

---

# NACHHALTIGKEIT IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – EIN QUALITÄTSANSATZ FÜR FAMILIENVERMÖGEN UND STIFTUNGEN

---

STEFAN FREYTAG –

Deutsche Oppenheim Family Office AG

## EINFÜHRUNG

Die Idee nachhaltig mit Vermögenswerten umzugehen, hat eine lange Historie. Bereits im Jahr 1713 hat Hans Carl von Carlowitz für die Waldwirtschaft den Leitspruch geprägt, dass innerhalb einer Periode nicht mehr Holz geschlagen werden darf, als im gleichen Zeitraum nachwächst. Auch die religiöse Gemeinschaft der Quäker achtete bereits im 18. Jahrhundert darauf, das eigene Geld nicht in Kapitalanlagen zu investieren, die von der Sklaverei profitieren.

Mit Blick auf das unternehmerische Handeln haben sich in den vergangenen Jahren die Forderungen verfestigt, die eine generelle Vereinbarkeit von wirtschaftlichem Erfolg mit übergeordneten gesellschaftlichen Interessen fordern. In der öffentlichen Diskussion mit Bezug auf Kapitalmarktinvestitionen haben sich hierfür die Begriffe „Nachhaltigkeitsinvestment bzw. Sustainable and Responsible Investing (SRI)“ oder Einbindung der Kriterien „Umwelt, Soziales und guter Unternehmensführung (englisch: **E**nvironment, **S**ocial and **G**overnance-Kriterien= E.S.G.)“ herausgebildet.

Die Motivation für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann vielschichtig sein. Generell kann sie sich aus der unternehmerischen Verantwortung als Investor oder Unternehmen ableiten positive Effekte für die Umwelt und Gesellschaft zu erzeugen. Mit der Entwicklung allgemeiner gesellschaftlicher Erwartungen an Unternehmen und Investoren geht natürlich auch die Entwicklung von Erwartungen spezifischer Anspruchsgruppen (Gesellschaft, Kunden, von der Kapitalanlage Begünstigte) an diese Themen einher. Investitionen in E.S.G.-konforme Anlagen können ggf. zur Vermeidung von spezifischen Risiken beitragen (z.B. Unternehmenswertverlust durch Boykott-Aufrufe infolge kritischer Geschäftspraktiken). Andererseits kann die zunehmende Verbreitung von negativer Berichterstattung über Verletzung von Nachhaltigkeitsthemen für den Investor schnell zu Reputationsrisiken führen.

Obwohl nachhaltige Vermögensanlagen eher noch die Ausnahme als die Regel sind, steigt deren Volumen rasant. In dem aktuellen Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlage geht hervor, dass die im deutschsprachigen Raum angelegten Investments (Fonds, Mandate, Kundeneinlagen, Eigenanlagen von Banken) im Jahr 2014 um 67% auf 121 Mrd. Euro wuchsen.

## DEFINITIONSFORMEN VON NACHHALTIGKEIT IN DER VERMÖGENS- VERWALTUNG

Die in der Literatur am häufigsten verwendete Definition für Nachhaltigkeit stammt aus dem Brundtland-Bericht der Vereinten Nationen aus dem Jahr 1987: „Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generationen entspricht, ohne die Möglichkeit künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen“. Auf dieser Definition fußt ein Leitbild für nachhaltige Entwicklung, das von der Weltkonferenz für Umwelt und Entwicklung 1992 in Rio de Janeiro beschlossen wurde.

## DREI SÄULEN STEHEN HIER FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG

- Ökologische Nachhaltigkeit: Ziel ist der Erhalt und der dauerhafte Schutz der Natur und der ökologischen Systeme.
- Ökonomische Nachhaltigkeit: Ziel ist die Sicherung eines gewünschten Lebensniveaus.
- Soziale Nachhaltigkeit: Ziel ist die Sicherung der Grundbedürfnisse, die Armutsbekämpfung und eine gerechte Verteilung der Ressourcen.



