



## Schwerpunktthema 1: Carbon Bubble und Divestment

Der Divestment-Ansatz gewinnt derzeit bei privaten und institutionellen Investoren an Bedeutung. Immer mehr Stiftungen, Pensionsfonds und Städte verpflichten sich öffentlich dazu, Aktien und Anleihen von Unternehmen zu veräußern, die ihr Geld mit dem Abbau und der Nutzung von fossilen Energieträgern verdienen, und die frei werdenden Mittel zumindest teilweise in erneuerbare Energien zu investieren. Dabei vermischen sich ökonomische mit gesellschafts- und klimapolitischen Motiven. Ausgangspunkt, Stand und Grenzen der Divestment-Kampagne beleuchtet der folgende Artikel.

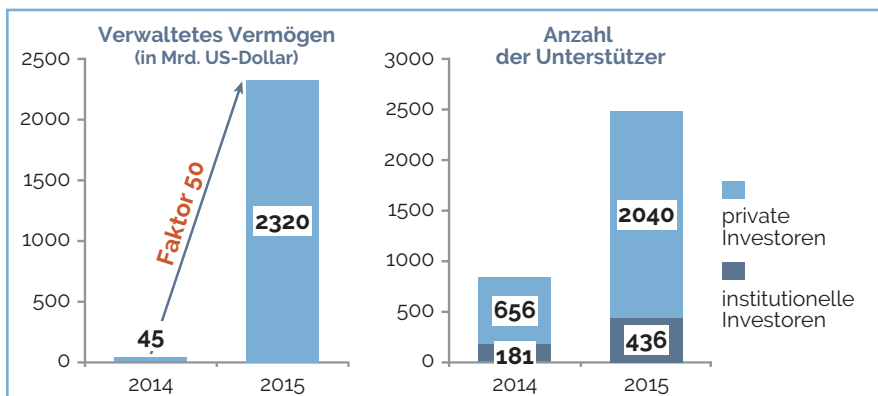
Der Klimaexperte Prof. Hans Joachim Schellnhuber bezeichnet die Divestment-Kampagne in einer Video-Botschaft des Wissenschaftlichen Beirats der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen (WBGU) als »eine der ganz großen Bewegungen des 21. Jahrhunderts«. Dahinter steht nach seiner Aussage die Idee, der »Spur des Geldes« zu folgen und als Anleger darauf zu achten, welche Aktivitäten mit den eigenen Kapitalanlagen unterstützt werden.

Divestment ist das Gegenteil von Investment, d. h. der Abzug von Kapital aus Unternehmen, die ihr Geld mit der Ausbeutung oder Nutzung fossiler Energien verdienen. Gelegentlich wird dieser Ansatz auch auf im Atombereich tätige Unternehmen erweitert. Was als Initiative einiger Universitäten und Stiftungen begann, hat heute deutlich an Momentum gewonnen – und dies sowohl im Hinblick auf die Breite der Bewegung als auch der Gewinnung exponierter Unterstützer. Zu den gern zitierten Flaggschiffen der Divestment-Bewegung zählen u. a. die Rockefeller Brothers Stiftung aus den USA und

der Norwegische Pensionsfonds (vgl. NKI Quarterly Ausgabe 1/2015), aber auch Prominente wie Leonardo DiCaprio. Ende November 2015 hat auch die Allianz Versicherung angekündigt, sich von entsprechenden Anlagen zu trennen.

Die Breite der Bewegung analysiert regelmäßig die Beratungsgesellschaft Arabella Advisors, die zuletzt im September 2015 eine entsprechende Marktstudie vorgelegt hat. Danach ist die Zahl der offiziellen Unterstützer der »DivestInvest«-Kampagne auf knapp 2.500 gestiegen, darunter etwa 450 institutionelle Investoren. Das von den Unterstützern verwaltete Vermögen hat sich binnen Jahresfrist auf aktuell über 2,3 Bill. US-Dollar (rund 2,1 Bill. Euro) vervünfzigfacht. Zum Vergleich: Weltweit werden nach Angaben der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) rund 13 Bill. Euro unter Nutzung von Ausschlusskriterien verwaltet.

▽ Entwicklung der Divestment-Bewegung;  
Quelle: <http://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2015/09/Measuring-the-Growth-of-the-Divestment-Movement.pdf>



## Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren,  
ich hoffe, Sie haben eine schöne Weihnachtszeit verbracht und konnten die Zeit zwischen den Jahren nutzen, um Kraft für das neue Jahr zu schöpfen.

Beinahe auf den Tag genau heute vor einem Jahr wurde das NKI gegründet. Viele Premieren gab es in 2015 – das erste Magazin NKI Quarterly, den ersten Forschungsbericht NKI Research und natürlich die ersten Kunden, die Unterstützung bei der Konzeption und Umsetzung einer nachhaltigen Kapitalanlage suchten und dem NKI ihr Vertrauen schenkten. Bei ihnen und allen Partnern des NKI möchte ich mich ganz herzlich bedanken. Ich freue mich auf die Fortsetzung unserer Zusammenarbeit in 2016.

