



## MARKTBERICHT NACHHALTIGE GELDANLAGEN 2015

DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ



*„Wege, die in die Zukunft führen, liegen nie als Wege vor uns.  
Sie werden zu Wegen erst dadurch, dass man sie geht.“*

*Franz Kafka*

Am Marktbericht 2015 haben mitgewirkt:

*Projektkoordination:* Claudia Tober  
*Studienleitung:* Simon Dittrich, Gesa Vögele  
*Datenauswertung:* Lars Baumann, Simon Dittrich, Gesa Vögele  
*Redaktion:* Gesa Vögele  
*Textbeiträge:* Simon Dittrich, Laura Kratzer, Claudia Tober, Gesa Vögele  
*Design und Satz:* www.christinaohmann.de

Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) 2015:  
Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015 – Deutschland Österreich und die Schweiz.

## IMPRESSUM

*Herausgeber:* Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.  
Verantwortlich im Sinne des Presserechts ist Claudia Tober, Geschäftsführerin des FNG.

Berlin, Mai 2015



## INHALT

	Vorwort	4
	Zehn Jahre FNG-Marktbericht – Ein Rückblick	6
	1. Einleitung	8
	2. Der nachhaltige Anlagemarkt in Deutschland, Österreich und der Schweiz	14
	3. Der nachhaltige Anlagemarkt in Deutschland	24
	4. Der nachhaltige Anlagemarkt in Österreich	36
	5. Der nachhaltige Anlagemarkt in der Schweiz	44
	6. Der nachhaltige Anlagemarkt in Liechtenstein	53
	7. Literaturangaben	54
	Glossar	55
	Studienteilnehmer	58
	Über den Herausgeber	59
	Sponsoren und Unterstützer	63
	Daten	75



## VORWORT

*Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Leserinnen und Leser,*



2014 war für Nachhaltige Geldanlagen ein besonders erfolgreiches Jahr. In Deutschland, Österreich und der Schweiz waren überdurchschnittliche Wachstumsraten nicht nur im Vergleich zum Gesamtmarkt, sondern auch im Vergleich zu den Vorjahren zu verzeichnen.

2014 hat damit im besonderen Maße gezeigt, dass die nachhaltigen Anlagemärkte der drei Länder weiter an Breite und Tiefe gewinnen.

Über Asset Overlays, also einzelne ethische oder ökologische Kriterien, die im Gesamtportfolio berücksichtigt werden, haben nachhaltige Anlagestrategien mittlerweile weite Teile des Mainstream-Markts erobert. Das Volumen von Anlagen, bei denen Streumunition und Antipersonen-Minen ausgeschlossen werden, beläuft sich bereits auf über vier Billionen Euro. Aber auch andere Kriterien sowie die Anlagestrategien Engagement, Stimmrechtsausübung und Integration finden mit Summen im dreistelligen Milliardenbereich ihren Weg in den konventionellen Markt.

Allerdings können Asset Overlays zumeist nicht als nachhaltig qualifiziert werden. Deshalb bevorzugt das FNG hier die Termini verantwortliches Investment oder Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne. Die wachsende Bedeutung dieses Segments zeigt allein die Tatsache, dass einzelne Nachhaltigkeitskriterien Volumina in Höhe von hunderten Milliarden oder gar Billionen Euro beeinflussen. Zudem sind verantwortliche Investments Wegbereiter für weitere und strengere Nachhaltigkeitskriterien und übernehmen insofern eine Vorreiterrolle.

Somit haben verantwortliche Investments eine enorme Breite innerhalb des Finanzmarkts erreicht. Für die notwendige Markttiefe sorgen nachhaltige Anlageprodukte und Anbieter mit besonders anspruchsvollen Kriterien und Strategien – die Pioniere des Marktes. Sie wirken in unterschiedlicher und vielfältiger Form als Best-Practice-Beispiele und tragen so entscheidend dazu bei, den nachhaltigen Anlagemarkt zu entwickeln und sein Qualitätsniveau zum Vorteil von Investoren und Gesellschaft immer weiter anzuheben.

Hier sieht das FNG eine seiner Kernaufgaben. Von Beginn an war es ihm ein Anliegen, den Nachhaltigkeitsmarkt zu strukturieren und transparent zu machen. Seit 2008 kann der Transparenz Kodex für nachhaltige Publikumsfonds von Eurosif beantragt werden und seit 2012 informieren die FNG-Nachhaltigkeitsprofile in standardisierter Form über Nachhaltigkeitsfonds. Ende 2015 plant das FNG sein Qualitätssiegel für nachhaltige Publikumsfonds an den Markt zu bringen, um Investoren und Finanzintermediären eine weitere Orientierungshilfe für die Investmententscheidung an die Hand zu geben.

Das Qualitätssiegel-Konzept beinhaltet Mindestkriterien, die einen Standard definieren und als Anreiz wirken können, konventionelle Fonds zu nachhaltigen Produkten weiterzuentwickeln. Neben der Eingangsschwelle unterstützt ein Stufenmodell den Wettbewerb um die anspruchsvollsten nachhaltigen Anlagestrategien. Dabei berücksichtigt das Konzept alle Anlagestrategien und würdigt damit auch deren jeweilige Stärken. So finden auch aktive Dialogstrategien, etwa Engagement, die auf künftige soziale, ökologische und governance-bezogene Verbesserungen zielen, Berücksichtigung.

Dies ist zugleich ein Bereich der im deutschsprachigen Raum im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern noch wenig öffentliche Beachtung findet. Deshalb widmet ihm die vorliegende Jubiläumsausgabe den Schwerpunkt Engagement und Stimmrechtsausübung – den ersten dieser Art in der zehnjährigen Geschichte der FNG-Jahrespublikation.

Das FNG, das damit ein weiteres Mal neue Wege beschreitet, kann aus Erfahrung und aus vollem Herzen unterstreichen, was der Schriftsteller Franz Kafka mit folgenden Worten ausgedrückt: „Wege, die in die Zukunft führen, liegen nie als Wege vor uns. Sie werden zu Wegen erst dadurch, dass man sie geht.“ Diese Erkenntnis ist sicherlich auch den Sponsoren und Unterstützern des Marktberichts 2015 nicht fremd. Das FNG bedankt sich herzlich bei Notenstein Financial Services, Union Investment, Absolut Research, der oekom research AG, der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, der Metzler Asset Management GmbH und ökofinanz-21 e.V.

Zahlreiche neue Einsichten wünscht Ihnen

Volker Weber,  
Vorstandsvorsitzender Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

## ZEHN JAHRE FNG-MARKTBERICHT – EIN RÜCKBLICK



Hiermit liegt erstmals ein Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen vor, der Daten zu den Anlagemärkten in Deutschland, Österreich und der Schweiz für ein ganzes Jahrzehnt enthält. Die nachhaltigen Anlagemärkte der drei Länder haben in der vergangenen Dekade eine eindrucksvolle Entwicklung durchlaufen, die über die Marktvolumina hervorragend veranschaulicht werden kann.

### Was 2005 mit diesen Marktdaten begann ...

- Deutschland: 5 Milliarden Euro
- Österreich: 1,2 Milliarden Euro
- Schweiz: 6,9 Milliarden Euro

### ... liest sich 2014 wie folgt:

- Deutschland: 127,3 Milliarden Euro
- Österreich: 9,5 Milliarden Euro
- Schweiz: 60,7 Milliarden Euro.

Das Volumen des nachhaltigen Anlagemarkts der drei Länder ist damit binnen eines Jahrzehnts auf mehr als das 15-Fache angewachsen. Aus dem Nischensegment hat sich im Verlauf der Jahre ein breiter Markt entwickelt.

Mit dem Wachstum ist auch eine weitere Differenzierung der Produkte und Nachhaltigkeitsansätze einhergegangen. Diese Entwicklung spiegelt sich beispielsweise in einem Vergleich der 2005 und 2014 erfassten nachhaltigen Anlagestrategien wider:

### Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2005

- Aktives Aktionärswesen<sup>1</sup>
- Ausschlusskriterien
- Best-in-Class
- Pioniere<sup>2</sup>

### Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015

- Ausschlusskriterien
- Best-in-Class
- Engagement
- Impact Investment
- Integration
- Nachhaltige Themenfonds
- Normbasiertes Screening
- Stimmrechtsausübung

Die Anzahl der erhobenen Ansätze hat sich also in der zurückliegenden Dekade verdoppelt. Aber auch in anderen Bereichen hat sich der nachhaltige Anlagemarkt stetig und oft auch rasant weiterentwickelt. Darum hat auch das FNG seine Erhebungen im Verlauf der Jahre immer weiter verfeinert und ausgeweitet. So umfasst der Marktbericht seit 2010 auch die Kunden- und Spareinlagen der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus und ebenso das Segment der nachhaltigen geschlossenen Fonds. Ein Jahr später sind Ausschluss-Overlays hinzugekommen, die seitdem besonders stark an Volumen hinzugewonnen haben. Ebenfalls 2011 ist erstmals der Bereich der Impact Investments für den Marktbericht systematisch erfasst worden. Die vorliegende Publikation enthält die wichtige Neuerung, die Anlagestrategien Stimmrechtsausübung, Engagement und Integration zusätzlich auf Ebene der Overlays zu erheben.

Auch an vielen anderen Stellen hat der Marktbericht seine Erhebungsmethodik ausdifferenziert und an aktuelle Entwicklungen angepasst. Ziel war dabei immer, einen kontinuierlichen, über die Jahre vergleichbaren, umfassenden und möglichst detailreichen Marktüberblick zu gewährleisten. Zu diesem Zweck werden nachhaltige Mandate, Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus, nachhaltige geschlossene Fonds und Eigenanlagen mit Nachhaltigkeitsfilter systematisch, kontinuierlich und nationalen Märkten zuordenbar erfasst, beschrieben und aufbereitet. Der Marktbericht ist zu einer unverzichtbaren Publikation für die Branche, aber auch für Wissenschaftler und Fachjournalisten geworden.

Dieser Rückblick wäre unvollständig, wenn nicht auch die Rolle der SRI Study von Eurosif und der ihr zugrunde liegende Fragebogen für den FNG-Marktbericht thematisiert würde. Die SRI Study des europäischen Dachverbands war es, die den entscheidenden Anstoß für die Markterhebungen gegeben hat. Die Daten, die das FNG damals erstmalig mittels eines von Eurosif erstellen Fragebogens erfasst hat, sind in die SRI Study von Eurosif eingeflossen und zugleich in den FNG-Marktbericht. Und so verhält es sich auch heute noch: Die jährlichen FNG-Erhebungen bilden im Zweijahres-Abstand zugleich die Datenbasis für Deutschland, Österreich und der Schweiz in der europaweiten Studie.

<sup>1</sup> Fasste bis 2007 Engagement und Stimmrechte zusammen. FNG 2006: Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2005.

<sup>2</sup> Anlagepolitik von Fonds, die darauf spezialisiert sind, in Unternehmen zu investieren, welche die positiven Anlagekriterien, die der Anlagepolitik von Fonds zugrunde liegen, am besten erfüllen (z. B. besondere Leistungen in Bezug auf Verbrauch und Management natürlicher Ressourcen). FNG 2006: Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2005.

Die Verknüpfung der beiden Studien hat einen ganz entscheidenden und wichtigen Nebeneffekt: Die Nutzung des Fragebogens von Eurosif – wenn auch in adaptierter und ergänzter Form – gewährleistet die internationale Vergleichbarkeit des FNG-Marktberichts, fördert den länderübergreifenden Austausch und trägt dazu bei, einen europäischen Markt nachhaltiger Investments zu entwickeln. Die FNG-Marktberichte haben nicht zuletzt deshalb im nationalen wie im europäischen Kontext immer eine zentrale Rolle bei der Definition und Klassifizierung Nachhaltiger Geldanlagen gespielt.

Zugleich hat der FNG-Marktbericht immer einen aktiven Beitrag geleistet, die Wahrnehmung des Themas Nachhaltige Geldanlagen in der Öffentlichkeit zu erhöhen und mitzugestalten. In dieser Funktion ist der Marktbericht insbesondere mit Blick auf den Verbandszweck des FNG von Bedeutung. In der Satzung heißt es hierzu:

„Zweck des Vereins ist, den sozialen, kulturellen und ökologischen Bereich der Gesellschaft durch Einwirkung auf die Wirtschaft mittels Veränderung der Anlagegewohnheiten im Sinne der Nachhaltigkeit zu stärken und zu fördern.“

Das Ziel des FNG ist es also, eine nachhaltige Entwicklung zu fördern. Um dieses Ziel auch mithilfe des Marktberichts zu erreichen, hat ihn das FNG ganz bewusst immer stärker zu einem Instrument ausgebaut, das Bildungsinhalte transportiert und Bewusstsein für Nachhaltigkeit schafft. Beispielsweise enthält der Marktbericht seit dem vergangenen Jahr zusätzliche Informationen in Form von Best Practice-Beispielen und Erläuterungen, die das Thema Nachhaltige Geldanlagen fassbarer und verständlicher machen sollen. Im aktuellen Marktbericht wird erstmals ein Schwerpunktthema behandelt, um auch komplexe Sachverhalte und Themen einem möglichst großen Publikum nahe zu bringen. Die Resonanz, die der Marktbericht in den letzten Jahren in den Medien erfahren hat, stimmt zuversichtlich, dass dieses Ansinnen auch gelingen kann.

Mit Fug und Recht können wir aus all den genannten Gründen davon ausgehen, dass das FNG mit seiner Berichterstattung zum Markt Nachhaltiger Geldanlagen eine solide Grundlage geschaffen hat, um künftige Entwicklungen zu begleiten und darüber hinaus auch proaktiv Veränderungen anzustoßen.

Auf ein gutes weiteres Jahrzehnt für den Markt Nachhaltiger Geldanlagen!



Ihre Claudia Tober,  
Geschäftsführerin Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.





## 1. EINLEITUNG – METHODIK UND INHALT

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) erhebt seit 2005 jährlich Daten zu den nachhaltigen Anlagemärkten in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Mit dem aktuellen *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen* legt das FNG Marktzahlen zu den drei Ländern zum Stichtag 31. Dezember 2014 vor. Zusätzlich gibt es für Liechtenstein eine Experteneinschätzung, die sich teilweise auf Informationen der Plattform [www.yoursri.com](http://www.yoursri.com) stützt. Daten zum nachhaltigen Anlagemarkt in Liechtenstein wurden nicht erhoben.

### DER FNG-MARKTBERICHT UND DIE SRI STUDY VON EUROSIF

Der FNG-Marktbericht lehnt sich methodisch an die europaweite Studie zum nachhaltigen Anlagemarkt von Eurosif, dem European Sustainable Investment Forum, an. Der europäische Dachverband für Nachhaltige Geldanlagen erstellt alle zwei Jahre in Zusammenarbeit mit dem FNG und seinen europäischen Schwester-Organisationen – den Sustainable Investment Foren (SIFs) – eine SRI Study. Die Daten und Länderprofile für Deutschland, Österreich und die Schweiz trägt jeweils das FNG bei. Allerdings erscheint die nächste SRI Study erst im Herbst 2016 und wird dann die Marktdaten für 2015 enthalten.

### METHODISCHE GRUNDLAGEN

Der FNG-Marktbericht berücksichtigt Angaben zu nachhaltigen Anlagen von Asset Managern sowie Asset Ownern, die ihr Vermögen oder Teile ihres Vermögens selbst verwalten. Die Daten enthalten sowohl Investments von privaten wie auch von institutionellen Investoren.

Die erhobenen Anlagen werden jeweils dem Land zugeordnet, in dem sie gemanagt werden. Auf diese Weise wird eine überschneidungsfreie Abgrenzung der nationalen Märkte gewährleistet werden. Diese Methodik unterscheidet sich von anderen Erhebungen, in denen die Grundgesamtheit beispielsweise über die Zulassung zum Vertrieb in einem bestimmten Land oder Ländern definiert ist.

Folgende Definition Nachhaltiger Geldanlagen liegt diesem Marktbericht zugrunde:

**Nachhaltige Geldanlage ist die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales und Governance)-Kriterien einbeziehen. Dies beinhaltet auch eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik zur Nutzung von ESG-Kriterien.**



## NACHHALTIGE ANLAGESTRATEGIEN

Wie in den Vorjahren sind für 2014 die folgenden acht nachhaltigen Anlagestrategien erhoben worden:

**TABELLE 1.1:** Die Anlagestrategien im Überblick

Ausschlusskriterien	Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.
Best-in-Class	Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.
Engagement	Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern.
Impact Investment	Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Belange auszuüben.
Integration	Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.
Nachhaltige Themenfonds	Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.
Normbasiertes Screening	Bezeichnet Screenings von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, die sich auf ESG-Kriterien beziehen. Hierzu zählen z. B. der Global Compact, die OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen und die ILO-Konventionen. Normen, die keinen expliziten ESG Bezug haben, zählen als Ausschlüsse.
Stimmrechtsausübung	Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.

Eine Definition der unterschiedlichen Anlagestrategien mit weiteren Erläuterungen finden Sie im Glossar auf Seite 55ff.

### ERHOBENE ASSET-KLASSEN

Im Vergleich zum letzten FNG-Marktbericht hat es methodisch kleine Veränderungen gegeben. Bei den Asset-Klassen hat sich die Erhebung der Anleihen weiter ausdifferenziert, sodass aktuell folgende Berücksichtigung finden:

- Aktien
- Staatsanleihen
- Unternehmensanleihen
- Supranationale Anleihen
- Kommunale oder lokale Anleihen
- Geldmarkt/Bankeinlagen
- Venture Capital/Direktbeteiligungen
- Immobilien/Grundbesitz
- Hedgefonds
- Rohstoffe.

