuentwickeln. Nachhaltigkeitsabteilungen werden auf diese Weise in Unternehmen aufgewertet und haben einen stärkeren Einfluss auf die Unternehmenskultur bekommen (Uppgang, 2009, S. 68). Diese positive Auswirkung ist nicht zuletzt auch auf Investoren zurückzuführen, die den Mehrwert des nachhaltigen Anlegens erkannt haben.

Neben den obigen Beispielen, die einen positiven Beitrag von nachhaltigem Anlegen für eine „bessere“ Welt unterstreichen, könnte auch der Einwand erbracht werden, dass sich mit einer nachhaltigen Anlage von zum Beispiel CHF 10'000.- doch nichts Effektives verändern lasse. An dieser Stelle soll ein Vergleich mit Labels von biologisch und nachhaltig produzierten Produkten gemacht werden. BioSuisse, Max-Havelaar oder Terrasuisse, sie alle stehen für nachhaltige Produktion. Doch kann man durch den Kauf einer Max-Havelaar Banane beispielsweise die Arbeitsbedingungen der Plantagenarbeiter verbessern? Vielleicht nicht mit einer einzigen Banane, doch wenn man die Gesamtumsätze beachtet, ist der Einfluss nicht zu unterschätzen. Veränderungen beginnen bekanntlich im Kleinen und steter Tropfen höhlt den Stein. Somit kann gesagt werden,

dass durch nachhaltiges Anlegen zumindest eine Sensibilisierung auf ökologische und soziale Fakten und somit ein Umdenken auf Seiten einzelner Personen oder Unternehmen stattfindet.

### **3.7 Es gibt viele nachhaltige Anlagestrategien. Welche davon ist die beste?**

Eine Studie des Forums für nachhaltige Anlagen belegt, dass in der Vergangenheit viele Assetmanager in der Schweiz eine starke Präferenz für den Best-in-Class-Ansatz hatten. Gleiches gilt auch für die Ausschlusskriterien Rüstung, Tabak oder ausbeuterische Kinderarbeit. In den letzten Jahren konnte zudem ein deutlicher Zuwachs bei der Ausübung von Aktionärsstimmrechten an Generalversammlungen festgestellt werden. Weiter konnte auch der Ansatz, bei dem soziale und ökologische Aspekte in die Finanzanalyse einbezogen werden, erstmals in einer Studie erfasst werden (Forum nachhaltiger Geldanlagen, 2011).

Im Kapitel 2.3 wurden die verschiedenen nachhaltigen Anlagestrategien beschrieben. Jede bildet eine unterschiedliche Sichtweise ab: Mit der einen Strategie lässt sich ein Portfolio erstellen, das repräsentativ für die Welt steht, in der wir leben und Zeichen setzt, in welche Richtung sich diese verändern soll. Die andere bildet ein Wunschscenario ab, in dem keine technologischen Risiken, keine Suchtmittel oder keine Waffen vorhanden sind. Sinnvollerweise erfolgt aber keine Beschränkung auf den einen oder anderen Ansatz, sondern eine Ergänzung. Die Wahl einer einzigen Anlagestrategie würde das Anlageuniversum stark einschränken und somit keine ausgewogene Diversifikation ermöglichen (Weber-Berg, 2007, S. 110-111).

Nach einer einzig richtigen Anlagestrategie zu fragen, ist kein gutes Vorgehen. Wichtiger ist die Frage, was man als Anleger mit seiner Anlage erreichen möchte. Geht es darum, dass man in gewisse Sektoren auf keinen Fall investieren möchte, sind Ausschlusskriterien ein möglicher Ansatz. Möchte man aber Firmen unterstützen, die als Nachhaltigkeitsleader in ihrer Branche gelten, wäre die Anlagestrategie Best-in-Class empfehlenswert (Weber-Berg, 2007, S. 111).

Die beste Anlagestrategie gibt es also nicht. Man sollte die Anlagestrategie gemäss den eigenen Anlageabsichten auswählen. In der Praxis werden oft verschiedenen Anlagestrategien miteinander kombiniert. Weiter scheint es auch wichtig, dass sich Anleger nicht als Anlageprofis verstehen und auf die Entscheide der Fondsmanager vertrauen.

### **3.8 Wie werden nachhaltige Anlagen als solche zertifiziert?**

Wie im Kapitel 2.5 erläutert wurde, gibt es unterschiedliche Methoden, um ein Nachhaltigkeitsrating zu erstellen. Da im Rahmen dieser Masterarbeit nicht sämtliche erläutert werden können, wird exemplarisch die Vorgehensweise der Ratingagentur MSCI ESG Research erläutert. Dies aus dem Grund, weil sich die Credit Suisse AG entschlossen hat, vorwiegend mit MSCI im Nachhaltigkeitsbereich zusammenzuarbeiten.

MSCI ESG Research bietet weltweit Firmen Research, Ratings und Analysen mit Schwerpunkt auf ökologische und soziale Aspekte und Corporate Governance an. Für die Beurteilung eines Unternehmens wendet MSCI zwei verschiedene Ratingansätze an, das Impact Monitor Rating (GC+ Rating) und das Intangible Value Assessment (IVA Rating). Beide Ratings werden in der Folge erklärt:

#### **3.8.1 Impact Monitor Rating (GC+ Rating)**

Mit diesem Rating wird geprüft, ob Unternehmen globale Konventionen wie UN Declaration of Human Rights, ILO Declaration on Fundamental Principles and Right at Work oder den UN Global Compact einhalten (Global Macs, 2012, S. 10). Gemäss gewissen Ausschlusskriterien wird beurteilt, ob das entsprechende Unternehmen in ein kontroverses Thema wie Waffen, Tabak, Pornografie, Nuklearenergie etc. verwickelt ist (vgl. Kapitel 2.2, Abb. 3). Die folgende Auflistung zeigt die verschiedenen Bewertungen gemäss einem Ampel-System auf:

Assessment	Type	Score	Flag
No Value	No Value	10	GREEN
Minor	Non-Structural	8	GREEN
Minor	Structural	7	GREEN
Moderate	Non-Structural	5	GREEN
Moderate	Structural	4	YELLOW
Severe	Non-Structural	3	YELLOW
Severe	Structural	2	YELLOW
Very Severe	Non-Structural	1	RED
Very Severe	Structural	0	RED

Abb. 12, Ampel-System GC+ Rating, MSCI ESG Research, 2011a, S. 8

- Grün: keine wesentlichen Kontroversen oder adäquate Verhaltensweisen
- Gelb: moderate bis schwerwiegende Kontroversen oder minimale Verhaltensweisen
- Rot: sehr schwerwiegende Kontroversen oder ungenügende Verhaltensweisen

### 3.8.2 Intangible Value Assessment Rating (IVA)

Das Rating misst die Umwelt- und sozialen Risiken eines Unternehmens relativ zu seinen Branchenkontrahenten. Die Beurteilung beruht auf einer quantitativen und qualitativen Analyse und legt den Fokus auf vier Schlüsselwerte: Umwelt, Stakeholderkapital, Humankapital und Umwelt. Dabei werden Aspekte berücksichtigt, von denen man sich bei einer proaktiven Beachtung eine positive finanzielle Rendite verspricht (Global Macs, 2012, S. 10) Das Rating teilt die Unternehmen schliesslich in eine Skala von AAA-CCC ein.

AAA AA A	Firmen, welche ihre branchenspezifischen ESG-Risiken und Chancen klar erkennen und sehr gute Strategien haben, um mit diesen umzugehen. Firmen mit Rating AAA weisen eine außerordentlich gute ESG-Performance auf.
BBB BB B	Firmen, welche ihre branchenspezifischen ESG-Risiken und Chancen in befriedigender Weise angehen.
CCC CC C	Firmen, welche ihre branchenspezifischen ESG-Risiken und Chancen in ungenügender Weise angehen. Firmen mit Rating C weisen eine außerordentlich schlechte ESG-Performance auf.

Abb. 13, Neun Ratingstufen des IVA-Ratings, Cisana, 2011, S. 11

Mit den beiden vorgestellten Ratingansätzen wurde ein mögliches Vorgehen für die Beurteilung von Nachhaltigkeit aufgezeigt. Obwohl jede Ratingagentur einen etwas anderen Beurteilungsprozess hat, ist allen gemeinsam, dass sie Unternehmen auf verschiedenen Ebenen analysieren und hierfür sowohl finanzielle, aber auch soziale und ökologische Kennzahlen anwenden.

## 4 Argumente für nachhaltige Anlagen

Auf der Basis der Literaturrecherche im zweiten und den beantworteten Kundenfragen im dritten Kapitel werden nachfolgend verschiedene Argumente zusammengestellt, die für nachhaltige Anlagen sprechen. Die Aufzählung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Ob und welche nachhaltige Anlage zu einem Anleger passt, kann mit den Argumenten nicht beantwortet werden. Hierfür müssen weitere Abklärungen getroffen werden, die im Kapitel fünf thematisiert werden.

- Es ist empfehlenswert, in einem Anlageportfolio nachhaltige Anlagen zu integrieren, weil nachhaltig wirtschaftende Firmen langfristig erfolgreicher sind als solche, die dies nicht tun (vgl. Kapitel 3.1).
- Für den Kauf nachhaltiger Anlagen spricht, dass diese mehrdimensional beurteilt werden aufgrund von sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Kennzahlen. Bei konventionellen Anlagen werden normalerweise ausschliesslich finanzielle Parameter beachtet (vgl. Kapitel 3.2).
- Es macht Sinn in eine nachhaltige Anlage zu investieren, wenn diese von einer renommierten Ratingagentur oder einem anerkannten Nachhaltigkeitsindikator beurteilt wurde und die Nachhaltigkeit bestätigt werden konnte (vgl. Kapitel 3.2).
- Der Kauf einer nachhaltigen Anlagelösung macht für einen Anleger dann Sinn, wenn er den Mehrwert und die Funktionsweise derselben versteht und die eingegangenen Risiken tragen kann (vgl. Kapitel 3.2).
- Für den Kauf nachhaltiger Anlagen spricht, dass diese keine schlechtere finanzielle Rendite aufweisen als konventionelle Anlagen. Neben der finanziellen verfügen sie zusätzlich noch über eine soziale und ökologische Rendite (vgl. Kapitel 3.3).
- Das Investieren in nachhaltige Anlagen ist empfehlenswert, weil dadurch in einem Anlageportfolio neben konventionellen Kreditanalysen auch Nachhaltigkeitsanalysen angewendet werden und so potenzielle Risiken besser erkannt werden können (vgl. Kapitel 3.4).
- Es macht Sinn, in nachhaltige Anlagen zu investieren, weil es sich dabei um ein Anlagethema mit Zukunft handelt (vgl. Kapitel 3.5).
- Der Kauf einer nachhaltigen Anlage ist richtig, weil dadurch Firmen motiviert werden, nachhaltig zu denken und zu wirtschaften (vgl. Kapitel 3.6).

