

# &Stiftung Sponsoring

Ausgabe 1|2016

Das Magazin für Nonprofit-  
Management und -Marketing



## INTEGRATION: HERAUSFORDERUNG FÜR DIE ZIVILGESELLSCHAFT

**GESPRÄCH:** Ulrike Kostka von der Caritas Berlin zu den Hintergründen und aktuellen Herausforderungen in der Flüchtlingsfrage

**AKTUELLES:** Nachhaltige Investments gewinnen für Stiftungen an Bedeutung – sie versprechen doppelte Dividende

**SCHWERPUNKT:** Engagement von Stiftungen, Akteuren und Initiativen hilft bei der Bewältigung der Flüchtlingskrise

**Herausgeber:** DSZ – Deutsches Stiftungszentrum GmbH, Erich Steinsdörfer  
Institut für Stiftungsberatung Dr. Mecking & Weger GmbH, Dr. Christoph Mecking  
[www.stiftung-sponsoring.de](http://www.stiftung-sponsoring.de)

**ESV** ERICH  
SCHMIDT  
VERLAG

# RISIKOREDUKTION VS. BESCHRÄNKUNG

## Vor- und Nachteile nachhaltiger Investments für Stiftungen

von Frank Wettlaufer, München

**Stiftungen investieren vermehrt in Kapitalanlagen, die im Einklang mit dem Stiftungszweck stehen. Angesichts niedriger Zinsen ist dieser Zusatznutzen einerseits attraktiv. Andererseits benötigen Stiftungen jedes Zehntel Prozent Rendite. Damit besteht die Herausforderung, dass nachhaltige Kapitalanlagen zwar die Risiken reduzieren, aber auch die Anlagechancen verringern. Sind nachhaltige Kapitalanlagen also auch finanziell attraktiv und versprechen wirklich eine doppelte Dividende?**

Das Wachstum nachhaltiger Kapitalanlagen ist seit vielen Jahren ungebrochen. Immer mehr professionelle Anleger setzen sich mit nachhaltigen Investments ernsthaft auseinander. Neben dem offensichtlichen Reputationsgewinn für die Stiftung wurde auch der rein finanzielle Mehrwert eines nachhaltigen Investmentansatzes durch wissenschaftliche Studien bereits mehrfach bestätigt. Die Nachhaltigkeitsanalyse liefert einen wichtigen langfristigen Performancebeitrag, indem relevante und von der traditionellen Finanzanalyse meist vernachlässigte Risiken aufgespürt und vermieden werden.

Weniger Aufmerksamkeit wurde jedoch bislang den Auswirkungen der daraus resultierenden Beschränkungen des Anlageuniversums gewidmet. Eine kleinere Auswahl an investierbaren Vermögenswerten erweckt die Befürchtungen verringerter Anlagechancen, einer unzureichenden Diversifikation sowie möglicher Abweichungsrisiken. Die Attraktivität der Nachhaltigkeit als Auswahlkriterium bei der Anlageentscheidung hängt also davon ab, ob die Risikoreduktionsvorteile möglicherweise durch Nachteile bei der Anlageflexibilität aufgewogen werden.

### VORTEILE DER RISIKOREDUKTION

Glaubt man der Finanztheorie, so sollte jeder rationale Anleger Anteile des Marktportfolios halten, da es keinen besseren Portfoliomix gibt. Das Marktportfolio wiederum besteht aus allen global verfügbaren Anlageoptionen und bietet dem Anleger eine optimale Diversifikation. Eine wie auch immer geartete Beschränkung des Anlageuniversums scheint deshalb wenig sinnvoll. Die Realität sieht jedoch anders aus. Niemand hält das theoretische Marktportfolio oder kommt diesem auch nur annähernd nahe: In der Praxis schließt man beispielsweise Anleihen aufgrund mangelnder Bonität aus. Oder man beschränkt sich bei der Aktienanlage auf bestimmte Regionen oder definiert eine Untergrenze bezüglich der Marktkapitalisierung. Abb. 1 zeigt ein typisches Anlageuniversum und verdeutlicht, dass viele verfügbare Anlageoptionen bewusst außer Acht gelassen werden.