Nach den Ergebnissen des Weltklimagipfels in Paris werden uns auch im neuen Jahr die möglichen Auswirkungen des Klimawandels und der Klimaschutzpolitik auf die Kapitalanlage beschäftigen. Der Beschluss zur Einhaltung des 2°C-, im besten Fall sogar nur 1,5°C-Limits, verstärkt dabei den Druck auf die Investoren, sich mit der Carbon Bubble auseinanderzusetzen. Was das konkret bedeutet, beleuchten wir im ersten Schwerpunktthema. Im zweiten Schwerpunkt geht es um die aktuellen Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Hier hat im Spätherbst die Übernahme der britischen Agentur EIRIS durch Vigeo für Aufsehen und Bewegung gesorgt.

Wir wünschen Ihnen wie immer interessante Einsichten und freuen uns über Ihr Feedback!

Ihr

Rolf D. Häbeler

## Kanon von Motiven

Hinter der Entscheidung, die Wertpapiere fossiler Unternehmen zu verkaufen, können unterschiedliche Motive stehen. Einigen Investoren wird es darum gehen, ihre Investments in Einklang mit ihren Werten und Zielen bzw. denen ihrer Organisation zu bringen. Dieses Motiv ist aus dem nachhaltigen Investment insbesondere im Zusammenhang mit der Nutzung von Ausschlusskriterien bekannt. Ein anderes Motiv ist, durch das Divestment ein Signal an Politik, Gesellschaft und Wirtschaft zu senden, sich stärker für den Klimaschutz einzusetzen. Divestoren kann es darüber hinaus darum gehen, die Finanzierungsmöglichkeiten für fossile Unternehmen zu beschränken, indem sie den Markt für Aktien und vor allem Anleihen austrocknen und/oder Kapital für Investitionen in zukunfts-trächtige Anlagen, insbesondere erneuerbare Energien, freizumachen.

## Carbon Bubble von zentraler Bedeutung

Eine wichtige Rolle spielt schließlich der Schutz der eigenen Kapitalanlagen vor finanziellen Verlusten, wobei es enge Berührungspunkte mit der Diskussion um die sogenannte Carbon Bubble gibt. Unter dieser Überschrift wird eine vermeintliche Überbewertung der Vorräte an fossilen Energieträgern in den Bilanzen der Kohle-, Öl- und Gasunternehmen diskutiert. Ausgangspunkt dieses Ansatzes ist die Tatsache, dass nur noch eine begrenzte Menge von CO<sub>2</sub> freigesetzt werden darf, wenn das zuletzt auf der Weltklimakonferenz in Paris bestätigte Ziel einer Begrenzung des weltweiten Temperatur-

anstiegs auf max. 2 °C – im besten Fall sogar nur 1,5 °C – erreicht werden soll. Die Organisation Carbon Tracker gibt diese Menge mir rund 565 Gt CO<sub>2</sub> an. Die bestätigten Reserven, die sich in der Hand von privaten und staatlichen Unternehmen sowie Staaten befinden, umfassen derzeit umgerechnet etwa 2.795 Gt CO<sub>2</sub>. Insgesamt sind damit, so der Carbon Bubble-Ansatz, 80 % der weltweit verfügbaren Reserven an fossilen Rohstoffen wertlos, da sie nicht verbrannt werden dürfen. Dies führt insgesamt zu einer Überbewertung der Unternehmen sowie der Bonität der Öl und Gas fördernden Staaten, die zu einem Risiko für die Investoren werden kann, die Aktien, Unternehmens- oder Staatsanleihen halten (vgl. auch NKI Quarterly Ausgabe 2/2015).

## Schadet Divestment der Rendite?

Angesichts der nachvollziehbaren Carbon-Bubble-Argumente könnte man die Sinnhaftigkeit dieser Renditefrage in Frage stellen. Allerdings gibt es Stimmen, die auf die Kosten und Risiken des Divestments verweisen. Angeführt werden hier zum einen die Kosten, die durch eine Umschichtung des Portfolios entstehen, zum anderen die potenziellen Risiken, die sich aus einer Verkleinerung des Anlageuniversums und damit einer Einschränkung der Möglichkeiten zur Diversifikation ergeben können.

Letzteres Argument wird seit Längerem angeführt, wenn es um Rendite und Risiko nachhaltiger Kapitalanlagen geht. Hier haben zahlreiche statistische Analysen nachgewiesen, dass sich eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der

Kapitalanlage nicht nur nicht negativ auf deren Rendite und Risiko auswirkt, sondern im Gegenteil sogar die Möglichkeit auf ein »positives Alpha« gegenüber konventionellen Anlagen eröffnet. Allerdings haben sich die Studien bisher nicht oder nur am Rande mit der Wirkung der Nutzung von Ausschlusskriterien auf Anlageerfolg und -risiken beschäftigt. Da auch das Divestment im Kern die Anwendung eines Ausschlusskriteriums – in diesem Fall fossile Energien – umfasst, fehlt noch eine breite empirische Analyse der Risiken dieses Ansatzes. Erste Anhaltspunkte zur Beantwortung der Renditefrage liefert beispielsweise die Studie »Carbon Efficiency: A Strategic Look« von S&P Dow Jones Indices vom Oktober 2015. Ihr Kernergebnis: Gezielte Anlagen in kohlenstoffeffiziente Unternehmen sind kein Hemmnis für die Performance.