- Der Kauf von nachhaltigen Anlagen ist sinnvoll, wenn man gezielt in gewisse Branchen oder gemäss seinen ethischen und moralischen Kriterien investieren beziehungsweise nicht investieren möchte (vgl. Kapitel 3.7).
- Es ist empfehlenswert eine nachhaltige Anlage zu kaufen, weil Ratingagenturen diese über einen vielschichtigen und mehrstufigen Bewertungsprozess prüfen und Transparenz bezüglich unternehmerischen, ökologischen und auch sozialen Aspekten vorhanden ist (vgl. Kapitel 3.8).

Die Auflistung der verschiedenen Argumente macht deutlich, dass es sich beim nachhaltigen Anlegen nicht um eine Modeerscheinung oder einen Marketinggag handelt. Im Gegenteil. Es gibt unterschiedliche Argumente, die den Sinn vom nachhaltigen Anlegen unterstreichen.

## **5 Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen**

Im fünften Kapitel wird eine mögliche Vorgehensweise bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen entwickelt. Es wird aufgezeigt, mit welchen Überlegungen, Stolpersteinen und Chancen eine Kundenberaterin konfrontiert sein kann und wie ein herkömmliches Anlageportfolio mit nachhaltigen Anlagen ergänzt werden kann. Das nachhaltige Portfolio wird in der Folge als Soll-Portfolio bezeichnet. Bei der Vorgehensweise handelt es sich um einen praxisbezogenen Ablauf, der an den Berufsalltag einer Kundenberaterin bei der Credit Suisse AG anknüpft und eng an den Beratungsansatz der Bank angelehnt ist (vgl. Anhang Nr. 1). Es wird daher kein Anspruch auf eine Allgemeingültigkeit gestellt. Die Vorgehensweise enthält bankspezifische Parameter, ist aber mit gewissen Anpassungen auch für Kundenberater von anderen Banken umsetzbar.

Bei der Entwicklung der Vorgehensweise wird von einem bestehenden Anlageportfolio eines Kunden aus dem Kundensegment „Private Clients“ bei der Credit Suisse AG ausgegangen. Im Private Clients Segment werden Privatkunden betreut, die ein Vermögen von ca. CHF 100'000.- bis CHF 1 Mio. bei der Bank konzentriert haben. Bei der Auswahl des Portfolios wurde darauf geachtet, dass dieses stellvertretend für andere Wertchriftenportfolios aus dem Private Clients Segment herangezogen werden kann (bezüglich Anlagevolumen, Fremdwährungsanteil und der einzelnen Anlagepositionen). Das ausgewählte Portfolio wird in der Folge als Ist-Portfolio bezeichnet.

### **5.1 Kundenbedürfnisse klären**

Das Fundament für eine erfolgreiche Beratung ist eine genaue Bedürfnisanalyse. Denn nur wenn die Kundenbedürfnisse offen formuliert und vom Berater verstanden werden, können auch die Erwartungen eines Kunden befriedigt werden (Credit Suisse, 2010, S. 31). Im Folgenden wird der Fokus nur auf das Bedürfnis ‚Anlegen‘ gelegt. Weitere Bedürfnisse wie Steuern, Erbrecht oder Ruhestandsplanung werden weggelassen, weil dies ansonsten den Rahmen der Masterarbeit sprengen würde.



Der Kunde des Ist-Portfolios hat den Wunsch, dass analysiert werden soll, ob die einzelnen Positionen seines Portfolios nachhaltig sind. Sollte eine Position nicht als nachhaltig beurteilt werden, ist ein Vorschlag für eine nachhaltige Alternative zu machen.

Beim Bedürfnis nach Nachhaltigkeit ist nun weiter abzuklären, was der Kunde genau unter Nachhaltigkeit versteht. Möchte er eine gewisse ökologische Entwicklung unterstützen, beabsichtigt er eine soziale Rendite oder sollen seine eigenen ethischen und moralischen Werte in seinem Portfolio integriert werden? Wie im Kapitel 2.1 gezeigt wurde, wird der Begriff Nachhaltigkeit je nach kultureller und sozialer Prägung sehr unterschiedlich verstanden. Lässt ein Kundenberater die Begriffsklärung aus, läuft er Gefahr, dass trotz vorgeschlagenen nachhaltigen Anlagen der Kunde mit der Beratung nicht zufrieden sein wird.

Dem Kunden des Ist-Portfolios ist eine soziale und ökologische Rendite wichtig. Er möchte in Unternehmen investieren, die Wert auf ein korrektes ökologisches, ethisches und soziales Wirtschaften legen. Dazu können sowohl Firmen gehören, die schon entsprechend wirtschaften, als auch solche, die noch auf dem Weg dazu sind. Auch Firmen, die andere Unternehmen auf dem Weg nach nachhaltigem Wirtschaften unterstützen, zählt der Kunde dazu. Weiter kann er sich auch vorstellen, spezifische Anlagethemen, die im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit stehen, zu verfolgen. Mögliche Themen hierfür könnten zum Beispiel Wasser, erneuerbare Energien oder Mikrofinanz sein. Der Kunde ist sowohl offen für Fondslösungen als auch für Direktanlagen.

## **5.2 Vermögenssituation des Kunden analysieren**

Um ein ganzheitliches Verständnis über die finanzielle Situation des Kunden zu erhalten, werden die wichtigsten Finanzkennzahlen wie Einkommen und Ausgaben, Vermögenswerte und Verbindlichkeiten einander gegenübergestellt. Das so entstandene Finanzkonzept hilft schliesslich dem Berater, auf den Kunden zugeschnittene Anlagelösungen anzubieten. Dabei ist wichtig, dass zwischen gebundenen und freien Anlagen und Verpflichtungen unterschieden wird. Nur so kann garantiert werden, dass der Kunde jederzeit über die nötigen finanziellen Mittel verfügen kann (Credit Suisse AG, 2010, S. 42). Die nachfolgende Abbildung bildet die einzelnen Parameter des Finanzkonzeptes ab:

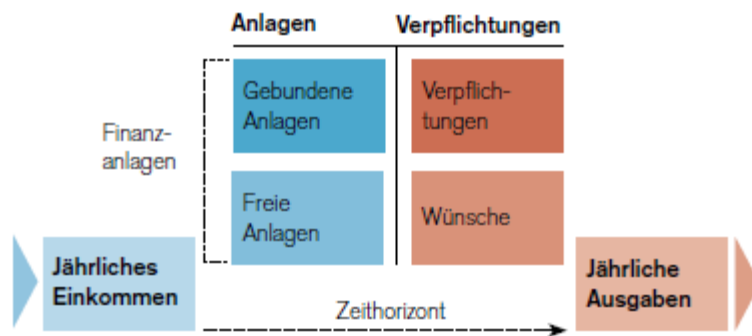


Abb. 14, **Finanzielle Eckwerte des Finanzkonzepts**, Credit Suisse, 2010, S. 42

Der Kunde des Ist-Portfolios hat ein Vermögen von CHF 500'000.- in Form von Liquidität und Wertschriften (vgl. Kapitel 5.5). Verpflichtungen hat er keine. Er ist 69 Jahre alt und generiert sein Einkommen aus AHV und Pensionskassen-Rente, zusammen CHF 110'000.-. Die jährliche Sparquote beträgt CHF 15'000.-. Auf Wertschriftenerträge ist er nicht angewiesen. Der Kunde ist verwitwet und hat zwei erwachsene Kinder.

### 5.3 Risiken und Anlagehorizont abwägen

Auch bei nachhaltigen Anlagen sind die Kriterien Liquidität, Sicherheit und Renditechancen wichtig. Nachhaltige Anlagen haben in Abhängigkeit von der Anlageklasse, in die sie investieren, grundsätzlich dieselbe Risikostruktur wie herkömmliche Anlagen. Das heisst je höher der Aktienanteil in einem Portfolio ist, desto höher sind die Chancen auf eine langfristige Wertsteigerung, desto grösser sind aber auch die Risiken (Fuchs Report, 2010, S. 15).

Daher gilt es beim Kunden des Ist-Portfolios abzuklären, wie viel Risiken er bereit ist einzugehen (Risikobereitschaft) und wie viel Risiken er gemäss seiner finanziellen Situation auch eingehen kann (Risikofähigkeit). Für die Ermittlung der Risikobereitschaft werden dem Kunden bei der Credit Suisse AG strukturierte Fragen gestellt. Damit soll der emotionalen Umgang eines Kunden mit Anlagerisiken, also seine Einstellung und sein Interesse gegenüber Finanzanlagen, eruiert werden (Credit Suisse, 2010, S. 68). Damit die Risikofähigkeit berechnet werden kann, werden vom Kunden Angaben über Einkommen, Ausgaben, Vermögen und Verpflichtungen erfragt. Daraus wird die persönliche Bilanz, oder wie bei der Credit Suisse AG genannt, das Finanzkonzept, erstellt (vgl. Kapitel 5.2). Mit den erhobenen Daten kann dann das Risikoprofil des Kunden be-

rechnet werden. Die Credit Suisse AG unterscheidet zwischen fünf verschiedenen Risikoprofilen.

Der Kunde des Ist-Portfolios hat ein mittleres Risikoprofil. Dies bedeutet, dass er sich bewusst ist, dass seine Anlagen täglichen Schwankungen unterliegen und damit umgehen kann. Im Falle eines Wertverlustes von über 30% behielte der Kunde zwar die einzelnen Positionen bei, würde aber auf ein Nachkaufen verzichten. Er hat mit Finanzanlagen noch nicht viel Erfahrung und verfolgt die Finanzmärkte nur manchmal. Aufgrund seiner jährlichen Sparquote ist der Kunde nicht auf Vermögenserträge angewiesen. Weiter sind auch keine Verpflichtungen vorhanden, was einen längeren Anlagehorizont möglich macht.