## NEGATIV-SCREENING/AUSSCHLUSSKRITERIEN

Die älteste und einfachste Form einer Anlagestrategie im Rahmen des SRI ist die Methode der Vermeidung durch das „Negativ-Screening“ bzw. Festlegung von Ausschlusskriterien. Nach diesem Prinzip werden Negativkriterien eingesetzt, um Unternehmen oder Staaten aus dem Anlageuniversum auszuschließen, deren Geschäftstätigkeit, Handlungsweisen oder politische Grundsatzentscheidungen nicht den Überzeugungen des Investors entsprechen.

Dabei können im Unternehmensbereich Produkte und Dienstleistungen ebenso betroffen sein, wie Produktionsbedingungen oder Unternehmensstrategien. Darüber muss der Investor entscheiden, inwiefern auch Konzerngesellschaften des Unternehmens von einem Ausschluss betroffen sind und welche Schwellenwerte z.B. beim Umsatz für einen Ausschluss gelten sollen.

Bei Staaten sind es politische Rahmenbedingungen (z.B. Korruption) bzw. politische Grundsatzentscheidungen (z.B. Todesstrafe, Nutzung von Atomkraft).

## POSITIVKRITERIEN

Bei der Anwendung von Positivkriterien werden nur Unternehmen in das Anlageuniversum aufgenommen, die ein besonderes Engagement hinsichtlich ökologischer, sozialer und/oder Governance Aspekte aufweisen. Der Investor gibt hierbei absolute Mindeststandards vor, sodass als „nachhaltiges“ Anlageuniversum nur Unternehmen/Staaten Eingang finden, welche diese Mindeststandards erfüllen.

## BEST-IN-CLASS-KONZEPT

Bei der Anwendung des „Best-In-Class-Ansatzes“ werden innerhalb der gängigen Branchenabgrenzung die Unternehmen entsprechend ihrer Bewertung anhand ausgewählter Nachhaltigkeitskriterien in eine Rangfolge gebracht. Zu unterscheiden sind der relative und der absolute „Best-In-Class“-Ansatz. Beim relativen Ansatz wird jeweils ein bestimmter Prozentsatz der Unternehmen einer Branche als „Best-In-Class“ definiert, z.B. die besten 10 oder 20 Prozent werden als Marktführer ausgewählt. Sie bilden die jeweiligen Branchenvorreiter nach dem die betrachteten Positivkriterien mit dem Branchendurchschnitt verglichen werden. Innovatoren zeichnen sich besonders durch ihre Produkte und Dienstleistungen im nachhaltigen Kontext aus. Dem Verfahren wird zugesprochen, einen Wettbewerb der nachhaltigen Ausrichtung in Gang zu bringen, wodurch die ganze Branche einen nachhaltig orientierten Schub erhält.

## THEMENBEZOGENE INVESTMENTS

Themenbezogene Investments haben dazu geführt, dass die Trennlinie zwischen SRI und nicht-SRI weitgehend verwischt wurde. Zum themenbezogenen Investieren zählten die Identifikation bestimmter sozialer und ökologischer Trends und Themen (z.B. erneuerbare Energien, gesunde Lebensweise), die letztlich zu einer positiven Performance eines Portfolios führen können, das von diesen Trends profitiert. Als Anlagestrategie macht es den Vermögensverwalter unabhängig von engen moralischen Vorstellungen und Branchenpräferenzen anderer Ansätze. Er hat die Flexibilität dort zu investieren, wo es seiner Ansicht nach überzeugende nachhaltige Anlagemöglichkeiten gibt, die überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Erfolg versprechen.

## SOCIAL IMPACT INVESTING

Der Begriff „Social Impact Investing“ (SII) oder wirkungsorientiertes Investieren ist noch relativ neu und umschreibt die Möglichkeiten für Anleger, zivilgesellschaftliche Verantwortung gezielt und mit messbarer Wirkung durch ihre Vermögensanlage wahrzunehmen. Die Definitionen sind zahlreich und unterliegen einer kontinuierlichen Entwicklung. „Impact Investments“ sind Investments, die neben finanziellen Renditen positive gesellschaftliche Auswirkungen bezwecken. „Impact Investments“ generieren sowohl sozialen und ökologischen Nutzen als auch finanzielle Erträge. Investoren lehnen zunehmend den Gedanken ab, dass sie eine binäre Entscheidung zwischen dem Investieren für Renditemaximierung und dem Spenden für gemeinwohlorientierte Zwecke treffen müssen. „SII“ füllt genau dieses Spannungsfeld zwischen Spendenaktionen und ausschließlicher Renditeorientierung aus. Als größte Hemmnisse für den Einsatz von „SII“ wurde in einer aktuellen Studie der Universität Stuttgart bei Family Offices besonders der Mangel an Produkten und Lösungskonzepten, fehlende Best Practices, mangelnde Beratungsmöglichkeiten und fehlende Intermediäre als besonders herausragend genannt.

