

NACHHALTIGE PORTFOLIOS

Ein Steilpass für die Vorsorge

Die Praxis beweist, was die Theorie schon länger sagt: Portfolios, die Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, entwickeln sich besser als der Gesamtmarkt. Ein prominentes Beispiel ist das kanadische Modell. Es setzt den Vorsatz eines sozial, ökologisch und wirtschaftlich verantwortungsvollen Handels in die Tat um. Was sich dauerhaft ausrichtet und erst noch Mehrwert generiert, ist wie geschaffen für die Vorsorge.

KEITH P. AMBACHTSHEER

Unternehmen, die in ihrem Geschäftsmodell auf Nachhaltigkeit Wert legen, sind gut für unsere Welt. Sie analysieren, was es braucht, damit sie auch in zehn bis zwanzig Jahren noch erfolgreich sind. Dazu gehören Fragen wie: Wie werden sich die Märkte für unsere Produkte und Dienstleistungen verändern? Welche Technologien liegen dem Wandel zugrunde? Wie reagieren wir zweckmässig auf soziale oder umwelttechnische Herausforderungen? Wie stellen wir sicher, dass Wertschätzung und Vertrauen in unsere Produkte bestehen bleiben? Man stelle sich eine Welt vor, in der alle Unternehmen, kleine wie grosse, erfolgreiche Antworten auf diese langfristigen Fragen finden. Es wäre ein wunderbarer Ort.

Und wie sieht es aus, wenn nur ein Teil der Unternehmen den Ansatz zur langfristigen Nachhaltigkeit wirklich ernst nimmt? Wie würde sich ein solches nachhaltiges Portfolio im Vergleich zum Gesamtmarkt schlagen?

Drei Szenarien

Das erste Szenario: Das nachhaltige Portfolio schneidet schlechter ab als der Markt, weil der Fokus auf Nachhaltigkeit die Produktionskosten in die Höhe treibt. Zweitens könnte es eine marktkonforme Performance liefern, weil in einem effizienten Markt alle relevanten Informationen ja bereits eingepreist sind. Oder aber das dritte Szenario: Es schneidet besser ab als der Markt, weil die Anleger kurzfristige Faktoren wie Quartalsgewinn zu hoch und relevante langfristige Treiber des Unternehmenswerts wie Governance, Investitionen in Forschung und Entwicklung und sorgsamem Umgang mit sozialen und umweltbezogenen Herausforderungen zu wenig gewichten.

Die Frage nach der Performance ist Gegenstand zahlreicher Studien. So haben zum Beispiel die Professoren Harford, Kecskes und Mansi herausgefunden, dass Vermögensverwalter, die in Unter-

nehmen mit einem qualifizierten Aufsichtsgremium, einem hohen Anteil von Anträgen aus dem Aktionärskreis, mehr Innovation, höherer Kapitalrendite, grosszügigerer Dividendenausschüttung, weniger ausgeprägtem Dispositiv zur Abwehr von Übernahmen, weniger Fehlverhalten im Management, niedriger Verschuldung und geringerer Volatilität von Umsatz, Kosten und Gewinn investiert waren, besser abschnitten als die Konkurrenz, und zwar um statistisch signifikante 3,5% pro Jahr über eine Beobachtungsperiode von mehr als zwanzig Jahren.

Die Professoren Khan, Serafeim und Yoon haben belegt, dass Portfolios mit Unternehmen, die in den Nachhaltigkeitskriterien von KLD (einer Geschäftseinheit von MSCI), gewichtet nach der Wesentlichkeitsdefinition des Sustainability Accounting Standards Board SASB, gut abschnitten, eine bessere Performance liefern als solche, die einen tieferen KLD-Nachhaltigkeitswert erreichen: Die Outperformance bewegt sich zwischen 3,1 und 8,9% pro Jahr über eine Betrachtungsperiode von mehr als zwanzig Jahren, je nach Grad der Portfoliokonzentration.

Die Studie von Barton, Manyika, Koller, Palter, Godsall und Zoffer vom McKinsey Global Institute hat anhand eines auf fünf Faktoren basierenden Index, des Corporate Horizon Index (CHI), 615 Unternehmen daraufhin untersucht, ob ihr Geschäftsmodell eher lang- oder kurzfristig orientiert ist. Die fünf Faktoren sind Investitionsstrategie, Gewinnqualität, Margenwachstum, Gewinnwachstum und Gewinnmanipulation auf Quartalsbasis. In Sachen Umsatz- und Gewinnwachstum, Zunahme der Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie Steigerung des Aktienrendite (Total Return to Shareholders) haben Gesellschaften mit hohem CHI-Ranking in den letzten fünfzehn Jahren besser abgeschnitten als solche mit schlechterem CHI-Rating.

DJ SUSTAINABILITY INDEX



titionsstrategie, Gewinnqualität, Margenwachstum, Gewinnwachstum und Gewinnmanipulation auf Quartalsbasis. In Sachen Umsatz- und Gewinnwachstum, Zunahme der Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie Steigerung des Aktienrendite (Total Return to Shareholders) haben Gesellschaften mit hohem CHI-Ranking in den letzten fünfzehn Jahren besser abgeschnitten als solche mit schlechterem CHI-Rating.

Vom Vorsatz zur Tat

Die drei Studien suggerieren, dass von den genannten drei Szenarien das dritte zutrifft: Ein nachhaltiges Portfolio schneidet besser ab. Das allerdings wirft schon die nächste Frage auf: Wie lässt sich dieser theoretische Vorteil nachhaltiger Investments in handfesten Ertrag ummünzen?

Die Antwort überrascht kaum: Es braucht Vermögensverwalter, die in der Lage und gewillt sind, zwei Dinge umzusetzen: zum einen solche nachhaltigen Anlagechancen zu identifizieren und zum andern die Probe aufs Exempel zu machen, indem sie tatsächlich auf solche Investments setzen.