## 5.4 Anlagestrategie festlegen

Das Risikoprofil liefert die Grundlage für die Definition der Anlagestrategie. Die Credit Suisse AG unterscheidet dabei wiederum fünf verschiedene Strategien: Je mehr Risiken der Kunde eingehen möchte und kann, desto höher ist der Aktienanteil gegenüber dem Obligationenanteil. Weiter muss sich der Kunde auch bewusst sein, dass eine Anlagestrategie mit erhöhten Risiken auch einen längeren Anlagehorizont zur Folge hat. In der nachfolgenden Abbildung sind die verschiedenen Risikoprofile aufgeführt:

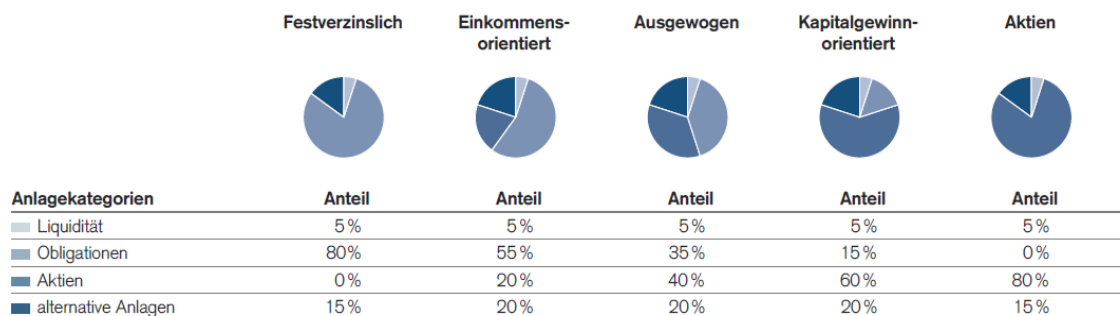


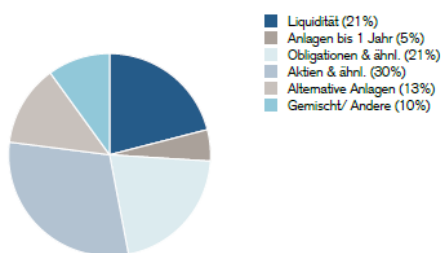
Abb. 15, Anlageprofile der Credit Suisse AG, 2012c, Intranet CS

Der Kunde des Ist-Portfolios hat eine ausgewogene Risikostrategie: Er hofft, dass er sein Vermögen langfristig erhalten und seinen Kindern durch laufendes Einkommen und Kapitalgewinne ein möglichst grosses Erbe hinterlassen kann. Neben finanzieller Rendite ist dem Kunden jedoch auch eine soziale und ökologische Rendite wichtig.

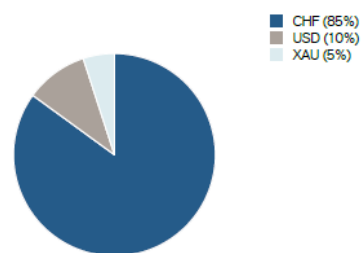
## 5.5 Übersicht über die Struktur des Ist-Portfolios herstellen

Beim Ist-Portfolio handelt es sich um ein diversifiziertes Portfolio mit den Anlagekategorien Liquidität, Obligationen, Aktien und Alternative Anlagen. Letztere werden bei der Credit Suisse AG in Hedge Funds, Rohstoffe und Gemischte/Andere wie Immobilienfonds unterteilt. In den folgenden Diagrammen wird eine Übersicht über die Struktur des Ist-Portfolios gegeben. Die einzelnen Depotpositionen sind in der Abb. 17 aufgeführt.

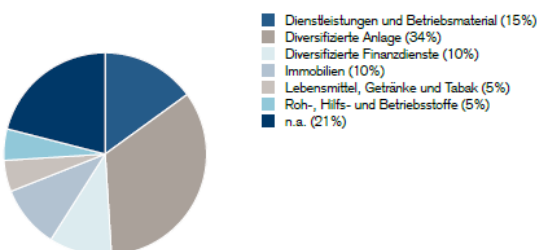
Anlagekategorien



Währungen



Branchen



Länder

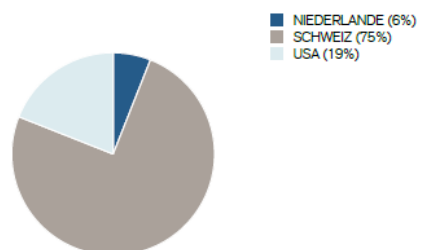


Abb. 16, Analyse des Ist-Portfolios, Credit Suisse AG, 2012d, S. 4

Sowohl die Präferenz von Anlagen mit einem Bezug zur Schweiz als auch der hohe Liquiditätsanteil sind in vielen Portfolios von Privatkunden in der Schweiz aufzufinden und belegen die grosse Verunsicherung und Resignation. Da das Vermögen über CHF 500'000.- vor allem in Fonds investiert ist, ist eine breite Diversifikation vorhanden. In der Folge werden die einzelnen Depotpositionen nach den entsprechenden Anlagekategorien aufgelistet:

<b>Liquidität</b>	Sparkonto CS	104'256.-
<b>Obligationen</b>	E.ON International Finance	25'238.-
	Bank of America	25'063.-
	CS Bond Fund Short Term	76'585.-
<b>Aktien</b>	Nestlé AG	25'506.-
	DWS Aktien Schweiz	77'516.-
	CS ETF S&P 500 in USD	49'257.-
<b>Alternative Anlagen</b>	CS Prime Select Multi Strategy	42'269.-
	CS ETF on Gold hedged CHF	23'370.-
	CS Real Estate Property Plus	49'646.-
<b>Total</b>		498'706.-

Abb. 17, Übersicht Depotpositionen Ist-Portfolio, Credit Suisse, 2012d

## 5.6 Analyse der bestehenden Anlagepositionen und Vorschläge für nachhaltige Anlagealternativen

Damit das Ist-Portfolio unter dem Gesichtspunkt Nachhaltigkeit analysiert und wenn nötig nachhaltige Alternativvorschläge unterbreitet werden können, werden in den folgenden Kapiteln 5.6.1-5.6.4 die einzelnen Anlagepositionen genauer untersucht. Als Grundlage dienen dabei jeweils die nachfolgend aufgelisteten Leitfragen:

- Ist die bestehende Anlage X des Kundenportfolios nachhaltig? Inwiefern ja, inwiefern nein?
- Gäbe es ein passendes nachhaltiges Anlageprodukt als Alternative? Welches?

### 5.6.1 Liquidität und Nachhaltigkeit

*Nachhaltigkeitsbeurteilung: Sparkonto bei der Credit Suisse AG*

Kunden können auf einem Sparkonto bei der Credit Suisse AG Geld aufbewahren und profitieren vom Sparzins. Die Bank auf der anderen Seite benötigt die Spargelder wiederum, um Kredite zu vergeben und profitiert von den Kreditzinsen, die höher sind als die Sparzinsen (Zinsdifferenzgeschäft). Kunden, die Wert auf Nachhaltigkeit legen, ist es wichtig im Detail zu wissen, für welche Finanzierungsprojekte ihre Sparguthaben eingesetzt werden. Zu Gunsten von einer ökologischen und sinnvollen Mittelverwendung verzichten sie auf einen Teil, manchmal auch auf den ganzen Sparzins (Jorberg, 2008, S. 267). Bei einem Sparkonto der Credit Suisse ist die Nachhaltigkeit nicht garan-

tiert, weil es einem Kunden nicht möglich ist, nachzuvollziehen, für welche Projekte das Geld weitergegeben wird. Weiter werden die Gelder auch nicht nur für soziale und ökologische Ziele und zum Teil auch für Derivate und Verbriefungen verwendet, was realwirtschaftlich nicht wirksam ist und somit einer nachhaltigen Anlagephilosophie nicht entspricht (Jorberg, 2008, S. 267).

Auf der anderen Seite spricht aber wiederum für die Nachhaltigkeit eines Sparkontos bei der Credit Suisse AG, dass das Unternehmen bei verschiedenen sozialen und ökologischen Initiativen und Verbänden aktiv dabei ist (vgl. Kapitel 3.1) und die Aktie auch in verschiedenen Fonds und Indizes mit nachhaltiger Ausrichtung enthalten ist. Zu nennen sind hierfür beispielsweise der Dow Jones Sustainability World Index oder der FTSE4 Good Index (Credit Suisse, 2012e). Legt ein Anleger aber Wert darauf, dass seine Spargelder nur sozial und ökologisch wirksam investiert werden, ist ein Sparkonto bei der Credit Suisse AG nicht die richtige Lösung.

#### *Nachhaltiger Alternativvorschlag: Sparkonto bei der Alternativen Bank Schweiz*

Als eine nachhaltige Alternative könnte beispielsweise ein Sparkonto bei der Alternativen Bank Schweiz eröffnet werden. Die Spareinlagen werden dazu genutzt, um gezielt in Projekte und Unternehmen zu investieren, die eine nachhaltige Ausrichtung haben. Die Kredite werden vor allem für Bildungseinrichtungen, ökologische Landwirtschaft und erneuerbare Energien verwendet (Alternative Bank Schweiz, 2012).

Die Alternative Bank Schweiz (ABS) verfügt über einen sehr tiefen Fremdfinanzierungsgrad, unter anderem auch aufgrund der Tatsache, dass nach der Finanzkrise viele Kunden ihre Vermögenswerte bei der Bank konzentrierten. Dies hatte für die Bank zur Folge, dass nicht genügend Möglichkeiten gefunden werden konnten, um die Neugelder nach den eigenen, strengen Auswahlkriterien anzulegen. Dies ist ein kritischer Punkt bei der Empfehlung des Sparkontos bei der ABS. Die Gelder wurden in der Folge bei der Raiffeisengruppe und Kantonalbanken parkiert, was von vielen Kunden nicht goutiert wurde. Weiter wird die Haupteinnahmequelle der Bank, das Zinsdifferenzgeschäft, aufgrund des Tiefzinsniveaus immer schwieriger und fast ausschliesslich auf Kosten der Sparer finanziert (Ktipp, 2009).