## ENGAGEMENT

Der internationale Begriff „Shareholder Engagement“ oder kurz „Engagement“ umfasst Aktivitäten von Investoren, mit denen sie allein oder gemeinsam auf Unternehmen mit kritischen Geschäftsaktivitäten ihren Einfluss geltend zu machen, damit diese eine bessere Unternehmensführung (Corporate Governance) implementieren, wirtschaftlicher arbeiten und/oder ökosozial risikobewusster und verantwortlicher mit dem Kapital ihrer Aktionäre umgehen.

## E.S.G.-INTEGRATION

E.S.G.-Integration bedeutet, dass Investoren in ihrer Analyse einzelner Investitionen bzw. in ihrem gesamten Investmentprozess systematisch E.S.G.-Aspekte berücksichtigen. In der Praxis gibt es unzählige Vorgehensweisen, wie eine ganzheitliche Integration von E.S.G.-Kriterien erfolgen kann.

Es setzt sich bei vielen Vermögensverwaltern die Meinung durch, dass die E.S.G.-Integration kein Luxus ist, sondern eine rechtliche Notwendigkeit um der Verletzung der Sorgfaltspflicht nachzukommen. Zudem wird kein Widerspruch mehr zwischen E.S.G.-Integration und treuhänderischer Verantwortung gesehen, da die langfristige Performance für die Anspruchsberechtigten maximiert wird.

Die Integration wichtiger Nachhaltigkeitsaspekte in die Analyse von Investitionsentscheidungen stimuliert Unternehmen und ihre Zulieferer beständig Strategien und Managementsysteme zu entwickeln, um ihr Kerngeschäft verantwortlicher und nachhaltiger als bisher zu betreiben.

## WIE BEEINFLUSST NACHHALTIGKEIT RENDITE UND RISIKO EINER KAPITALANLAGE?

Bereits Anfang der 70-iger Jahre vertrat Milton Friedman die Auffassung, dass ein fundamentaler, nicht zu lösender Widerspruch zwischen dem Konzept der sozialen Verantwortung von Unternehmen (Corporate Social Responsibility - CSR) und einem marktwirtschaftlichen Shareholder Value-Denken besteht. Lange Zeit herrschte darüber hinaus die neoklassische Sicht vor, in der die These vertreten wird, dass die Internalisierung externer sozialer Kosten zwangsläufig zu einer Verringerung des Unternehmenswertes führt. Eine auch immer wieder geäußerte Kritik an SRI ist, dass eine schlechtere Diversifikation durch den Einsatz von E.S.G.-Filtern für den Investor eine Verschlechterung der Rendite-Risiko-Relation herbeiführt. Die Übergewichtung einzelner Branchen oder Investitionen in innovative Unternehmen mit geringer Liquidität und hohem unsystematischen Risiko würde das Portfoliorisiko erhöhen, so heißt es. Das nachhaltige Investieren gewissermaßen „zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen“ soll, - Gutes tun und gleichzeitig eine gute Rendite erzielen -, erscheint vielen Beobachtern als suspekt, nach dem Motto „There’s no such thing as a free lunch“.

Rund 40 Jahre später hat sich das Denken grundlegend geändert. Viele Unternehmen verstehen CSR inzwischen als wichtigen Werttreiber und sind bereit, entsprechende Ressourcen zur Erschließung des Themas zur Verfügung zu stellen. Von Unternehmen mit einem höheren Nachhaltigkeitsrating erwarten Investoren zumindest geringere Risiken und damit mehr Stabilität.