Supranationale sowie kommunale oder lokale Anleihen wurden für diesen Marktbericht erstmals separat erhoben.

### ASSET OVERLAYS

Die Ausschlusskriterien sind – wie bereits in den Marktberichten zuvor – auf zwei Ebenen erhoben worden: Zum einen auf der Ebene der Produkte, also den Investmentfonds, Mandaten und strukturierten Produkten<sup>3</sup>, und zum anderen auf der Ebene aller Assets im Rahmen von Asset Overlays. Mit letzterem ist gemeint, dass bestimmte Ausschlusskriterien auf das gesamte oder Teile des Vermögens eines Asset Managers oder Asset Owners angewendet werden.

Ausschluss-Overlays beinhalten meist lediglich ein, in selteneren Fällen zwei Kriterien. Dies macht eine qualitative Abgrenzung der Asset Overlays zu denjenigen Assets erforderlich, bei denen zusätzliche nachhaltige Anlagestrategien oder eine Vielzahl von Ausschlusskriterien Anwendung finden. Letzteres trifft in Deutschland, Österreich und der Schweiz in nahezu allen Fällen auf Investmentfonds, Mandate und strukturierte Produkte zu. Aufgrund dieses qualitativen Unterschieds subsummiert das FNG die genannten

Produktgruppen unter den Begriff Nachhaltige Geldanlagen oder auch – in Anlehnung an eine bis 2012 von Eurosif genutzte Terminologie – Nachhaltige Geldanlagen im engeren Sinne. Assets, bei denen über Overlays lediglich ein oder zwei Ausschlusskriterien einbezogen werden, bezeichnet das FNG dagegen als verantwortliches Investment oder als Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne.

Die Kategorisierung Nachhaltiger Geldanlagen und der genutzten Begriffe veranschaulicht auch die folgende Tabelle:

### ÜBERSICHT KATEGORIEN NACHHALTIGER GELDLANLAGEN

Anspruchsvollerer Nachhaltigkeitsansatz	Breiterer Nachhaltigkeitsansatz
Nachhaltige Geldanlagen	Verantwortliche Investments
Nachhaltige Geldanlagen im engeren Sinne	Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne

Eine wichtige Neuerung im aktuellen Marktbericht ist, dass auch die Anlagestrategien Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung als Asset Overlay – also unabhängig von konkreten Produkten – erhoben worden sind. Bislang sind diese Strategien jeweils nur auf Ebene der Investmentfonds und Mandate berücksichtigt worden.

Über die Nachhaltigkeitsqualität dieser als Asset Overlay angewendeten Anlagestrategien kann das FNG auf Grundlage der erhobenen Daten wenig Belastbares aussagen. Hinzu kommt, dass Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung in der früheren Eurosif-Methodik als Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne gewertet worden sind. Aus diesen Gründen ordnet das FNG nicht nur Ausschluss-Overlays, sondern auch die Overlays der Anlagestrategien Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung als verantwortliche Investments oder Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne ein.

<sup>3</sup> Strukturierte Produkte werden nur für die Schweiz gesondert erhoben.



### **ANSÄTZE ZUR KLASSIFIZIERUNG DER ANLAGESTRATEGIE INTEGRATION**

Jedoch hat Eurosif in seiner aktuellen SRI Study erstmals eine Klassifizierung der Nachhaltigkeitsqualität bei der Anlagestrategie Integration vorgenommen. Der europäische Dachverband unterscheidet folgende drei Stufen:

1. Nicht systematische ESG-Integration (ESG Research und Analyse wird Asset Managern und Analysten zur Verfügung gestellt)
2. Systematische Berücksichtigung und Einbeziehung von ESG-Research und ESG-Analyse in finanzielle Bewertungen bei Analysten und Fondsmanagern
3. Verpflichtende Investmentvorschriften basierend auf finanziellen Ratings/Bewertungen, die von ESG-Research und -Analysen abgeleitet werden.

Das FNG begrüßt diese Bemühungen, innerhalb der Anlagestrategien systematisch zwischen der Nachhaltigkeitsqualität zu differenzieren, erachtet es jedoch als zu früh, hieraus eine Klassifizierung in nachhaltige oder verantwortliche Investments beziehungsweise in Nachhaltige Geldanlagen im engeren und im weiteren Sinne abzuleiten.

### **WEITERENTWICKLUNG DER METHODIK**

Eine weitere methodische Präzisierung – auch bei anderen Anlagestrategien – ist jedoch aus Sicht des FNG vonnöten, um den stetig komplexer werdenden Markt verantwortlicher und nachhaltiger Investments auch künftig adäquat abbilden zu können. Das FNG wird diese Debatte in den nächsten Jahren aufgreifen und sowohl mit seinen Mitgliedern als auch mit externen Akteuren diskutieren.

### **SPEZIALBANKEN MIT NACHHALTIGKEITSFOKUS**

Bereits das fünfte Jahr in Folge bildet der vorliegende Marktbericht zusätzlich zum Bereich der Overlays, Fonds und Mandate auch die Entwicklungen der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus ab. Dieser Markt ist mit 13 Geldhäusern insbesondere in Deutschland von großer Bedeutung. Die Daten für den entsprechenden Abschnitt sind für den deutschen Markt über einen speziell für diesen Zweck erstellten Fragebogen erhoben worden. Ergänzend sind für Österreich und die Schweiz Daten aus den Geschäftsberichten der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus eingeflossen.

### **STUDIENDEILNEHMER UND MARKTABDECKUNG**

Für diesen Marktbericht haben insgesamt 91 Finanzdienstleister Daten zur Verfügung gestellt, so viele wie noch nie in der zehnjährigen Historie des Marktberichts. Hiervon entfallen 53 auf Deutschland, 14 auf Österreich und 24<sup>4</sup> auf die Schweiz. Die Angaben beruhen auf den Selbstauskünften der Finanzdienstleister.

Für alle drei Länder konnte das FNG für diesen Marktbericht den Antwortstand aus dem Vorjahr halten und durch zusätzliche Studienteilnehmer die Rücklaufquote weiter steigern. Insbesondere für Österreich und die Schweiz kann von einer sehr hohen und die zentralen Akteure umfassenden Marktabdeckung ausgegangen werden. Auch in Deutschland konnten zusätzliche Studienteilnehmer gewonnen und die Marktabdeckung ein weiteres Mal erheblich gesteigert werden. Insbesondere für Deutschland wird bei den nächsten Marktberichten eine weitere Steigerung der Antwortquote erwartet.

<sup>4</sup> Zusätzlich sind Daten von zwei Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus eingeflossen.



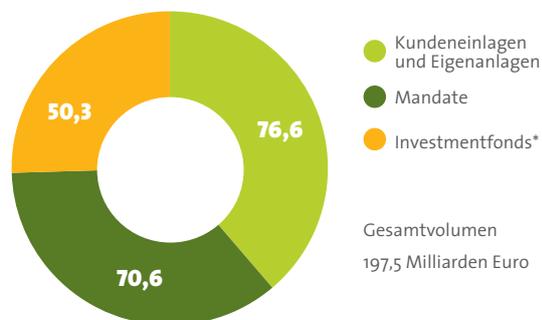


## 2. DER NACHHALTIGE ANLAGEMARKT IN DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DER SCHWEIZ

Das Volumen der Nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland, Österreich und der Schweiz hat Ende 2014 insgesamt 197,5 Milliarden Euro umfasst. Die nachhaltigen Anlagemärkte in diesen Ländern konnten damit im Vergleich zum Vorjahr einen Zuwachs von eindrucksvollen 47 Prozent verzeichnen.

Konkret entfällt der wesentliche Anteil dieses Volumens auf die Kundeneinlagen und Eigenanlagen (39%), gefolgt von den Mandaten (36%) und Investmentfonds (25%). Dabei haben die drei Länder zu den verschiedenen Segmenten in unterschiedlichem Maße beigetragen. Die Kundeneinlagen und Eigenanlagen kommen zu 97 Prozent und die Mandate zu 53 Prozent aus Deutschland, während auf die Schweiz mit einem Anteil von 58 Prozent das Gros auf die Investmentfonds entfällt.

**GRAFIK 2.1:** Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland, Österreich und der Schweiz – Übersicht 2014 (in Milliarden Euro)



\*Zu den Investmentfonds wurden auch die strukturierten Finanzprodukte der Schweiz addiert.

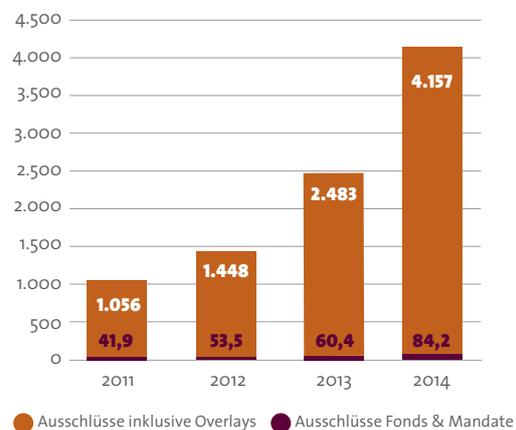
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

### ASSET OVERLAYS

Auch in diesem Jahr sind in Deutschland, Österreich und der Schweiz so genannte Asset Overlays erhoben worden. Bei Ausschluss-Overlays handelt es sich in der Regel um ein einzelnes Kriterium, welches für das gesamte Vermögen oder Teile des Vermögens eines Asset Managers oder selbst managenden Asset Owners gilt. In selteneren Fällen ist mehr als ein Kriterium relevant. Da der generelle Ausschluss von ein oder zwei Kriterien nicht ausreicht, um in die Kategorie Nachhaltige Geldanlagen zu fallen, werden die Asset Overlays in diesem Bericht nicht als Nachhaltige Geldanlagen angesehen, sondern vielmehr zu der breiteren Kategorie verantwortliches Investment gezählt.

In Deutschland, Österreich und der Schweiz finden Ausschluss-Overlays bei 4,14 Billionen Euro Anwendung. Im Vorjahr waren es noch 2,46 Billionen.

**GRAFIK 2.2:** Ausschlüsse in Deutschland, Österreich und der Schweiz (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Mit Blick auf die Kriterien bei den Ausschluss-Overlays stehen Streumunion und Antipersonenminen mit einem Volumen von rund 4,14 Billionen Euro unangefochten an erster Stelle, gefolgt von dem zusätzlichen Ausschluss-Overlay ABC- beziehungsweise Massenvernichtungswaffen bei rund 500 Milliarden Euro.

Die Asset Overlays für Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung hat das FNG für den vorliegenden Bericht erstmals erhoben. Das Volumen aller drei Volumina liegt mit 514 Milliarden Euro für Integration, 474 Milliarden Euro für Engagement und 413 Milliarden Euro für Stimmrechtsausübung jeweils deutlich über dem Gesamtvolumen Nachhaltiger Geldanlagen. Bei rund 60 Prozent der Assets des Integrations-Overlays wird nach Eurosif Abstufung (siehe Seite 12) ein expliziter und systematischer Integrationsansatz verfolgt.

Werden zu den Asset Overlays in Höhe von 4,14 Billionen Euro unter Berücksichtigung von Doppelzählungen die Nachhaltigen Geldanlagen in Höhe von 197,5 Milliarden Euro hinzuaddiert, so resultiert eine Summe von 4,17 Billionen Euro. Diese Zahl kann als das Volumen verantwortlicher Investments oder auch Nachhaltiger Geldanlagen im weiteren Sinne in Deutschland, Österreich und der Schweiz aufgefasst werden.

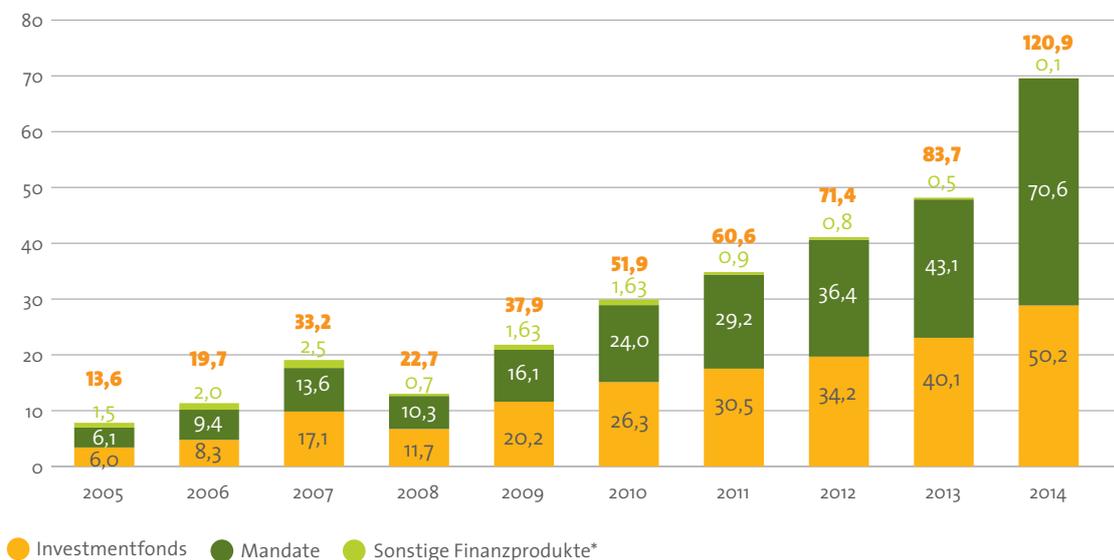
## INVESTMENTFONDS UND MANDATE

Im Marktsegment der Investmentfonds, Mandate und strukturierten Produkte konnte 2014 die positive Entwicklung der letzten Jahre fortgeführt werden. Das Volumen der drei Kategorien beträgt 120,9 Milliarden Euro – ein Anstieg von 44 Prozent im Vergleich zu 2013. Das Plus liegt damit oberhalb der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate der drei Länder von 27 Prozent in den letzten neun Jahren.

2014 haben die Investmentfonds um 25 Prozent und die Mandate um 64 Prozent an Volumen zugelegt. Einen Rückgang gab es lediglich bei den strukturierten Produkten. Am nachhaltigen Anlagemarkt der drei Länder sind demzufolge die Mandate nach wie vor quantitativ am bedeutendsten.

Was den Anteil des nachhaltigen Segments am Gesamtmarkt betrifft, gibt es 2014 in allen drei Ländern leichte Zuwächse. In Deutschland hat sich der Anteil der nachhaltigen Publikumsfonds und Mandate am entsprechenden Gesamtmarkt um 0,7 Prozentpunkte auf 2,2 Prozent erhöht und in Österreich um 1,2 Prozentpunkte auf 5,7 Prozent. Auch in der Schweiz gab es Zuwächse. Hier liegt der Anteil der nachhaltigen Investmentfonds<sup>5</sup> an der Gesamtheit der Investmentfonds bei 4,0 Prozent und damit 0,2 Prozentpunkte über dem Wert von 2013.

**GRAFIK 2.3:** Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Deutschland, Österreich und der Schweiz (in Milliarden Euro)



\* Seit 2011 werden „Sonstige Finanzprodukte“ in Deutschland und Österreich nicht mehr gesondert erhoben. Ab 2011 bildet diese Kategorie ausschließlich die strukturierten Produkte der Schweiz ab.

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>5</sup> Für Mandate gibt es in der Schweiz keine Vergleichszahl.

**TABELLE 2.1:** Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)

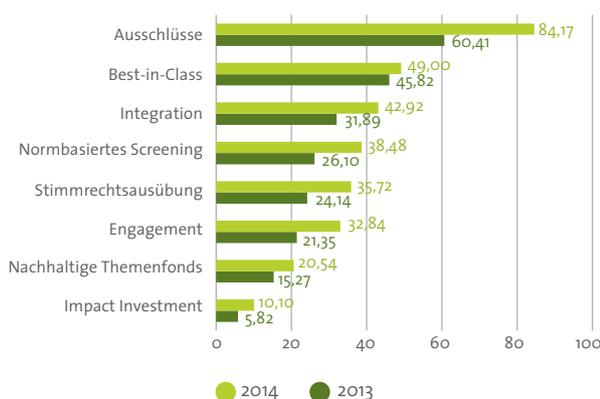
	2013	2014	Veränderung in Prozent
Investmentfonds	40,1	50,2	25%
Mandate	43,1	70,6	64%
Strukturierte Produkte*	0,5	0,1	-77%
<b>Insgesamt</b>	<b>83,7</b>	<b>120,9</b>	<b>44%</b>

\*Strukturierte Produkte wurden nur für die Schweiz gesondert erhoben.  
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

### ANLAGESTRATEGIEN

Bei den nachhaltigen Anlagestrategien hat sich in der Dreiländer-Betrachtung an der Rangfolge im Vergleich zu 2013 nichts verändert. Nach wie vor belegt der Ansatz, Unternehmen, Länder oder Branchen nach bestimmten Kriterien vom Investment-Universum auszuschließen, Platz eins und wird bei 70 Prozent der Fonds und Mandate angewandt. Das größte Wachstum gab es 2014 beim Impact Investment (+74%), aber auch Engagement (+54%), Stimmrechtsausübung (+48%), das normbasierte Screening (+47%), Ausschlüsse (+39%), Integration und nachhaltige Themenfonds (je +35%) konnten beachtliche Wachstumszahlen verbuchen. Einzig der Best-in-Class-Ansatz liegt mit sieben Prozent deutlich darunter.