## 5.6.2 Obligationen und Nachhaltigkeit

*Nachhaltigkeitsbeurteilung: E.ON International Finance und Bank of America*

Die im Ist-Portfolio enthaltenen Obligationen werden mit den folgenden Ratings beurteilt:

E.ON				Bank of America			
S&P	Moody	IVA	GC+	S&P	Moody	IVA	GC+
A	A3	BBB	4	A-	Baa1	CCC	4

Abb. 18, **Ratings E.ON, Bank of America**, Credit Suisse AG, Bondfinder

Gemäss den Nachhaltigkeitsratings IVA und GC+ von MSCI ESG Research sind weder E.ON noch Bank of America als nachhaltige Firmen zu beurteilen. Gemäss IVA-Rating werden die ESG-Kriterien bei E.ON branchenspezifisch gesehen nur in befriedigender Weise angegangen, bei der Bank of America ungenügend. Nach dem GC+ Rating haben beide Firmen einen moderaten Bezug zu gewissen Ausschlusskriterien oder eine ungenügende Verhaltensweise. Genauere Informationen zu den Nachhaltigkeitsratings sind im Kapitel 3.8 zu finden.

*Nachhaltige Alternativvorschläge: Gaz de France Suez, Westpac Securities NZ*

Die Alternativvorschläge wurden mit Hilfe einer Applikation der Credit Suisse AG, dem Bondfinder, gesucht. Bei der Suche nach nachhaltigen Obligationen fällt auf, dass viele branchenspezifisch eine sehr gute IVA-Bewertung mit AAA haben, es aber nur sehr wenige Unternehmen gibt, die auch über ein sehr gutes GC+ Rating verfügen. Bei der Suche wurde darauf geachtet, dass für E.ON ein Unternehmen aus der Energieversorgung und für die Bank of America wiederum ein Bankschuldner gefunden wurde. Nachfolgend sind die beiden Obligationenvorschläge mit den entsprechenden Ratings aufgelistet:

Gaz de France Suez				Westpac Securities NZ			
S&P	Moody	IVA	GC+	S&P	Moody	IVA	GC+
A	A1	A	4	-	Aaa	AAA	7

Abb. 19, **Ratings Gaz de France, Westpac Securities**, Credit Suisse AG, Bondfinder

### *Nachhaltigkeitsbeurteilung: CS Bond Fund Short Term*

Der Fondsmanager des Obligationenfonds hat sich zum Ziel gesetzt, hohes und regelmässiges Einkommen unter dem Aspekt der Kapitalsicherheit zu generieren. Dies widerspricht einem nachhaltigen Anlageansatz nicht, jedoch reicht der Ansatz auch nicht, um als nachhaltig deklariert zu werden. Hierfür müsste neben der finanziellen eine zusätzliche Ausrichtung auf die soziale und ökologische Rendite vorhanden sein oder aber ein nachhaltiges Thema wie Wasser oder Solarenergie verfolgt werden (Anhang Nr. 2).

Die Fondsgesellschaft gibt eine Übersicht über die zehn Unternehmen, die im Portfolio die grösste Gewichtung aufweisen. Diese machen zusammen rund 20% aus. Welche Unternehmen sind in den übrigen 80% vorhanden? Wann nimmt der Fondsmanager eine Umschichtung vor und welche Unternehmung wird dann verkauft respektive gekauft? All diese Fragen bleiben unbeantwortet, weil die nötige Transparenz dafür nicht gegeben ist. Somit kann der Fonds nicht als nachhaltig deklariert werden.

Weiter legt der Fonds auch in Asset Back Securities an. Dabei handelt es sich um synthetisch verbrieftete Papiere, welche einer nachhaltigen Anlagephilosophie nicht entsprechen (vgl. Kapitel 5.6.1).

### *Nachhaltiger Alternativvorschlag: ZKB Fonds Zinsertrag Nachhaltigkeit*

Im Fund Lab der Credit Suisse AG ist kein Obligationenfonds zu finden, der sich auf das Kriterium Nachhaltigkeit fokussiert. Dies bedauern verschiedene Experten der Credit Suisse AG, die in diesem Bereich arbeiten. Ihrer Meinung nach eignen sich Obligationen hervorragend für nachhaltige Anlagestrategien. Dies aufgrund der langfristigen Anlageperspektive und des Risikomanagements. Viele indirekte Anlagerisiken wie Staatsüberschuldungen, ungenügende Risikokontrollen in Unternehmen und wachsende Kosten aus Umweltschäden können mit der klassischen Kreditanalyse nicht erfasst werden. Bei der nachhaltigen Unternehmensanalyse werden ökologische und soziale Risiken miteinbezogen. Dies aus der Überzeugung, dass langfristig gesehen ökologische und soziale Risiken zu finanziellen werden. Diese Aussage wird durch folgende Abbildung verdeutlicht:



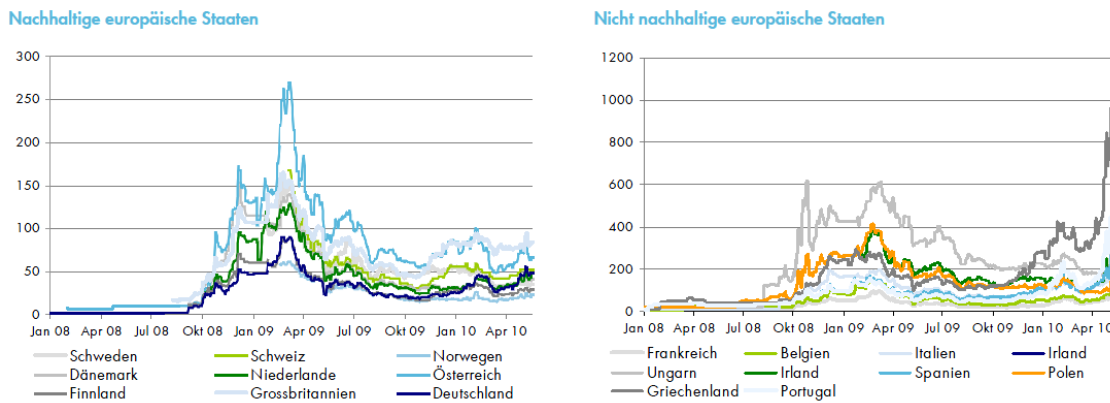


Abb. 20, **Kreditrisikoprämien europäischer Staaten**, Kramer, 2010, S. 2

Den Abbildungen kann entnommen werden, dass nachhaltige Schuldner viel weniger hohe Risikoprämien zahlen mussten und weniger grossen Schwankungen unterlagen als nicht nachhaltige Schuldner. Diese zwei positiven Eigenschaften sind gerade für Obligationenanleger, die nach Sicherheit und nach langfristigen Erträgen suchen, sehr zentral.

Da im Kapitel 3.2 bereits der Nachhaltigkeitsindikator der ZKB vorgestellt wurde, wird in der Folge als Alternativvorschlag der „ZKB Fonds Zinsertrag Nachhaltigkeit“ gewählt: Der Obligationenfonds investiert vorwiegend in erstklassige nachhaltige Schuldner. Der Fonds wurde einerseits mit dem Transparenzlogo von Eurosif (vgl. Kapitel 2.5), der besten Bewertung des Nachhaltigkeitsindikators der ZKB und im Umweltbereich vom WWF ausgezeichnet. Weiter bietet der Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag Anlegern höchste Transparenz im Bezug auf Anlagestrategie, Ausschlusskriterien und Anlageinstrumente (Zürcher Kantonalbank, 2012b, S. 10-13). Somit haben Anleger mit dem „ZKB Fonds Zinsertrag Nachhaltigkeit“ die Möglichkeit, in einen topqualifizierten, transparenten und nachhaltigen Obligationenfonds zu investieren (Anhang Nr. 3).

### 5.6.3 Aktien und Nachhaltigkeit

#### *Nachhaltigkeitsbeurteilung: Nestlé AG*

Gemäss der Beurteilung von MSCI Impact Monitor ist Nestlé in verschiedene Kontroversen im Umwelt- und Sozialbereich involviert. Zum Beispiel werden Nestlé schlechte Arbeitsbedingungen vor allem in Russland und Brasilien und die Verletzung von Arbeitsrechten in Indien, Tunesien, Peru und Ecuador vorgeworfen. Zudem werden Zulie-

ferer von Nestlé mit Kinderarbeit in Verbindung gebracht und die Zulieferer zahlen sehr tiefe Löhne in Ghana und in der Elfenbeinküste. Daneben gab es verschiedene Vorfälle bezüglich Produktsicherheit und Nestlé wurde kritisiert wegen der Zerstörung des Regenwaldes zur Gewinnung von Palmöl in Indonesien und Malaysia. Daher wird Nestlé nach dem Ampelbewertungssystem mit rot bewertet (MSCI, 2012a, S. 1).

Auch gemäss dem Ratingansatz Intangible Value Assessment wird Nestlé nur als befriedigend bezeichnet mit BBB. Dies weil Nestlé im Vergleich zu anderen Unternehmen derselben Branche schlechter abschneidet. Gründe dafür sind beispielsweise Produktsicherheitsrisiken und ökologische bzw. soziale Probleme in der Produktionskette (MSCI, 2011b, S. 1).

#### *Nachhaltiger Alternativvorschlag: Lindt und Sprüngli AG*

Als Alternativvorschlag zu Nestlé kann die Firma Lindt und Sprüngli empfohlen werden. Im Bezug auf das GC+ Rating wird die Firma mit ‚gelb‘ beurteilt, was bedeutet, dass die Firma mit moderaten bis schwerwiegenden Kontroversen konfrontiert ist. Sehr gut fällt hingegen das IVA-Rating aus mit AA. Dies bedeutet, dass Lindt und Sprüngli die ESG-Risiken und -Chancen klar erkennt und diese auch umsetzt.

#### *Nachhaltigkeitsbeurteilung: DWS Aktien Schweiz*

Der Aktienfonds investiert überwiegend in grössere Schweizer Firmen, die international tätig sind. Daneben investiert er auch in ausgewählte kleinere und mittelgrosse Gesellschaften, die sich durch eine gute Wachstumsperspektive auszeichnen (Anhang Nr. 4).

Die Nachhaltigkeitsbewertung des Aktienfonds fällt sehr ähnlich aus wie diejenige des CS Bond Fund Short Term im Kapitel 5.6.2. Der Fondsmanager sucht nach Firmen, die sich durch eine gute Wachstumsperspektive auszeichnen. Ob dabei aber auch auf nachhaltige Ansätze geachtet wird, ist nicht klar. Weiter kann ein Anleger nicht im Detail überprüfen, in welche Firmen investiert wird, da nur die zehn grössten Positionen auf dem Fondsprospekt ersichtlich sind. Eine davon ist Nestlé mit einem Anteil vom fast 10%. Somit ist der Fonds nicht als nachhaltig zu deklarieren.