Einige in den letzten Jahren veröffentlichte Metastudien zu diesem Thema bestätigen, dass sich die Wertentwicklung von SRI-Strategien nicht grundlegend von der Performance traditioneller Strategien negativ abhebt. Der Vorteil einer Meta-Studie liegt darin, dass auf Basis der Vielzahl an bereits vorliegenden Forschungsergebnissen im Bereich der nachhaltigen Vermögensanlagen eine valide und objektive Übersicht über die Gesamtforschungsergebnisse erstellt werden kann.

So sehen z.B. 20 von 36 Auswertungen in einer 2009 von der Unternehmensberatung Mercer durchgeführten Analyse einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl der Emittenten und der Rendite, nur drei Studien sehen negative Auswirkungen. Die Deutsche Bank ermittelt in einer 2012 veröffentlichten Metastudie, dass 89 Prozent der Studien zeigen, dass Unternehmen, deren Nachhaltigkeitsmanagement positiv geratet ist, auch ökonomische Vorteile aufweisen, niedrigere Kapitalkosten haben und für den Investor ein niedrigeres Risiko darstellen.

Die im deutschsprachigen Raum vielbeachtete Metastudie aus dem Jahre 2013 des Research Center for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule umfasst 195 themenrelevante Studien, welche wissenschaftliche Ansprüchen genügen. Dabei wurden u.a. Analysecluster für Aktien, Anleihen und Kredite, Fonds, Indizes und Multiasset gebildet und ausgewertet. Bereits ein „neutraler“ Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlagergebnis ist aus Sicht eines SRI-Vertreters ein gutes Ergebnis, denn die Berücksichtigung von E.S.G.-Kriterien bei der Auswahl der Investitionsobjekte führt zu keinem Renditeverzicht im Vergleich zu konventionellen Anlagen.

Über alle Assetklassen hinweg existieren sowohl absolut als auch relativ nur sehr wenige oder teilweise sogar keine Untersuchungen, die nachhaltigen Anlagen ein eindeutig schlechteres Rendite-Risiko-Profil zuweisen. Von den 195 Studien kamen 61 zu einem positiven Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis. 62 Studien kamen zu einem neutralen, 14 zu einem negativen Einfluss. 58 Studien kamen zu einem gemischten Ergebnis. Lediglich bei sehr strengen Screening- und Ausschlusskriterien wirken sich verengte Anlageuniversen negativ auf die Performance nachhaltiger Investments aus.

Dennoch können Qualität und Erträge von SRI-Portfolios, ebenso wie von klassisch gemanagten Portfolios, höchst unterschiedlich sein. Ein Investor beurteilt ein Mainstream-Investment anhand der Qualität des Managers und der Frage, ob der Investmentstil für das vorhandene Portfolio geeignet ist. Nach den gleichen Kriterien sollten SRI-Portfolios bewertet werden. Belastbares und sorgfältiges SRI-Research ist zwingend erforderlich, ebenso wie eine fundierte Finanzanalyse und ein widerspruchsfreier Investmentprozess. Wenn diese Bedingungen erfüllt sind, ist es am wahrscheinlichsten, dass ein gutes Rendite-Risiko-Profil erzielt wird.

## NACHHALTIGKEIT IM KONTEXT EINES GESAMTVERMÖGENS

Für die Mehrheit der Investoren ist SRI eine Investmentdisziplin und nicht ein Investmentstil oder gar eine Assetklasse, die zur Diversifikation in einem traditionellen Portfolio geeignet sind. SRI ist ein holistischer Investment- und/oder Researchansatz, der alle Assetklassen umfassen kann oder soll.

Große Vermögen unterliegen in der Regel einer breiten Streuung um einerseits vielfältige Chancen in diversen Assetklassen und die Effekte der Diversifikation im Rahmen des Risikomanagements zu nützen. Die strategische Aufteilung des Vermögens gibt die Leitplanken vor, die es ermöglichen, Anlageziele zu erreichen ohne die Risikotragfähigkeit zu überschreiten. Die Möglichkeiten Nachhaltigkeit im Rahmen eines Multi-Assetmanagementkonzept umzusetzen, hängt maßgeblich von drei Fragen ab:

- Gibt es eine Basis für die Bewertung der Nachhaltigkeit der Anlageklasse, z.B. Nachhaltigkeitsrankings?
- Gibt es ausreichende Produkte und Investitionsmöglichkeiten in einer Anlageklasse?
- Welche Umsetzungsmöglichkeiten und rechtliche Rahmenbedingungen sind ggf. zu beachten?