## Grenzen des Divestment-Ansatzes

Der Divestment-Ansatz stößt (bisher) vor allem dort an seine Grenzen, wo er darauf setzt, das Umfeld der fossilen Unternehmen bzw. deren Geschäftsmodell zu beeinflussen. So sind durch das Divestment unmittelbar nur Unternehmen betroffen, die am Kapitalmarkt aktiv sind. Der Verkauf von Aktien und Anleihen dieser Unternehmen kann sich auf deren Kurse auswirken, Unternehmensanleihen sind unter Umständen schwerer oder nur mit einem Renditeaufschlag am Markt zu platzieren. Das Ziel eines Austrocknens der Finanzierungsmöglichkeiten fossiler Unternehmen wird aber nur erreicht werden, wenn zum einen die Zahl der Divestoren und das von ihnen bewegte Kapital noch deutlich ansteigen und zum anderen alternative Finanzierungsmöglichkeiten, etwa die Aufnahme von Krediten, ebenfalls einbezogen werden.

Gleichzeitig zeigen Studien, dass das Unternehmensverhalten durch die Nutzung von Ausschlusskriterien kaum beeinflusst wird. So ergab beispielsweise eine Umfrage des NKI aus dem Sommer 2015, dass der Best-in-Class-Ansatz und die Nutzung des Engagement-Ansatzes die Strategien und Maßnahmen der Unternehmen sehr viel stärker beeinflussen als der Ausschluss von Unternehmen vom Investment. Investoren, die darauf setzen, das Unternehmensverhalten und deren Geschäftsmodell zu beeinflussen,

## DivestInvest-Erklärung im Wortlaut

We are European Foundations, Family Offices and Individuals who have pledged to divest from fossil fuels and invest in climate solutions such as renewable energy, clean tech and energy efficiency. We do this for three reasons.

We do not want our investments to undermine the work of our philanthropy and grant making. Continued investment in fossil fuels will lead to runaway climate change, the consequences of which will disproportionately affect the poor and vulnerable.

We are gravely concerned about the risks posed to fossil fuel invest-

ments by likely changes to policy and by the increasing competitiveness of the alternative energy market. We believe we will be in breach of our fiduciary duty if we do not manage this risk.

We want to send a loud, public signal to governments, policy makers and business leaders about the future we want them to enable for us and for our beneficiaries.

Erklärung am Beispiel für europäische Stiftungen, Family Offices und Privatanleger; Quelle: <http://divestinvest.org/europe/>

sollten daher ggf. ihre Aktien und Anleihen behalten und den Dialog mit den Unternehmen suchen.

Dies könnte auch eine Option für Investoren sein, denen es vor allem um ein gutes Gewissen geht. Sie sollten sich zudem der Tatsache bewusst sein, dass das Divestment nur funktioniert, wenn es einen Investor gibt, der ihnen die Wertpapiere abkauft. Dem Klimaschutz ist damit kaum geholfen.

### Fazit

Neben ethischen und gesellschaftspolitischen Aspekten spielen gerade nach den Entscheidungen der Weltklimakonferenz in Paris ökonomische Gesichtspunkte bei einem Ausstieg aus fossilen Unternehmen eine zunehmend wichtigere Rolle. Dabei können drei Entscheidungsdimensionen unterschieden werden: eine fundamentalanalytische, eine portfoliotheoretische und eine operative Dimension (vgl. Abb.). In der Gesamtschau dieser Dimensionen muss jeder Investor selbst entscheiden, welche Konsequenzen er aus dem Klimawandel für sein Portfolio zieht und zu welchem Zeitpunkt er aktiv wird. Klar ist: Die Beschlüsse von Paris haben ein Platzen der Kohlenstoffblase wahrscheinlicher gemacht. Die Wertpapiere fossiler Unternehmen könnten für Investoren,

die darauf keine strategische Antwort finden, im Depot zu einem »Schwarzer Peter« werden.

die darauf keine strategische Antwort finden, im Depot zu einem »Schwarzer Peter« werden.