#### *Nachhaltiger Alternativvorschlag: Raiffeisen Futura Swiss Stocks*

Als nachhaltige Alternative kann der Aktienfonds „Raiffeisen Futura Swiss Stocks“ (Anhang Nr. 5) empfohlen werden. Der Fonds ist im Fund Lab der Credit Suisse AG enthalten und investiert wie der „DWS Aktien Schweiz“ in grössere Schweizer Firmen sowie auch in kleine und mittelgrosse. Bei der Auswahl der einzelnen Positionen wendet der Fonds ein strenges Auswahlverfahren nach ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien an. Diese werden durch die Schweizer Ratingagentur Inrate vorgegeben (vgl. Kapitel 2.5).

Weiter zeichnet sich der Fonds dadurch aus, dass er seine Stimmrechte aktiv gemäss den Empfehlungen von Ethos, der schweizerischen Stiftung für nachhaltige Entwicklung, im Interesse der Anleger ausübt. Nachhaltige und finanzielle Analyse werden im Fonds strikte getrennt und auf dem Factsheet transparent ausgewiesen. Der Fonds hat das Transparenzlogo von Eurosif (vgl. Kapitel 2.5).

#### *Nachhaltigkeitsbeurteilung: CS ETF S&P 500*

Der „CS ETF S&P500“ umfasst die 500 grössten börsenkotierten Unternehmen der USA. Ziel des Fonds ist es, die Nettogesamtrendite des S&P 500-Indizes zu erzielen (Anhang Nr. 6). Da klar definiert ist, welche Unternehmen im S&P 500 vorhanden sind, hat ein Anleger Transparenz über die einzelnen Positionen des Fonds. Da aber immer wieder neue Firmen in den Index aufgenommen werden und bestehende ausscheiden, müssten Anleger, die nur in nachhaltige Firmen investieren wollen, die einzelnen Positionen stets überwachen, was nicht der Sinn und Zweck einer Fondsanlage ist.

Zudem wird der „CS ETF S&P500“ nicht von einem aktiven Fondsmanager verwaltet, sondern es wird passiv der Index abgebildet. Somit werden auch keine Nachhaltigkeitskriterien beachtet. Dies hat zur Folge, dass im Fonds auch Firmen enthalten sein können, die sozialen, ökologischen oder ethischen Grundsätzen widersprechen. Unter den 500 im Fonds enthaltenen Firmen ist beispielsweise das Unternehmen Textron enthalten. Textron ist der führende Hersteller von Streubomben. In eine solche Unternehmung möchten nachhaltige Anleger mit Sicherheit nicht investieren. Auch die Credit Suisse AG hat bereits 2010 ihren Rückzug aus dieser Geschäftsbranche angekündigt. Im Rahmen der Vermögensverwaltung werden keine Aktien mit Bezug zu Streumunitionen

mehr gekauft, am „CS ETF S&P500“ hält die Bank aber trotzdem fest (Schmidt, 2012, S. 9).

*Nachhaltiger Alternativvorschlag: Dexia Sustainable North America*

Anstelle des „CS ETF S&P500“ wird der Fonds „Dexia Sustainable North America“ empfohlen. Der Fonds investiert in Unternehmen der USA, die in ihrer Branche bei den folgenden Kennzahlen am besten abschneiden: Ökologische und soziale Aspekte und keine Tätigkeiten in der Waffenindustrie. Der Fonds wurde mit dem Transparenzlogo ausgezeichnet und macht auf dem Factsheet das nachhaltige Geschäftsmodell des Portfolios gegenüber dem Index S&P500 sichtbar (Anhang Nr. 7). Bei diesem Fonds können Anleger sicher sein, dass sie nicht in Streubomben investieren.

#### **5.6.4 Alternative Anlagen und Nachhaltigkeit**

*Nachhaltigkeitsbeurteilung: CS Prime Select Multi Strategy*

Der Fund of Hedge Fund „CS Prime Select Trust Multi Strategy“ hat das Ziel, mit einem breit diversifizierten Portfolio und verschiedenen Anlagestrategien mit möglichst wenig Risiken eine positive Rendite zu erzielen (Anhang Nr. 8).

Wieso dieser Hedge Fund nicht als nachhaltig zu bezeichnen ist, kann mit verschiedenen Argumenten eines Hedge Fund Experten der Credit Suisse AG belegt werden:

- Es handelt sich um mehrere Fonds, die wiederum in einen Fonds integriert sind. Somit ist es einem Anleger nicht möglich zu eruieren, welche Anlagepositionen in den entsprechenden Fonds vorhanden sind.
- Jeder Fonds hat einen eigenen Hedge Fund Manager, der andere Ziele und andere Anlagestrategien verfolgt. Sich darüber im Detail eine Übersicht zu verschaffen, würde einerseits einen enormen Aufwand bedeuten, andererseits auch an Grenzen stoßen, weil Hedge Fund Manager keine detaillierte Transparenz über ihre Positionen und Anlagestrategien schaffen wollen.
- Es ist fraglich, ob die einzelnen Hedge Fund Manager überhaupt nachhaltige Ansätze verfolgen. Ihre Anreize sind primär rein finanzieller Natur, was beispielsweise die Performancegebühr beweist, mit welcher der Hedge Fund Manager entschädigt wird, wenn die Rendite ein gewisses Niveau übersteigt.

- Es ist nicht möglich den vorliegenden Hedge Fund auf Nachhaltigkeit zu überprüfen, da bis heute noch gar keine Nachhaltigkeitskriterien in diesem Bereich festgelegt wurden und es auch keine entsprechenden Ratingagenturen gibt.
- Nicht alle Anlagestrategien, die der Hedge Fund anwendet, sind im nachhaltigen Bereich akzeptabel.

*Nachhaltige Alternativvorschlag: ResponsAbility Global Microfinance Fund*

Gemäss Statistiken gibt es ganz wenige Hedge Funds, die ESG-Kriterien anwenden (Staub-Bisang, 2011, S. 208). Nach Rücksprache mit einem Experten aus dem Hedge Fund Bereich der Credit Suisse AG hat die Bank keinen eigenen nachhaltigen Hedge Fund und bietet auch im Fund Lab keinen an. Auch ist dem Experten kein nachhaltiger Hedge Fund bekannt. Dies ist unter anderem auf die Tatsache zurückzuführen, dass es bis heute noch keine Nachhaltigkeitskriterien für Hedge Funds gibt. Daher ist die Credit Suisse AG aktuell daran, diese zu formulieren und von MSCI beurteilen zu lassen. Dies ist jedoch ein sehr langwieriges Unterfangen und wird sich noch über mehrere Monate hinziehen. Weiter ist auch zu analysieren, welche Kundengruppe an einem nachhaltigen Hedge Fund interessiert wäre. Ein klassischer Nachhaltigkeitsinvestor möchte gerne in Firmen investieren, die nachhaltig wirtschaften. Ihm ist sowohl Transparenz in Bezug auf die Firma, den Anlageprozess und den Fondsmanager wichtig. Dies sind alles Eigenschaften, die im Hedge-Fund-Bereich nur schwer umsetzbar sind.

Im Hedge-Fund-Bereich kann kein direkter Alternativvorschlag gemacht werden, der für Private Clients Kunden geeignet wäre. Anstelle eines Hedge Funds könnte einem nachhaltigen Anleger im Bereich der alternativen Anlagen eine Investition in Mikrokredite empfohlen werden. Der hier vorgestellte Fonds „ResponsAbility Global Microfinance Fund“ wird, obwohl er zum Grossteil aus Schuldpapieren besteht, aufgrund seiner eingeschränkten Liquidität den alternativen Anlagen zugeordnet. Der Fonds bietet Kleinstunternehmern in Entwicklungsländern Zugang zu Finanzdienstleistungen. Da diese über keine banküblichen Sicherheiten verfügen, haben sie keine Möglichkeit von herkömmlichen Banken Kredite für den Aufbau eines Gewerbes und somit einer besseren Lebenssituation zu erhalten. Die Kredite werden vor Ort über Mikrofinanzinstitute angeboten. Diese haben ein enges Verhältnis zu den Kleinstunternehmern und sind die Basis dafür, dass 97% aller Kredite pünktlich in Raten zurückbezahlt werden (Anhang Nr. 9).

Anleger haben mit einer Investition in den „ResponsAbility Global Microfinance Fund“ die Möglichkeit, neben einer finanziellen Rendite auch eine soziale zu erzielen. Weiter hat das Fondskonzept einen nachhaltigen Charakter, da die einzelnen Anlagepositionen auf eine langfristig positive Wertentwicklung ausgerichtet sind. Es wird ein jährlich erscheinender Social Performance Bericht erstellt, der Einblick in den Erfolg und die Entwicklung der sozialen Rendite gibt. Der Fonds wurde mit dem Mikrofinanzlabel der Luxembourg Fund Labeling Agency (LuxFLAG) ausgezeichnet. Dieses bescheinigt den Investoren, dass der Fonds wirklich im Mikrofinanzbereich investiert (ResponsAbility, 2012).

Kunden, die in Mikrokredite investieren möchten, sollten darüber informiert werden, dass die Liquidität eingeschränkt ist. Beim „ResponsAbility Global Microfinance Fund“ ist beispielsweise nur viermal im Jahr eine Anmeldung zur Rücknahme möglich. Weiter ist es ratsam, dass eine Investition nur dann ausgeführt wird, wenn die Seriosität der Mikrofinanzinstitute sichergestellt ist. Dazu gehört beispielsweise, dass diese keine Wucherzinsen, sondern der Kundengruppe entsprechende Margen verlangen.

#### *Nachhaltigkeitsbeurteilung: CS ETF on Gold hedged CHF*

Der im Ist-Portfolio enthaltene Fonds investiert physisch in Gold, ohne derivative Instrumente einzusetzen. Das Währungsrisiko ist gegenüber dem Schweizer Franken abgesichert. Das Ziel des Fonds besteht darin, die Rendite von Gold abzubilden (Anhang Nr. 10).

Da der Fonds physisch in Gold investiert, ist im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeitsprüfung die Frage nach der Art und Weise der Goldförderung zu stellen. Etwa 40% des geförderten Goldes wird industriell in Goldminen abgebaut. Hierfür müssen Tonnen von Stein zerkleinert und über mehrere Tage mit der chemischen Lösung Zyanid oder Quecksilber versetzt werden. Dies hat einen negativen Einfluss auf die Landschaft und das Grundwasser (Lohasguide, 2012). Beim vorliegenden Fonds sind keine Angaben vorhanden, ob das Gold ökologisch nachhaltig gefördert wird.

