



Ein Blick in den Markt

NACHHALTIGE OUTPERFORMANCE 2010-2014

**Dr. Axel Hesse, Senior Consultant,
SD-M Sustainable Development Management**

Nachhaltige Investments sind zwar auf dem Vormarsch, der Weg aus der Nische zur Gesammarktdurchdringung (Mainstream) wird jedoch nur dann gelingen, wenn langfristig eine marktgerechte Rendite oder besser eine risikoadjustierte Outperformance gegenüber der Benchmark erzielt wird. Denn für die große Mehrheit institutioneller Investoren sind und bleiben Rendite und Risiko die wichtigsten Parameter jeglichen Investments. Nachhaltigkeitskriterien wie Umwelt-, Arbeitnehmer- und Entwicklungsbelange werden nur dann verstärkt in den Investmentprozess integriert werden, wenn sie für die finanzielle Performance der Investments von Bedeutung sind. Doch für welche Nachhaltigkeitskriterien gilt dies?



Dr. Axel Hesse

Für Finanzperformance bedeutende Schlüsselindikatoren (SD-KPIs)

Die gleiche Frage stellte sich auch aus Sicht der EU-Bilanzrichtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG für große Kapitalgesellschaften. Denn diese müssen in ihrem Geschäfts- bzw. Lagebericht einer Berichtspflicht für „nichtfinanzielle Leistungsindikatoren“ entsprechen, „die für die betreffende Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind, einschließlich Informatio-

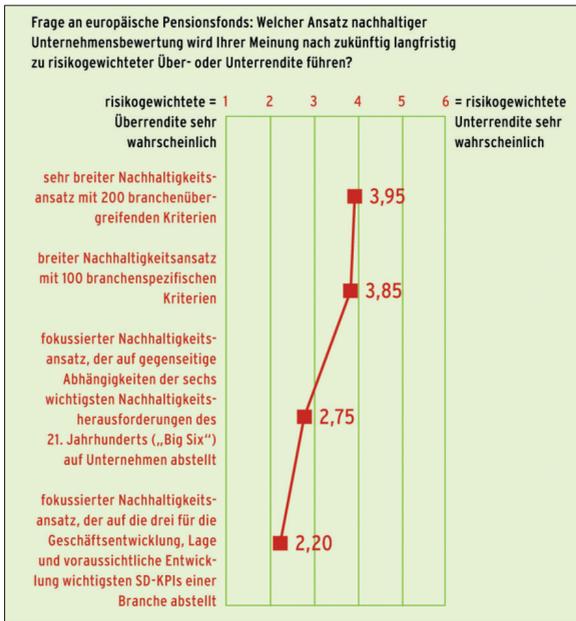


Abbildung 1: Outperformance-Erwartung für fokussierte Ansätze nachhaltigen Investments

Quelle: Hesse, A., Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, Zug 2008, S. 18.

nen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange.“ In der englischen Fassung der Richtlinien werden „Leistungsindikatoren“ treffender als „Key Performance Indicators“ (KPIs) bezeichnet. Diese Richtlinien wurden in den EU-Mitgliedsstaaten umgesetzt, z.B. in Deutschland (§§ 289; 315 HGB) und Österreich (§§ 243; 267 HGB).

Seit der Änderung im deutschen HGB Ende 2004 hat SD-M in umfangreichen Untersuchungen die drei branchenspezifischen KPIs für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development, SD) bestimmt, welche für das Geschäftsergebnis und die voraussichtliche Entwicklung der Unternehmen in den nächsten fünf Jahren am bedeutendsten sind. Die Definition der SD-KPIs erfolgte unter Beteiligung von Deloitte, Bundesumweltministerium und folgender Investment- und Researchhäuser, welche weltweit

mehr als 2 Billionen Euro an nachhaltigen Investments beeinflussen: Crédit Agricole Cheuvreux, Dexia Asset Management, Ethix SRI Advisors, GES Investment Services, Hermes, imug/EIRIS, KLD Research & Analytics, RiskMetrics Group, Sarasin, Social Investment Forum Japan, Société Générale, Sustainalytics, Vigeo. Die SD-KPIs stellen aus Sicht der Investoren/Analysten und des Bilanzrechts eine Mindestberichts-anforderung für Unternehmen im Lagebericht dar. So sind SD-KPIs mittlerweile das achtwichtigste Wettbewerbskriterium des jährlichen Wettbewerbs „Der beste Geschäftsbericht“ des „manager magazins“ unter der wissenschaftlichen Leitung von Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge.