### Quellen:

NKI Research, Ausgabe 1 (2015): Dialogstrategien nachhaltiger Investoren in der Praxis - Ergebnisse einer Befragung von börsennotierten Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum zu Erfahrungen mit Engagement und Stimmrechtsausübung durch nachhaltige Investoren

S&P Dow Jones Indices (2015): Carbon Efficiency: A Strategic Look

<http://www.arabellaadvisors.com>

<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/050/1805056.pdf>

<http://divestinvest.org>

<http://www.carbontracker.org/report/carbon-bubble/>

| Fundamentalanalyse   | Portfoliotheorie  | Operative Aspekte   |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>⊙ Auswirkungen des Klimawandels und der Klimaschutzpolitik auf die Nutzbarkeit und Bewertung von fossilen Energien (»Carbon Bubble«)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>⊙ Auswirkungen des Ausschlusses von Branchen auf die Möglichen zur Diversifikation und in der Folge auf Risiko und Rendite eines Portfolios</li> <li>⊙ Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Derivaten und Absicherungsinstrumenten, z. B. auf Indizes, in denen fossile Unternehmen gelistet sind</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>⊙ Kosten der Umschichtung des Portfolios, z. B. in Form von Gebühren beim Verkauf und Kauf von Wertpapieren und Fonds</li> </ul> |

△ Entscheidungsdimensionen einer kohlenstofforientierten Investmentstrategie; Quelle: NKI (2016)

## **Schwerpunktthema 2:** **Im Umbruch – Der Markt für Nachhaltigkeitsratings**

Ende 2015 sorgte am nachhaltigen Kapitalmarkt die Meldung über die Übernahme der traditionsreichen britischen Nachhaltigkeits-Ratingagentur EIRIS durch den französischen Wettbewerber Vigeo für Aufsehen. Die Übernahme ist ein weiteres Indiz für den sich verschärfenden Wettbewerb zwischen den Anbietern von Nachhaltigkeitsratings. Der folgende Beitrag beleuchtet die aktuellen Entwicklungen am Markt für Nachhaltigkeitsratings.

Wer bei seiner Kapitalanlage die sozialen, umwelt- und governance-bezogenen Leistungen (ESG) der Emittenten berücksichtigen will, benötigt Informationen darüber, wie gut einzelne Unternehmen (oder Staaten) mit ihren nachhaltigkeitsbezogenen Herausforderungen umgehen. Entsprechende Informationen kann man als institutioneller Investor oder Asset Manager entweder selbst erheben – die steigende Zahl und Qualität von Nachhaltigkeitsberichten liefert hier wertvolle Unterstützung – oder man greift auf Analysen spezialisierter Ratingagenturen zurück.

### Konzentrationsprozess in vollem Gange

Auch wenn vor allem die Unternehmen als Objekt der Bewertung durch Nachhaltigkeitsanalysten häufig unter der Überschrift »Fragebogenmüdig-

keit« auf die große Zahl von externen Anfragen und die dadurch entstehende hohe Arbeitsbelastung verweisen, ist die Zahl der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen in den vergangenen Jahren eher zurückgegangen. Weltweit gibt es heute zwischen 10 und 15 Agenturen, die sich auf die nachhaltigkeitsbezogene Bewertung von Unternehmen und Staaten spezialisiert haben – mit eher abnehmender Tendenz. Diese Schätzung wird durch eine Studie der Agentur oekom research gestützt, die im Rahmen ihrer sogenannten »Impact Studie« Unternehmen weltweit nach der Zahl entsprechender Anfragen befragt hat. Etwa zwei Drittel der Unternehmen gaben an, bis zu zehn entsprechende Anfragen pro Jahr zu bekommen, weitere 22,5 % dokumentierten bis zu 20 Anfragen von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen.

In den vergangenen Jahren sind eine Reihe von Agenturen vom Markt verschwunden oder leben nur noch als Marke unter neuem Dach weiter. Dazu gehören beispielsweise KLD und Innovest in den USA oder Ethibel und Avanzi in Europa. Erstere wurden zunächst von RiskMetrics erworben, das dann wiederum für mehr als 1,5 Mrd. US-Dollar von MSCI aufgekauft wurde. Letztere wurden von der französischen Rating- und Beratungsagentur Vigeo übernommen, die ihre vor einigen Jahren eingeschlagene Strategie »Wachstum durch Übernahmen« wie dargestellt aktuell mit dem Kauf von EIRIS fortsetzt.

EIRIS selbst hatte in den vergangenen Jahren auf Wachstum durch Kooperationen gesetzt und ein Netzwerk von Partnern aufgebaut, zu dem auch der deutsche Anbieter

imug gehört. Auch die weltweit agierende Agentur Sustainalytics ist aus einem Netzwerk unabhängiger Anbieter hervorgegangen, zu dem u. a. der deutsche Anbieter scoris und Dutch Sustainability Research (DSR) gehörten. Die Münchener Agentur oekom research setzt ebenfalls auf Kooperationen und hat im Herbst 2015 – unmittelbar nach der Bekanntmachung der Fusion von Vigeo und EIRIS – die Intensivierung der Zusammenarbeit mit dem schwedischen Engagement-Spezialisten GES bekanntgegeben.