**GRAFIK 2.4:** Nachhaltige Anlagestrategien deutscher, österreichischer und schweizerischer Finanzdienstleister 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)

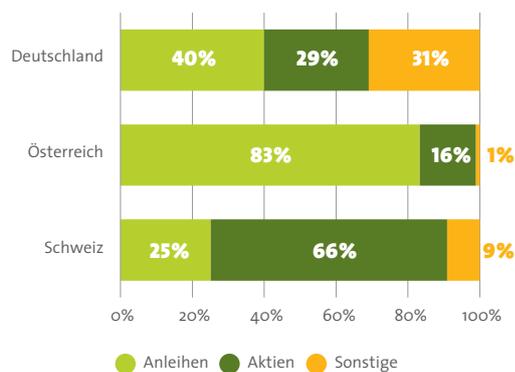


Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

### ALLOKATION DER ASSETS

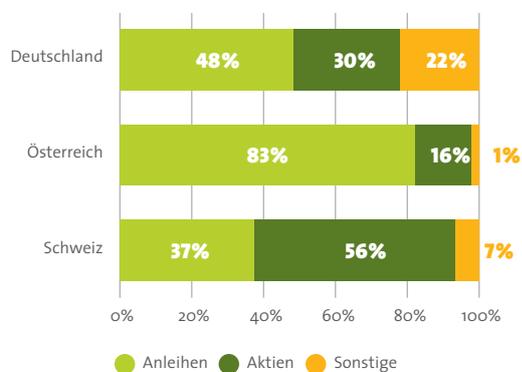
Bei der Allokation der Assets hat sich im Vergleich zu 2013 wenig geändert. Nach wie vor sind im nachhaltigen Anlagemarkt Aktien und Anleihen die wichtigsten Asset-Klassen. Lediglich in Deutschland gab es Verschiebungen hin zu den sonstigen Asset-Klassen. Das Gros machen hier Immobilien, Direktbeteiligungen sowie die Kategorie Geldmarkt/Bankeinlagen aus. In Österreich sind traditionell die Anleihen mit einem Anteil von mehr als 80 Prozent die zentrale Asset-Klasse. Im Vergleich zum Vorjahr ist hier bei der relativen Verteilung eine ausgesprochen große Kontinuität festzustellen. Die Schweiz hat ihre im Drei-Länder-Vergleich hohe Präferenz für Aktien 2014 noch weiter ausgebaut.

**GRAFIK 2.5:** Die Verteilung der Asset-Klassen in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 2.6:** Die Verteilung der Asset-Klassen in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013 (in Prozent)



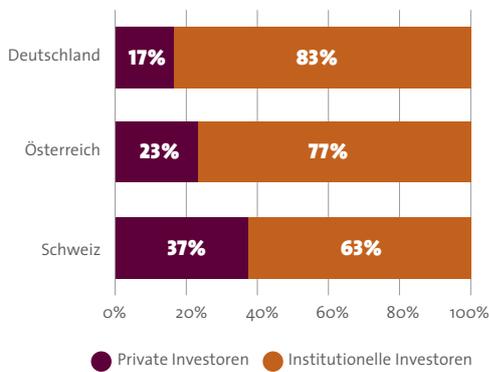
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**INVESTOREN**

Die Verteilung der Anlegertypen hat sich in Deutschland und der Schweiz weiter in Richtung der institutionellen Investoren verschoben, während in Österreich die privaten Anleger mit einem Anteil von 23 Prozent im Jahr 2014 dazu gewinnen konnten.

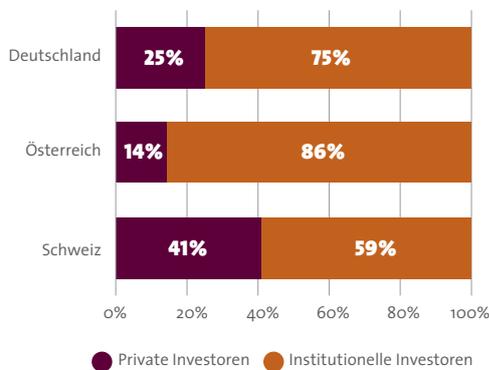
Nicht nur der Anteil der Privatanleger in der Schweiz, auch die Anteile der Privatanleger in Deutschland und Österreich sind im europäischen Vergleich signifikant hoch. Im europäischen Durchschnitt entfallen auf die institutionellen Anleger knapp 97 Prozent und auf die Privatanleger entsprechend drei Prozent.

**GRAFIK 2.7:** Die Verteilung der Anlegertypen in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 2.8:** Die Verteilung der Anlegertypen in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**SCHLÜSSELFAKTOREN**

Die Teilnehmer der Studie sind sich länderübergreifend einig, dass institutionelle Investoren in den kommenden Jahren die treibende Kraft für ein weiteres Wachstum des nachhaltigen Anlagemarktes sein werden. In Deutschland und Österreich werden Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen als der zweitwichtigste Faktor angesehen, während in der Schweiz die Nachfrage privater Investoren als zweitwichtigster Motivationsfaktor gesehen wird.

**SPEZIALBANKEN MIT NACHHALTIGKEITSFOKUS UND EIGENANLAGEN**

Insgesamt 16 Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus sind in diesem Marktbericht berücksichtigt worden. Ihre Kundeneinlagen summieren sich zusammen auf 30,7 Milliarden Euro. Hinzu kommen Eigenanlagen von der Deka Deutsche Girozentrale und der Kreditanstalt für Wiederaufbau in Höhe von 45,9 Milliarden Euro, sodass eine Summe von 76,6 Milliarden Euro resultiert. Im Vergleich zum Vorjahreswert entspricht dies einem Zuwachs von 51 Prozent.

**ZUSAMMENFASSUNG**

In den drei Ländern ist nach wie vor eine hohe Wachstumsdynamik festzustellen. Auch bei den nachhaltigen Anlagestrategien gibt es – abgesehen vom Best-in-Class-Ansatz – jeweils hohe Zuwächse. Besonders kräftig hat der Bereich Impact Investment zugelegt, wenn auch von niedrigem Niveau aus. In Deutschland und in der Schweiz haben darüber hinaus die institutionellen Investoren weiter an Marktanteilen hinzugewonnen. Sie sind es auch, denen die Studienteilnehmer aus allen drei Ländern unisono die größte Bedeutung mit Blick auf ein weiteres Marktwachstum zusprechen.

## SCHWERPUNKTTHEMA

## ENGAGEMENT UND STIMMRECHTSAUSÜBUNG

Der FNG-Marktbericht 2015 enthält erstmals ein inhaltliches Schwerpunktthema. Dabei ist die Wahl nicht ohne Grund auf *Engagement und Stimmrechtsausübung* gefallen. Zum einen sind die häufig auch als *Aktive Dialogstrategien* oder *Aktives Aktionärstum* bezeichneten Anlagestrategien in Deutschland, Österreich und der Schweiz noch deutlich weniger bekannt als beispielsweise in den angelsächsischen Ländern, in Skandinavien, den Niederlanden, Belgien oder Frankreich. Zum anderen wird gerade diesen Ansätzen ein besonders großes Wirkungspotenzial zugeschrieben, die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu verbessern.

Das FNG erfasst Engagement im Marktbericht und definiert diese Anlagestrategie als „langfristig angelegten Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu ändern.“ Diese Strategie bietet Investoren eine ganze Palette an Möglichkeiten, um Unternehmen zu einer nachhaltigeren Ausrichtung zu bewegen.

### ÜBERBLICK ZU UNTERSCHIEDLICHEN ENGAGEMENT-STRATEGIEN

Im Zentrum steht meist der **direkte Dialog mit Unternehmen**, der sowohl über persönliche Treffen als auch telefonisch oder schriftlich erfolgen kann. Beispielsweise führt der Engagement-Dienstleister GES seit Jahren im Auftrag von Asset Managern und Investoren Gespräche mit Unternehmen der Kakaobranche, bei denen es unter anderem darum geht, Kinderarbeit in der Zulieferkette wirkungsvoll zu bekämpfen (siehe hierzu das Fallbeispiel auf Seite 49).

Die Höhe des Vermögens und die Anzahl der Investoren, die konkrete Engagement-Prozesse unterstützen, steigern deren Wirkungspotenzial. Aus diesem Grund schließen sich Asset Owner und Asset Manager häufig zu **Investoreninitiativen** zusammen. Beispielsweise bietet PRI seinen Unterzeichnern mit dem Clearinghouse eine Plattform für **gemeinschaftliches Engagement** an und das Carbon Disclosure Project CDP bewegt mit der Unterstützung von über 800 institutionellen Investoren Unternehmen weltweit dazu, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen zunächst transparent zu machen und in einem zweiten Schritt auch zu senken.

**Öffentlichkeit** für die Anliegen und Themen des Unternehmensdialogs zu schaffen kann ein zusätzliches Instrument sein, um die Kooperationsbereitschaft der Unternehmen zu steigern. Die österreichische Erste Asset Management nutzt diese Möglichkeit gezielt in ihrer Strategie zum Nachhaltigkeits-Engagement, indem sie über Themen und Fortschritte bestimmter Unternehmens-Dialoge regelmäßig mit einem öffentlich einsehbaren Newsletter informiert (Näheres hierzu auf Seite 40). Oftmals finden Engagement-Dialoge aber auch bewusst ohne Öffentlichkeit statt, um die Vertrauensbasis zwischen Investor und Unternehmen zu nutzen.

Als letztes Mittel kann am Ende eines erfolglosen Engagement-Dialoges das **Desinvestieren** stehen. Damit ist der teilweise oder vollständige Verkauf von Anteilen oder Vermögensbestandteilen an einem Unternehmen gemeint. Dieses Instrument ist vor allem im Zusammenspiel mit öffentlichkeitswirksamen Maßnahmen effektiv, da die Desinvestition dann für Unternehmen zu einem Reputationsproblem werden kann. Gleichzeitig können sich andere Investoren aufgerufen fühlen, ebenfalls zu desinvestieren. Ein Beispiel für dieses Vorgehen ist der Engagement-Prozess der Stiftung Erinnerung, Verantwortung und Zukunft (Näheres auf Seite 32).

**Rating-Dialoge** haben das Ziel, Daten und Fakten zu Unternehmen zu ermitteln. Hierbei geht es darum, Transparenz herzustellen und überhaupt erst eine Datenbasis für Nachhaltigkeits-Fragestellungen zu schaffen. Traditionell werden Rating-Dialoge nicht im Zusammenhang mit Engagement genannt, sondern als Teil der Anlagestrategie Best-in-Class gesehen. Jedoch resultieren auch hier Dialogprozesse, die Unternehmen zu einer nachhaltigeren Ausrichtung motivieren können (siehe hierzu Seite 39).

### AKTIVES AKTIONÄRSTUM

Der Begriff aktives Aktionärstum bezieht sich auf alle Möglichkeiten, die Aktionären im Rahmen der jährlichen Hauptversammlungen offen stehen. Hierzu zählen die Ausübung der Stimmrechte, das Einbringen von Beschlussfassungen sowie Redebeiträge. Diesen Bereich erfasst der FNG-Marktbericht unter der Anlagestrategie **Stimmrechtsausübung**, definiert als die „Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.“

Zunächst ist es hier zentral, dass Investoren ihre Stimmrechte überhaupt wahrnehmen. Die Bereitschaft hierzu können spezielle Leitfäden unterstützen. Beispielsweise motivieren die Schweizer *Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften* Shareholder dazu, ihre Stimmrechte auszuüben und geben ihnen hierfür Grundsätze an die Hand, in denen sie unter anderem einen längerfristigen Ansatz annehmen (siehe Seite 48). Wenn es um Langfristigkeit geht, kommt – fast automatisch – auch die nachhaltige Unternehmensführung ins Spiel. Insofern ist es nur folgerichtig, dass die Europäische Kommission in ihrem Entwurf zur Änderung der „Richtlinie über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften“<sup>6</sup> auf die Bedeutung extra-finanzieller Faktoren hinweist (siehe Seite 23).

Investoren können sich auf den Hauptversammlungen durch Asset Manager oder spezialisierte Dienstleister vertreten lassen und durch Zusammenschlüsse ihre Stimmrechte bündeln, wodurch ihre Anliegen und Forderungen mehr Gewicht erhalten. Auch kleineren ökologisch und sozial orientierten institutionellen Investoren und Privatanlegern stehen hier Möglichkeiten offen, etwa über den Dachverband der Kritischen Aktionäre (siehe Seite 33).

Asset Manager berücksichtigen bei Ausübung der Stimmrechte zunehmend Nachhaltigkeitsaspekte. Dies zeigt nicht nur die Entwicklung dieses Segments im FNG-Marktbericht sondern beispielsweise auch die Stimmrechtsrichtlinie der Ersten Asset Management. Sie bezieht sich explizit auf ökologische, soziale und governance-bezogene Kriterien und leitet auch daraus Empfehlungen für die Abstimmung und Positionierung zu Beschlussfassungen ab (siehe hierzu auch Seite 40).

Besondere Aufmerksamkeit für bestimmte Themen können Investoren über Redebeiträge bei Hauptversammlungen erzielen.

### SONDERAUSWERTUNG ZU ENGAGEMENT UND STIMMRECHTSAUSÜBUNG

Seit 2005 erhebt das FNG Engagement und Stimmrechtsausübung für den Marktbericht. Für die Jahre 2005, 2006 und 2007 liegen dabei ausschließlich kumulierte Daten zu den beiden Strategien vor.<sup>7</sup>

Nach dem Einbruch des nachhaltigen Anlagemarktes während der Finanz- und Wirtschaftskrise waren in der Dreiländer-Betrachtung mit Ausnahme des Jahres 2011 in jedem Jahr für beide Strategien Zuwächse zu beobachten. In Deutschland und der Schweiz war, abgesehen von einigen Ausnahmen, seit 2009 ein kontinuierlicher Aufwärtstrend zu beobachten. In Österreich hat die Finanzkrise dagegen mit Blick auf die Anlagestrategien Engagement und Stimmrechtsausübung weniger Spuren hinterlassen. Hier steigen die Volumina seit 2009 kontinuierlich an.

**TABELLE 2.2:** Asset Overlays Engagement und Stimmrechtsausübung im Jahr 2014 (in Milliarden Euro)

	Deutschland	Österreich	Schweiz	Gesamt
Engagement	205,8	5,7	262,6	474,1
Stimmrechtsausübung	115,6	3,5	294,0	413,2

Aufgrund von möglichen Überschneidungen können die beiden Anlagestrategien nicht addiert werden.

<sup>6</sup> Vgl. Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=COM:2014:213:FIN> (Zugriff 27.04.2015).

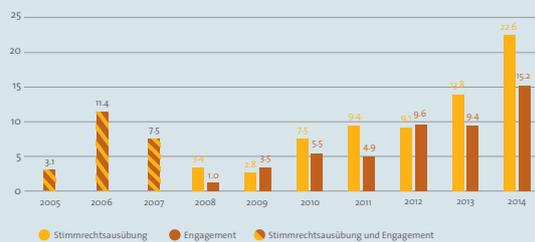
<sup>7</sup> Damals als Aktives Aktionärstum bezeichnet.

**GRAFIK 2.9:** Stimmrechtsausübung und Engagement in Deutschland (in Milliarden Euro)

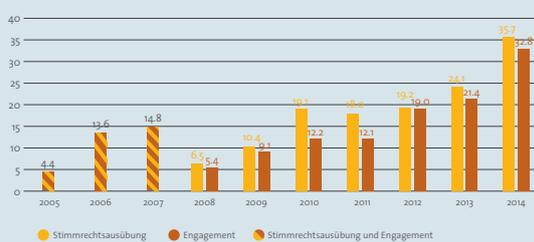
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 2.10:** Stimmrechtsausübung und Engagement in Österreich (in Milliarden Euro)

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 2.11:** Stimmrechtsausübung und Engagement in der Schweiz (in Milliarden Euro)

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 2.12:** Stimmrechtsausübung und Engagement in Deutschland, Österreich und der Schweiz (in Milliarden Euro)

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Der Drei-Länder-Vergleich zeigt, dass in Österreich dem Engagement eine größere Bedeutung zukommt als der Stimmrechtsausübung. Dies verwundert nicht, da in Österreich eine weitaus größere Präferenz für Anleihen herrscht, mit denen keine Stimmrechte verbunden sind. Umgekehrt scheint sich die hohe Aktienquote in der Schweiz auch in höheren Volumina bei der Stimmrechtsausübung widerzuspiegeln, wobei auch hier in einzelnen Jahren Engagement quantitativ bedeutender war. Möglicherweise hängt der Anstieg bei der Stimmrechtsausübung in den vergangenen Jahren in der Schweiz auch zumindest zum kleinen Teil mit der Aufmerksamkeit zusammen, die das Thema mit der so genannten Minderinitiative erfahren hat.<sup>8</sup> Deutschland, das bei der Präferenz für Anleihen und Aktien zwischen Österreich und der Schweiz angesiedelt ist, zeigt dagegen ein uneinheitliches Bild.

Im vorliegenden Marktbericht sind die Anlagestrategien Engagement und Stimmrechtsausübung erstmals unabhängig von der Ebene der Investmentfonds und Mandate als Asset Overlays erfasst worden. Tabelle 2.1 zeigt die resultierenden Volumina.

Mit diesen Summen zählen Deutschland und die Schweiz im europäischen Vergleich nun nicht mehr zu den Schlusslichtern. Im Jahr 2013, für das mit der SRI Study von Eurosif europaweite Daten verfügbar sind, lagen hinter den beiden Ländern bei den kumulierten Summen für Engagement und Stimmrechtsausübung nur noch Spanien, Österreich und Polen. Alle anderen Länder wiesen zum Teil deutlich höhere Werte auf. Absolut führend war im Jahr 2013 Großbritannien mit einem Volumen von 1,7 Billionen Euro, gefolgt von den Niederlanden, Schweden und Norwegen mit Summen zwischen 650 und 320 Milliarden Euro.<sup>9</sup> Mit Volumina von im dreistelligen Milliardenbereich reihen sich Deutschland und die Schweiz nun im Hinblick auf das beeinflusste Vermögen deutlich weiter vorne ein.