Investierbarer Standard für 68 MSCI-Branchen

Der 2010 veröffentlichte „SD-KPI Standard 2010-2014“ (Download unter www.SD-M.de) beinhaltet die drei wichtigsten SD-KPIs für die finanzielle Performance der 68 Industries des „Global Industry Classification Standard“ (GICS). GICS wurde von MSCI und Standard & Poor’s gemeinsam entwickelt und wird für rund die Hälfte der weltweiten Indexinvestments verwandt. Der urheberrechtlich geschützte „SD-KPI Standard 2010-2014“ stellt somit einen investierbaren, über alle Branchen breit diversifizierten Best-in-Class-Standard für performance-orientiertes nachhaltiges Investment dar. Die bislang häufiger vorherrschende

Unsicherheit bei der Definition „nachhaltiger Investments“ wird transparent und fokussiert auf die primären Investmentziele Rendite und Risiko geklärt. SD-M® berät Asset Owner und Asset Manager bei der Integration von SD-KPIs in den Investmentprozess unter den Marken SD-KPIndex für passives und SD-KPInvest für aktives Investment.

Nachhaltiges Alpha für Mainstream-Research und -Investment

Führende europäische Pensionsfondsmanager mit 460 Mrd. an Assets under Management bescheinigen den fokussierten nachhaltigen Investmentansätzen eine hohe Outperformance-Wirkung (s. Abb. 1). Die von SD-M entwickelten Ansätze fokussieren branchenorientiert auf die „SD-KPIs“ oder themenspezifisch auf die sechs wichtigsten Herausforderungen für nachhaltige Entwicklung im 21. Jahrhundert („Big Six“). Im Gegensatz dazu stehen die heute noch überwiegend verwendeten, sehr breiten Nachhaltigkeitsresearch-Ansätze mit 100 oder 200 Kriterien. Hier erwarten die europäischen Pensionsfonds eine leichte Underperformance. Begründet wird dies mit hohen Kosten für das umfangreiche Research, zu hoher Komplexität und der Tatsache, dass die bedeutendsten Treiber für die nachhaltige Finanzperformance in der unumgänglichen Gewichtung der zu vielen Kriterien untergehen. Die Überfrachtung mit Kriterien wird so zur finanziellen Performancebremse. „SD-KPI“- oder „Big Six“-Ansätze werden hingegen als Quelle für nachhaltiges Alpha angesehen. Die drei überwiegend quantitativ definierten SD-KPIs sind auch ideal für die Integration in Mainstream-Research geeignet. Denn die konventionellen Analysten müssen sich wie das Top-Management von Unternehmen auf Kernherausforderungen einer Branche konzentrieren.

Sub-Prime-Risiken schon 2006 integriert

Die drei Beispiele in Abb. 2 verdeutlichen die Performancewirkung von SD-KPIs. Besonders markant ist sicherlich, dass bereits im Oktober 2006 Sub-Prime-Risiken in die SD-KPIs der Banken integriert wurden.

	Kurzbezeichnung	ökonomische Bedeutung
SD-KPI 1 der Automobilbranche	Flottenverbrauch	Umsatzsteigerung von Modellen mit geringen Verbrauchswerten bei höheren Ölpreisen in 2008 sowie Abwrackprämien in 2009. Umsatzeinbußen bei Modellen mit hohen Verbrauchswerten, z. B. bei US-amerikanischen oder Premium-Herstellern
SD-KPI 1 der Versorger	konzernweite Treibhausgasintensität der Energieerzeugung	Kosten für Kauf von Emissionsrechten, z. B. bei RWE in 2008 ca. 1 Milliarde Euro
SD-KPI 2 der Banken	SD-Kreditrisiken- und Kreditkannnenprüfung im Retail Banking	Die Kontroversen bezüglich „Sub-Prime“ oder „räuberischen“ Verleihpraktiken, welche den Ausgangspunkt der gegenwärtigen Finanzkrise bildeten, wurden bereits im Oktober 2006 für SD-KPI 2 definiert.

Abbildung 2: Beispiele für „Sustainable Development Key Performance Indicators (SD-KPIs) mit besonders hoher Bedeutung für die Finanzperformance

Quelle: Bundesumweltministerium (Hrsg.), Was Investoren wollen – Nachhaltigkeit in der Lageberichterstattung, Berlin 2009, S. 9.