Parallel zum Verschwinden einiger Anbieter sind neue Akteure am Markt aktiv geworden. Dazu zählen insbesondere große Informationsanbieter wie Bloomberg und bislang »konventionelle« Akteure wie MSCI, die ihre Angebotspalette um ESG-bezogene Daten und Ratings erweitert haben. Sie bieten ihren Kunden die Möglichkeit, klassische finanzbezogene sowie nachhaltigkeitsbezogene Daten aus einer Hand zu beziehen.

#### Zentrale Bausteine des Qualitätsmanagements von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen

- ✓ Größe des abgedeckten Universums
- ✓ Anzahl der Emittenten (Unternehmen/Staaten) je Analyst
- ✓ Anzahl der betreuten Kunden je Kundenbetreuer
- ✓ Transparenz des Bewertungsprozesses
- ✓ Berücksichtigung branchenspezifischer Nachhaltigkeitsthemen
- ✓ Zertifizierung des Qualitätsmanagements (ARISTA)

#### Strategieoptionen Wachstum oder Spezialisierung

Die Wachstumsstrategie wird den Markt für Nachhaltigkeitsratings mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in den kommenden Jahren beschäftigen. Sustainalytics spricht aktuell von mehr als 200 Mitarbeitern, davon 120 Analysten, durch die Übernahme von EIRIS durch Vigeo entsteht ein Unternehmen mit mehr als 180 Mitarbeitern. MSCI ESG nennt offiziell die Zahl von mehr als 200 Mitarbeitern, die auf die Erstellung und Vermark-

| Agentur            | Standort in DACH | Website   |
|--------------------|------------------|---|
| GES                | Zürich           | <a href="http://www.globalengagementservices.ch">www.globalengagementservices.ch</a>            |
| InRate             | Fribourg         | <a href="http://www.inrate.com">www.inrate.com</a>  |
| MSCI ESG           | Frankfurt        | <a href="http://www.msci.com/esg-integration">www.msci.com/esg-integration</a>                  |
| oekom research     | München          | <a href="http://www.oekom-research.com">www.oekom-research.com</a>                              |
| Sustainalytics     | Frankfurt        | <a href="http://www.sustainalytics.com">www.sustainalytics.com</a>                              |
| Vigeo EIRIS / imug | Hannover         | <a href="http://www.vigeo.com">www.vigeo.com</a> / <a href="http://www.imug.de">www.imug.de</a> |

△ Ausgewählte Nachhaltigkeits-Ratingagenturen mit Sitz/Standort im deutschsprachigen Raum; eigene Darstellung (2016)

tung von Nachhaltigkeitsanalysen spezialisiert sind.

Ausgangspunkt für die kontinuierliche Aufstockung der Kapazitäten ist dabei insbesondere die von Investoren und Asset Managern geforderte Erweiterung des durch die Agenturen abgedeckten Universums. So deckt MSCI ESG nach eigenen Angaben aktuell 5.700 Aktiengesellschaften und 9.000 Emittenten von Anleihen ab, Sustainalytics bietet ESG Ratings zu rund 4.500 Emittenten an, Vigeo EIRIS zu etwa 4.000 und oekom research zu rund 3.700. Die Kennzahl »bewertete Emittenten je Analyst« wird seit einigen Jahren als ein zentraler Indikator für die Qualität des Nachhaltigkeitsratings wahrgenommen (vgl. Checkbox). Um hier eine wettbewerbsfähige Quote vorweisen zu können, wird sich der personelle Zuwachs parallel zum Wachstum der abzudeckenden Universen in den kommenden Jahren fortsetzen (müssen). Um die damit verbundenen Kosten möglichst gering zu halten, sind einige Agenturen dazu übergegangen, Standorte in Ländern mit geringeren Lohnkosten wie Polen oder Marokko zu eröffnen bzw. Daten aus Ländern wie Indien zu beziehen.

Einige Anbieter entziehen sich diesem Wachstumsdruck durch eine Spezialisierung auf einzelne Leistungen. So fokussiert beispielsweise der schwedische Anbieter GES zunehmend auf Dienstleistungen im Zusammenhang mit den Dialogstrategien Stimmrechtsausübung und Engagement. Neben einer thematischen Spezialisierung ist grundsätzlich auch eine regionale Spezialisierung der Anbieter vorstellbar.

Schwer werden es potenziell Agenturen haben, die nach dem betriebswirtschaftlichen »Stuck in the Middle«-Erklärungsansatz strate-

gisch gesehen zwischen den Stühlen sitzen und weder der Wachstums- noch der Spezialisierungsstrategie folgen bzw. beim Wachstumswettbewerb mithalten können oder wollen.