Ein weiteres Problem bezüglich Nachhaltigkeit bei Rohstoffen besteht darin, dass sich der Preis der Rohstoffe erhöht, wenn das Angebot knapp oder durch Spekulationen gesteigert wird. Dies widerspricht der Nachhaltigkeitsdefinition, welche besagt, dass eine

Entwicklung dann nachhaltig sei, wenn die Bedürfnisse der Gegenwart nicht auf Kosten der Bedürfnisse künftiger Generationen befriedigt werden (vgl. Kapitel 2.1).

*Nachhaltiger Alternativvorschlag: keiner*

Gemäss Abklärungen mit Experten der Credit Suisse AG aus dem Bereich Rohstoffe liegt kein nachhaltiges Goldprodukt im Fondsbereich vor. Allenfalls könnte als Alternative eine Goldminenunternehmung empfohlen werden, die Wert auf Nachhaltigkeit legt. Da sich diese Alternative aber sehr stark von der im Ist-Portfolio enthaltenen Goldposition unterscheiden würde, wird darauf verzichtet und der „CS ETF on Gold“ mangels einer passenden Alternative beibehalten.

*Nachhaltigkeitsbeurteilung: CS Property Plus*

Der Immobilienfonds investiert direkt in Liegenschaften mit kommerzieller Nutzung und Wohnbauten an attraktiven Standorten in der Schweiz (Anhang Nr. 11). Der Fokus wird dabei auf eine sehr junge Bausubstanz und Neubauprojekte gelegt, die mit LEED-Punkten (Leadership in Energy and Environmental Design) bewertet werden. Mit diesem Bewertungssystem können Standards in den Bereichen Wasser- und Energieverbrauch, Baustoffe und umweltfreundlicher Innenausbau bewertet werden (Credit Suisse, 2012g, S. 5). Der Fonds zieht somit nachhaltige Kriterien in die Immobilienbewertung mit ein, wählt diese aber nicht ausschliesslich danach aus. Auch verfolgt der Fondsmanger nicht ein Anlageziel, das spezifisch auf Nachhaltigkeit ausgerichtet ist. Somit können auch Projekte unterstützt werden, die nicht nachhaltig sind.

*Nachhaltiger Alternativvorschlag: CS Real Estate Fund Green Property*

Der Fonds ist der erste Schweizer Immobilienfonds, der in nachhaltige Projekte und Objekte in der Schweiz investiert (Anhang Nr. 12). Die Nachhaltigkeit wird durch das Gütesiegel „Green Property“ zertifiziert. Das von der Credit Suisse AG entwickelte Gütesiegel dient dazu, in- und ausländische Bewertungsverfahren einzuschätzen und zu vergleichen. Das Bewertungssystem nutzt sowohl ökologische als auch soziale Nachhaltigkeitsaspekte, die in den nachfolgenden fünf Dimensionen zusammengefasst werden:

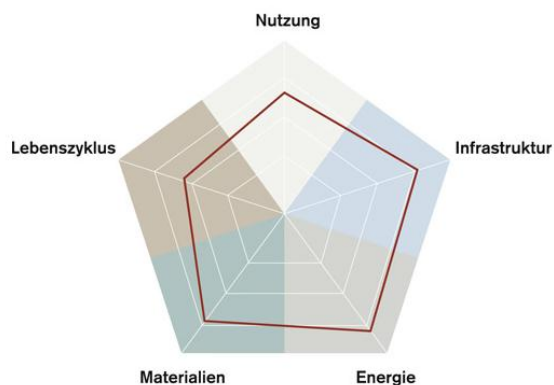


Abb. 21, **Dimensionen und Kriterien für Immobilienbewertungen**, Credit Suisse AG, 2012h

Da zurzeit nur qualifizierte Anleger in den Immobilienfonds „CS Real Estate Fund Green Property“ investieren dürfen, sind Kunden, die ein kleineres Vermögen als CHF 2 Mio. haben, von einer Investition noch ausgeschlossen. Gemäss internen Informationen sollte der Fonds aber bald auch für private Anleger geöffnet werden. Deshalb wird er hier für das Soll-Portfolio empfohlen.

## 5.7 Gegenüberstellung Ist- und Soll-Portfolio

Gemäss den Ausführungen im vorangehenden Kapitel werden im Folgenden die einzelnen Positionen des Ist-Portfolios denjenigen des Soll-Portfolios gegenüber gestellt:

Anlageklasse	Ist-Portfolio	Soll-Portfolio
Liquidität	Sparkonto CS	Sparkonto ABS
Obligationen	E.ON International Finance	Gaz de France Suez,
	Bank of America	Westpac Securities NZ
	CS Bond Fund Short Term	ZKB Fonds Zinsertrag Nachhaltigkeit
Aktien	Nestle AG	Lindt und Sprüngli AG
	DWS Aktien Schweiz	Raiffeisen Futura Swiss Stocks
	CS ETF S&P 500 in USD	Dexia Sustainable North America
Alternative Anlagen	CS Prime Select Multi Strategy	ResponsAbility Global Microfinance Fund
	CS ETF on Gold	CS ETF on Gold
	CS Real Estate Property Plus	CS Real Estate Fund Green Property

Abb. 22, **Übersicht Positionen Ist- und Soll-Portfolio**, eigene Darstellung



Für fast alle Anlagefonds des Ist-Portfolios konnte ein Alternativvorschlag aus dem Fund Lab der Credit Suisse AG gefunden werden. Nicht möglich war dies im Obligationenbereich. Weiter konnte im Hedge-Fund-Bereich nur eine ähnliche Anlagelösung gefunden werden und im Rohstoffbereich keine.

In der Folge wird mit Hilfe des Riskanalyser-Tools der Credit Suisse AG untersucht, inwiefern sich das Rendite-Risiko-Verhältnis zwischen den beiden Portfolios unterscheidet. Dabei wurde darauf geachtet, dass die einzelnen Positionen des Ist- und des Soll-Portfolios volumenmässig praktisch identisch sind.

Während im Ist-Portfolio die erwartete Rendite 3.5% beträgt, fällt diejenige im Soll-Portfolio mit 3.6% etwas höher aus. Vergleicht man auch die erwarteten Volatilitäten (Schwankungsrisiken) miteinander, verfügt das Ist-Portfolio über eine erwartete Volatilität von 5.7 und das Soll-Portfolio von 6.7. Das heisst, dass die um 2.9% höhere Rendite im Soll-Portfolio eine Zunahme der Volatilität um 17.5% verursacht. Für die leicht höhere Rendite muss somit verhältnismässig ein viel grösseres Schwankungsrisiko in Kauf genommen werden. Diese Tatsache ist erstaulich, widerspricht sie doch dem im Kapitel 3.3 präsentierten Studienergebnis, bei welchem festgestellt werden konnte, dass nachhaltige Anlagen grundsätzlich tiefere Schwankungen aufweisen. Es gilt dabei aber zu berücksichtigen, dass die Studie auf den positiven Umgang von einzelnen Firmen mit ESG-Kriterien ausgerichtet war. Beim Soll-Portfolio wurde auf Nachhaltigkeit im Allgemeinen Wert gelegt und nicht ausschliesslich auf extrafinanzielle Faktoren geachtet. Der Rendite-Risiko-Vergleich der beiden Portfolios macht deutlich, dass es schwierig ist, eine allgemeingültige Aussage über die finanzielle Rendite zu machen. Weiter ist dies oft auch nicht sinnvoll, da die einzelnen Anlagen sehr unterschiedlich funktionieren und somit nur Äpfel mit Birnen verglichen werden (vgl. Kapitel 3.3).

## **5.8 Umsetzung des Anlagevorschlags**

Als letzter Schritt der Vorgehensweise bei der Auswahl von nachhaltigen Anlagen wird dem Kunden das Soll-Portfolio vorgestellt und ausführlich besprochen. Dabei wird die Funktionsweise der einzelnen Anlagen erklärt und darauf hingewiesen, dass beim Soll-Portfolio mit grösseren Schwankungen zu rechnen ist als beim Ist-Portfolio. Grundsätzlich würde das Soll-Portfolio noch mit dem gewählten Risikoprofil des Kunden überein-

stimmen. Ob der Kunde trotzdem aber das erhöhte Risiko in Kauf nehmen möchte, muss ausführlich besprochen werden. Hierfür hilft beispielsweise eine Szenarien-Analyse über die historische Entwicklung der beiden Portfolios. Darin wird aufgezeigt, wie sich die Portfolios in verschiedenen vergangenen Krisen entwickelt hätten:

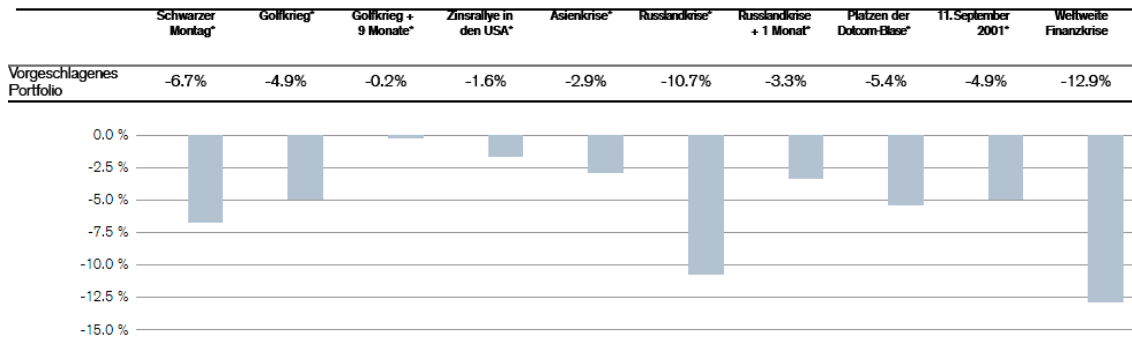


Abb. 23, Szenarien-Analyse Ist-Portfolio, Credit Suisse AG, 2012d

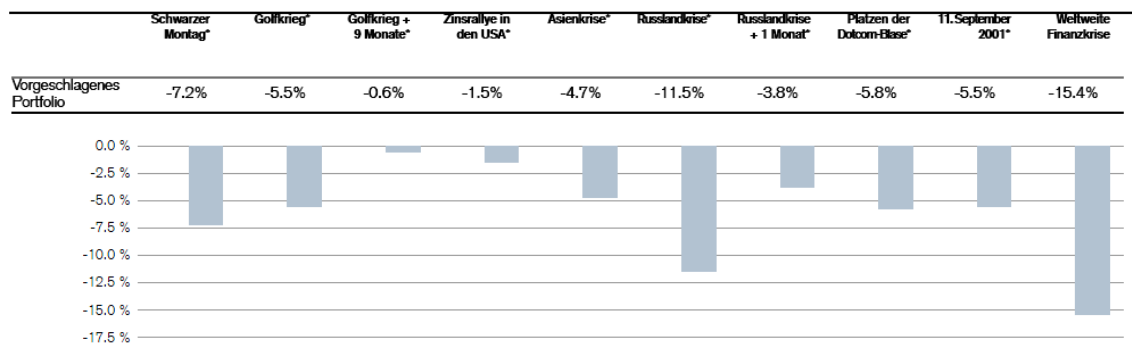


Abb. 24, Szenarien-Analyse Soll-Portfolio, Credit Suisse AG, 2012d

Neben der Funktionsweise und dem Rendite-Risiko-Verhältnis wird auch überprüft, ob die Nachhaltigkeitskriterien, die der Kunde an sein Portfolio stellt, erfüllt werden. Hierfür ist es wie bereits schon im Kapitel 5.1 erwähnt wurde wichtig, dass der Kunde einerseits seine Bedürfnisse offen und klar kommuniziert, der Berater andererseits über die Gewissheit verfügt, nachvollziehen zu können, was der Kunde genau möchte. Weiter muss der Berater auch dafür sorgen, dass die Kundenbedürfnisse realistisch und umsetzbar sind, was manchmal aufgrund von fehlendem oder falschem Fachwissen der Kunden nicht der Fall ist.

## 6 Fazit

Die erste Zielsetzung der vorliegenden Masterarbeit bestand darin, in einem theoretischen Rechercheteil Argumente herauszuarbeiten, die für nachhaltige Anlagen sprechen. Da der Begriff „Nachhaltigkeit“ eine breite und vielschichtige Bedeutung hat und je nach kultureller und sozialer Prägung unterschiedlich ausgelegt wird, wurde Wert auf eine umfassende Begriffsklärung gelegt. Mit der Brundtland-Definition konnte ein Ansatz gefunden werden, um den Begriff fassbar zu machen, ohne jedoch die Vielschichtigkeit einzuschränken. Bei der Formulierung der Argumente lag neben der Begriffsdefinition eine weitere Herausforderung darin, dass dafür ein grosses Fachwissen benötigt wird und weitere Teilaspekte wie Anlageuniversum, Anlagestrategie, Bewertung und Messung von Nachhaltigkeit und Rendite von nachhaltigen Anlagen untersucht werden müssen. Schliesslich wurden zehn Argumente herausgearbeitet, die für nachhaltiges Anlegen sprechen: Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen sind unter anderem langfristig erfolgreicher, nachhaltige Anlagen werden mehrdimensional beurteilt aufgrund von sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Kennzahlen und sie verfügen über keine schlechtere Rendite als konventionelle Anlagen. Zusätzlich haben sie aber noch eine soziale und ökologische Rendite. Weiter macht es Sinn in nachhaltige Anlagen zu investieren, wenn diese von renommierten Ratingagenturen und Nachhaltigkeitsindikatoren beurteilt wurden und wenn der Mehrwert und die Funktionsweise des nachhaltigen Anlegens erkannt werden kann.

Die zweite Zielsetzung bestand darin, eine Vorgehensweise aus der Sicht einer Kundenberaterin aufzuzeigen, nach welcher nachhaltige Anlagen ausgewählt werden können. Dabei war zentral, dass die Vorgehensweise an die umfassende Beratung anknüpft, die bei der Credit Suisse AG mit Hilfe des Beratungsansatzes garantiert wird. Das Fundament hierfür wird durch eine ausführliche Bedürfnisanalyse gelegt. Das Kundenbedürfnis muss richtig erfasst und die Ansprüche an eine nachhaltige Anlage transparent gemacht werden. Dies ist meist kein einfaches Unterfangen, da den Kunden hierfür meist das nötige Fachwissen fehlt. Daher gehört es zwingend zur Aufgabe des Kundenberaters, das Kundenbedürfnis mit einem strukturierten Vorgehen zu erfragen. Danach werden die Vermögenssituation aufgenommen, das Risikoprofil und die Anlagestrategie definiert und schliesslich mögliche Anlagelösungen vorgeschlagen. Diese werden schliesslich im Kontext des gesamten Portfolios besprochen. Neben dem Aufzeigen der

Funktionsweise und den Risiken wird auch Wert auf die Überprüfung des nachhaltigen Ansatzes gelegt.

Bei der Analyse des Ist-Portfolios im Bezug auf Nachhaltigkeit wurde klar, dass dies eine sehr herausfordernde Aufgabe darstellt. Es ist für einen Kundenberater schwierig zu beurteilen, ob eine Anlagelösung nachhaltig ist oder nicht. Oft fehlt hierfür die Transparenz auf dem Factsheet, die nötigen Hintergrundinformationen sind nicht vorhanden oder das entsprechende Researchmaterial ist nicht zugänglich. Da die Credit Suisse AG in Zusammenarbeit mit MSCI ESG Research diverse Aktien und Obligationen mit den Nachhaltigkeitsratings GC+ und IVA bewertet hat, ist in diesem Bereich eine Nachhaltigkeitsbeurteilung möglich. Für Fonds, Zertifikate, Hedge Funds und weitere Anlageklassen ist dies jedoch nicht im Detail durchführbar und ein Kundenberater muss aufgrund von verschiedenen Kriterien die Prüfung selber vornehmen. Bis ins Detail wird ihm dies aber nicht möglich sein. Daher wäre es wünschenswert, wenn Kundenberatern ein Instrument ähnlich wie der Nachhaltigkeitsindikator der Zürcher Kantonalbank zur Verfügung gestellt würde. Damit könnte überprüft werden, wie nachhaltig einzelne Anlagepositionen und das gesamte Anlageportfolio ist. Die Nachhaltigkeit würde somit fassbar und könnte in der Beratung als weiteres Kriterium neben Diversifikation, Rendite und Volatilität thematisiert werden.

Nachhaltigkeitsratings von verschiedenen Aktien und Obligationen sind Kundenberatern der Credit Suisse AG bereits zugänglich, werden von den meisten jedoch nicht benutzt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Nachhaltigkeitsratings oft nicht bekannt sind und keine aktive Auseinandersetzung mit dem Thema Nachhaltigkeit erfolgt. Dies erstaunt nicht, ist doch in der Ausbildung eines Kundenberaters Nachhaltigkeit normalerweise kein Thema. Dies wäre jedoch zwingend nötig, damit sich Kundenberater ein umfassendes Verständnis und Hintergrundwissen über nachhaltiges Anlegen aneignen und schliesslich auch in der Beratung umsetzen können. Betrachtet man die Tatsache, dass sich jeder zweite Anleger für nachhaltige Anlagen interessiert, aber nur gerade 1% davon auch wirklich eine Investition wagen, weil hierfür das nötige Fachwissen und eine kompetente Beratung fehlen, so ist das Nichtthematisieren von nachhaltigen Anlagelösungen eine verpasste Geschäftsgelegenheit.

Das Angebot an nachhaltigen Anlageprodukten ist sehr umfassend und vergrössert sich ständig. Die nötige Übersicht zu behalten und die geeignete Anlagelösung zu finden, ist sowohl für Kunden als auch für Kundenberater nicht einfach. In der vorliegenden Masterarbeit wurde der Einfachheit halber bei den Vorschlägen von nachhaltigen Anlagen nur auf das Kriterium Nachhaltigkeit geachtet. In der Praxis ist dies aber nicht ausreichend. Weitere Kennzahlen wie Rendite, Risiko, Fondsgrösse und Managementgebühren müssten im Detail untersucht werden und gehören zwingend zur Beurteilung einer Anlagelösung dazu. Hierfür bietet die Credit Suisse AG ihren Kundenberatern das Anlageuniversum Fund Lab an. Darin sind Fondslösungen enthalten, die aufgrund von verschiedenen Kriterien als gut befunden werden. Es wäre daher vorteilhaft, wenn das Angebot an nachhaltigen Anlagen im Fund Lab erweitert würde, so dass Kundenberater ausreichende Auswahlmöglichkeit hätten und nicht die einzelnen Anlagen bei verschiedenen Drittanbietern selektionieren müssten. Hierfür fehlt den Kundenberatern neben dem nötigen Fachwissen auch die Zeit.

Die Auseinandersetzung mit dem Thema „nachhaltiges Anlegen“ hat aufgezeigt, dass Anleger und Kundenberater sich dabei an neue Denkmuster gewöhnen und sich von der Orientierung an blossen Finanzkennzahlen lösen müssen. Nachhaltige Anlagen ergänzen die Bedürfnisse eines Anlegers nach Rentabilität und Sicherheit um die Aspekte Umwelt, soziale Unternehmensführung und gesellschaftliche Gesichtspunkte. Viele Argumente sprechen für nachhaltiges Anlegen und die Nachfrage danach ist vorhanden. Themen wie Klimawandel, Süsswasserknappheit, Entwaldung, Armut und globales Bevölkerungswachstum gehören zu den Kernherausforderungen unserer Gesellschaft. Nachhaltiges Anlegen ist daher kein Marketinggag oder kurzfristiger Megatrend, sondern ein Thema mit Zukunft.

## 7 Literaturverzeichnis

Alternative Bank (2012): Kreditportrait. <http://www.abs.ch/de/ueber-die-abs/portraet/kreditportraits/>. 12.05.2012.

Blue Value (2010): Nachhaltiges Investment & Research.

Bundesregierung (2009): Deutscher Nachhaltigkeitspreis für Wolfgang Schäuble. <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2009/11/2009-11-06-deutscher-nachhaltigkeitspreis-fuer-wolfgang-schaeuble.html>. 8.04.2012.

Cisana, F. (2011): UBS. Nachhaltig anlegen im Einklang mit persönlichen Werten. [https://www.boerse-stuttgart.de/media/dokumente/veranstaltungen/etf-informationsabend/ubs\\_cisana.pdf](https://www.boerse-stuttgart.de/media/dokumente/veranstaltungen/etf-informationsabend/ubs_cisana.pdf). 20.04.2012.