43 Studienteilnehmer aus Deutschland, Österreich und der Schweiz wenden Engagement, Stimmrechtsausübung oder beides an. Von ihnen haben alle, wenn auch in unterschiedlichen Vollständigkeitsgraden, weitere Fragen zu diesen Anlagestrategien beantwortet.

<sup>8</sup> Vgl. zur Minderinitiative Eurosif 2014: European SRI Study 2014, Seite 63.

<sup>9</sup> Vgl. Eurosif 2014: European SRI Study 2014, Seite 20.

**ENGAGEMENT**

Insgesamt haben 29 Finanzmarktakteure angegeben, ihren Engagement-Ansatz in einer formalen Richtlinie festzuhalten. Dieses Dokument stellen hiervon 16 für alle zugänglich ins Netz und elf berichten auch öffentlich über die Ergebnisse ihrer Engagement-Dialoge.

Insgesamt 30 Akteure haben angegeben, dass in ihren Engagement-Dialogen alle drei Nachhaltigkeitsbereiche – also Umwelt, Soziales und Governance – abgedeckt sind. Fünf weitere decken jeweils nur einen oder zwei Bereiche ab. Die Anzahl der Unternehmen, mit denen Engagement-Dialoge geführt werden, variiert sehr stark und reicht von einigen wenigen bis hin zu mehreren tausend. Häufig genannte Themen in den Engagement-Prozessen sind Lieferketten, Arbeitsrechte, Korruption, aber auch der Global Compact und Transparenz. Bei sechs Finanzakteuren kam es als Folge von Engagement, in denen die Unternehmen ihre Unternehmenspolitik nicht entsprechend geändert haben, zu Desinvestments.

Die Engagement-Prozesse beziehen sich zu 60 Prozent auf Aktien und zu 40 Prozent auf Unternehmensanleihen. Auffällig ist, dass in Deutschland Engagement-Aktivitäten zu rund 80 Prozent Unternehmensanleihen zugeordnet werden können und in Österreich zu 60 Prozent, während in der Schweiz 90 Prozent der Engagement-Aktivitäten auf Aktien entfallen.

**STIMMRECHTSAUSÜBUNG**

27 Studienteilnehmer haben angegeben, über eine formale Stimmrechtsrichtlinie zu verfügen, die in 18 Fällen öffentlich einsehbar ist. Zehn Marktakteure legen darüber hinaus öffentlich Rechenschaft über ihr Stimmrechtsverhalten ab. Insgesamt 22 Befragte berücksichtigen bei der Stimmrechtsausübung sowohl ökologische als auch soziale und governance-bezogene Aspekte, drei weitere konzentrieren sich auf Aspekte der Corporate Governance.

**AUSBLICK**

Die Auswertung zeigt insgesamt, dass Engagement und Stimmrechtsausübung immer weiter an Relevanz gewinnen. Beide Strategien bieten eine Vielzahl an Instrumentarien, um Unternehmen zu nachhaltigerem Handeln zu bewegen. Insbesondere Engagement-Dialogen wird ein besonders großes Wirkungspotenzial zugesprochen.<sup>10</sup> Aus diesem Grunde kommt den Dialogstrategien auch im Konzept zum FNG-Qualitätssiegel für nachhaltige Publikumsfonds ein hoher Stellenwert zu.

Das Besondere an Engagement und Stimmrechtsausübung im Vergleich zu anderen nachhaltigen Anlagestrategien ist, dass sie auf Änderungen in der Zukunft zielen und Unternehmen nicht etwa aufgrund von bereits erfolgtem Handeln ausschließen. Hierin liegt das große Potenzial dieser Anlagestrategien, jedoch zugleich auch eine Quelle für Missverständnisse, denn nachhaltige Fonds können dann aus guten Gründen noch in Unternehmen mit Verstößen investiert sein. Um Verständnis für die Potentiale dieser Anlagestrategien zu schaffen, ist es deshalb wichtig, dieses Thema noch stärker als bislang in die Öffentlichkeit zu tragen.

Bei der Ausübung der Stimmrechte scheint Transparenz ein Schlüsselthema zu sein, denn die Veröffentlichung des Abstimmungsverhaltens und der Anträge kann dazu beitragen, einen noch stärkeren Druck auf die Unternehmen aufzubauen. Insofern ist es positiv zu bewerten, dass immer mehr Marktakteure ihr Abstimmungsverhalten offenlegen, wie die obige Auswertung zeigt.

<sup>10</sup> So kommt eine Studie der Nachhaltigkeits-Ratingagentur oekom research AG zu dem Ergebnis, dass Engagement einen weitaus größeren Einfluss auf Unternehmen hat als Ausschlusskriterien. Vgl. oekom research (2013): Der Einfluss nachhaltiger Kapitalanlagen auf Unternehmen, Seite 7. Die größte Wirkung wurde hier allerdings für den Best-in-Class-Ansatz ermittelt.

### VORSCHLAG DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION FÜR DIE ÜBERARBEITUNG DER RICHTLINIE ÜBER AKTIONÄRSRECHTE

Die Europäische Kommission hat im April 2014 einen Vorschlag für die Überarbeitung der Richtlinie über Aktionärsrechte (Richtlinie 2007/36/EG) veröffentlicht. Er stützt sich zum einen auf den Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, der Ende 2012 veröffentlicht wurde und den aktuellen gesetzlichen Rahmen für aktives Aktionärstum und nachhaltige Unternehmen darstellt, und zum anderen auf die Mitteilung der EU Kommission über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft vom März 2014.

Das übergeordnete Ziel der aktuellen Vorschläge ist es, die Orientierung der Unternehmen an langfristigen Zielen und die Beteiligung der Aktionäre zu fördern. Durch ein erhöhtes Niveau und eine bessere Qualität der Aktivitäten von institutionellen Investoren und Asset Managern mit Blick auf die Unternehmen, in die sie investiert sind, soll Defiziten bei der Unternehmensführung und einer übermäßig kurzfristigen Ausrichtung entgegengewirkt werden. Damit soll zudem ein Beitrag zur langfristigen Wettbewerbsfähigkeit börsennotierter Unternehmen in Europa geleistet werden.

Laut Kommission hat insbesondere auch die Finanzkrise gezeigt, dass Aktionäre in der Vergangenheit häufig kurzfristig orientiertes, risikoreiches Handeln seitens des Managements unterstützt haben. Weiter sei der Grad der Beteiligung von Investoren und Aktionären bezüglich des Monitorings der Unternehmen, in die sie investiert sind, suboptimal.

Die EU-Kommission schlägt deshalb in ihrer Überarbeitung der Richtlinie über Aktionärsrechte folgende Ziele und Maßnahmen vor:

- 1) Stärkung und Verbesserung der Einbeziehung von Eigentümern und Verwaltern von Vermögenswerten in die Unternehmen, in die sie investieren: Dies soll durch verpflichtende Transparenzanforderungen für Asset Manager und institutionelle Investoren bezüglich ihrer Stimmrechtsausübung und Aktivitäten unterstützt werden. Unter anderem sollen die Aktionäre darlegen, wie sie die Langfristperspektive in ihre Entscheidungsfindung einfließen lassen.
- 2) Schaffung einer besseren Verknüpfung von Vergütung und Leistung der Mitglieder der Unternehmensleitung: Die EU-Kommission schlägt als Maßnahme die Offenlegung seitens der Unternehmen und eine Abstimmung hierüber durch die Aktionäre vor.
- 3) Erhöhte Transparenz bei und bessere Überwachung von Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen: Auch hier schlägt die Kommission eine Einbeziehung der Aktionäre vor.
- 4) Gewährleistung von Zuverlässigkeit und Qualität der Dienstleister für Stimmrechtsvertretungen: Dies soll durch Offenlegungspflichten zu Methodik und zu Interessenkonflikten gewährleistet werden.
- 5) Erleichterung der Übermittlung grenzüberschreitender Informationen (einschließlich Abstimmungen) entlang der Investitionskette: Dies soll unter anderem durch Rahmenwerke unterstützt werden, die es Unternehmen erlauben, ihre Aktionäre zu identifizieren und zugleich Intermediäre verpflichten, entsprechende Informationen weiterzuleiten.

Der Vorschlag der EU-Kommission bezieht sich außerdem an mehreren Stellen auf die extra-finanziellen Leistungen der Unternehmen. Eurosif hat dies in einer Stellungnahme explizit begrüßt.<sup>11</sup> Denn auch aus Sicht des europäischen Dachverbands spielen extra-finanzielle Kriterien eine Schlüsselrolle, wenn es darum geht, langfristig orientierte Handlungsweisen zu fördern. Die Umsetzung der überarbeiteten Richtlinie auf nationaler Ebene erwarten Fachleute ab 2017.

<sup>11</sup> Vgl. Eurosif (2014): Position on the Proposal for a Shareholder Directive. COM(2014) 2013.



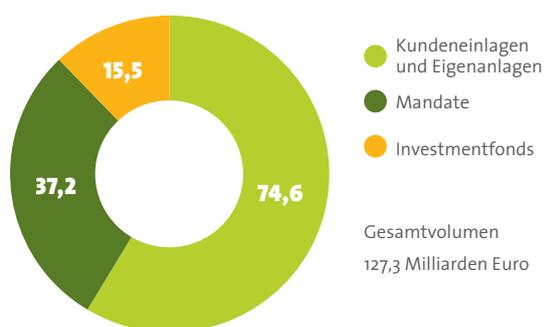
### 3. DER NACHHALTIGE ANLAGEMARKT IN DEUTSCHLAND

2014 ist der Markt Nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland weiter gewachsen. Nicht zuletzt aufgrund einer verbesserten Datenbasis konnte insbesondere bei den Mandaten ein deutliches Plus verzeichnet werden. Das Volumen der nachhaltigen Fonds und Mandate belief sich zum Ende des vergangenen Jahres auf 52,7 Milliarden Euro.

Aber auch das Volumen der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus und vor allem die nachhaltig angelegten Eigenanlagen haben hinzugewonnen. Ihr Volumen belief sich zum Stichtag 31.12.2014 auf 74,6 Milliarden Euro. Ein Grund für den Zuwachs ist, dass zu den Eigenanlagen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) erstmals die seit 2014 nachhaltig gemanagten Eigenanlagen der Deka Deutsche Girozentrale hinzugekommen sind.

Zusammen ergeben die Segmente Investmentfonds und Mandate sowie Kunden- und Eigenanlagen die Summe von 127,3 Milliarden Euro Nachhaltiger Geldanlagen oder Nachhaltiger Geldanlagen im engeren Sinne in Deutschland. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Plus von 59 Prozent.

**GRAFIK 3.1:** Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland – Übersicht 2014 (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

#### STUDIEN-TEILNEHMER

Das FNG hat entsprechend dem Vorgehen in den Jahren zuvor die Daten mit unterschiedlichen Fragebögen erfasst. Grundlage für die Erhebung der Investmentfonds, Mandate und Asset Overlays ist ein Fragenbogen von Eurosif, der für die SRI Study des Dachverbands bereits europaweit eingesetzt worden ist, und den das FNG erweitert und ergänzt hat. Hinzu kommt ein vom FNG konzipierter Fragebogen zur Erfassung des Marktes nachhaltiger geschlossener Fonds. Einen dritten Fragebogen hat das FNG für die Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus entwickelt.

Die Rücklaufquote und damit auch die Marktabdeckung konnte im Vergleich zum Vorjahr ein weiteres Mal deutlich erhöht werden. Unter Berücksichtigung von Doppelzählungen haben sich insgesamt 53 Akteure an der Markterhebung beteiligt. Von diesen sind alle, die einer Veröffentlichung als Studienteilnehmer zugestimmt haben, auf Seite 58 aufgelistet.

Die 53 Studienteilnehmer verteilen sich auf die verschiedenen Erhebungen wie folgt: Den Eurosif-Fragebogen haben 35 Akteure ausgefüllt, während sich an der Befragung zu den geschlossenen Fonds neun Institutionen beteiligt haben. Wenn auch bei diesen beiden Befragungen vier Teilnehmer aus dem Vorjahr für den Marktbericht 2015 keine Daten mehr zur Verfügung gestellt haben, konnte die Rücklaufquote dennoch deutlich gesteigert werden; insgesamt hat das FNG für dieses Marktsegment zehn neue Akteure zur Teilnahme motivieren können. Zudem haben sich 13 Geldhäuser an der Erhebung für den Bereich der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus beteiligt. Wie oben erwähnt, haben über die Spezialbanken hinaus zwei weitere Institute Angaben zu ihren nachhaltigen Eigenanlagen zur Verfügung gestellt. Von den 53 Studienteilnehmern waren für einige zwei Fragebögen relevant.

Alle Daten beruhen auf den Selbstauskünften der Studienteilnehmer und bilden den Datenstand zum 31.12.2014 ab.

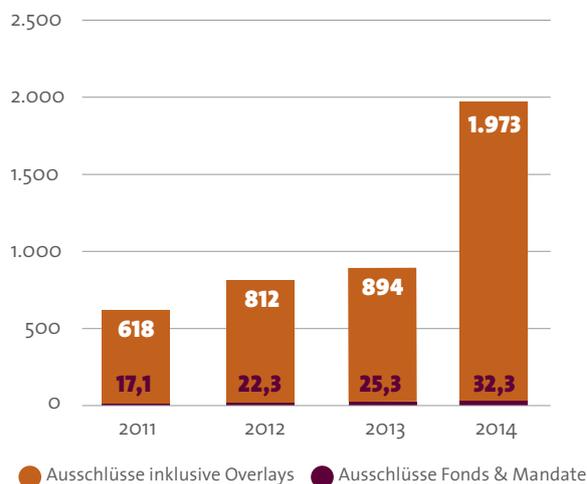
### ASSET OVERLAYS

Unter den Ausschluss-Overlays sind nach wie vor die Kriterien Streumunition und Antipersonenminen am weitesten verbreitet. Das Volumen der Assets mit diesen Ausschlüssen lag Ende 2014 bei 1,96 Billionen Euro. Der starke Zuwachs ist vor allem auf Umstrukturierungen bei einem größeren Akteur zurückzuführen und nur zu einem kleineren Teil auf die verbesserte Datenbasis. Darüber hinaus sind für 291 Milliarden Euro neben Streumunition und Antipersonenminen auch Investitionen in ABC-Waffen ausgeschlossen. Außerdem wenden im deutschen Markt zehn kleinere Anbieter wesentlich umfassendere Ausschlusskriterien auf alle ihre Assets an.

Gemeinsam mit den produktspezifischen Ausschlusskriterien und unter Berücksichtigung von Doppelzählungen beträgt die Gesamtsumme aller Assets mit Ausschlüssen 1,97 Billionen Euro. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Zuwachs von 121 Prozent.

Das FNG erhebt Ausschluss-Overlays seit 2011. Die Grafik 3.2 zeigt das starke Wachstum dieses Segments und setzt es in Relation zu den produktspezifischen Ausschlusskriterien, die in diesem Kapitel im Abschnitt zu den Investmentfonds und Mandaten gesondert erläutert werden.

**GRAFIK 3.2:** Ausschlüsse in Deutschland (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Neben den Ausschluss-Overlays hat das FNG für die vorliegende Studie erstmals auch Asset Overlays für die Anlagestrategien Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung erfasst.

Integration als Asset Overlay wird bei Assets in Höhe von 339,2 Milliarden Euro angewendet. Eurosif unterscheidet seit der SRI Study 2014 verschiedene qualitative Abstufungen beim Integrationsansatz.<sup>12</sup> Grundlegend ist es, allen Analysten und Fondsmanagern ESG-Analysen zur Verfügung zu stellen. Qualitativ hochwertiger ist der Integrationsansatz dann, wenn ESG-Kriterien systematisch Berücksichtigung finden oder es verpflichtende Investment-Beschränkungen gibt. Die beiden zuletzt genannten Kategorien treffen auf 134,2 Milliarden Euro der insgesamt 339,2 Milliarden Euro an Integrations-Overlays zu.

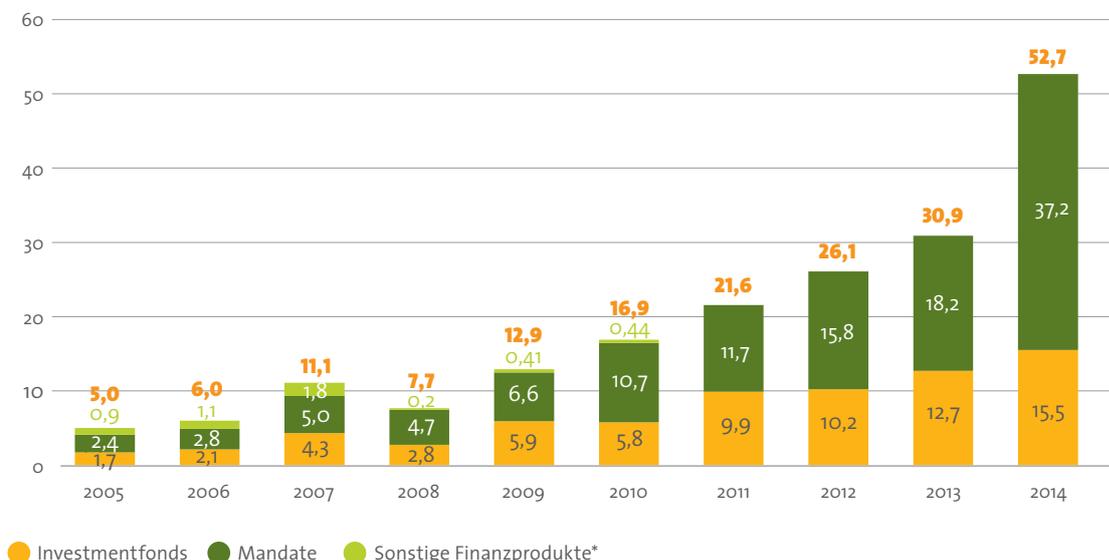
Engagement findet als Asset Overlay bei 205,8 Milliarden Euro Anwendung und Stimmrechtsausübung bei 115,6 Milliarden Euro. Weitere Informationen zu diesen beiden Anlagestrategien enthält der Schwerpunkt *Engagement und Stimmrechtsausübung* auf Seite 19.