#### Zusammenfassung

Insgesamt ist davon auszugehen, dass sich der Markt für Nachhaltigkeitsratings in den kommenden Jahren weiter dynamisch verändern wird. Zentraler Treiber dieser Entwicklung ist zum einen die Entwicklung des Volumens nachhaltiger Kapitalanlagen und damit die für die Nachhaltigkeits-Ratingagenturen erzielbaren Einnahmen, zum anderen die Anforderungen der Investoren und Asset Manager im Hinblick auf die Größe des abzudeckenden Universums und die Vielfalt der auf Basis der Ratings umsetzbaren nachhaltigen Anlagestrategien. Gleichzeitig erwarten die Kunden von den Agenturen Lösungen für neue Herausforderungen, aktuell etwa zur Messung der Kohlenstoffintensität von Portfolios. Schwer werden es zukünftig vor allem die Anbieter haben, die im Spannungsfeld zwischen Wachstum und Spezialisierung keine eindeutige strategische Antwort finden.

#### Quellen:

oekom research (2013): Der Einfluss nachhaltiger Kapitalanlagen auf Unternehmen <http://www.nachhaltiges-investment.org/Ratings/Researchkonzepte.aspx>  
<http://www.ecoreporter.de/nachhaltige-anbieter/rating-research.html>



**Zahl der Nachhaltigkeitsfonds in Europa auf Rekordniveau**

1.204 nachhaltige Publikumsfonds waren im Juni 2015 in Europa zum Vertrieb zugelassen, beachtliche 26 % mehr als im Vorjahr. Dies berichtet die französische Nachhaltigkeits-Rating-agentur Vigeo in ihrem aktuellen Jahresbericht »Green, Social and Ethical Funds in Europe – 2015 Review«. Knapp jeder dritte Fonds (396) wurde in Frankreich aufgelegt, 197 Fonds in Belgien und 106 in den Niederlanden. Deutschland rangiert in dieser Liste mit 88 »beheimateten« Fonds auf Rang 5, Österreich kommt mit 47 Fonds auf Rang 7.

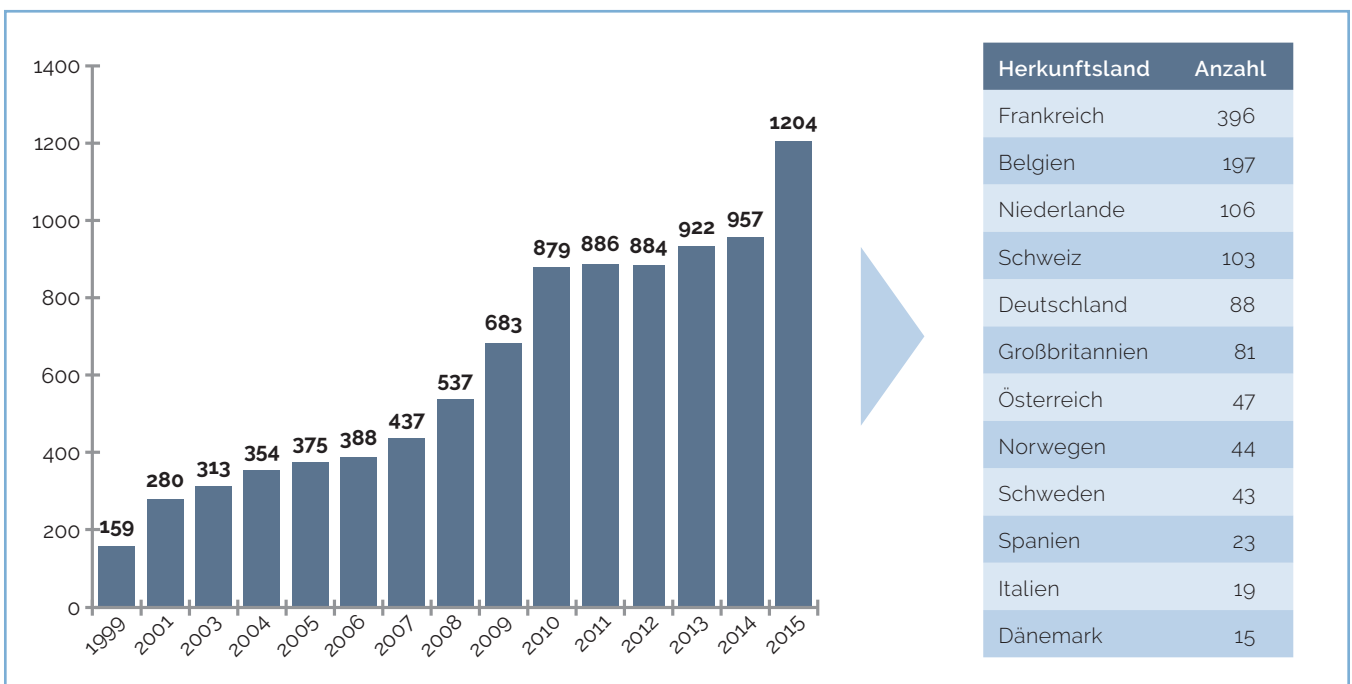
Zuwächse gab es auch beim von den Fonds verwalteten Volumen, das Mitte 2015 bei knapp 135,7 Mrd. Euro lag. Gegenüber dem Vorjahr ist es um gut 7 % gestiegen. Auch hier hat Frankreich mit einem verwalteten Vermögen von rund 47 Mrd. Euro die Nase vorn, gefolgt von Großbritannien (20 Mrd. Euro) und der Schweiz (13 Mrd. Euro). Deutschland erreicht hier mit 8 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen Rang 6, Österreich mit rund 4 Mrd. Euro Rang 9.

