

Rudi Zagst | Theresa Krimm | Steffen Hörter | Barbara Menzinger

RESPONSIBLE INVESTING

Verantwortlich investieren

FinanzBuch Verlag

1. KAPITEL

Responsible Investing – gut handeln, gut fühlen

In den vergangenen zwölf Jahren erschütterten nicht weniger als drei große Krisen die weltweiten Kapitalmärkte. Um diesen durch kurzfristige Gewinne getriebenen Kreislauf zu durchbrechen, müssen in Zukunft alle Investoren den Grundsatz der Nachhaltigkeit berücksichtigen. Doch was verbirgt sich dahinter und welchen finanziellen Nutzen bietet »Responsible Investing«? Genau dieser Frage soll in dem vorliegenden Buch nachgegangen werden. Es beleuchtet verschiedene Ansätze, wie Responsible Investing in eine strukturierte Kapitalanlageentscheidung eingebunden werden kann und untersucht insbesondere das Verhalten nachhaltiger Investments in verschiedenen Marktphasen.

Eine der erstaunlichsten Entwicklungen der weltweiten Finanzmärkte ist die rapide Entfaltung sozialer, ökologischer und ethischer Investments von einem Nischendasein zu einem breiteren Trend bei Anlegern und der Öffentlichkeit. Die Ursprünge nachhaltiger Investments können sehr weit in die Vergangenheit zurückverfolgt werden, wie beispielsweise historische jüdische Vorschriften über die ethische Verwendung von Geld¹ oder christliche Regeln des Alten Testaments über Kreditgewährung und Zinserhebung² belegen. Einer der Grundsteine für die moderne Form von Responsible Investments (RI) wurde in den 1960er Jahren gelegt, als Kernfragen wie Umweltschutz, Menschenrechte und Atomenergie das gesellschaftliche Bewusstsein von Investoren anregten. Mittlerweile findet das Thema Responsible Investing breiteren Eingang in die Anlagegremien von institutionellen Investoren, aber auch bei Privatanlegern, hier insbesondere bei den vermögenden Anlegern. Allerdings stößt dies nicht bei jedem auf positive Resonanz und es gibt viele Skeptiker. Oftmals wird mit RI ein Renditenachteil oder ein höheres Anlagerisiko verbunden. Manche institutionelle Anleger gehen sogar so weit, dass sie nachhaltiges Investieren mit einer Verletzung ihrer treuhänderischen Verantwortung gleichsetzen, die Portfoliorendite unter gegebenem Risiko zu optimieren. Demgegenüber stehen Anleger, die dem Ansatz des Responsible Investing aufgeschlossen sind, aber nach einem Nachweis suchen, ob sie dadurch einen finanziellen Vorteil, zumindest jedoch keine Schlechterstellung erfahren. Umfragen zeigen, dass die Vorteilhaftigkeit vollkommen unterschiedlich und überwiegend qualitativ bewertet wird.³ Ein Umdenken und eine Aufgeschlossenheit gegenüber Responsible Investing findet bei vielen Investoren nicht zuletzt aufgrund der negativen Erfahrungen mit hoch volatilen Kapitalmärkten und extremen Finanzmarktrisiken statt. Dahinter steht die Erwartung, dass nachhaltiges, verantwortliches Investieren möglicherweise finanzielle Vorteile gegenüber traditionellen Finanzanlagen mit sich bringt. Zum Umdenken beigetragen hat auch die zunehmende öffentliche Diskussion von Umweltveränderungen und Klimarisiken, insbesondere das Risiko einer globalen Erwärmung durch Treibhausgase. Langfristig orientierte Anleger wie Pensionseinrichtungen

¹ Vgl. z. B. Maimonides, Mishneh Torah 10:7; Torah, Leviticus 19:9-10; Deuteronomy 15:7-8.

² Vgl. z. B. Exodus 22:25.

³ Vgl. Röhrbein N. (2009).