Alle Asset Overlays zusammen inklusive der Investmentfonds, Mandate sowie Kundeneinlagen und Eigenanlagen belaufen sich unter Berücksichtigung von Doppelzählungen auf 1,99 Billionen Euro. Diese Summe kann als das Volumen des Marktes verantwortlicher Investments oder – in Anlehnung an eine frühere Eurosif-Bezeichnung – Nachhaltiger Geldanlagen im weiteren Sinne zum Ende des Jahres 2014 bezeichnet werden.

<sup>12</sup> Vgl. Eurosif 2014: European SRI Study 2014, Seite 17.

## INVESTMENTFONDS UND MANDATE

GRAFIK 3.3: Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Deutschland (in Milliarden Euro)



\*Seit 2011 werden „Sonstige Finanzprodukte“ nicht mehr gesondert erhoben.

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Das Gesamtwachstum der nachhaltigen Fonds und Mandate lag 2014 in Deutschland bei 70 Prozent. Dieses starke Wachstum ist allerdings zum Großteil auf die Assets eines großen Akteurs zurückzuführen, der an der vorliegenden Studie erstmals teilgenommen hat. Ohne diesen Marktteilnehmer würde das Wachstum jedoch immer noch bei respektablem 18 Prozent liegen. Vor allem die Mandate sind 2014 stark gewachsen. Ihr Plus im Vergleich zum Vorjahr beträgt 104 Prozent. Aber auch die nachhaltigen Fonds konnten mit 22 Prozent deutlich zulegen.

Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der nachhaltigen Fonds und Mandate seit 2005 liegt bei 30 Prozent. Nach Angaben des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) belief sich das Volumen aller Fonds und Mandate in Deutschland zum 31.12.2014 auf 2,38 Billionen Euro,<sup>13</sup> was im Vergleich zu 2013 einem Wachstum von 13 Prozent entspricht. Damit bleibt das Wachstum dieses Markts klar hinter dem des nachhaltigen Anlagemarkts in Deutschland zurück. Dieser hat seinen Anteil am Gesamtmarkt 2014 deutlich auf 2,2 Prozent steigern können. Zum Ende des Jahres 2013 waren es noch 1,5 Prozent.

TABELLE 3.1: Investmentfonds und Mandate in Deutschland 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)

	2013	2014	Veränderung in Prozent
Investmentfonds	12,7	15,5	22%
Mandate	18,2	37,2	104%
Insgesamt	30,9	52,7	70%

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

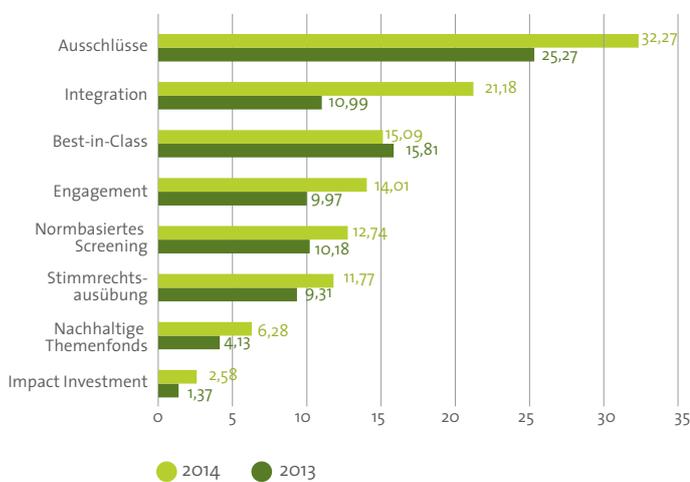
In Deutschland wurden sieben nachhaltige Fonds mit einem Volumen von 173 Millionen Euro und fünf Mandate mit einem Volumen von 1.109 Millionen Euro neu aufgelegt. Auf Nachhaltigkeit umgestellt wurde ein Fonds mit einem Volumen von 15 Millionen Euro und zwei Mandate mit einem Volumen von 229 Millionen Euro.

<sup>13</sup> Vgl. die Statistiken des BVI unter [www.bvi.de/statistik/](http://www.bvi.de/statistik/) (Zugriff am 07.04.2015). Die Zahlen des BVI beinhalten Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögensverwaltungsmandate außerhalb von Investmentfonds.



## ANLAGESTRATEGIEN

**GRAFIK 3.4:** Anlagestrategien in Deutschland 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Dieser Abschnitt beschreibt die Entwicklung nachhaltiger Anlagestrategien, die auf Ebene von Investmentfonds und Mandaten erhoben worden sind.

Nach wie vor ist der Ausschluss von Unternehmen oder Staaten in Deutschland die beliebteste nachhaltige Anlagestrategie. Im Vergleich zum Vorjahr hat dieser Ansatz um 28 Prozent zugelegt. Bei 61 Prozent der nachhaltigen Fonds und Mandate finden Ausschlusskriterien Anwendung.<sup>14</sup>

Im Vergleich aller Anlagestrategien hat Integration mit einem Wachstum von 93 Prozent am stärksten zugelegt und damit Best-in-Class von Platz zwei im Ranking der beliebtesten Ansätze verdrängt.

Best-in-Class belegt zwar immer noch Platz drei, hat 2014 aber als einzige Anlagestrategie in Deutschland an Volumen verloren (-5%) und damit den rückläufigen Trend aus dem Vorjahr fortgesetzt. Der Bedeutungsverlust dieser Strategie ist auch damit zu erklären, dass einige Akteure ihren Best-in-Class-Ansatz hin zu einem Integrationsansatz verändert haben.

Die Zuwachsraten aller anderen Anlagestrategien lagen ausnahmslos im zweistelligen Prozentbereich. Dabei ist Impact Investment mit 89 Prozent besonders stark gewachsen, aber auch nachhaltige Themenfonds (+52%) und Engagement (+40%) konnten deutlich zulegen. Die Wachstumsraten bei Stimmrechtsausübung (+26%) und normbasiertem Screening (+25%) sind vergleichsweise moderat ausgefallen.

Beim normbasierten Screening finden mit einem Volumen von fast 9,5 Milliarden Euro am häufigsten die Kernarbeitsnormen der International Labour Organisation ILO Anwendung. An zweiter Stelle folgen der UN Global Compact mit 4,2 Milliarden Euro und die Richtlinien für multinationale Unternehmen der Organisation für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa OSZE mit 2,9 Milliarden Euro.

Bei den Themenfonds sind folgende Bereiche besonders relevant: Erneuerbare Energien, Wasser, Ressourcenmanagement und Umwelttechnologien.

## AUSSCHLUSSKRITERIEN

In der diesjährigen Erhebung hat das FNG die Top Ten der Ausschlusskriterien erstmals getrennt für Unternehmen und Staaten erfasst.

**TABELLE 3.2:** Die Top Ten der Ausschlusskriterien in Deutschland (in Milliarden Euro)

1.	Waffen (Handel und Produktion)	18,9
2.	Arbeitsrechtsverletzungen	16,3
3.	Pornografie	16,0
4.	Menschenrechtsverletzungen	15,6
5.	Glücksspiel	14,4
6.	Tabak	14,0
7.	Alkohol	13,2
8.	Korruption und Bestechung	12,3
9.	Umweltzerstörung	12,2
10.	(Grüne) Gentechnik	10,9

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>14</sup> Gemeint sind produktspezifische Ausschlusskriterien über die Anwendung von Ausschluss-Overlays hinaus.



Das am weitesten verbreitete Ausschlusskriterium in Deutschland auf Ebene der Fonds und Mandate ist nach wie vor die Produktion von und der Handel mit Waffen. Verstöße gegen Arbeitsrechte sind von Platz sieben im Vorjahr auf Rang zwei aufgestiegen.

Neu in den Top Ten sind die Kriterien Menschenrechtsverletzungen und Umwelterstörung. Dagegen sind trotz absoluten Zuwächsen Kernenergie und Tierversuche nicht mehr unter den zehn wichtigsten Kriterien vertreten.

**TABELLE 3.3:** Die Top Five der Ausschlusskriterien für Staaten in Deutschland (in Milliarden Euro)

1.	Todesstrafe	9,6
2.	Diktaturen	9,0
3.	Korruption	7,9
4.	Nichtratifizierung von Umweltkonventionen	5,9
5.	Verstöße gegen Waffensperrverträge	5,8

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Das am weitesten verbreitete Ausschlusskriterium für Staaten ist die Todesstrafe, gefolgt von Diktaturen und Korruption. Die Ränge vier und fünf belegen die Nichtratifizierung von Umweltkonventionen und Verstöße gegen Waffensperrverträge.

#### IMPACT INVESTMENT

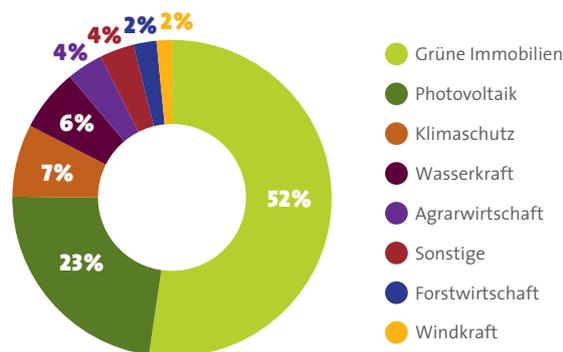
Von den 35 Marktteilnehmern, die den Fragebogen zu den Investmentfonds und Mandaten ausgefüllt haben, bieten sieben Akteure Impact Investment-Produkte an. Der Löwenanteil entfällt hier nach wie vor auf Mikrofinanz-Investments. Es gibt aber auch Anlagemöglichkeiten für die Bereiche Sozialunternehmen und Bildung. Die wichtigste Asset-Klasse bei den Impact Investments in Deutschland sind Anleihen. Mit großem Abstand folgen Kredite, Direktbeteiligungen und Venture Capital.

Eines der beiden wichtigsten Motive für Impact Investment ist in Deutschland der Wunsch, einen Beitrag zur regionalen Entwicklungen zu leisten. Die andere zentrale Motivation besteht darin, dass Impact Investment als Alternative zur Philanthropie wahrgenommen und genutzt wird. Weitere wichtige Gründe Impact Investments zu tätigen sind Generationengerechtigkeit und nachhaltige Entwicklung. Als größtes Hindernis für ein stärkeres Engagement haben die befragten Anbieter den Mangel an qualifizierter Beratung und Expertise genannt. Ebenso spielen Bedenken bezüglich Greenwashing eine Rolle.

#### GESCHLOSSENE FONDS

An der Umfrage zu geschlossenen Fonds haben sich neun Organisationen mit insgesamt 78 Fonds beteiligt. Insgesamt hat sich die Summe des Eigenkapitals dieser Fonds Ende 2014 auf 2,3 Milliarden Euro belaufen, während sich das Fremdkapital mit knapp zwei Milliarden Euro beziffern lässt. Um Doppelzählungen zu vermeiden hat das FNG für die vorliegende Analyse ausschließlich das Eigenkapital ausgewertet.

**GRAFIK 3.5:** Platziertes Eigenkapital geschlossener Fonds nach Themen in Deutschland 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Das wichtigste Thema war auch 2014 wieder der Bereich grüne Immobilien. Dieses Marktsegment ist wie in den Vorjahren mit 52 Prozent absolut marktbeherrschend. Auf den weiteren Rängen folgen Photovoltaik mit 23 Prozent, Klimaschutz mit sieben Prozent und Wasserkraft mit sechs Prozent. Der Bereich Agrarwirtschaft kommt noch auf insgesamt vier Prozent und Forstwirtschaft und Windkraft auf jeweils zwei, wobei Windkraft im Vorjahresvergleich einen Rückgang in Höhe von fünf Prozentpunkten zu verzeichnen hat. Dieses Minus ist allerdings nicht substantieller Natur, sondern durch die veränderte Datenbasis bedingt.

Die Verteilung der Anlegertypen bei den geschlossenen Fonds hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht verändert. Nach wie vor entfallen 93 Prozent auf private und sieben Prozent auf institutionelle Investoren.

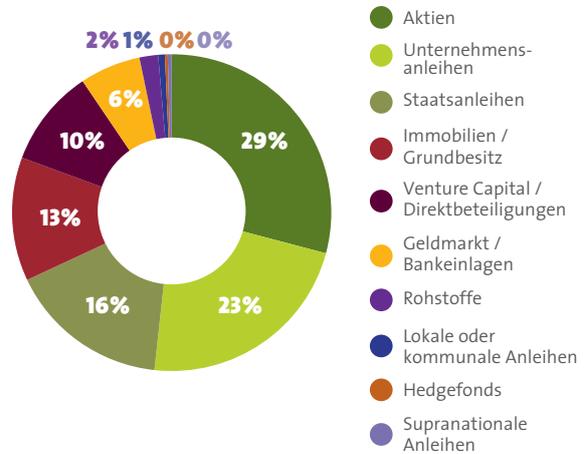
**ALLOKATION DER ASSETS**

In absoluten Zahlen konnten bei fast allen Asset-Klassen Zuwächse verzeichnet werden. Das größte Volumen entfällt wie im Vorjahr auf Anleihen. Mit einem Abstand von rund vier Milliarden Euro folgten Aktien.

Bei der in Grafik 3.6 illustrierten prozentualen Verteilung der Asset-Klassen sind Anleihen weiter in Unternehmens- und Staatsanleihen ausdifferenziert. Zudem sind für 2014 erstmals auch supranationale und kommunale beziehungsweise lokale Anleihen erhoben worden, denen quantitativ jedoch keine Relevanz zukommt.

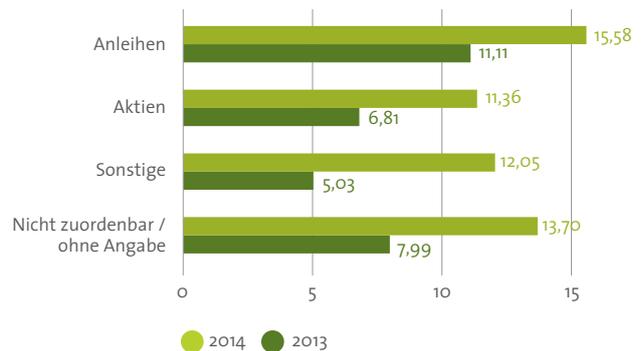
Aktien stellen bei den Asset-Klassen mit einem Anteil von 29 Prozent die größte Gruppe dar, gefolgt von Unternehmensanleihen mit 23 Prozent und Staatsanleihen mit 16 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 25 Prozent haben Staatsanleihen deutlich verloren, auch wenn sie in absoluten Zahlen leicht zugelegt haben. Am viertwichtigsten ist die Asset-Klasse Immobilien/Grundbesitz mit einem Anteil von 13 Prozent. Hier ist im Vergleich zum Vorjahr mit einem Anteil von nur 1,3 Prozent ein besonders großer Zuwachs zu verzeichnen. Auf den weiteren Rängen folgen Venture Capital/Direktbeteiligungen mit zehn Prozent und Geldmarkt/Bankeinlagen mit sechs Prozent sowie Rohstoffe mit zwei Prozent. Der Bedeutungszuwächse der Kategorien Immobilien/Grundbesitz und Rohstoffe (im Vorjahr 0%) ist in erster Linie durch die veränderte Datenbasis bedingt.

**GRAFIK 3.6:** Anteile der verschiedenen Asset-Klassen in Deutschland 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

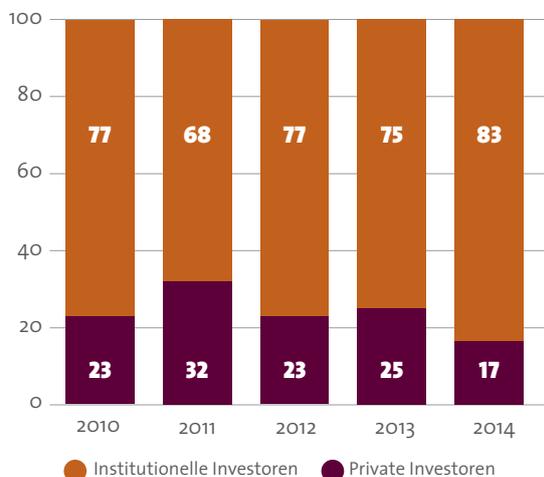
**GRAFIK 3.7:** Die verschiedenen Asset-Klassen 2013 und 2014 in Deutschland im Vergleich (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**INVESTOREN**

**GRAFIK 3.8:** Die Verteilung der Anlegertypen in Deutschland (in Prozent)

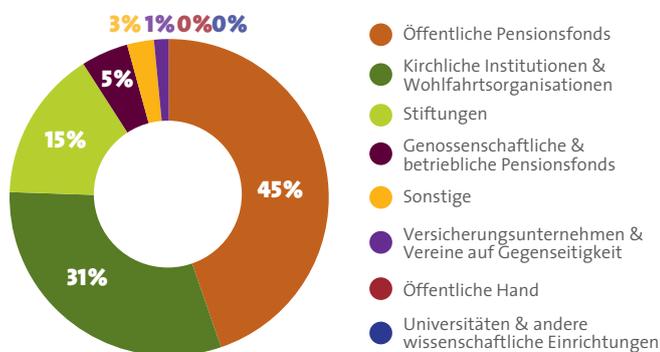


Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Das überproportionale Wachstum der Mandate schlägt sich auch in der Verteilung der Investoren in Deutschland nieder. Der Anteil institutioneller Investoren ist auf den Rekordstand von 83 Prozent angestiegen.<sup>15</sup>

Die verbesserte Datenbasis des vorliegenden Berichtes zeigt sich auch in der neuen Aufteilung der institutionellen Investoren in Deutschland.<sup>16</sup> Wichtigste Gruppe sind nun öffentliche Pensionsfonds. Auf den weiteren Rängen folgen kirchliche Institutionen und Wohlfahrtsorganisationen, Stiftungen sowie genossenschaftliche und betriebliche Pensionsfonds. Ohne die veränderte Antwortstruktur gäbe es im Vergleich zum Vorjahr nur minimale Veränderungen.