Credit Suisse (2010): Der Credit Suisse Beratungsprozess im Private Banking. Ein Lern- und Arbeitsbuch.

Credit Suisse AG (2011a): Erklärung zur Nachhaltigkeit. Intranet CS.

Credit Suisse AG (2011b): Global Research. (14 March 2012): Investment Ideas. Credit Suisse Sustainable Investments: Accounting for risks and opportunities in environmental and social themes.

Credit Suisse AG (2012a): Vereinbarungen und Mitgliedschaften. Intranet CS.

Credit Suisse AG (2012b): Global Research. Investment Ideas. Sustainable investment framework.

Credit Suisse AG (2012c): Anlageprofile. Intranet CS.

Credit Suisse AG (2012d): Analyse des Ist- und Soll-Portfolios. Investnet CS.

Credit Suisse AG (2012e): Nachhaltigkeitsratings und -indices. Intranet CS.

Credit Suisse AG (2012f): Nachhaltigkeitsratings und -indices. Intranet CS.

Credit Suisse AG (2012g): Newsflash Credit Suisse Real Estate Fund PropertyPlus. [https://www.credit-suisse.com/asset\\_management/downloads/marketing/nf\\_1968509\\_ger.pdf](https://www.credit-suisse.com/asset_management/downloads/marketing/nf_1968509_ger.pdf). 18.05.2012.

Credit Suisse AG (2012h): Newsflash Credit Suisse Green Property. [https://www.credit-suisse.com/asset\\_management/downloads/marketing/10077844\\_ger.pdf](https://www.credit-suisse.com/asset_management/downloads/marketing/10077844_ger.pdf). 19.05.2012.

- Duden (2006): Bibliographisches Institut & F. A. Brockhaus AG Mannheim. (24. Aufl.).
- Ethos (2012): Stimmrechtsausübung. <http://www.ethosfund.ch/d/produkte-dienstleistungen/stimmrechtsausuebung.asp>. 26.05.2012.
- Eurosif (2012): Forum für nachhaltige Geldanlagen. <http://www.forum-ng.org/de/fng/eurosif.html>. 8.04.2012.
- Fortis (2012): Nachhaltiges und verantwortliches Investieren mit Sustainable Responsible Investments. Ein Wegweiser. Factsheet.
- Forum nachhaltige Geldanlagen (2010): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen. [http://www.forum-ng.org/images/stories/nachhaltige\\_geldanlagen/statusbericht\\_fng\\_2010\\_72dpi.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/nachhaltige_geldanlagen/statusbericht_fng_2010_72dpi.pdf). 12.04.2012.
- Forum nachhaltige Geldanlagen (2011): Jahresstudie zum Volumen nachhaltiger Anlagen in der Schweiz. <http://www.forum-ng.org/de/fng/aktivitaeten/84-jahresstudie-zum-volumen-nachhaltiger-anlagen-in-der-schweiz-veroeffentlicht-zunahme-um-23-prozent.html>. 10.04.2012.
- Forum nachhaltige Geldanlagen (2012a): Das Europäische Transparenzlogo. [http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz\\_kodex\\_2012/2012flyer\\_fng\\_transparenzlogo\\_online.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_kodex_2012/2012flyer_fng_transparenzlogo_online.pdf). 29.04.2012.
- Forum nachhaltige Geldanlagen (2012b): Nachhaltige Geldanlagen. Eine Kurzübersicht für institutionelle Kunden. [http://www.forum-ng.org/images/stories/Regional\\_CH/fng\\_flyer\\_definition\\_web.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/Regional_CH/fng_flyer_definition_web.pdf). 29.04. 2012.
- Fuchs Report (2010): Nachhaltigkeit im Portfolio. Vision oder Illusion? Verlag Fuchs Briefe.
- Geberit (2012): Nachhaltigkeitsstrategie 2012-2013 mit Zielen und Massnahmen. [http://www.geberit.com/master/content/media/global\\_media/group/unternehmen/nachhaltigkeit/Sustainabilitystrategy\\_2012\\_de.pdf](http://www.geberit.com/master/content/media/global_media/group/unternehmen/nachhaltigkeit/Sustainabilitystrategy_2012_de.pdf). 7.04.2012.
- Global Macs (2012): Nachhaltige Anlagen. Powerpoint-Präsentation Credit Suisse AG.
- Hesse, A. (2008): Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsmanagement. In: Faust, M. und Scholz S. (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag. S. 5-17.

- Hunziker-Ebnetter, A. (2008): Wertewandel in der Finanzwelt. Gewinn mit Sinn. In: Politische Ökologie: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang. Oekom Verlag. S. 26-28.
- Jakob, R. (2007): Alles nachhaltig oder was? In: Swiss Equity Magazin. S. 1-2.
- Jorberg, Th. (2008): Nachhaltige Anleihen. In: Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag. S. 279-291.
- Klaus, G. (2008): Ethik in der Geldanlage: Grundlagen, Kriterien und Herausforderungen. In: Faust, M. und Scholz S. (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag. S. 21-41.
- Kramer, M. (2010): ZKB: Nachhaltiger Krisenschutz. Wertvolle Risikoinformation sozialer und ökologischer Auswahlkriterien.
- Kramer, M, Nicolodi, R. (2011): Risikomanagement. Wertvolle Risikoinformation dank Nachhaltigkeitsfilter. In: Schweizer Bank, Schweizer Versicherung: Nachhaltigkeit. Sonderausgabe 2011. S. 10-11.
- Ktipp (2009): Ethik-Banken: Der Ausweg für enttäuschte Grossbankkunden. [http://www.ktipp.ch/themen/beitrag/1040571/Ethik-Banken\\_Der\\_Ausweg\\_fuer\\_enttaeuschte\\_Grossbank-Kunden](http://www.ktipp.ch/themen/beitrag/1040571/Ethik-Banken_Der_Ausweg_fuer_enttaeuschte_Grossbank-Kunden). 18.04.2012.
- Missbach, A. (2007): Saubere Renditen: Ökologisch und sozial verantwortungsvoll investieren. Ott Verlag, Bern.
- MSIC ESG Research (2011a): ESG Impact Monitor Methodology.
- MSCI ESG Research (2012a): ESG Impact Monitor Nestle S.A.
- MSCI ESG Research (2011b): Intangible Value Assessment Nestle S.A.
- Lohasguide (2012): Ethical Lifestyle Produkte. <http://www.lohas-guide.de/schmuck/1430-naturgold-okologische-schmuckmanufaktur/view-details.html>. 19.05.2012.
- Pictet (2008): Das SRI-Performance-Paradox. [http://www.pictet.com/de/home/about/sustainability/sri\\_reports/sri\\_performance\\_paradox.html](http://www.pictet.com/de/home/about/sustainability/sri_reports/sri_performance_paradox.html). 30.04.2012.
- Rahm S. (2011): Nachhaltige Anlagen. Sozial- und Governance-Faktoren sind schwer messbar. In: Schweizer Bank, Schweizer Versicherung: Nachhaltigkeit. Sonderausgabe 2011. S. 6-7.



- Raiffeisen (2012): Anlagefonds-Guide 2012. <http://www.raiffeisen.ch/web/fondsguides>. 20.04.2011.
- ResponsAbility (2012): Social Investments. Anlagen mit doppelter Rendite. [http://www.responsability.com/site/index.cfm/id\\_art/41930/vsprache/DE](http://www.responsability.com/site/index.cfm/id_art/41930/vsprache/DE). 30.04.2012.
- Riedel, S. (2008): Ratingagenturen. Der Wahrheit auf der Spur. In: Politische Ökologie: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang. Oekom Verlag. S. 48-51.
- Ruh H. und Gröbly Th. (2006): Die Zukunft ist ethisch – oder gar nicht. Wege zu einer gelingenden Gesellschaft. Waldgut Verlag, Frauenfeld.
- Sarasin (2012): Nachhaltiges Investieren mit der Bank Sarasin. [http://www.sarasin.ch/internet/iech/index\\_iech/sustainability\\_iech/responsible\\_investment\\_iech/advantages\\_of\\_sustainable\\_investmen\\_iech.htm](http://www.sarasin.ch/internet/iech/index_iech/sustainability_iech/responsible_investment_iech/advantages_of_sustainable_investmen_iech.htm). 20.04.2012.
- Schmidt, Ch. (2012): Streubomben. Hunderttausende in der Schweiz sind Mitbesitzer von Streubomben. Unwissentlich. In: Tages-Anzeiger, 12.02.2012.
- Schröder, M. (2008): Performance Nachhaltiger Geldanlagen. In: Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag. S. 521-537.
- Seitz, J. (2010): Nachhaltige Investments. Eine empirische-vergleichende Analyse der Performance ethisch-nachhaltiger Investmentfonds in Europa. Diplomica Verlag.
- Staub-Bisang, M. (2011): Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Einführung und Überblick mit Fachbeiträgen und Praxisbeispielen. Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich.
- Uppgang, M. (2009): Gewinn mit Sinn. Wie Sie Ihr Geld sicher anlegen – mit gutem Gewissen. Oekom, München.
- Veul, G. (2012): Unternehmen halten sich gut. In: NZZ am Sonntag. 3.06.2012.
- Von Arx, U. (2012): Häufig werden Äpfel mit Birnen verglichen. In: Stocks: Allzheimer Forschung. Die Suche nach der Milliarden-Arznei. S. 15.
- Weber-Berg, Ch. (2007): Mehrwert Ethik. Added Values in Wirtschaft und Management. Versus Verlag AG, Zürich.
- Zitate.de (2012): <http://www.zitate.de/kategorie/Kapital/>, 29.04.2012.

Zürcher Kantonalbank (2012a): Nachhaltigkeitsindikator. Nachhaltige Anlagen.  
[http://www.zkb.ch/de/center\\_worlds/ueber\\_uns/nachhaltigkeit/produkte/nachhaltigkeitsindikator.html](http://www.zkb.ch/de/center_worlds/ueber_uns/nachhaltigkeit/produkte/nachhaltigkeitsindikator.html). 7.04.2012.

Zürcher Kantonalbank (2012b): Anlagezielfonds Nachhaltigkeit. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. [http://www.zkb.ch/etc/ml/repository/textdokumente/sparen\\_anlegen/fondsreglement/anlagezielfonds\\_nachhaltigkeit\\_pdf.File.pdf](http://www.zkb.ch/etc/ml/repository/textdokumente/sparen_anlegen/fondsreglement/anlagezielfonds_nachhaltigkeit_pdf.File.pdf). 12.05.12.