1

und Versicherungen mit einem langen Anlagehorizont haben hier ein großes Interesse, die Klimarisiken im Hinblick auf ihre Finanzanlagen zu verstehen. Nicht zuletzt der Stern Report war eine der Initialzündungen für die Finanzwelt, sich mit Klimarisiken und nachhaltigem Investieren intensiv auseinanderzusetzen.⁴

Immer größer wird die Einsicht, dass es in Zukunft für alle Investoren unerlässlich sein wird, den Grundsatz der Nachhaltigkeit zu berücksichtigen, um den durch kurzfristige Gewinne getriebenen Kreislauf von irrationalen Blasenbildungen und anschließendem Platzen dieser Blasen zu durchbrechen. Gelingt es, ökonomische, ökologische und gesellschaftliche Zielsetzungen im Sinne von »People, Planet, Profit« in Einklang zu bringen, kann ein nachhaltigeres und somit weniger krisenanfälliges Wachstum erreicht werden. Zudem kann auch den dringenden Herausforderungen der fortschreitenden Globalisierung, des demografischen Wandels und der zunehmenden Ressourcenknappheit nur durch nachhaltiges Wirtschaften begegnet werden. Das Ziel, neben den Bedürfnissen der heutigen, auch jenen zukünftiger Generationen Rechnung zu tragen, wird somit nur erreicht, wenn Politik, Wirtschaft, Gesellschaft sowie Kapitalgeber bzw. Investoren einen nachhaltigen Konsens finden. Immer häufiger wird daher der Wunsch geäußert, mehr über die möglichen Rendite- und Risikoeffekte von nachhaltigem, verantwortlichem Investieren zu erfahren. Durch eine ex-post-Betrachtung lassen sich bei einzelnen Aktienanlagen die von Nachhaltigkeitsfaktoren ausgehenden Extremrisiken gut nachvollziehen. So zum Beispiel bei Enron (Governance Risiko) oder zuletzt bei BP, dessen Marktkapitalisierung sich nach Beginn des Öldesasters im Golf von Mexiko bis Ende Juni 2010 drastisch verringert und eine existenzbedrohende Krise ausgelöst hat. Ungleich schwieriger ist es, Nachhaltigkeitskriterien zukunftsorientiert zu bewerten.

Im Bereich des Nachhaltigkeitsresearch gibt es bereits zahlreiche Studien, die sich mit der Anlagerendite (Investment Performance) von nachhaltigen Aktienstrategien beschäftigen. Beispielsweise werden die Renditen von Filterstrategien (Negative Screening und Positive Screening

⁴ Vgl. hierzu Stern, N. (2008) und Stern, N. (2009).

sowie Best-In-Class) oder thematischen Responsible Investmentfonds ins Verhältnis zu traditionellen Investmentindizes oder Vergleichsgruppen gesetzt. Seit der Gründung des ersten Responsible Investing-Index, dem Domini Social Index (DSI) von KLD Research & Analytics im Jahre 1990, besteht für Investoren mittlerweile die Möglichkeit, die Performance ihrer Responsible Investments mit verschiedensten Nachhaltigkeits- oder traditionellen Benchmarks zu vergleichen. Insgesamt kommen die Analysen jedoch zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen.⁵

Eine weitere Herausforderung im Bereich des Responsible Investing ist das Fehlen einer einheitlichen Definition. Per Mitte 2010 existiert weder eine gesetzliche noch regulatorische oder investmentindustriebezogene Normierung des Begriffs. Vielmehr werden verschiedene Schlagworte damit verbunden, die meistens mit Anglizismen behaftet sind, wie z. B.:

- Socially Responsible Investing bzw. SRI (Sozial Verantwortliches Investieren)
- Responsible Investing bzw. RI (Verantwortliches Investieren)
- Sustainable Investing (Nachhaltiges Investieren)
- Ethical Investing (Ethisches Investieren)
- Impact Investing (Finanz- und Sozialrendite in Bezug auf Umwelt und Gesellschaft)
- Green Investing (Grüne Kapitalanlagen, beispielsweise energieeffiziente Immobilien)
- Green Eco-Tech Investing (Grüne Technologien wie Windparks, Solaranlagen, Biomasseanlagen usw.)
- E.S.G.-Investing (Kapitalanlagestrategien, bei denen Nachhaltigkeitskriterien in Bezug auf Umwelt-, soziale und Unternehmensführungsfaktoren von Unternehmen Eingang in die Wertpapieranalyse und -selektion finden).