## AKTIEN

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei der Beurteilung von Unternehmen ist etabliert und z.T. durch die in Abschnitt 2. beschriebenen Verfahren schon fortgeschritten standardisiert. Deswegen sind die Umsetzungsmöglichkeiten von SRI für die Anlageklasse Aktien für großkapitalisierte Gesellschaften in Industrienationen bereits sehr gut. Die Research-Durchdringung von kleinere Unternehmen und Gesellschaften in den Emerging Markets ist vergleichsweise aber noch unterdurchschnittlich.

## ANLEIHEN

### STAATSANLEIHEN

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionen in Staatsanleihen schreitet auch voran. Die Verfügbarkeit von Ressourcen, deren effiziente Nutzung und soziale Bedingungen sind die Hauptthemen bei der Nachhaltigkeitsanalyse von Ländern. Diese dient zur Identifikation von Staaten, welche eher in der Lage sind, ein langfristiges oder eben nachhaltiges Wirtschaften aufrechtzuerhalten, was wiederum eine Grundvoraussetzung für die Gewährleistung der Zins- und Rückzahlung der Staatsschulden ist.

### PFANDBRIEFE/COVERED BONDS

Pfandbriefe weisen einige Besonderheiten auf, die bei der Nachhaltigkeitsbewertung berücksichtigt werden müssen. Sofern Emittenten hauptsächlich Vehikel zur Refinanzierung der Muttergesellschaften sind, setzt das Rating des Emittenten bei der Nachhaltigkeitsbewertung der Muttergesellschaften an. Eine ausschließliche Bewertung der Emittenten würde aber generell zu kurz greifen, da sich ökologische und soziale Aspekte hauptsächlich aus den Krediten ableiten, die mit den enormen Volumina der Pfandbriefe finanziert werden. Um die Finanzierungszwecke der Pfandbriefe besser beurteilen zu können, haben Ratingagenturen ihren Ansatz erweitert, indem bei der Gesamtbewertung neben der Analyse der Banken auch die emittierten Pfandbriefe analysiert werden. So wird im Staatsfinanzierungsgeschäft auch die Nachhaltigkeit der betreffenden Länder berücksichtigt. Bei der Immobilienfinanzierung gehen zusätzliche soziale und ökologische Aspekte ein, und es wird die Konzernzugehörigkeit der Hypothekenbanken berücksichtigt.

## UNTERNEHMENS-/FINANZANLEIHEN

Wie bei der Analyse bei Aktien kann natürlich auch auf das gleiche Rating für Unternehmensanleihen zurückgegriffen werden um E.S.G.-Kriterien bei Emittenten aus dem Unternehmens- und Finanzsektor zu bewerten.

Generell zählt zu den wesentlichen Charakteristika im Anleihenbereich die Fokussierung auf das sog. Downside-Risiko. Für Anleiheninvestoren sind daher in erster Linie nachhaltige Faktoren interessant, die eine Verschlechterung der Bonitätssituation des Schuldners herbeiführen können.

## ROHSTOFFE

Als besonders problematisch werden Investitionen in Rohstoffe unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten gesehen. Nicht nur Agrarrohstoffe und fossile Energieträger stehen mit SRI-Grundsätzen oft als unvereinbare Investitionsmöglichkeiten im Raum, sondern der gesamte Rohstoffsektor mit den Produktionsbedingungen wird z.T. gänzlich ausgeschlossen werden. Ein Bericht des Researchinstitutes OnValues in Zusammenarbeit mit dem Außenministerium der Schweiz beschreibt z.B. innovative Ansätze für die Anwendung von Nachhaltigkeit in Rohstoffinvestments über Derivate sowie bei physischen und indirekten Investments.