Beim Marktanteil der nachhaltigen Publikumsfonds erreichen die Niederlande mit 16 % den höchsten Wert. Auf den weiteren Rängen fol-

gen Belgien (9 %) und Frankreich (6 %). Für Deutschland und die Schweiz berechnet Vigeo einen Marktanteil von 3 %, für Österreich von 5 %. Mehr als die Hälfte (52 %) aller in Europa zugelassenen Nachhaltigkeitsfonds sind Aktienfonds, 27 % Renten- und 21 % Mischfonds.

Vigeo veröffentlicht seit 1999 die Zahlen zum europäischen Markt für Nachhaltigkeitsfonds, seit 2003 auf jährlicher Basis. Die Studie steht zum Download bereit unter

<http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/2015-poursuite-de-la-croissance-des-fonds-isr-europeens-dedies-aux-particuliers>



△ Anzahl der in Europa zum Vertrieb zugelassenen nachhaltigen Publikumsfonds; Stand jeweils Juni des Jahres; Quelle: Vigeo (2015)

**FNG-Siegel erstmals vergeben**

34 nachhaltige Publikumsfonds und damit gut 8,5 % der im deutschsprachigen Raum zum Vertrieb zugelassenen Fonds haben Anfang Dezember das erstmals vergebene FNG-Siegel erhalten, vier Bewerber genühten den Qualitätsanforderungen nicht. Von den 34 Fonds erhielten (nur) drei Fonds mit drei Sternen die höchste Auszeichnung, 14 Fonds haben zwei Sterne erreicht, 14 einen Stern und drei Fonds keinen Stern. Ausgezeichnet wurden 18 Aktien-, 9 Misch- und 7 Rentenfonds.



Das FNG-Siegel wird an Fonds vergeben, die den vom FNG definierten Anforderungen genügen. Diese setzen sich zusammen aus Transparenz- und Prozesskriterien, dem Ausschluss von Waffen und Kernkraft sowie der Berücksichtigung der vier Bereiche des UN-Global Compact: Menschen- und Arbeitsrechte, Umweltschutz sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Darauf aufbauend können Fonds in einem Stufenmodell zusätzliche Punkte in den Bereichen Produktstandards, institutionelle Glaubwürdigkeit, Selektion und Dialog sammeln.

Der Vergabeprozess wird neben dem Siegel-Auditor Novethic durch ein unabhängiges Komitee begleitet.

Darin vertreten sind Experten aus den Bereichen Wissenschaft, NGOs, Kirche und Verbraucherschutz. Die Gesellschaft für Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen mbH (GNG), eine hundertprozentige Tochter des FNG, leitet und organisiert das Bewerbungsverfahren und den Zertifizierungsprozess.

Das FNG-Siegel wird jährlich verliehen, die nächste Bewerbungsrunde startet im Sommer 2016.

<http://www.fng-siegel.org> und <http://www.forum-ng.org/de/>

## Studien

### Positive Einschätzung zu Mikrofinanz

In Kooperation mit dem Microfinance Communications Council (MCC) hat die Credit Suisse in einer weltweiten Umfrage unter Beratern und Kapitalgebern des Mikrofinanzsektors deren Wahrnehmung und Einschätzung der Branche analysiert. Die Studie »Taking Stock of Microfinance« zeigt, dass die generelle Einschätzung von Mikrofinanz trotz der teilweise negativen Berichterstattung grundsätzlich positiv ist. Probleme sehen die Befragten im starken Wachstum des Sektors in den vergangenen Jahren, das zu Ungleichgewichten in den Kapitalströmen in einzelne Regionen geführt hat, sowie in der Überschuldung der Mikrofinanzkunden. Die Kritik der Befragten richtet sich zudem auf die Aufteilung der Branche in profit- und nicht profitorientierte Anbieter, die miteinander konkurrieren, statt zu kooperieren. Zentrales Motiv der Befragten für das Engagement im Mikrofinanzbereich sind die Bekämpfung

der Armut und die Förderung des Unternehmertums in den Zielländern.