⁵ Mercer (2009).

1

In diesem Buch werden hauptsächlich und gleichbedeutend die Begriffe (Socially) Responsible Investing (SRI bzw. RI), verantwortliches Investieren sowie nachhaltiges Investieren und E.S.G.-Investing verwendet. Letztlich ist immer entscheidend, dass die hinter dem Begriff stehenden Anlageziele und der Kapitalanlageprozess transparent sind und klar verstanden werden. Insofern gibt es auch keine richtige oder falsche Definition von Responsible Investing, sondern verschiedene Wege, bei denen finanzielle und / oder nichtfinanzielle Ziele im Sinne einer Finanz- und Sozialrendite in unterschiedlicher Ausprägung und Motivation im Vordergrund stehen.

Verantwortliche Investoren verfolgen gewöhnlich eine oder mehrere der vier Grundstrategien des Socially Responsible Investing

- Filtern (Screening),
- Einsatz von Aktienstimmrechten und Dialog mit dem Management von Unternehmen als Investor (Shareholder Advocacy bzw. Proxy Voting und Engagement),
- Sozial- und Mikrofinanzierungsprogramme (Community Investing) sowie
- die Integration von Nachhaltigkeitskriterien (E.S.G.) in Kapitalanlagenscheidungen im Sinne von Rendite- / Risikofaktoren⁶.

Bei Anlegern, die primär soziale und ökologische Motive haben oder Reputationsrisiken vermeiden möchten, stehen die ersten drei genannten Ansätze häufig im Mittelpunkt.

Filtern (Screening) umschreibt die Auswahl von Wertpapieren anhand von ökologischen, sozialen und Corporate Governance Kriterien zusätzlich zu der traditionellen quantitativen Analyse des Renditepotenzials. Dabei kann zwischen negativem und positivem Filtern (negative / positive Screenings) unterschieden werden. Ersteres ist die traditionellere Version des Screenings und impliziert den Ausschluss von gewissen Unter-

⁶ Social Investment Forum (2007a), S. 2.

nehmen aus einem Portfolio als Folge ihrer Produkte oder Methoden, die von den Investoren als nicht-nachhaltig klassifiziert werden.⁷ Beispielsweise können alle Unternehmen ausgeschlossen werden, die Tabakprodukte, Waffen, Alkohol oder gewalttätige Videospiele produzieren. Studien zeigen, dass Tabak ursprünglich einer der bei Privatanlegern im Bereich Responsible Investing am häufigsten angewandte Filter war. Bis zu 80% aller Investoren, die eine negative Screening Strategie verfolgten, schlossen entsprechende Unternehmen aus ihrem Portfolio aus.⁸ Große Pensionsfonds wie in den Niederlanden oder Frankreich veröffentlichen ihre Ausschlusskriterien und Ausschlusslisten von Unternehmen fortlaufend.⁹ Beispielsweise wird nicht in Unternehmen investiert, die Anti-Personen-Minen und Streubomben herstellen oder an deren Produktion beteiligt sind. Oftmals richten sich Ausschlusskriterien nach den zehn Prinzipien des UN Global Compact zu den Bereichen Menschenrechte, Arbeitnehmerrechte, Umweltschutz und Anti-Korruption.¹⁰

Positives Filtern (positive Screening) dagegen beinhaltet die bewusste Auswahl von Wertpapieren anhand von bewährten Responsible Investing Kriterien, z. B. die Selektion von Firmen, die für soziale Gerechtigkeit und ökologische Verantwortung stehen.¹¹ Investoren können sich beispielsweise auf Investitionen in Firmen mit hohen Umweltstandards, einer Vorbildfunktion bezüglich des Betriebsklimas oder überzeugenden Gleichberechtigungsprogrammen fokussieren.¹² Der Ansatz des Klassenbesten (Best-in-Class) als Sonderform des positiven Filterns wählt aus bestimmten Branchen oder Industriezweigen diejenigen Unternehmen aus, die, über einen längeren Zeitraum gesehen, besser bezüglich ökologischer und sozialer Kriterien abgeschnitten haben als vergleichbare Firmen.¹³

⁷ Social Investment Organization (2008), S. 3.