## IMMOBILIEN

„Green Building“ ist eines der aktuellsten Schlagwörter des Immobilienmarktes. Nachhaltige Gebäude sind gefragt. Die Zahl der Bauunternehmen und Investoren, die in diesem Bereich eine Marktchance sehen, wächst deutlich. Ökologische Kriterien spielen bei Bau und Betrieb von Immobilien eine immer wichtigere Rolle. Für einzelne Objekte gibt es nachhaltigkeitsbezogene Zertifizierungen, z.B. das Gütesiegel der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB). Zertifikate und Gütesiegel sollen Investoren, Immobilienfirmen und Nutzern von Immobilien mehr Klarheit darüber bieten, wie nachhaltig eine Immobilie wirklich ist. In die Bewertung fließen Faktoren wie Energieverbrauch, Betriebs- und Unterhaltskosten ein. Zwischen 10 und 20 Prozent höhere Preise lassen sich beim Verkauf oder der Vermietung nachhaltiger Immobilien gemäß einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC erzielen - bei gewerblichen wie bei privaten Objekten. Grund ist vor allem der geringere Energieverbrauch.

Aber es mangelt noch an Standards, um Nachhaltigkeitskriterien innerhalb der Asset-Klasse Immobilien zu messen und vergleichbar zu machen. Zudem existieren unterschiedliche Gebäudezertifizierungen. Das erschwert die Transparenz. Anleger, die sich beispielsweise für einen Immobilienfonds interessieren, wollen die Angebote der Asset Manager auch in puncto Nachhaltigkeit vergleichen und brauchen dazu einheitliche Maßstäbe.

## ALTERNATIVE ANLAGEN

Nachhaltigkeit spielt bei Alternatives (z.B. Hedge Funds, Private Equity, Infrastruktur) erst seit kurzer Zeit eine zunehmende Rolle. Laut einer aktuellen Studie von Mercer und LGT Capital Partners beziehen zwar eine Mehrheit der Befragten entsprechende Aspekte in ihren Entscheidungsprozess ein, aber das erst seit 1-3 Jahren. Es fehlt aber bislang an entsprechenden Alternatives-Managern, die sich dem Thema Nachhaltigkeit verschrieben haben und deswegen ist eine ausreichende Auswahl an Managern nicht gegeben.

Ein umfassender Multi-Assetmanagementansatz ist mit einem für alle Assetklassen stringenten Nachhaltigkeitskonzept derzeit und auch wohl bis auf weiteres nicht darstellbar. Entweder muss der Investor auf diverse Assetklassen und Managementstile verzichten, wenn er ein striktes und übergreifendes Nachhaltigkeitskonzept für das gesamte Vermögen implementieren will. Gegebenenfalls ist es opportun für diverse Assetklassen weniger straffe Anforderungen zu stellen, aber zumindest Mindeststandards zu setzen um sich doch die Möglichkeit zur Diversifikation nicht zu nehmen. Natürlich können aber auch Nachhaltigkeitskriterien für einzelne Assetklassen bewusst ausgeklammert werden. Eine illustrative Darstellung der verschiedenen SRI-Strategien und Positionierungsmöglichkeiten im Kapitalanlageprozess liefert ein Strategiemapping von Bridges Ventures.

## **DIE BEDEUTUNG VON NACHHALTIGKEIT IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG IN FAMILIENVERMÖGEN UND STIFTUNGEN FAMILIENVERMÖGEN**

Grundsätzlich ist gesellschaftliches Engagement und implizites nachhaltiges Wirtschaften für einen Großteil der durch Family Offices betreuten bzw. organisierten Familien nicht neu und wird nicht selten über Generationen betrieben. Das Bewahren von Werten über Generationen ist ja sehr eng mit der Nachhaltigkeitsdefinition verwandt, sein Handeln nicht zu Lasten kommender Generationen auszurichten.

Die Einstellung von so genannten HNWI (high net worth individuals) und UHNWIs (ultra high net worth individuals) – letzter oft durch Family Office Organisationen agierend – zu nachhaltigen Vermögensanlagen ist von besonderem Interesse, da diese Investoren oft als Innovatoren auftreten. Losgelöst von institutionellen Einschränkungen haben diese Investoren die Möglichkeit und Freiheiten kreativ neue Wege zu beschreiten. So waren es besonders Investoren aus dem UHNWI-Segment die zu den Pionieren im Venture Capital oder bei Hedge Funds zählten. Zudem haben diese Investoren oft einen aktiven unternehmerischen Hintergrund und gestalten auch ihre Kapitalmarktinvestments vielfach aus einer eher unternehmerischen Sicht.

