

Die Zeit, 12. April 2007



Wie profitabel ist das gute Gewissen?

Ökologische, soziale oder ethisch korrekte Investitionen erzielen derzeit hohe Renditen. Noch weiß niemand genau, warum **VON ALEXANDRA ENDRES**

Carl-Johan Francke rät Anlegern, auf den Klimawandel zu setzen. Wenn der Preis für klassische Energieträger wie Öl, Gas und Kohle steige, dann sei die große Zeit für alternative Energie gekommen. Die passenden Produkte hat er selbstverständlich zur Hand. Im Auftrag des Schweizer Vermögensverwalters Sustainable Asset Management (SAM), eines auf nachhaltige Anlagen spezialisierten Finanzhauses, reist er mit Kollegen quer durch Deutschland, um institutionelle Anleger in Han-

nover, Berlin oder München von den Chancen seiner Klima-Strategie zu überzeugen.

SAM ist beileibe nicht der einzige Vermögensverwalter, der ökologisch wertvolle Finanzprodukte unter Volk bringen will. Nachhaltige Investmentfonds und Zertifikate werden immer beliebter – solche, die sich mit dem Klimawandel oder mit erneuerbaren Energien beschäftigen, aber auch solche, die nach ethischen oder sozialen Mustern gestrickt sind. Allein im vergangenen Jahr hat sich das Investitionsvolumen dieser Fonds auf 14 Milliarden Euro verdoppelt – und nur ein kleiner Teil davon ist auf Wertzuwachs zurückzuführen.

Kein Wunder, dass Banken und Fondsgesellschaften ein rentables Geschäft wittern. Und viele versprechen den Anlegern gar bessere Gewinnchancen als bei konventionellen Investments. Zu Recht? Auf den ersten Blick scheint die Antwort ein klares Ja zu sein. Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen nutzen zum Beispiel Ressourcen effizienter und sparen deshalb langfristig Kosten. Sie sind auf künftige Verschärfungen des Umweltrechts besser eingestellt und können sich leichter der Gesetzgebung anpassen – und ihnen drohen weit seltener Schadenersatzklagen als der Konkurrenz. So mancher Anlagestrategie wertet Nachhaltigkeit gar als Hinweis auf eine besonders gute Unternehmensführung – oder sieht umgekehrt dort Managementrisiken, wo die ökologische oder soziale Komponente fehlt. Demnach erzielen nachhaltig wirtschaftende Unternehmen langfristig höhere Gewinne als ihre Wettbewerber.

Puristen ist das allerdings ein Gräuel. »Wer Nachhaltigkeit darauf reduziert, wie sie sich auf die Bilanz auswirkt, führt sie ad absurdum«, sagt Christoph Butz, Nachhaltigkeitsfachmann beim Schweizer Vermögensverwalter Pictet Asset Management. Verantwortungsvolles Handeln dürfe nicht bloß dem Blick aufs Zahlenwerk folgen, argumentiert Butz. So gesehen bestünde ein Teil der Rendite im schwer messbaren »guten Gewissen«.

Als Beleg dafür, dass nachhaltige Anlagen sich lohnen, wird immer wieder der Natur-Aktien-Index NAI herangezogen. Wer dort reinkommt? Darüber entscheidet der Hamburger Finanzdienstleister Securvita nach strengen Kriterien. Bisher haben nur 30 internationale Aktien die Aufnahme in den Index geschafft. Unter ihnen sind die Titel eines Kaffeerösters, eines Möbelherstellers, eines Medikamentenproduzenten, einer Bank, eines Ingenieurbüros und diverser Solar-, Windkraft- oder Wasseranlagenbauer. Ausgerechnet der besonders konsequent geführte NAI gewann seit 1997 im Durchschnitt jedes Jahr mehr als 15 Prozent an Wert. Die weltweiten Aktienmärkte, gemessen am Index MSCI World, schafften lediglich knapp sieben Prozent.

Doch dieser Vergleich hinkt. Während der MSCI World zeigt, wie sich die Aktien der größten Konzerne der Welt im Durchschnitt entwickeln, sind die im NAI gelisteten Unternehmen, gemessen an ihrer Marktkapitalisierung, eher klein. Viele dieser Small Caps liefen an der Börse in jüngster Zeit besonders gut – unabhängig davon, ob sie nachhaltig waren oder nicht. Weil aber ein besserer Vergleichsmaßstab nicht in Sicht ist, muss einstweilen offen bleiben, welcher Teil des NAI-Wertzuwachses aufs Konto der Nachhaltigkeit geht. Was den Anleger wieder auf seine ursprüngliche Frage zurückwirft: Sind nachhaltige Anlagen nun aussichtsreicher als andere? Oder birgt die Möglichkeit, am Kapitalmarkt Gutes zu tun, doch ein höheres Verlustrisiko?