⁸ Sweeney, T. (2003), S. 1.

⁹ Vgl. z. B. Pensionsfonds Vervoer (2010).

¹⁰ UN Global Compact (2010).

¹¹ Grable, J. E. (2005), S. 110.

¹² Social Investment Forum (2005), S. 3.

¹³ Mercer (2007), S. 59.

1

Die Responsible Investing Strategie »Aktiver Aktionär« (Shareholder Advocacy) hat zum Ziel, Unternehmen für Nachhaltigkeitskriterien wie Arbeitnehmerrechte, Umweltfolgen usw. durch einen fortlaufenden Dialog zu sensibilisieren und über die Eigentümer- bzw. Aktionärsstimmrechte formellen Einfluss auf Unternehmensentscheidungen und Management zu nehmen. Bei diesem Ansatz wird betont, dass Aktionäre nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten haben, für gesellschaftlich relevante Anliegen einzutreten. Durch einen regelmäßigen Dialog mit Vertretern des Unternehmens können sie Manager auf die Konsequenzen aufmerksam machen, die ihre Unternehmenspraktiken für die verschiedensten Anspruchsgruppen (Stakeholder) haben und Verbesserungen einfordern (Engagement Strategie). Ziel ist es, oftmals im Zusammenschluss mit anderen Investoren, durch verschiedenste Initiativen, wie Gespräche mit der Geschäftsführung, Formulierungen von Aktionärsbeschlüssen (Proxy Voting) oder die Teilnahme an Branchen- und politischen Treffen genügend Druck auszuüben, um Unternehmen von der Wichtigkeit bestimmter Nachhaltigkeitsmaßnahmen zu überzeugen.¹⁴

Sozial- und Mikrofinanzierungsprogramme (Community Investing) sind schließlich darauf spezialisiert, Menschen in Entwicklungsländern sowie benachteiligten Gesellschaftsgruppen, die von traditionellen Finanzdienstleistern nicht bzw. nicht ausreichend mit monetären Mitteln oder Finanzlösungen versorgt werden, Kapital und elementare Finanzprodukte zur Verfügung zu stellen. Dadurch gewährleistet diese dritte Responsible Investing Strategie den Zugang zu (Mikro-) Krediten, (Mikro-) Versicherungen, (Mikro-) Sparanlagen usw., die in diesen Gemeinschaften andernfalls nicht verfügbar wären. Auf Mikrofinanzierungen oder -versicherungen spezialisierte Finanzdienstleister bieten in Entwicklungsländern beispielsweise Produkte wie Erntevorfinanzierungen (Mikrokredite) oder Mikrolebensversicherungen zu Kleinstbeträgen an.¹⁵ Ein Investor kann wiederum in börsennotierte Aktien von derartigen Finanzdienstleistern oder in Anleihen investieren, bei denen als Sicherheit ein Pool an Mikrofinanzforderungen hinterlegt ist.

¹⁴ Pan, P. G. / Mardfin, J. K. (2001), S. 26f.

¹⁵ Community Investing Center (1997), p. 1.