HNWIs wollen vor allem mit SR-Investitionen einen Beitrag zu nachhaltigen Entwicklungen beitragen. Dabei spielen aber durchaus auch Aspekt der finanziellen Opportunitäten und die Sicherstellung des Vermögenserhalts durch nachhaltige Vermögensanlagen über Generationen eine wichtige Rolle.

Das Selbstverständnis der Family Offices ist es häufig, möglichst neutral zu bleiben, Argumente abzuwägen, weg zu kommen von der Emotion und rationale Entscheidungen zu treffen. Traditionell definieren Family Offices ihren Auftrag daher, das Kapital zu erhalten bzw. maßvoll zu mehren. Die Thematik „Nachhaltigkeit“ hält aufgrund der o.g. Hinwendung des UNHWI/HNWI-Kreises auch bei Family Offices zunehmend Einzug und beginnt die traditionelle Trennung „des Anlegens“ und „des Gutes tun“ aufzuheben. In den Unternehmerfamilien ist es nicht selten die „junge Generation“, die versucht, das Thema Nachhaltigkeit zu platzieren. Die ältere Generation steht der Thematik meist deutlich skeptischer gegenüber. Die Abkommen der Unternehmensgründer scheinen eine andere Wahrnehmung der sie umgebende Welt zu haben. Zunehmend global ausgebildet, digital vernetzt und viel auf Reisen verbinden sie bereits in jungen Jahren ihre kosmopolitischen Aktivitäten mit Aktionen in Problemzonen unserer Erde positive Wirkung zu erzielen. Wenn sie dann die Verantwortung für das Familienvermögen übernehmen, sind diese

anfänglich eher emotional geleiteten Aktivitäten aber dann Handlungsleitfaden bei der Steuerung des Familienvermögens. Deswegen ist es erklärlich, dass eine große Mehrheit von durch Eurosif befragten Family Offices und HNWIs prophezeien, dass SRI mit dem Vermögenstransfer in die kommende Generation weiter an Bedeutung zunehmen wird.

## **STIFTUNGEN**

Besonders sogenannte Non Profit Organisationen wie Stiftungen oder kirchliche Investoren bleiben eine führende Investorengruppe, wenn es darum geht, das Thema nachhaltiges Investieren zu fördern.

So hat z.B. Dr. Falk, ehemaliges Mitglied des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen, bereits vor 5 Jahren folgendes Statement geprägt: „Insgesamt steigt das Interesse deutscher Stiftungen an ethisch, ökologisch und sozial verträglichen Anlageprodukten. Es entspricht ja auch dem gesunden Menschenverstand, dass eine gemeinnützige Stiftung die Projektarbeit im Sinne des Gemeinwohls und der Generationen-gerechtigkeit leistet, nicht gleichzeitig durch ihre Vermögensanlage gerade die positiven Ergebnisse der Stiftungsarbeit konterkariert. Zudem setzt sich die Erkenntnis durch, dass derartige Anlageprodukte ohne Einbußen bei der Renditeerwartung und mit ähnlichem Risiko-profil wie vergleichbare konventionelle Produkte zu haben sind.“

Das Thema nachhaltiges Investieren findet sich mittlerweile in vielen Stiftungssatzungen durch entsprechende Anlagerichtlinien. Nachhaltige Vermögensanlagen ergänzen die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um ökologische, soziale und ethische Aspekte. Die Prüfung dieser Faktoren und die Umsetzung einer adäquaten Strategie in der Vermögensanlage kann in einem Vorschlag des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen in fünf Aschritten unterteilt werden. Im Einzelnen sind dies:

- Die Analyse des Stiftungszwecks im Hinblick auf Konsequenzen und Rahmenbedingungen für Kapitalanlagen,
- die Formulierung von entsprechenden Anlagerichtlinien für die Kapitalanlage bzw. die Ergänzung bestehender Richtlinien,
- die Operationalisierung der Anlagerichtlinien durch die Definition von Nachhaltigkeitsstrategie und -kriterien für die Auswahl von Anlageklassen, Anlageprodukten und Einzeltiteln,
- die Analyse der bestehenden Kapitalanlagen im Hinblick auf die Einhaltung der definierten Kriterien und die Feststellung des Handlungsbedarfs,
- die sukzessive Umsetzung und regelmäßige Überwachung der Einhaltung der Kriterien durch den beauftragten Vermögensverwalter.