Auch die Wissenschaft gibt leider nur zum Teil Antwort. Immerhin kommen jüngere Studien zu dem Ergebnis, nachhaltige Anleger müssten keine höheren Verluste akzeptieren als jene, denen ökologische oder soziale Aspekte schlicht egal sind. »Ein gutes Gewissen kostet nichts«, drückt es Alexander Kempf aus, Direktor des Centre for Financial Research an der Universität Köln. Die Frage, ob sich nachhaltige Anlagen finanziell auszahlen, sei aber noch nicht beantwortet. Denn ein Manko haftet allen Studien an: Sie können lediglich die Vergangenheit bewerten oder abstrakte Modellrechnungen aufstellen.

Bei grundsätzlicher Betrachtung stellt sich allerdings heraus, dass Nachhaltigkeit allein keine überdurchschnittlichen Renditen garantiert und auch nicht zwangsläufig mit einem geringeren Risiko einhergeht. Das zeigt die Markowitzsche Portfoliotheorie. Ihr wichtigster Rat an alle Anleger: Streue dein Risiko!

Das Risiko nämlich setzt sich in der Welt der Kapitalmärkte aus zwei Bausteinen zusammen: dem allgemeinen Marktrisiko und dem unternehmensspezifischen Risiko. Das Marktrisiko hängt ab von den Rahmenbedingungen, denen die Börse unterworfen ist und die das einzelne Unternehmen nicht beeinflussen kann, konjunkturelle Entwicklungen zählen ebenso dazu wie Naturkatastrophen. Das Unternehmensrisiko richtet sich nach den Merkmalen der Unternehmen selbst, etwa danach, auf welchen Märkten sie mit ihren Produkten Geschäfte machen und wie zuverlässig sie Gewinne erwirtschaften. Zwar kann dieses Risiko durch eine besonders nachhaltige Wirtschaftsweise beeinflusst werden. Wer dies aber als Aufforderung versteht, sein Vermögen nur noch in alternative Energietitel zu stecken, erhöht seine Verlustgefahr. Platzt seine Wette auf regenerative Energien – etwa weil die Atomkraft wieder an Bedeutung gewinnt –, gehört er schnell zu den Verlierern.

Dagegen hilft die Markowitzsche Streuung. Sie besteht darin, Vermögen auf mehrere Geldanlagen zu verteilen, deren Wert sich unabhängig voneinander entwickelt. Ob es sich um nachhaltige Anlagen handelt, ist dabei zunächst zweitrangig. Im Extremfall lässt Streuung nach Markowitz das unternehmensspezifische Risiko völlig verschwinden. Der Haken: Eine solche komplette Diversifikation raubt dem Anleger jede Chance, eine höhere Rendite zu erzielen als der Markt. Nur eine Auswahl bestimmter Papiere eröffnet ihm die Möglichkeit, die Masse zu schlagen. Das gilt auch für nachhaltige Anleger, denn guter Wille allein wird nicht belohnt.

Wer also mit seinem Geld Gutes tun will, muss genau hinschauen, was hinter dem Nachhaltigkeitsetikett steckt. Ist es ein reiner Branchenfonds, so handelt es sich – siehe oben – tatsächlich um ein besonders riskantes Produkt, das aber auch die Chance auf einen hohen Gewinn bietet, wenn die Wette aufgeht. Am anderen Ende der Nachhaltigkeitsskala stehen die sogenannten Best-in-Class-Ansätze. Um das Risiko zu streuen, integrieren sie sämtliche Branchen ins Portfolio, die auch in konventionellen Vergleichsprodukten enthalten sind. Auch Automobilunternehmen oder Ölproduzenten gelten als nachhaltig, und zwar dann, wenn sie ökologischer, sozialer oder ethischer wirtschaften als ihre Wettbewerber.

Alle anderen Strategien der nachhaltigen Anlage bewegen sich dazwischen. Vielleicht könnten Investoren ihr Investment nachhaltiger gestalten, wenn sie bestimmte Branchen ausschließen Nachhaltigkeitsstrategie Butz zusammen. Aber dann steige auch das Risiko. »Ziel sollte sein, das optimale Verhältnis zwischen Nachhaltigkeit und Risiko zu finden.« Und wo dieses Optimum genau liegt, können Anleger nur selbst entscheiden.

Weitere Informationen in einem Schwerpunkt im Internet:
www.zeit.de/finanzen/gutes-geld

Alexander Kempf, Peer Osthoff: "The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance", CFR-Working Paper 2006-10 (<http://www.cfr-cologne.de/download/workingpaper/cfr-06-10.pdf>)