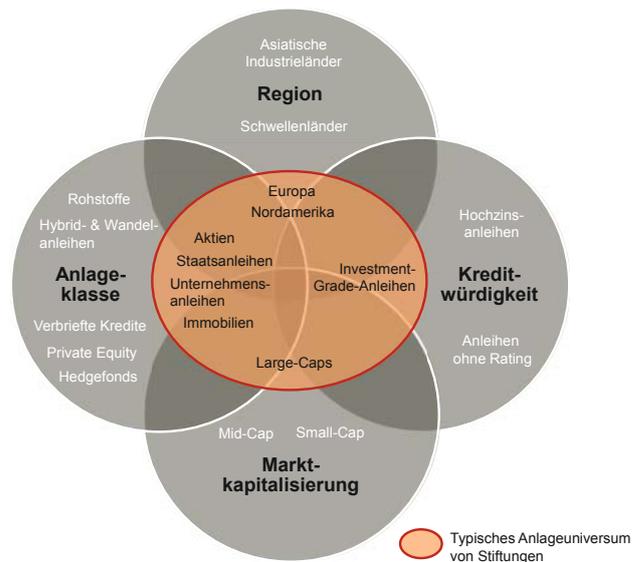


Abb. 1: Bewusst eingesetzte Auswahlkriterien

Der häufigste Grund für diese Vorauswahl ist eine bewusste Ausgrenzung von unbekanntem Risiken (und Chancen), die sich aus Sicht des Anlegers nicht abschätzen lassen. Sinnvoll ist es stattdessen, sich auf solche Vermögenswerte zu beschränken, deren Chancen und Risiken für Stiftungen verständlich und einschätzbar sind.

Es gibt also gute Gründe für die Beschränkung des Anlageuniversums nach bestimmten Kriterien. Hier setzt der Nachhaltigkeitsansatz an: Es handelt sich um einen Filter, um schwer abschätzbare Risiken ökologischer, sozialer oder unternehmenspolitischer Natur zu vermeiden. Darunter fallen u. a.:

- Schadensersatzklagen
- Reputationsschäden
- Regulatorische Umweltauflagen
- Hohe Mitarbeiterfluktuation
- Konfliktpotenzial in der Lieferkette
- Fehlende Strukturen in der Unternehmenskontrolle

Das Auftreten dieser Gefahren kann bei den betroffenen Unternehmen verheerende Auswirkungen auf den Anleihen- und Aktienwert haben. Krisengeschüttelte Unternehmen aus den Bereichen Öl- und Kohleförderung (BP, RWE), Automobile (VW, GM) oder Banken (Deutsche Bank, Lehman Brothers) sind nur einige konkrete Beispiele, die durch den Einsatz eines Nachhaltigkeitsfilters vermieden wurden.

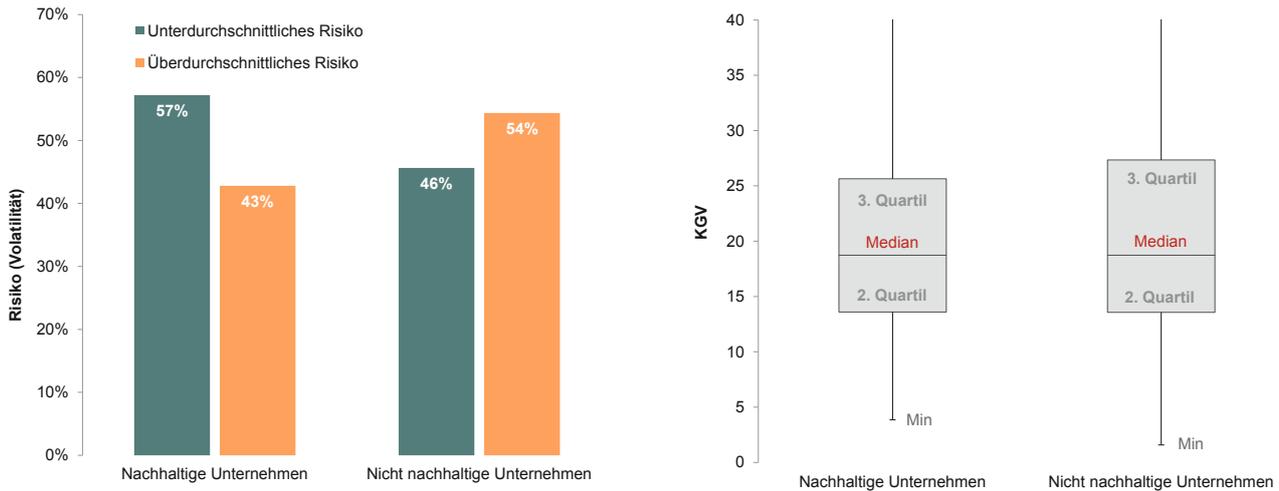


Abb. 2: Risikoprofil und Bewertungsniveau nachhaltiger vs. nicht nachhaltiger Unternehmen