Bei der Integration von E.S.G.-Faktoren wird Nachhaltigkeit als Rendite- bzw. Risikofaktor interpretiert und in sämtliche Kapitalanlageentscheidungen, Anlageklassen sowie in das Investment Research portfolioübergreifend einbezogen. In der Praxis findet sich häufig eine Vermischung der vier Grundstrategien. Hervorzuheben ist die Gruppe von Anlegern, die sich freiwillig dazu verpflichtet hat, die sechs Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren umzusetzen.¹⁶ Dahinter steht unter anderem die Integration von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsfaktoren (Environmental, Social, Governance, kurz E.S.G.) in die Investmentanalyse und den Kapitalanlageentscheidungsprozess. Durch diese Investoren werden per Mitte 2010 ungefähr 20 Billionen US Dollar (USD) an Kapitalanlagen weltweit repräsentiert.

Der zunehmenden Nachfrage nach Responsible Investing auf Kapitalanlegerseite steht ein wachsendes Angebot an Anlageprodukten gegenüber. Mittlerweile existiert eine Vielfalt von Finanzprodukten und -dienstleistungen, die oftmals explizit einer eigenständigen Nachhaltigkeitsanlageklasse (Responsible oder Sustainability Investments) zugeordnet werden. An dieser Stelle sei jedoch angemerkt, dass es keinesfalls eine homogene Nachhaltigkeitsanlageklasse, sondern vielmehr verschiedenste Ausprägungen innerhalb dieses Überbegriffes gibt. Der Trend zur Angebotsausweitung ist nicht nur bei kleinen Nischenanbietern zu beobachten, sondern greift auch auf die großen Finanzdienstleistungshäuser, Asset Management Firmen und Versicherungsunternehmen über.¹⁷ Für eine detailliertere Übersicht über verfügbare Produkte des Green Finance vgl. United Nations Environment Programme Finance Initiative (2007).

Im Bereich Asset Management und Investment Banking besteht eine Möglichkeit, sein Vermögen nachhaltig anzulegen, darin, dieses direkt in nachhaltige Unternehmen zu investieren. Dies kann zum einen durch direkte Investitionen in nicht börsennotierte Firmen geschehen, wobei Beteiligungen (Private Equity Investments) in Wind- und Solaranlagen sowie in Produktionsstätten von Biotreibstoff ebenso möglich sind wie Ven-

¹⁶ Zu den Prinzipien vgl.: www.unpri.org/principles/.

¹⁷ Strandberg, C. (2005).

1

ture Capital Beteiligungen an nachhaltigen Start-Up Unternehmen.¹⁸ Zum anderen können Aktien oder Anleihen von sozial und ökologisch verantwortlichen Unternehmen, die am Kapitalmarkt notiert sind, erworben werden. Vor einigen Jahren war es noch vergleichsweise herausfordernd, Informationen über die Nachhaltigkeit von Unternehmen zu erhalten. Da sich jedoch heutzutage mehr und mehr Firmen auf die Bewertung von Nachhaltigkeitskriterien in Unternehmen spezialisiert haben, können sich Investoren mittlerweile ein besseres Bild über die relevanten Einflussfaktoren ihrer Anlageentscheidung machen. Für Investoren, die eine Risikostreuung der Investition in einzelne Aktien vorziehen, werden Responsible Investing Einzelfonds und Dachfonds mit unterschiedlichen Selektionskriterien angeboten.¹⁹ Die Anlagemöglichkeiten für Fondsinvestoren im Bereich Responsible Investing haben sich in den letzten Jahren vervielfacht. Im Jahr 2007 wurden mit 437 europäischen Responsible Investing Fonds beispielsweise nahezu dreimal so viele Fonds angeboten wie im Jahr 1999 (vgl. hierzu auch Kapitel 2.3).²⁰

Eine weitere Option im Bereich des Responsible Investing Asset Managements ist der Erwerb von Zertifikaten zu den verschiedensten Responsible Investing-Themen wie beispielsweise regenerative Energien, Wasser, Klimaschutz, Ökologie, Ethik, etc. 2007 wurden in diesem Markt Zertifikate in Höhe von 3,5 Mrd. Euro (EUR) emittiert.²¹