**GRAFIK 3.9:** Typen institutioneller Investoren in Deutschland 2014 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**SCHLÜSSELFAKTOREN**

**TABELLE 3.4:** Schlüsselfaktoren für die Entwicklung des nachhaltigen Anlagemarktes nach ihrer Bedeutung

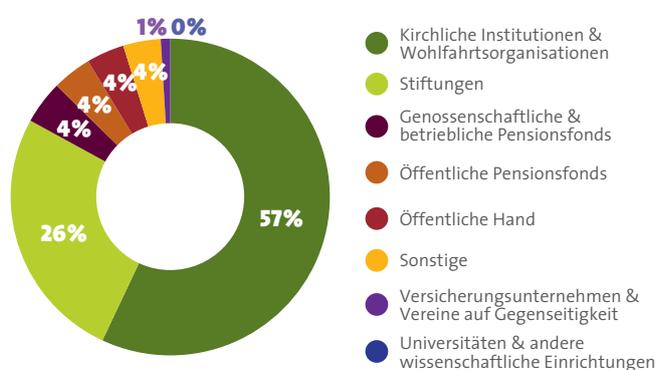
1.	Nachfrage von institutionellen Investoren
2.	Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen
3.	Druck von außen (NGOs, Medien, Gewerkschaften)
4.	Internationale Initiativen
5.	Der Begriff der treuhänderischen Pflicht
6.	Nachfrage von Privatinvestoren
7.	Bilanzierungsgrundsatz der Wesentlichkeit

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Zu der Frage, was die Schlüsselfaktoren für die weitere Entwicklung des Nachhaltigen Anlagemarktes in Deutschland sind, haben 35 der 44 für den Abschnitt zu Investmentfonds und Mandaten relevanten Studienteilnehmer Angaben gemacht. Die Marktakteure sehen die Nachfrage institutioneller Investoren weiterhin als Haupttriebfeder für das weitere Wachstum an, gefolgt von möglichen Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen sowie dem Druck und Einfluss von Akteuren wie Nichtregierungsorganisationen oder Medien. Damit hat sich im Vergleich zum Vorjahr bei den ersten drei Faktoren nichts an der Einschätzung der Marktakteure geändert.

Etwas an Relevanz verloren haben nach Einschätzung der Studienteilnehmer die privaten Anleger, die von Platz vier auf Platz sechs abgestiegen sind. Dafür werden internationale Initiativen dieses Jahr als wichtiger erachtet.

**GRAFIK 3.10:** Typen institutioneller Investoren in Deutschland 2013 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>15</sup> Für 49,8 Milliarden Euro liegen Angaben zur Aufteilung der Assets auf private und institutionelle Investoren vor (keine Angaben für fünf Prozent).

<sup>16</sup> Diesen Angaben liegen informierte Schätzungen der Finanzdienstleister in Höhe von 37,7 Milliarden Euro zugrunde (keine Angaben für elf Prozent).

### DER ENGAGEMENT-ANSATZ DER STIFTUNG ERINNERUNG, VERANTWORTUNG UND ZUKUNFT (EVZ)

Immer mehr Stiftungen nutzen die Vorteile Nachhaltiger Geldanlagen. Für diese Organisationsform, die mit den Erträgen ihres Vermögens einen vom Stifter festgelegten Zweck verfolgt, ist dabei eigens ein Konzept entwickelt worden, das Mission Investing. Das Ziel von Mission Investing ist die Investments mit dem Stiftungszweck in Einklang zu bringen.<sup>17</sup>

Auch die Stiftung Erinnerung, Verantwortung und Zukunft (EVZ) hat diesen Anlagestil für sich entdeckt. 2012 hat sie eine Research-Agentur damit beauftragt, ihr Vermögen gemäß dem Mission Investing-Ansatz nach Widersprüchen mit ihrem Stiftungszweck zu analysieren. Da sich die EVZ für die Opfer der Nazidiktatur und für Menschenrechte einsetzt, standen beim Screening heutige Formen der Zwangsarbeit und Menschenrechtsverstöße im Vordergrund. Die Analyse ergab, dass 14 Emittenten aus dem Portfolio der EVZ gegen die zuvor definierten Kriterien verstoßen.

Daraufhin hat sich die EVZ dazu entschlossen, mit den 14 Emittenten in einen Engagement-Dialog zu treten. Als ersten Schritt hat sie hierfür Briefe mit den Forderungen nach Aufklärung und einem Ende der Menschenrechtsverletzungen an die Unternehmen versandt. Im anschließenden Dialogprozess haben sich jedoch nach Angaben der EVZ Apple, Shell, Wal-Mart und der kanadische Edelmetall-Förderer Barrick Gold wenig kooperativ gezeigt. Für die Stiftung war 2013 der nächste folgerichtige Schritt deshalb das Desinvestment der vier Unternehmen. Außerdem hat sie ein Vermögensmandat bei einem Finanzdienstleister gekündigt, der wegen Geldwäschewürfen in der öffentlichen Kritik steht. Im folgenden Jahr haben weitere drei Unternehmen im Engagement-Prozess nicht oder nicht überzeugend kooperiert. Die Unternehmen Glencore, Goldcorp und Johnson Matthey PLC erweitern damit die Schwarze Liste für Investitionen der Stiftung EVZ.

Bei den Titelverkäufen ging es mit Summen zwischen 6.000 und 1,25 Millionen Euro um vergleichsweise geringe Beträge, die sich wohl kaum an den Börsen bemerkbar gemacht haben dürften. Doch darum ging es der EVZ auch nicht. Sie setzt auf die öffentliche Wirkung ihrer Entscheidung, die sie deshalb auch ganz bewusst über Pressemitteilungen bekannt gegeben hat. So kann sie hoffen, unter anderen Investoren Nachahmer zu finden. Und im Idealfall werten auch die betroffenen Unternehmen die Entscheidung der EVZ als ein Problem für ihre Reputation, und lassen ihr deshalb Taten folgen. Die Stiftung selbst hält weiterhin am Mission Investing-Ansatz fest und führt in diesem Rahmen auch ihre Engagement-Dialoge fort.

Weitere Informationen unter [www.stiftung-evz.de](http://www.stiftung-evz.de).

<sup>17</sup> Vgl. zur Definition von Mission Investing auch folgenden: „Zweckbezogenes Investieren ist ein stiftungsspezifischer Anlagestil, bei dem das Stiftungsvermögen (Kapitalstock oder andere freie Mittel, bis hin zu Erträgen) in Finanzanlagen investiert wird, die (1) zum Zweck der Stiftung positiv beitragen und (2) mindestens das angelegte Kapital erhalten und möglichst eine Rendite erwirtschaften.“ in Bundesverband Deutscher Stiftungen e.V. 2012: Mission Investing im deutschen Stiftungssektor. Impulse für wirkungsvolles Stiftungsvermögen, Seite 17.



### DACHVERBAND DER KRITISCHEN AKTIONÄRE – EIN KURZPORTRÄT

Neben großen Investoren steht auch privaten und kleinen institutionellen Anlegern die Möglichkeit offen, ihre Stimmrechte auf eine übergeordnete Institution zu übertragen, um sich dadurch als Aktionäre mehr Gehör und Gewicht zu verschaffen. Beispielsweise vertritt der Dachverband der Kritischen Aktionäre, gegründet im Jahr 1986, jedes Jahr mehrere tausend Privatanleger und Institutionen wie Stiftungen, Gewerkschaften und Bürgerinitiativen auf den Hauptversammlungen deutscher DAX-Unternehmen. Gemeinsam mit 31 Mitgliedsorganisationen setzt sich der Verband für mehr Umweltschutz, soziale Gerechtigkeit und Transparenz in den Geschäftstätigkeiten einflussreicher Unternehmen ein. Er konfrontiert Vorstände und Aufsichtsräte auf den jährlichen Versammlungen durch Gegenanträge, Reden, Studien und Proteste mit den Auswirkungen ihrer Unternehmenspolitik und fordert sie somit öffentlichkeitswirksam zum Handeln auf.

Die Mitgliedsorganisationen sind in unterschiedlichen sozialen und ökologischen Themengebieten angesiedelt und setzen sich im und außerhalb des Verbands jeweils für ihr eigenes Anliegen ein. Als ein Beispiel engagiert sich die Aktion alternativer BASF-Aktionäre (AABA) seit über 20 Jahren für bessere Arbeitsbedingungen und vermehrten Umweltschutz bei dem Chemiekonzern und vertritt dabei die Interessen der Aktionäre dieses Unternehmens. Im Gegensatz dazu arbeitet das Gen-ethische Netzwerk (GeN) firmenübergreifend und tritt bei den Hauptversammlungen verschiedener Konzerne als kritische Instanz zum Thema Gentechnik auf. Weitere wichtige Ziele des Dachverbands sind die Gleichstellung von Männern und Frauen, der Tierschutz, die Fürsorge für Flüchtlinge, Vertriebene und Kriegsveteranen sowie Völkerverständigung und Friedenswahrung.

Neben der Interessensvertretung auf Aktionärsversammlungen bietet die Organisation Informationsmaterial und Weiterbildungsmöglichkeiten zum Thema Unternehmenskritik an und führt in regelmäßigen Abständen Öffentlichkeitskampagnen durch. So beschäftigt sich die aktuelle Aktion *Meine Stimme für gerechte Löhne* mit den Arbeitsbedingungen in Zulieferbetrieben deutscher Textilkonzerne und fordert neben existenzsichernden Löhnen die Einhaltung gewisser Standards in der Produktion. Um die eigene Argumentationsgrundlage zu festigen und an Glaubwürdigkeit zu gewinnen, erstellt der Dachverband zusätzlich Studien zur Unternehmensverantwortung und den Nachhaltigkeitsstrategien wichtiger DAX-Unternehmen.

Weitere Informationen unter [www.kritischeaktionae.de](http://www.kritischeaktionae.de).

### SPEZIALBANKEN MIT NACHHALTIGKEITSFOKUS UND EIGENANLAGEN

In diesem Abschnitt finden die folgenden Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus Berücksichtigung:<sup>18</sup>

1. Bank für Kirche und Diakonie
2. Bank für Kirche und Caritas eG
3. Bank für Orden und Mission (Zweigniederlassung der vrbank Untertaunus eG)
4. BANK IM BISTUM ESSEN eG
5. DKM Darlehnskasse Münster eG
6. EthikBank
7. Evangelische Bank eG
8. GLS Bank
9. Pax Bank eG
10. ProCredit Bank AG
11. Steyler Bank GmbH
12. Triodos Bank N.V. Deutschland
13. UmweltBank AG

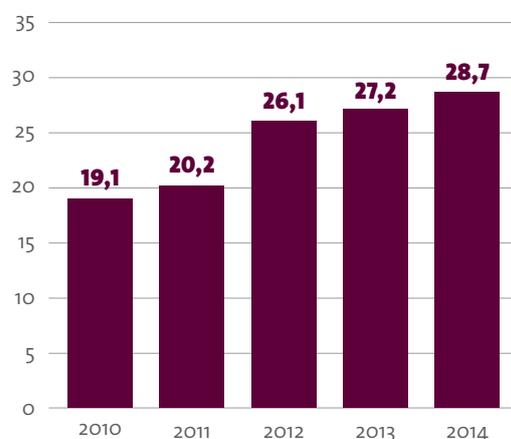
Neu hinzugekommen ist in diesem Jahr die ProCredit Bank AG. Allerdings haben sich die Evangelische Kreditgenossenschaft eG und die Evangelische Darlehns-genossenschaft eG zur Evangelischen Bank eG zusammengeschlossen, sodass die Anzahl der berücksichtigten Spezialbanken wie im Vorjahr 13 beträgt.

Daneben finden in diesem Abschnitt die Eigenanlagen der Förderbank Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und der Deka Deutsche Girozentrale Berücksichtigung.

Die KfW wendet auf Eigenanlagen in Höhe von 23,8 Milliarden Euro folgende Anlagestrategien an: zwölf verschiedene Ausschlusskriterien, Engagement und einen gemäß Eurosif-Definition systematischen und expliziten Integrationsansatz. Zudem hat die Deka Deutsche Girozentrale 2014 für ihre Eigenanlagen in Höhe von 22,1 Milliarden einen Nachhaltigkeitsfilter mit fünf verschiedenen Ausschlusskriterien eingeführt. Die Summe dieser nachhaltigen Eigenanlagen beträgt 45,9 Milliarden Euro.

Das Volumen der Kundeneinlagen der 13 Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus hat sich Ende 2014 auf zusammen 28,7 Milliarden Euro summiert, darunter 6,3 Milliarden Euro Spareinlagen. Damit sind die nachhaltigen Kundeneinlagen im Vergleich zum Vorjahr um sechs Prozent gewachsen. Seit Beginn der Erhebung dieses Segments ist ein kontinuierlicher Aufwärtstrend zu beobachten (siehe Grafik 3.11).

**GRAFIK 3.11:** Kundeneinlagen der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Das Volumen der Kundeneinlagen und der Eigenanlagen zusammen beläuft sich damit auf 74,6 Milliarden Euro.

**TABELLE 3.5:** Kundeneinlagen bei Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus und Eigenanlagen

	Milliarden Euro
Kundeneinlagen	28,7
(darunter Spareinlagen)	(6,3)
Eigenanlagen	45,9
<b>Summe</b>	<b>74,6</b>

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>18</sup> Die Entscheidung, welche Geldhäuser in die Kategorie der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus aufgenommen werden, beruht auf einer sorgsam Abwägung unter Rückgriff auf Expertise aus dem FNG-Vorstand.

Nachhaltigkeitskriterien wenden insgesamt elf Spezialbanken auch bei der Depot A-Verwaltung an, wobei ein Geldhaus diese Frage nicht beantwortet hat. Als Kriterien für die Depot A-Verwaltung kommen eine Vielzahl an Ausschluss- und Positivkriterien für Unternehmen und Staaten zur Anwendung.

Neun der 13 Spezialbanken berücksichtigen auch bei der Kreditvergabe Nachhaltigkeitskriterien, wobei auch zu dieser Frage die Angabe eines Geldhauses fehlt. Von diesen neun wenden wiederum acht Spezialbanken bei ausnahmslos allen Krediten Nachhaltigkeitskriterien an. Dies entspricht einem Anteil von über 90 Prozent des Kreditvolumens.

Die Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus verwalten zusammen rund 270.000 Girokonten. Dies sind 100.000 mehr als noch ein Jahr zuvor.

Alle 13 Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus verfügen über eine Nachhaltigkeitsstrategie, die allerdings nur elf in einem formellen Dokument festgehalten haben. In einem Fall ist ein solches Dokument geplant. Mit Blick auf die drei Nachhaltigkeitsbereiche akzentuieren die Spezialbanken am stärksten soziale Themen. Auf die Frage nach der prozentualen Verteilung der Themenschwerpunkte in der Nachhaltigkeitsstrategie erhielt Soziales im Schnitt 41 Prozent, gefolgt von Umwelt mit 36 Prozent und Governance mit 23 Prozent.

Eine große Relevanz messen die Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus nach wie vor einem aus Fachleuten bestehenden Nachhaltigkeitsbeirat bei. Insgesamt acht setzen bei ihrer Arbeit auf die Unterstützung durch ein solches Gremium.

Beim Nachhaltigkeits-Research kommt externen Dienstleistern weiterhin eine hohe Bedeutung zu. Zehn Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus haben angegeben, sich Know-how von Spezialanbietern einzukaufen. Insgesamt sechs nutzen interne Research-Kapazitäten, wobei vier Geldhäuser diese mit externen Dienstleistungen kombinieren.

## ZUSAMMENFASSUNG

Der Markt für Nachhaltige Geldanlagen im Bereich der Investmentfonds und Mandate ist 2014 überdurchschnittlich stark gewachsen. Der Anteil dieses Segments am Gesamtmarkt hat sich binnen eines Jahres von 1,5 auf 2,2 Prozent erhöht. Auch wenn zu dieser Steigerung zum Teil die verbesserte Datenbasis beigetragen hat, zeigt der Markttrend doch deutlich aufwärts.

Bei den nachhaltigen Anlagestrategien hat einzig der Best-in-Class-Ansatz an Bedeutung verloren und damit den Trend aus dem Vorjahr fortgesetzt. Dagegen hat die Anlagestrategie Integration so stark zugelegt, dass sie auf Platz zwei der beliebtesten Ansätze vorgerückt ist. Auch alle anderen Strategien haben stark zulegen können und alles sieht danach aus, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

Nicht nur die Investmentfonds und Mandate, sondern auch die Kundeneinlagen der Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus haben 2014 an Volumen hinzugewinnen können – wenn auch in deutlich geringerem Maße. In den kommenden Berichten wird sich zeigen, ob sich die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf die Eigenanlagen als Trend – nicht nur bei Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus, sondern insbesondere auch bei Mainstream-Akteuren – durchsetzen wird. In diesem Bereich gab es 2014 bedingt durch die Umstellung bei einem Marktakteur ein besonders starkes Volumenplus. Dies schlägt sich auch im Zuwachs des Gesamtvolumens Nachhaltiger Geldanlagen beziehungsweise Nachhaltiger Geldanlagen im engeren Sinne in Höhe von 59 Prozent nieder.