Dass es sich dabei nicht um Einzelfälle handelt, zeigt der Vergleich der Risikoprofile nachhaltiger und nicht nachhaltiger Unternehmen im Welt Aktien Index (MSCI World mit 1595 Aktien). Bei den 598 nachhaltigen Titeln weisen immerhin 57 % eine unterdurchschnittliche Volatilität relativ zum Indexuniversum auf, während dies unter den 997 nicht nachhaltigen Titeln nur bei 46 % der Fall ist. Nicht nachhaltige Aktien sind also allgemein riskanter. Allerdings spiegelt sich das höhere Risiko nicht in einem Bewertungsabschlag und damit höheren Erträgen wieder. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis ist mit einem Wert von 18.7 für beide Gruppen exakt identisch. Diese Resultate lassen vermuten, dass die höheren Risiken bei nicht nachhaltigen Unternehmen nicht durch bessere Renditen kompensiert werden. Da das eingegangene Risiko also nicht „bezahlt“ wird, ist es sinnvoll, dieses nicht einzugehen.

Es gibt also gute Gründe für den Einsatz eines Nachhaltigkeitsfilters. Nun stellt sich die Frage, ob dieser Mehrwert durch mögliche Nachteile beim Portfoliomanagement aufgehoben wird.

### NACHTEILE DER BESCHRÄNKUNG

Die Kehrseite der Risikoreduktion ist ein kleineres Anlageuniversum. Vergleichbar mit dem Verzicht von Small-Caps- oder Schwellenländer-Aktien, sinkt auch bei einem nachhaltigen Aktienmandat die Anzahl der investierbaren Aktien. Dies gilt insbesondere für Regionen, wo das Thema Nachhaltigkeit noch weniger ausgeprägt ist. Wie in Abb. 3 ersichtlich, hat der nachhaltige Anleger weniger amerikanische und asiatische Aktien zur Auswahl. Trotzdem gibt es für alle Regionen zahlreiche investierbare Alternativen, auch weil sich außer-