Auch für Großinvestoren ergeben sich im Investment Banking neue Möglichkeiten durch Responsible Investing. Im Rahmen von Projektfinanzierungen (Project Finance) widmen sich beispielsweise spezialisierte Abteilungen der langfristigen Finanzierung von Großprojekten zur Erschließung erneuerbarer Energien. JP Morgan beispielsweise konnte 2006 Kapital in Höhe von 1,5 Mrd. USD für den Windenergiemarkt beschaffen. Weitere Banken, die Portfolios von erneuerbaren Energien finanzieren, sind vor allem Rabobank, Dexia, Barclays, WestLB und BNP Paribas, wobei letztere der weltweit größte Windenergiefinanzierer ist und über 13% der globalen Windfarmen mit den nötigen Geldmitteln versorgt.²²

¹⁸ United Nations Environment Programme Finance Initiative (2007), S. 29f.

¹⁹ Für einen Überblick vgl. United Nations Environment Programme Finance Initiative (2007), S. 33ff.

²⁰ Avanzi SRI Research (2007), S. 8.

²¹ Schneider, S. (2007a), S. 4.

²² United Nations Environment Programme Finance Initiative (2007), S. 26f.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das zunehmende Interesse an Responsible Investing sowohl auf Anleger- als auch auf Anbieterseite kein Modetrend, sondern selbst eine nachhaltige Entwicklung geworden ist. Und nicht wenige sind der Ansicht, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird. Dies eröffnet überdurchschnittliche Wachstumschancen für Unternehmen und Märkte und damit letztendlich auch für Kapitalanleger.

Doch zahlt sich Nachhaltigkeit für den Kapitalanleger wirklich aus? Führt nicht das auf nachhaltige Investments eingeschränkte Anlageuniversum zu einem schlechter diversifizierten Portfolio und leidet dadurch nicht insbesondere in Krisensituationen die Performance? Gibt es überhaupt einen signifikanten Nachweis dafür, dass Responsible Investments nicht nur für ein gutes Gefühl, sondern auch für eine gute Performance sorgen?

Ziel dieses Buches

Dieses Buch widmet sich intensiv den finanziellen Fragestellungen in Bezug auf Responsible Investing. Dies geschieht überwiegend durch quantitative Analysen auf Basis verschiedener historischer, aber auch zukunftsgerichteter Kapitalmarktmodellierungen. Dabei stehen (Aktien-) Index-bezogene Analysen im Mittelpunkt, welche die Performance von nachhaltigen zu traditionellen Investments in normalen und turbulenten Marktphasen vergleichen. Des Weiteren wird detailliert dargestellt, wie sich Nachhaltigkeitskriterien, d.h. Umwelt-, soziale und Unternehmensführungsfaktoren (Environmental, Social und Corporate Governance Faktoren kurz E.S.G.), in eine Portfoliooptimierung integrieren lassen. Darüber hinaus wird gezeigt, wie Responsible Investing systematisch in die Kapitalanlagestrategie und Asset Allokation eingebunden werden kann. Neben der Anlagepolitik werden auch verschiedene Portfoliostrategien diskutiert – beispielsweise ob nachhaltige Kapitalanlagen im Sinne von Satelliten Investments oder ganzheitlich im Portfolio berücksichtigt werden sollten. Durch zahlreiche Fallbeispiele wird anhand von Responsible Investing Champions illustriert, wie in der Praxis schon heute verantwortliches Investieren umgesetzt wird.

1

Damit ist dieses Buch für alle Kapitalanleger interessant, die mit dem Gedanken spielen, ihr Anlageportfolio nachhaltig zu stärken, um dabei nicht nur aus ökologischen oder sozialen Gesichtspunkten, sondern auch aus Rendite- und Risikomanagementsicht gut zu handeln und ruhig zu schlafen.