! <https://www.missioninvestors.org/system/files/tools/taking-stock-of-microfinance-perception-survey-among-wealth-holders-and-their-advisors-in-the-us-europe-and-asia-credit-suisse-microfinance-capacity-building-initiative.pdf>

### UN: Dekarbonisierung des Portfolios schreitet voran

Für institutionelle Investoren hat der Klimawandel eine doppelte Bedeutung: Zum einen wird ihr Kapital benötigt, um die weltweiten Maßnahmen zur Reduzierung der Treibhausgas (THG)-emissionen und zur Anpassung an die Folgen des Klimawandels zu finanzieren. Zum anderen sind sie über die Kapitalanlagen in Aktien und Anleihen von Unternehmen und Staaten von den Auswirkungen des Klimawandels betroffen. In ihrem aktuellen Report »Trends in Private Sector Climate Finance« zeigt die UN die Erfolge und bisherige Entwicklung privater Investments im Klimaschutz auf. Darin wird u. a. dokumentiert, dass die

## In eigener Sache

### NKI erreicht Endrunde beim Wettbewerb »Verantwortung unternehmen fördert ...«

Auf die finale Short List hat es das NKI beim Wettbewerb der Initiative »Verantwortung unternehmen« geschafft. Ausgezeichnet wurden Entrepreneur, die gesellschaftliche Herausforderungen mit unternehmerischen Mitteln lösen. Das NKI hatte die Möglichkeit, sein Konzept vor einer hochkarätig besetzten Jury zu präsentieren. Dieses setzt drauf, die Unternehmen durch die Verbesserung der Funktionsweise des nachhaltigen Kapitalmarktes zu mehr Engagement für eine nachhaltige Entwicklung zu motivieren. Die

gesellschaftliche Wirkung des Ansatzes wurde von der Jury sehr positiv bewertet.

### NKI Monitor »Nachhaltige Kapitalanlagen« aktualisiert

Was hat sich im Jahr 2015 am Markt für nachhaltige Kapitalanlagen getan? Antworten auf diese Frage gibt die aktuelle Ausgabe des NKI Monitors »Nachhaltige Kapitalanlagen«. Er dokumentiert und analysiert in bewährter Weise die am Markt verfügbaren Zahlen, Fakten und Studien zu Entwicklungen bei Zielgruppen und nachhaltigen Anlageprodukten. Die rund 130 Charts geben einen ebenso umfassenden wie detaillierten Einblick in die Marktstrukturen und -entwicklungen und sind damit für Investoren, die sich einen Überblick über den Markt verschaffen wollen ebenso von Bedeutung wie für Anbieter entsprechender Anlagelösungen. Weitere Informationen zu diesem Angebot senden wir Ihnen gerne zu ([info@nk-institut.de](mailto:info@nk-institut.de)).



◁ Die vier Finalisten des Wettbewerbs »Verantwortung unternehmen fördert«

## Bücher & Artikel

Alexis Fritze et al. (Hrsg.):  
*Entscheidungen im Management christlicher Organisationen*;  
Lambertus; 2016; ISBN 978-3-78412-828-9

Edeltraud Günther,  
Karl-Heinz Steinke (Hrsg.):  
*CSR und Controlling: Unternehmerische Verantwortung als Gestaltungsaufgabe des Controlling*;  
Springer Gabler; 2016;  
ISBN 978-3-66247-701-7

Holger Petersen, Stefan Schaltegger;  
Centre for Sustainability Management (CSM) (Hrsg.):  
*Nachhaltige Unternehmensentwicklung im Mittelstand – Mit Innovationskraft zukunftsfähig wirtschaften*;  
oekom verlag; 2015;  
ISBN 978-3-86581-776-1

Investoren die THG-Bilanzen von Unternehmen deutlich aufmerksamer analysieren als in der Vergangenheit und auf dieser Basis die Dekarbonisierung ihrer Portfolios vorantreiben.

! <http://www.un.org/climatechange/wp-content/uploads/2015/10/SG-TRENDS-PRIVATE-SECTOR-CLIMATE-FINANCE-AW-HI-RES-WEB1.pdf>

### Seminar an der Deutschen Stiftungsakademie

Insbesondere an kleinere und mittlere Stiftungen richtet sich das Seminar »Nachhaltige Kapitalanlage«, das die Deutsche Stiftungsakademie (DSA) in ihr Jahresprogramm 2016 aufgenommen wird. Am 26. April 2016 werden Berenike Wiener vom Bundesverband Deutscher Stiftungen und Rolf D. Häbeler, Geschäftsführer des NKI, in dem praxisorientierten Seminar vorstellen, wie Stiftungen am Stiftungszweck orientierte soziale und ökologische Kriterien in ihre Kapitalanlage integrieren und so von den Vorteilen einer nachhaltigen Kapitalanlage profitieren können. Infos unter:

! [http://www.stiftungsakademie.de/no\\_cache/stiftungsakademie/deutsche-stiftungsakademie/programm.html](http://www.stiftungsakademie.de/no_cache/stiftungsakademie/deutsche-stiftungsakademie/programm.html)

### IMPRESSUM

NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH,  
Corneliusstraße 10, D-80469 München

Redaktion: Rolf D. Häbeler  
([rolf.haessler@nk-institut.de](mailto:rolf.haessler@nk-institut.de))  
<http://www.nk-institut.de/>

### AUSBLICK

Die nächste Ausgabe von NKI Quarterly erscheint im April 2016.