Im Bereich der verantwortlichen Investments bzw. der Nachhaltigen Geldanlagen im weiteren Sinne gab es auch 2014 erneut einen großen Wachstumsschub. Den Asset Overlays kommt eine zentrale Bedeutung zu, wenn es darum geht, nachhaltige Anlagestrategien in den Mainstream zu tragen.



## 4. DER NACHHALTIGE ANLAGEMARKT IN ÖSTERREICH

Die Summe der Nachhaltigen Geldanlagen in Österreich hat 2014 mit knapp 9,5 Milliarden Euro einen neuen Höchststand erreicht. Zu dieser Summe zählen nachhaltig gemanagte Investmentfonds (5,65 Mrd. Euro), nachhaltig gemanagte Mandate (3,3 Mrd. Euro) und die Kundeneinlagen einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Spezialbank (0,5 Mrd. Euro). Die 9,5 Milliarden Euro sind als Nachhaltige Geldanlagen oder als Nachhaltige Geldanlagen im engeren Sinne zu verstehen. Ihr Volumen ist 2014 im Vergleich zum Vorjahr um 33 Prozent gewachsen.

### STUDENTEILNEHMER

Am Marktbericht 2015 haben sich 14 Akteure aus Österreich beteiligt. Sie sind auf Seite 58 aufgelistet. Im Vergleich zum letzten Jahr sind drei neue Teilnehmer hinzugekommen, während ein bisheriger Studienteilnehmer seine Aktivitäten im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen eingestellt hat. Damit konnte die Marktabdeckung ein weiteres Mal deutlich gesteigert werden. Das Wachstum im österreichischen Markt ist allerdings weniger auf die erhöhte Antwortquote, als vielmehr auf substantielle Zuwachsraten bei mehreren Teilnehmern zurückzuführen.

### ASSET OVERLAYS

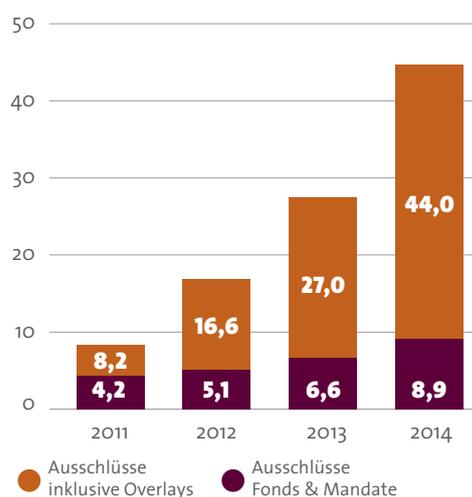
Der Trend zu Ausschlusskriterien, die für alle oder Teile der Assets einer Gesellschaft angewandt werden, hat sich auch 2014 fortgesetzt.

Zwei Unternehmen in Österreich schließen Investitionen in geächtete Waffen und Nahrungsmittelspekulationen aus. Gemeinsam mit den Fonds und Mandaten, auf die Ausschlusskriterien angewandt werden, ergibt dies eine Summe aller Ausschlüsse von knapp 44,0 Milliarden Euro.

Die folgende Grafik zeigt, dass die Ausschluss-Overlays in den letzten Jahren kontinuierlich ausgeweitet wurden.

Zum ersten Mal hat das FNG für die vorliegende Studie neben Ausschlusskriterien auch Asset Overlays zu Engagement, Stimmrechtsausübung und Integration erhoben. Am weitesten verbreitet ist die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Finanzanalyse. Diese wird bei insgesamt 27,2 Milliarden Euro angewendet. Den Fondsmanagern und Analysten dieser 27,2 Milliarden Euro werden ESG-Ratings zur Verfügung gestellt. Wie und ob diese Erkenntnisse tatsächlich in die Fondsauswahl einfließen ist dabei nicht weiter spezifiziert. Für 5,3 Milliarden Euro gibt es strengere Vorgaben zur Integration welche neben einer systematischen Berücksichtigung auch eine verpflichtende Investmentbeschränkungen aufgrund von ESG-Beurteilungen enthalten.

GRAFIK 4.1: Ausschlüsse in Österreich (in Milliarden Euro)



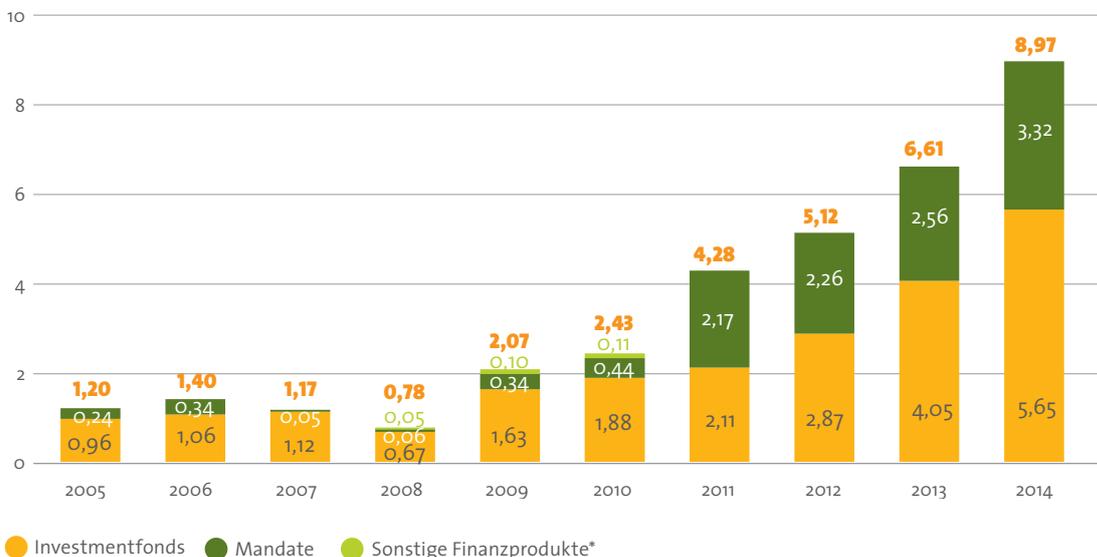
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Bei Engagement und der Stimmrechtsausübung liegen die Gesamtsummen mit 5,7 bzw. 3,5 Milliarden Euro nur knapp über den Volumina, die produktspezifisch erfasst worden sind (siehe Grafik 4.3).

Unter Berücksichtigung der verschiedenen Asset Overlays ergibt sich ein Gesamtvolumen von fast 44,5 Milliarden Euro. Diese Summe kann als verantwortliche Geldanlagen oder als Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne bezeichnet werden.

**INVESTMENTFONDS UND MANDATE**

**GRAFIK 4.2:** Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Österreich (in Milliarden Euro)



\*Seit 2011 werden „Sonstige Finanzprodukte“ nicht mehr gesondert erhoben.  
 Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**TABELLE 4.1:** Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Österreich 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)

	2013	2014	Veränderung in Prozent
Investmentfonds	4,05	5,65	39%
Mandate	2,56	3,32	30%
Insgesamt	6,61	8,97	36%

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Ende des Jahres 2014 belief sich das Volumen der nachhaltigen Fonds und Mandate in Österreich auf knapp neun Milliarden Euro. Im Vergleich zu 2013 entspricht dies einem Zuwachs von 36 Prozent.

Auch 2014 sind die Investmentfonds etwas stärker gewachsen als die Mandate. Der Zuwachs bei den nachhaltigen Fonds lag im Vergleich zu 2013 bei 39 Prozent. Aber auch das Wachstum der nachhaltigen Mandate war mit 30 Prozent beachtlich. Seit der ersten Erhebung zum Stand 31.12.2005 ergibt sich für Österreich bei den Fonds und Mandaten eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 25 Prozent.

In Österreich wurden im Jahr 2014 vier nachhaltige Fonds und ein nachhaltiges Mandat neu aufgelegt, was einem Volumen von rund 235 Millionen Euro entspricht. Darüber hinaus wurden vier ehemals konventionelle Fonds mit einem Volumen von knapp einer Milliarde Euro auf Nachhaltigkeit umgestellt.

Nach Angaben des Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften VÖIG hatte der österreichische Investmentfondsmarkt zum 31.12.2014 ein Volumen von 157,8 Milliarden Euro.<sup>19</sup> Damit ist der Gesamtmarkt im Vergleich zum Vorjahr absolut um 12,5 Milliarden Euro gewachsen, was einem Plus von acht Prozent entspricht. Setzt man das massive Wachstum der nachhaltigen Fonds und Mandate dazu in Relation, zeigt sich, dass der nachhaltige Anlagemarkt überproportional zugelegt hat. Der Anteil der nachhaltigen Fonds und Mandate am Gesamtmarkt ist seit 2013 um 1,2 Prozentpunkte angewachsen ist und liegt damit nunmehr bei 5,7 Prozent.

<sup>19</sup> VÖIG Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften: Entwicklung – Fondsvolumen, Anzahl KAGs und Fonds unter [www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html). (Zugriff am 25.03.2015). Die Zahlen umfassen Publikumsfonds, Spezialfonds und Publikumsfonds für Großanleger.

### DIALOGE IM RAHMEN VON NACHHALTIGKEITS-RATINGS

Nachhaltigkeits-Ratingagenturen wie imug, inrate, oekom research, rfu oder Sustainalytics stehen im Zuge und als Folge ihrer Recherchen und Analysen mit den zu bewertenden Unternehmen in einem Dialog. Dabei geht es in erster Linie darum, Fakten herauszufinden, die für das Ranking des entsprechenden Unternehmens – beispielsweise im Rahmen eines Best-in-Class-Ansatzes – relevant sind. Jedoch passiert hier meist weitaus mehr.

Die Nachhaltigkeits-Ratingagenturen tragen ihre Bewertungen über Anfragen und die Übermittlung der Profile an die Unternehmen heran. Dies kann sich auf die Strukturen, Prozesse und Leistungen des jeweiligen Unternehmens auswirken. Inwieweit dies der Fall ist, hat oekom research 2013 im Rahmen einer Studie untersucht.<sup>20</sup>

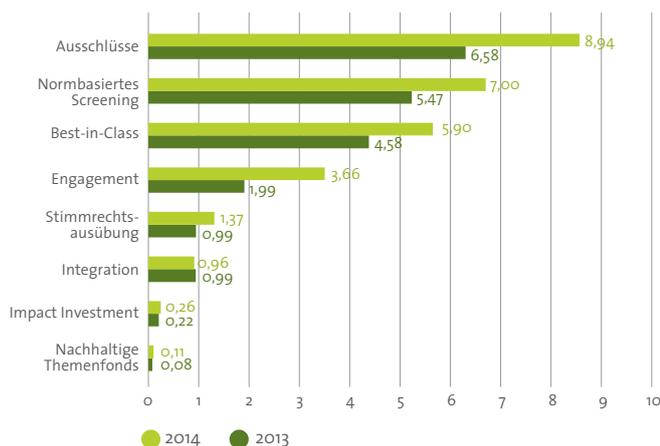
Demnach sind in vielen Fällen die herangetragenen Anforderungen der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für die Unternehmen ein ausschlaggebender Faktor dafür, sich mit Nachhaltigkeit zu befassen. Fast zwei Drittel der im Rahmen der Studie befragten Unternehmen haben darüber hinaus einen Einfluss auf ihre Nachhaltigkeitsstrategie bestätigt, häufiger noch war ein Einfluss auf konkrete Maßnahmen im Rahmen des Nachhaltigkeits-Managements.

Die überwiegende Mehrheit der befragten Unternehmen nutzt die im Zuge der Nachhaltigkeitsratings erstellten Profile außerdem als Trendradar, für die eigene Stärken-Schwächen-Analyse und die Erfolgskontrolle im Nachhaltigkeits-Management. Den Unternehmen ist es meist auch wichtig, ein gutes Nachhaltigkeits-Rating zu erhalten und in Nachhaltigkeitsindizes oder -fonds aufgenommen zu werden.

Die mit den Nachhaltigkeits-Ratings einhergehenden Dialoge tragen also dazu bei, dass sich Unternehmen stärker für eine nachhaltigere Ausrichtung engagieren. Kritische Nachfragen von Investoren und deren Vertreter und der daraus entstehende Dialog können damit bereits Veränderungen anstoßen. Dies schlägt sich – wie Fachleute berichten – mittlerweile auch in verbesserten Nachhaltigkeits-, Umwelt- und Sozialberichten nieder.

### ANLAGESTRATEGIEN

**GRAFIK 4.3:** Nachhaltige Anlagestrategien österreichischer Finanzdienstleister 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden Euro)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Die acht erhobenen nachhaltigen Anlagestrategien sind in Österreich von der Rangfolge her im Vergleich zum Vorjahr unverändert geblieben. Nach wie vor werden in Österreich Ausschlüsse für fast 100 Prozent aller nachhaltigen Fonds und Mandate angewandt.

Aber auch das normbasierte Screening und der Best-in-Class-Ansatz sind weit verbreitete Strategien. Sie decken rund 70 Prozent des Marktes ab. Im Vergleich zum Vorjahr hat insbesondere das Engagement stark zugelegt (+83%) aber auch bei der Stimmrechtsausübung waren deutliche Zuwächse zu verzeichnen (+38%). Die Impact Investments und nachhaltige Themenfonds spielen hingegen in Österreich nur eine untergeordnete Rolle.

### AUSSCHLUSSKRITERIEN

Ohne Berücksichtigung der Ausschluss-Overlays ergibt sich für die Fonds und Mandate folgendes Bild der Top Ten-Ausschlusskriterien in Österreich: Wichtigste Kriterien sind Kernenergie und Waffen. Alle Ausschlusskriterien liegen vom Volumen her nahe beieinander, sodass auch das Ausschlusskriterium Tabak auf Platz sieben einer Marktabdeckung von 82 Prozent erreicht.

<sup>20</sup> Vgl. oekom research 2013: der Einfluss nachhaltiger kapitalanlagen auf Unternehmen, Seite 7.

## DIE RICHTLINIEN DER ERSTEN ASSET MANAGEMENT GMBH ZU STIMMRECHTSAUSÜBUNG UND NACHHALTIGKEITS-ENGAGEMENT

Die Erste Asset Management GmbH (EAM), zugehörig zur österreichischen Erste Group Bank AG, hat speziell für ihre Responsible-Fonds-Familie ein Nachhaltigkeits-Engagement entwickelt und die Eckpunkte in einer Richtlinie festgehalten. In dieser führt die EAM einleitend aus, „dass neben dem finanziellen Zugewinn der Anleger (...) der Grundgedanke berücksichtigt werden soll, dass das Handeln der heutigen Generation nicht die Möglichkeiten der folgenden Generationen beeinträchtigen soll.“

Langfristiger wirtschaftlicher Erfolg soll also – in Anlehnung an die Nachhaltigkeitsdefinition aus dem Brundtland Bericht von 1987 – mit nachhaltigem Wirtschaften in Einklang gebracht werden. Konkret bedeutet dies, dass bei den Engagement-Dialogen Schwachstellen der Unternehmen in ökologischer, sozialer oder governance-bezogener Hinsicht thematisiert werden. Hinter diesem Vorgehen steht auch die Überzeugung, dass ein Umdenken in Richtung Nachhaltigkeit dazu beiträgt, für den Anleger langfristig höhere Renditen zu erwirtschaften und Risiken zu verringern. Bei ihrem Nachhaltigkeits-Engagement verfolgt die EAM folgende vier Strategien:

1. **Thematisches Engagement** – Die EAM führt regelmäßig Engagement zu nachhaltigkeits-relevanten Themen durch, beispielsweise zu Schiefergas, Adipositas oder Gesundheit. Die Ergebnisse werden über den ERSTE RESPONSIBLE RETURN – The ESG Letter der Öffentlichkeit zugänglich gemacht, was die Dialogbereitschaft der Unternehmen zusätzlich stärkt.
2. **Österreich-Engagement** – Mit ihrer starken Marktposition in Österreich hat die EAM besonders gute Aussichten, mit heimischen Unternehmen effiziente Dialoge zu führen und fühlt sich deshalb hier zu einem besonderen Einsatz verpflichtet.
3. **Leader und Co-Leader in Engagement-Partnerschaften** – Gemeinsam können Investoren besonders viel erreichen. Die EAM beteiligt sich deshalb immer wieder an gemeinschaftlichem Engagement, etwa über das Netzwerk PRI.
4. **Mittelbares Engagement durch externe Partner** – Zusätzlich können externe, spezialisierte Dienstleister eingebunden werden, die beispielsweise Dialoge mit Unternehmen in Entwicklungsländern führen.

Ziel dieser Strategien ist es, eine Verhaltensänderung beim betreffenden Unternehmen zu erreichen und gemeinsam Lösungen zu finden. Bei mangelnder Kooperation kann am Ende von Engagement-Prozessen – als letztes Mittel – der Ausschluss aus dem Investmentuniversum stehen. Damit sinken jedoch auch die Einflussmöglichkeiten, sei es über Engagement-Dialoge oder auch über die Ausübung der Stimmrechte, bei denen ebenfalls Nachhaltigkeitsaspekte Berücksichtigung finden können.