In einer 2014 durchgeführten Befragung durch den Bundesverband Deutscher Stiftungen gaben bereits rd. 45 % der befragten Stiftungen an, Nachhaltigkeitskriterien in ihren Anlagerichtlinien verankert zu haben.

Darauf haben auch Anbieter von so genannten Stiftungsfonds entsprechend reagiert. In einer Stiftungsfondsstudie des Researchhauses FONDSCONSULT beachten bereits 13 von 16 analysierten Stiftungsfonds SRI-Aspekte, so auch einer der am besten gerateten Fonds FOS Rendite und Nachhaltigkeit.

## ZUSAMMENFASSUNG

Ökologische, ethische und soziale Fragestellungen nehmen in Gesellschaft und Öffentlichkeit eine immer größere Bedeutung ein und betreffen damit direkt und indirekt auch die Steuerung größerer Vermögen. Andererseits wird es trotz der Standards von Ratingagenturen und SRI-Anbietern keine vollständige Transparenz geben. Es wäre auch nicht sinnvoll die Kriterien und Methoden völlig zu harmonisieren. Investoren verbinden mit Nachhaltigkeit unterschiedliche Werte und setzen verschiedene Prioritäten. Diese hängen von vielen Faktoren ab, die sich sehr stark unterscheiden: den geografischen und klimatischen Bedingungen, den Kulturen und Religionen, dem Staatswesen, der Geschichte und der wirtschaftlichen Lage. Bei vielen ethischen Fragestellungen gibt es sehr unterschiedliche Positionen und Erwartungen – und für jede Sichtweise gute Gründe. Deswegen müssen auch Family Offices in Abstimmung mit den Vermögensträgern und Stiftungen in ihren Gremien eine grundsätzliche Entscheidung treffen, ob und wie Nachhaltigkeitsaspekte in der Steuerung des Vermögens berücksichtigt werden sollen. Vor dem Hintergrund gesellschaftsweit signifikant abweichender Vorstellungen hinsichtlich der „richtigen“ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten und einer fehlenden Trennschärfe bei der Abgrenzung von Nachhaltigkeit und E.S.G.-Kriterien muss jedes Family Office oder Stiftung für sich selbst anhand seines eigenen Leitbildes bestimmen, wie entsprechende Werte und/oder Kriterien zu berücksichtigen sind.

Festzuhalten bleibt, dass neben den traditionellen Faktoren Sicherheit, Diskretion, Vertrauen und Rendite für Family Offices nun neue Werte wie Impact, Nachhaltigkeit und Innovation in das Bewusstsein gerade in der jüngeren Generation vermögender Familien rücken.

Stiftungen sind im Grunde genommen prädestiniert für nachhaltige Kapitalanlagen, geht es doch auch um die inhaltliche Kohärenz mit der Arbeit einer gemeinnützigen Stiftung.

FNG: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015 (2015)

Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future (1987)

H. Schäfer: Risiko, Rendite und Wirkung? Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen und vermögender Anleger für wirkungsorientiertes Investieren (2015)

Friedman, Milton (1970-09-13). "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits". The New York Times Magazine. Retrieved 2008-03-07

Mercer: Shedding Light in Responsible Investment: Approaches, returns and Impacts (2009)

Deutsche Bank Climate Advisors: Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value an Performance (2012)

Research Center for Financial Services, Steinbeis-Hochschule Berlin: Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft. Leistungsversprechen und Realität (2013)

OnValues: The Responsible Investor's Guide to Commodities (2011)

Bridges Ventures: Bridge Ventures & Impact Investing – An Overview (2012)

H. Schäfer: Risiko, Rendite und Wirkung? Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen und vermögender Anleger für wirkungsorientiertes Investieren (2015)

Bundesverband Deutscher Stiftungen: Der Weg zu nachhaltiger Vermögensanlage (2014)

Bundesverband Deutscher Stiftungen: Nachhaltige Geldanlage: Ein Thema für Stiftungen?

FONSCONSULT: Stiftungsfondsstudie (2015)