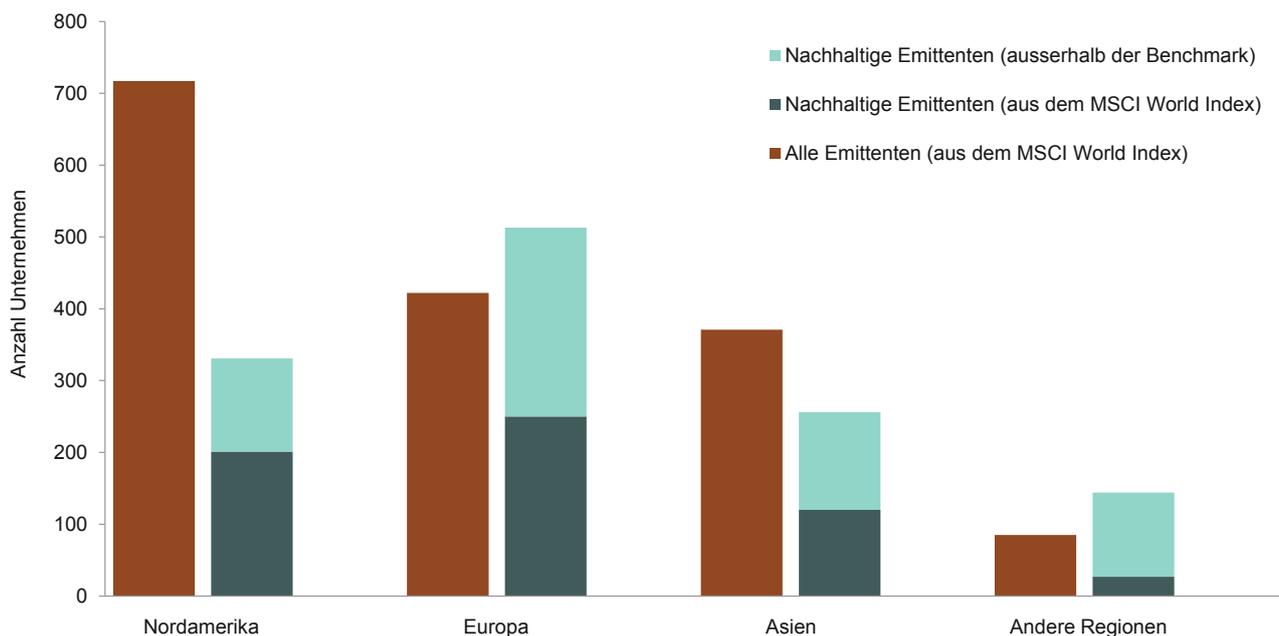


Abb. 3: Abweichungen bei der regionalen Verteilung

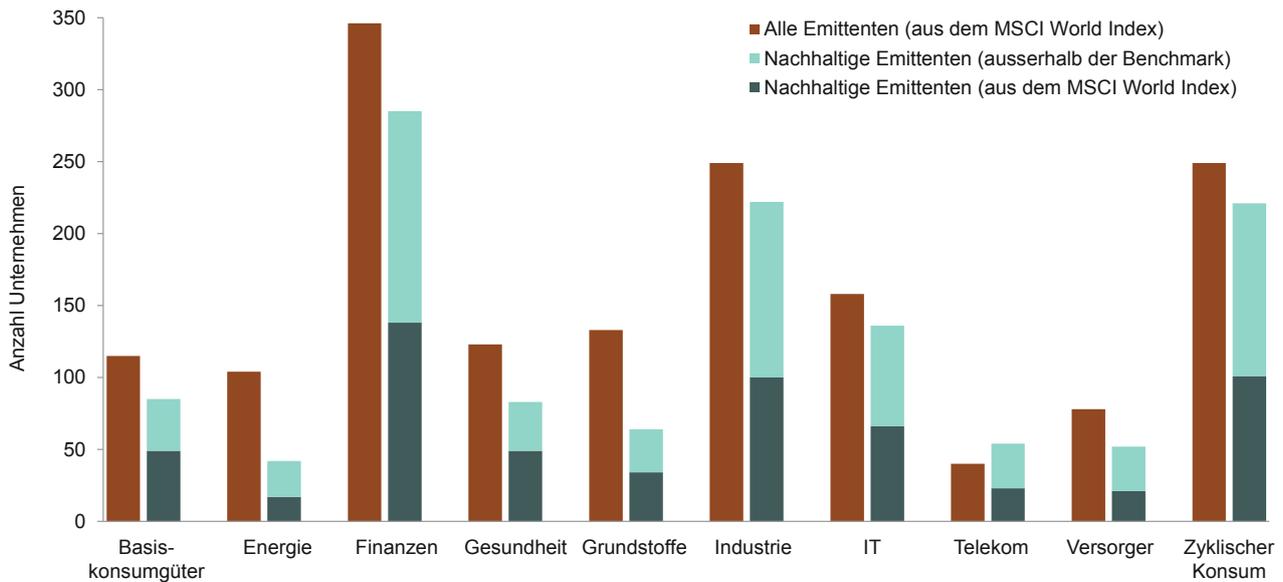


Abb. 4: Abweichungen bei der Sektorenverteilung

halb der Benchmark viele nachhaltige Unternehmen finden lassen. Alleine in Europa stehen dem nachhaltigen Fondsmanger mit über 500 Unternehmen wesentlich mehr Titel zur Verfügung als bei den repräsentativen Indizes EuroStoxx (50 Titel) oder MSCI Europe (442 Titel).

Ein vergleichbares Bild ergibt sich auch bei der Branchenverteilung (Abb. 4). Auch hier reduziert der Nachhaltigkeitsansatz ganz bewusst die Anzahl der investierbaren Aktien, insbesondere bei gesellschafts- und umweltkritischen Branchen wie Energie oder Grundstoffe. Trotzdem verfügt der nachhaltige Portfoliomanager über eine umfassende Titelauswahl, die eine branchenübergreifende Portfoliokonstruktion ermöglicht.

Die meisten Anbieter nachhaltiger Kapitalanlagen verfügen also über ein ausreichend großes Anlageuniversum, um über alle Länder und Branchen hinweg zu diversifizieren.

Aufgrund der Beschränkung des nachhaltigen Anlageuniversums wird häufig die Befürchtung geäußert, dass dieses ein hohes „Abweichungsrisiko“ zu einem konventionellen Benchmark aufweist. Schließlich werden durch den Nachhaltigkeitsfilter rund zwei Drittel der Indexwerte im MSCI World herausgefiltert. Abb. 5 zeigt, dass dieses Vorurteil unbegründet ist: Beim Vergleich eines Index aus sämtlichen nachhaltigen Aktien im MSCI World mit dem Originalindex sticht sofort deren hohe Korrelation ins Auge. Somit sind die Bedenken eines starken Abweichungsrisikos aufgrund des Nachhaltigkeitsansatzes nicht gerechtfertigt.