Wie sich zeigt, sind solche Vermögensverwalter dünn gesät. Studien belegen, dass Publikumsfonds im Durchschnitt typischerweise per saldo 2% p.a. schlechter abschnitten als der Markt. Pensionsfonds schlagen sich im Allgemeinen etwas besser. Gemäss einer Studie (Ammann und Ehmann, 2016) unter 139 Schweizer Pensionskassen haben diese von 2010 bis 2012 im Durchschnitt 0,7% pro Jahr schlechter performt als ihre passiven Benchmark-Portfolios. Eine ähnliche Auswertung unter 115 australischen Kassen für die Zeit 2013 bis 2013 ergab eine Unterperformance von per saldo 0,6% pro Jahr.

Umdenken unter Pensionskassen

Erfreulicherweise ist im Pensionskassen-sektor weltweit nun aber das sogenannte kanadische Modell auf dem Vormarsch. Es setzt auf Grössenvorteile, gute Governance und die Rekrutierung erstklassiger Fachkräfte dank wettbewerbsfähiger Löhne, die sich an Standards der Finanzindustrie ausrichten. Das erlaubt, intern eigens spezialisierte Teams zu bilden, die nachhaltige Anlagestrategien in den Bereichen Aktien, Anleihen, Immobilien und Infrastruktur ausarbeiten und umsetzen. Diese Internalisierung verringert die Investitionskosten massiv und verbessert somit die Nettoperformance.

Gemäss einer vor kurzem durchgeführten Studie unter acht Pensionskassen, die nach dem kanadischen Modell arbeiten, haben sieben von ihnen von 2006 bis 2015 besser abgeschnitten als die Benchmark, und zwar um durchschnittlich 0,6% p.a. über zehn Jahre.

Eine solche Outperformance könnte das Vorsorgesystem spürbar stützen. Man stelle sich nur vor, die Schweizer Pensionskassen würden ihre Benchmarks um 0,6% pro Jahr übertreffen statt, wie bis anhin, 0,7% schlechter abzuschneiden. Auf einem Vermögen von rund 1 Bio. ergäbe das pro Jahr zusätzliche 13 Mrd. – damit liesse sich so manche Rente finanzieren.

EDITORIAL



Die Einsicht wächst

Bio liegt im Trend, und wie beim Konsum vollzieht sich eine ähnliche Entwicklung in der Vermögensverwaltung. Immer mehr Anleger wollen wissen, welche Wirkung ihre Investments erzielen, nicht nur finanziell, auch ideell: Tragen sie zu einer gesunden Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft bei, oder betreiben sie Raubbau an einer ohnehin schon stark gestressten Welt?

Das Bio-Label in der Vermögensanlage heisst ESG – ökologisch, sozial und unternehmerisch verantwortungsvolles Handeln. Es entstand unter der Einsicht, dass Demografie, Globalisierung und Technisierung zwar quantitativ, nicht aber auch qualitativ ein einziger Segen sind.

Was gut und was schädlich ist, darüber lässt sich streiten. Nicht überall, wo ESG draufsteht, ist auch solches drin. Doch die Finanzindustrie unternimmt grosse Anstrengungen, mit Standards, Ratings und Produkten den Anlegern die Wahl zu erleichtern. Immer mehr Kapital fliesst in nachhaltige Richtung, ohne Renditeverlust, im Gegenteil. Und weil nicht abzustreiten ist, dass Geld die Welt regiert, darf man so guter Dinge für die Zukunft sein.

Hanspeter Frey, Redaktor

Impressum

Verlagsbeilage in FuW Nr. 35 vom 5. Mai 2018; erscheint zum Forum «Nachhaltig investieren» am 8. Mai im Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon

VERLAG
Finanz und Wirtschaft AG, Zürich
Telefon 044 248 58 00, verlag@fuw.ch

REDAKTION Hanspeter Frey
ART DIRECTION Andrea Brändli
PRODUKTION Regina Gloor

TECHNISCHE HERSTELLUNG
DZZ Druckzentrum Zürich AG

Anzeige

Nachhaltig Investieren
ESG-Integration im Anlageportfolio

EFFIZIENZ STEIGERN

8. Mai 2018
Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon

DIE REFERIERENDEN U.A.

Keith P. Ambachtsheer Director Emeritus of the International Centre for Pension Management at the Rotman School of Management, University of Toronto and President of KPA Advisory Services
Dr. Dominique Becht Mitglied Anlageausschuss-Wertschriften Stiftung Abendrot
Prof. Dr. Rajna Gibson Brandon SFI Chaired Professor of Finance University of Geneva and Deputy Director of the Geneva Finance Research Institute
Johanna Köb Head of Responsible Investment Zurich Insurance Group
Dr. Hubert Niggli Leiter Finanzabteilung Suva und Präsident SVVK-ASIR
S.D. Prinz Max von und zu Liechtenstein CEO LGT Group

und 10 Partner-Sprecher in frei wählbaren Gruppengesprächen zu aktuellen Investment-Themen

Weitere Informationen und Anmelde-möglichkeit:

www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren

DIE ZIELGRUPPE

Das Forum Nachhaltig Investieren richtet sich an investitionsrelevante Entscheider (z.B. Stifter, Mitglieder der Anlagekommission, Leiter Anlagen) aus Pensionskassen, Family Offices, Versicherungen und gemeinnützigen Stiftungen. Zudem angesprochen sind Portfolio-Manager, Investment Advisors, Analysten und Kundenberater aus Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern. Ein Anspruch auf Teilnahme an der Konferenz besteht nicht.

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM
INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

PARTNER



KNOWLEDGE PARTNER

KOOPERATIONSPARTNER