Aufbau des Buches

In Kapitel 2 wird zunächst die bedeutende Gruppe der institutionellen Investoren und ihre Einstellungen gegenüber Responsible Investing analysiert. D.h. hier werden sowohl Motive für und gegen Responsible Investing aus institutioneller Anlegersicht dargestellt, zum Großteil basierend auf Experten- und Marktforschungsstudien. Daran schließt sich eine Auswertung aus Unternehmenssicht an. Im Fokus steht die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit als Erfolgsfaktor für die Unternehmensfinanzierung und den Investorendialog (Investor Relations). Des Weiteren erfolgt eine Untersuchung von verantwortlichem Investieren aus dem Blickwinkel von Privatanlegern. Schließlich wird der globale Markt für Responsible Investing Produkte detailliert und regional differenziert beschrieben.

Kapitel 3 beschäftigt sich mit der Frage, wie sich Responsible Investing aus Sicht eines institutionellen Anlegers systematisch in den Kapitalanlageprozess integrieren lässt. Hier findet auch eine Darstellung der verschiedenen Handlungsalternativen statt, wie sich verantwortliches Investieren in die Kapitalanlagepolitik und die Portfoliostrategie einbinden lässt. Dieses Kapitel beinhaltet zahlreiche Fallstudien und Praxisbeispiele.

Kapitel 4 widmet sich der Geschichte und der Identifikation von turbulenten Marktphasen, mit einem speziellen Fokus auf Markov Switching Modelle, da diese aufgrund ihrer zahlreichen Vorzüge in diesem Buch als Krisenidentifikationskonzept herangezogen werden.

Anschließend wird in Kapitel 5 ein Überblick über die bestehende Literatur zur Analyse der Performance von nachhaltigen Investments gegeben. Des Weiteren wird die Renditeentwicklung im Vergleich zu traditionellen und nicht-nachhaltigen Investments, insbesondere auch in Turbulenz- und Ruhephasen untersucht.

Daran anknüpfend werden in Kapitel 6 zwei Regressionsmodelle entwickelt und ausgewertet, um die Einflussfaktoren auf die Performance von Responsible Investments im Vergleich zu traditionellen Anlageformen zu analysieren.

Inhalt von Kapitel 7 ist eine Optimierung der Portfolios unterschiedlicher Investorentypen. Hierfür werden die Renditen verschiedener nachhaltiger und nicht-nachhaltiger Indizes simuliert, entsprechend dem gewählten Optimierungsrahmen zu Portfolios zusammengestellt und anschließend anhand eines Backtestings deren Performance überprüft. Diese Analyse soll die Frage beantworten, ob ein (nachhaltiger) Investor, der die Existenz von turbulenten Phasen in seiner Asset Allokation berücksichtigt, einem traditionellen Anleger im Sinne des zu erwartenden Kapitalanlageergebnisses überlegen ist.

Nachdem sich Kapitel 6 mit der historischen Performance von Responsible Investments beschäftigt hat und in Kapitel 7 die zukunftsgerichtete Simulation und Portfoliooptimierung im Zentrum standen, schließt sich in Kapitel 8 der Kreis mit einer systematischen Quantifizierung von E.S.G.-Risiken und einer Untersuchung ihrer potenziellen Auswirkung auf zukünftige Aktienrenditen sowie der damit verbundenen Implikationen für ein aus mehreren Assetklassen bestehendes Portfolio. Im Vordergrund steht dabei ein neuer Analyseansatz zur Integration von Responsible Investing in das Portfolio. Dabei werden Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken systematisch quantifiziert, die in der Zukunft einen massiven Einfluss auf das Aktienrisiko ausüben können. Im Anschluss werden die damit verbundenen Implikationen für die Portfoliooptimierung untersucht.

Abschließend gilt unser besonderer Dank der SAM Group für die Bereitstellung von Daten und Research und der risklab GmbH für die Bereitstellung von Research. Des weiteren bedanken wir uns bei Frau Ariane Egl für die umfangreichen Überarbeitungen der Abbildungen.

Bleibt uns nur, Ihnen viel Spaß und Freude sowie interessante Erkenntnisse beim Lesen dieses Buches zu wünschen.

*München im Oktober 2010,
Rudi Zagst, Theresa Krimm,
Steffen Hörter und Barbara Menzinger*