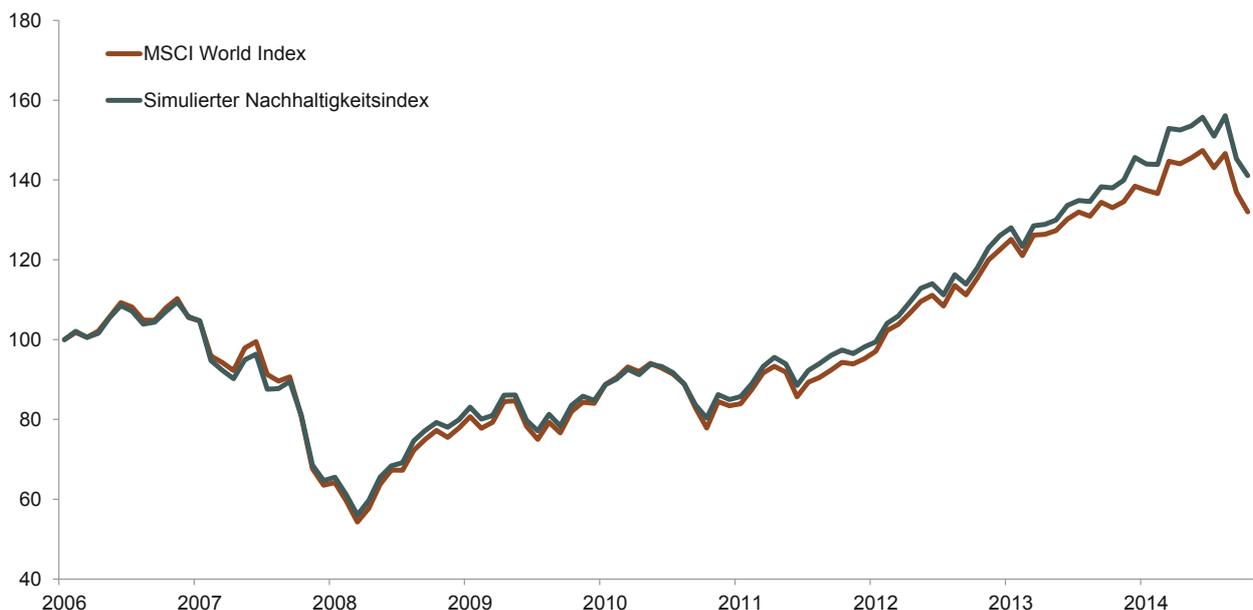


Abb. 5: Indexierte Wertentwicklung des Vescore Nachhaltigkeitsindex (auf Basis des MSCI World)

Zu guter Letzt stellt sich die Frage der Diversifikation. Es ist allgemein bekannt, dass der Grenznutzen der Diversifikation bereits ab 30 Aktien rapide abnimmt. Grundsätzlich bringt dem Anleger eine Portfoliogröße von über 60 Aktien relativ wenig Mehrwert. Wir sprechen hier also von nur 5 % des gesamten nachhaltigen Anlageuniversums, die zur Erstellung eines diversifizierten Portfolios benötigt werden.

#### KURZ & KNAPP

Die Forderung nach einem möglichst großen Anlageuniversum mag theoretisch fundiert erscheinen, ist aber im täglichen Leben der Anleger nicht relevant. Stattdessen gilt es, solche Auswahlkriterien zu nutzen, deren Vorteile bei der Risikoreduktion mögliche Nachteile klar überwiegen. Der Nachhaltigkeitsansatz ist ein solches Auswahlkriterium: Er verringert effektiv soziale, ökologische und unternehmenspolitische Risiken im Portfolio. Durch diese Vorselektion werden bereits viele unberechenbare und „unbezahlte“ Risiken herausgefiltert. Stiftungen können also guten Gewissens die doppelte Dividende nachhaltiger Investments einstreichen. ■

#### ZUM THEMA

##### in Stiftung&Sponsoring

**Güldner**, Jens: Orientierung an ESG. Begrenzung von Risiken durch ethisch-nachhaltige Vermögensanlagen, S&S 3/2012, S. 24-25

**Güldner**, Jens: Wo viel Licht ist, ist auch viel Schatten. Damit „Alternative Investments“ nicht zur (Rendite)Falle werden, S&S 2/2014, S. 16-17

**Poser**, Jan A.: Sustainable Alpha, sustainable Beta. Neues Denken in der Finanzanalyse und nachhaltigen Vermögensanlage von Stiftungen, S&S 2/2014, S. 18-19

**Wettlauffer**, Frank: Die Psychologie ist Schuld. Warum ein verkleinertes Universum nachhaltiger Kapitalanlagen vorteilhaft ist, S&S 3/2012, S. 22-23

**Wicht-Stieber**, Christiane: Heiligt der Zweck die Mittel? Stiftungszweck und Vermögensanlage in Balance, S&S 6/2012, S. 24-25

Frank Wettlauffer berät Stiftungen bei Vescore (vormals Notenstein), frank.wettlauffer@vescore.com, www.vescore.com