Die EAM thematisiert in ihrer **Richtlinie zur Ausübung von Stimmrechten** mehrmals ökologische, soziale und governance-bezogene Kriterien. So empfiehlt sie gegen die Wahl des verantwortlichen Geschäftsführers zu stimmen und den Vorstand nicht zu entlasten, sofern schwere Nachhaltigkeitsrisiken – beispielsweise Verstöße gegen Menschenrechte oder mangelnde Produktsicherheit – identifiziert werden, die vom Management nicht ausreichend bewältigt und eingedämmt werden.

Auch das Einbringen von Beschlussfassungen zu Nachhaltigkeitsthemen auf Aktionärsversammlungen gewinnt an Bedeutung. Hierbei geht es besonders häufig um Transparenz, eine standardisierte Berichterstattung sowie um die Befolgung internationaler Normen, Standards und Kodizes. Die Richtlinie der EAM empfiehlt grundsätzlich, derartige Beschlussfassungen zu unterstützen und legt fest, welche Faktoren zur Entscheidungsfindung herangezogen werden sollen.

Weitere Informationen unter: [www.esgletter.at](http://www.esgletter.at) und [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



**TABELLE 4.2:** Die Top Ten der Ausschlusskriterien für Unternehmen in Österreich (in Milliarden Euro)

1.	Kernenergie	8,7
2.	Waffen (Handel und Produktion)	8,1
3.	Menschenrechtsverletzungen	8,0
4.	Arbeitsrechtsverletzungen	7,7
5.	Pornografie	7,4
6.	Korruption und Bestechung	7,4
7.	Tabak	7,3
8.	Gentechnik	6,8
9.	Tierversuche	6,3
10.	Glücksspiel	4,2

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Erstmals hat das FNG für die vorliegende Studie auch explizit nach Ausschlusskriterien für Staaten gefragt. Die Ergebnisse fasst die Tabelle 4.3 zusammen. Das mit Abstand wichtigste Kriterium ist die Todesstrafe, danach folgen Verstöße gegen Waffensperrverträge, nichtdemokratische Strukturen, Korruption und Kernenergie.

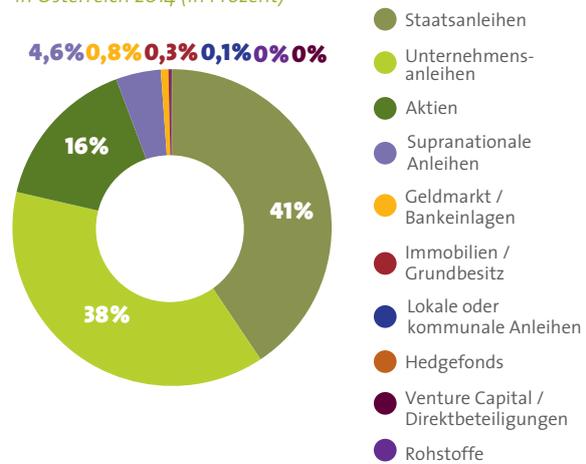
**TABELLE 4.3:** Die Top Five der Ausschlusskriterien für Staaten in Österreich (in Milliarden Euro)

1.	Todesstrafe	4,3
2.	Verstöße gegen Waffensperrverträge	3,4
3.	Diktaturen	3,4
4.	Korruption	3,2
5.	Kernenergie	2,8

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**ALLOKATION DER ASSETS**

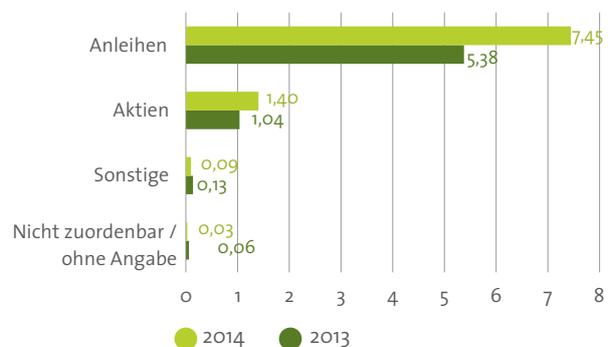
**GRAFIK 4.4:** Anteile der verschiedenen Asset-Klassen in Österreich 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Die Verteilung der Asset-Klassen in Österreich ist im Vergleich zu den Vorjahren weitgehend konstant geblieben. Neu ist die separate Erfassung von supranationalen und lokalen oder kommunalen Anleihen. Vom Volumen her haben Anleihen, Aktien und Immobilien/Grundbesitz im Vergleich zum Vorjahr zugelegt, während bei den anderen Asset-Klassen ein leichter Rückgang zu verzeichnen ist.<sup>21</sup>

**GRAFIK 4.5:** Die verschiedenen Asset-Klassen 2013 und 2014 in Österreich im Vergleich (in Milliarden Euro)

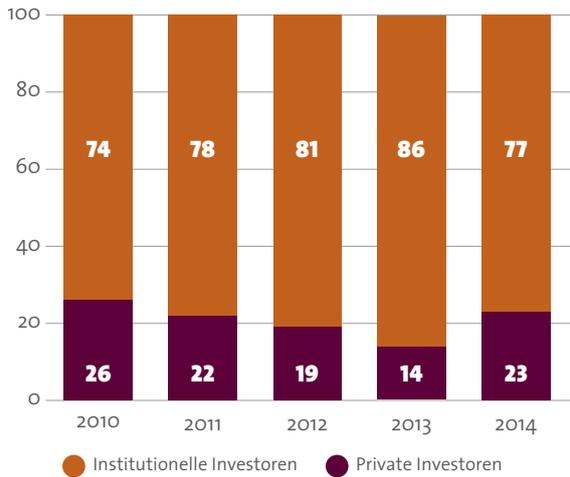


Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>21</sup> Für 6,5 Milliarden Euro liegen angaben zur aufteilung der assets nach allokatation vor (keine angaben für ein Prozent).

**INVESTOREN**

**GRAFIK 4.6:** Die Verteilung der Anlegertypen in Österreich (in Prozent)

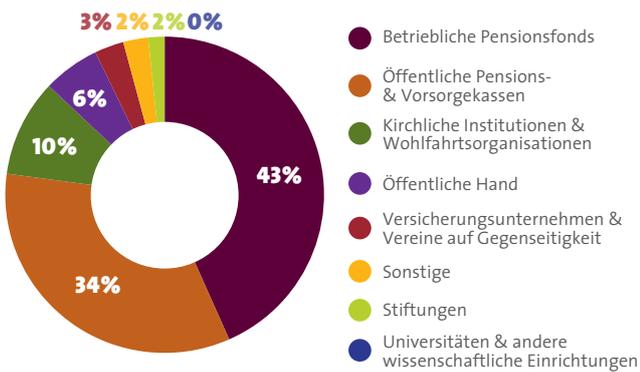


Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Nachdem die institutionellen Investoren in Österreich in den letzten Jahren immer überproportional zugelegt haben, konnten 2014 die privaten Anleger nachziehen. Ihr Anteil hat sich im Vergleich zum Vorjahr um neun Punkte auf 23 Prozent erhöht.<sup>22</sup> Trotzdem bleiben die institutionellen Investoren, die als Triebfeder des nachhaltigen Anlagemarktes in Österreich gelten, dort mit 77 Prozent die dominierenden Akteure. Aufgrund des starken Wachstums des Anlagemarktes haben beide Gruppen absolut zugelegt.

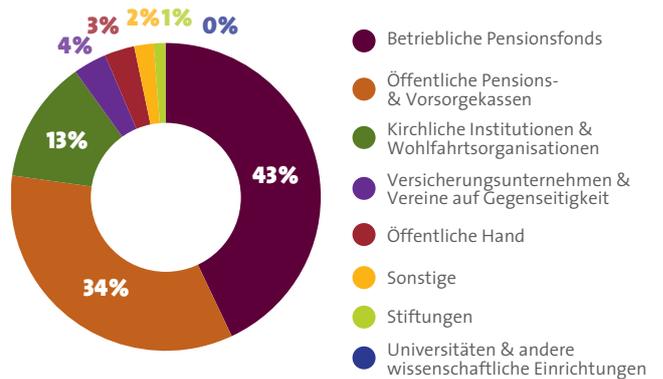
Die Aufteilung innerhalb der Gruppe der institutionellen Investoren ist in Österreich von großer Konstanz gekennzeichnet. Die betrieblichen Pensionsfonds bleiben vor den öffentlichen Pensionskassen und Vorsorgekassen sowie den kirchlichen Institutionen und Wohlfahrtsorganisationen die stärkste Gruppe.<sup>23</sup>

**GRAFIK 4.7:** Typen institutioneller Investoren in Österreich 2014 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 4.8:** Typen institutioneller Investoren in Österreich 2013 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>22</sup> Für 8,5 Milliarden Euro liegen Angaben zur Aufteilung der Assets auf private und institutionelle Investoren vor (keine Angaben für 5 Prozent).

<sup>23</sup> Diesen Angaben liegen informierte Schätzungen der Finanzdienstleister für Assets der institutionellen Investoren in Höhe von 5,5 Milliarden Euro zugrunde (keine Angaben für 15 Prozent).

## SCHLÜSSELFAKTOREN

**TABELLE 4.4:** Schlüsselfaktoren für die Entwicklung des nachhaltigen Anlagemarktes nach ihrer Bedeutung

1.	Nachfrage institutioneller Investoren
2.	Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen
3.	Druck von außen (NGOs, Medien, Gewerkschaften)
4.	Internationale Initiativen
5.	Der Begriff der treuhänderischen Pflicht
6.	Nachfrage von Privatanlegern
7.	Bilanzierungsgrundsatz der Wesentlichkeit

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Die österreichischen Marktakteure sehen nach wie vor in den institutionellen Investoren die Haupttriebfeder für das weitere Wachstum des nachhaltigen Marktsegmentes. An zweiter Stelle folgen Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen und an dritter Stelle folgt der Druck gesellschaftlicher Akteure.

## SPEZIALBANKEN MIT NACHHALTIGKEITSFOKUS

Das Bankhaus Schelhammer & Schattera zählt seit Erhebung dieses Bereichs im FNG-Marktbericht als Spezialbank mit Nachhaltigkeitsfokus. Das Volumen der Kundeneinlagen belief sich zum 31.12.2014 auf rund 512 Millionen Euro. Das 1832 gegründete Unternehmen richtet die gesamte Geschäftspolitik nach Kernprinzipien der Nachhaltigkeit aus.

Voraussichtlich Ende 2016 wird mit der Bank für Gemeinwohl ein zweites Geldinstitut mit Nachhaltigkeitsfokus auf den österreichischen Markt kommen. Aktuell wird die Finanzierung des Bankprojekts über eine Genossenschaft organisiert, die Gründung ist für 2015, die Banklizenzierung und Eröffnung für 2016 geplant.

## ZUSAMMENFASSUNG

Langsam aber sicher finden Nachhaltige Geldanlagen in Österreich Eingang in den Mainstream. Während der Markt in den ersten vier Jahren seit Erhebung durch das FNG kaum gewachsen ist, folgt seit 2009 ein Quantensprung dem nächsten. Zum Ende des Jahres 2014 hat der Anteil Nachhaltiger Geldanlagen am Gesamtmarkt erstmals die Fünfprozent-Marke übersprungen und das Volumen Nachhaltiger Geldanlagen steht knapp davor, den Bereich zweistelliger Milliardensummen zu erklimmen.



## 5. DER NACHHALTIGE ANLAGEMARKT IN DER SCHWEIZ

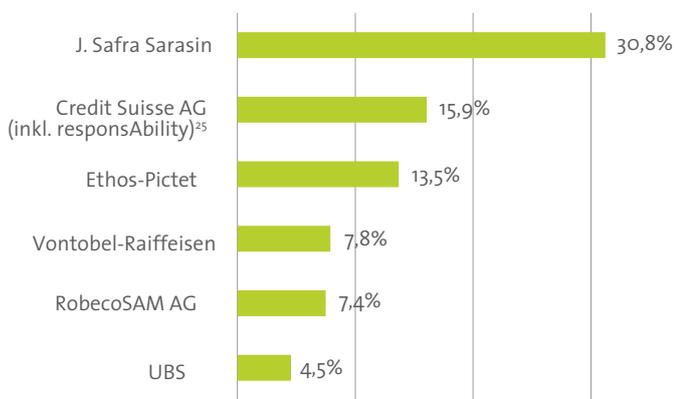
Nachhaltige Geldanlagen in der Schweiz konnten auch 2014 wieder deutlich zulegen. Das Volumen an nachhaltigen Investmentfonds, Mandaten und strukturierten Produkten addierte sich zum Ende des Jahres auf zusammen 71,3 Milliarden CHF,<sup>24</sup> was einem Plus von 26 Prozent entspricht. Diese Summe kann als das Volumen Nachhaltiger Geldanlagen oder Nachhaltiger Geldanlagen im engeren Sinne interpretiert werden.

### STUDIENDEILNEHMER

An der diesjährigen Studie haben insgesamt 24 Finanzakteure aus der Schweiz teilgenommen. Von diesen haben 22 dem FNG die Erlaubnis erteilt, als Studienteilnehmer aufgelistet zu werden (siehe Seite 58). Damit konnte die Marktabdeckung aus dem Vorjahr wieder erreicht – eher sogar leicht gesteigert – werden. Zwar haben im Vorjahr 25 Asset Manager teilgenommen, von diesen sind jedoch zwei nicht mehr im Bereich Nachhaltige Geldanlagen aktiv. Ein weiterer Akteur konnte dieses Jahr nicht zur Teilnahme motiviert werden, dafür haben aber zwei neue – für den Markt bedeutende – Akteure erstmals teilgenommen. Das Marktwachstum ist jedoch nur zu einem vernachlässigbaren Teil auf die leicht veränderte Datenbasis zurückzuführen.

In der folgenden Grafik sind die Marktanteile der größten Anbieter von nachhaltigen Finanzprodukten in der Schweiz abgebildet.

**GRAFIK 5.1:** Die Marktanteile der größten Asset Manager in der Schweiz 2014 (in Prozent)



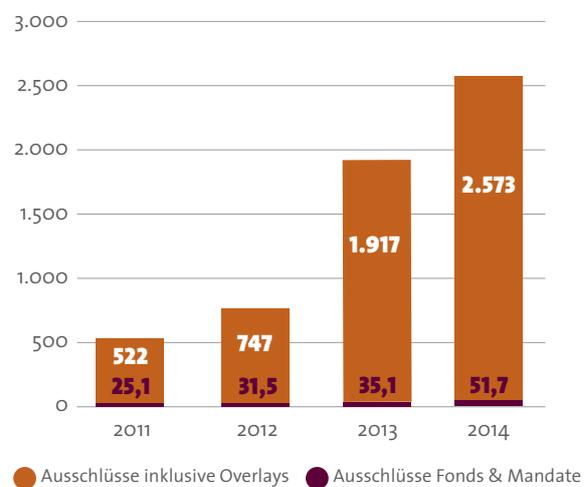
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Die unangefochtene Nummer eins am nachhaltigen Anlagemarkt in der Schweiz ist nach wie vor J. Safra Sarasin, auch wenn dessen Marktanteil leicht zurückgegangen ist. Die Credit-Suisse AG konnte dagegen hinzugewinnen und hat nun Ethos-Pictet, die 2013 noch Platz zwei belegt haben, von diesem Rang verdrängt. Ihre Ränge getauscht haben auch Vontobel-Raiffeisen und die RobecoSAM AG.

### ASSET OVERLAYS

Die Anwendung von Ausschlüssen auf das gesamte oder Teile des Anlagevermögens erfreut sich immer größerer Beliebtheit. In der Schweiz fanden zum Ende des Jahres 2014 Ausschluss-Overlays bei 2,57 Billionen CHF Anwendung. Im Vergleich zum Vorjahr ist dieser Bereich damit um 34 Prozent gewachsen. Die eindrucksvolle Entwicklung der Ausschluss-Overlays der letzten Jahre zeigt die folgende Grafik:

**GRAFIK 5.2:** Ausschlüsse in der Schweiz (in Milliarden CHF)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>24</sup> Die Eurowerte aller Daten des Kapitels zum Schweizer Markt finden sich am Ende dieser Publikation auf Seite 75. Für die Umrechnungen von CHF in Euro ist der Wechselkurs der Schweizerischen Nationalbank vom 31.12.2014 (1 Euro = 1,20253 CHF).

<sup>25</sup> Inkl. gesamte verwaltete und administrierte Anlagen der responsAbility Investments AG.

Die Ausschlüsse beziehen sich mit Abstand am häufigsten auf Antipersonenminen und Streumunition. Diese Kriterien finden bei 100 Prozent der Ausschluss-Overlays Anwendung. Weitere Kriterien sind biologische und chemische Waffen (309 Mrd. CHF) und zusätzlich hierzu auch atomare Waffen (204 Mrd. CHF) sowie Kernenergie, Pornografie, Tabak, Gentechnik und Menschen- und Arbeitsrechte (jeweils 147 Mrd. CHF). Investments in wichtige Grundnahrungsmittel wie Soja oder Mais werden bei einem Volumen von 49 Milliarden CHF ausgeschlossen. Bei den Ausschlusskriterien sind jeweils Mehrfachnennungen möglich.

Als Asset Overlays werden neben Ausschlüssen in diesem Marktbericht erstmals auch die Strategien Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung erhoben. Die drei genannten Strategien sind in den Jahren zuvor lediglich auf Ebene der konkreten Produkte – also der Investmentfonds und Mandate – erfasst worden. In diesem Marktbericht gibt es deshalb neben den Ausschlüssen auch für Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung jeweils separate Daten auf den beiden Ebenen Overlays und Produkte. Als Overlay werden Integration bei 177 Milliarden CHF angewendet, Engagement bei 316 Milliarden CHF und die Stimmrechtsausübung bei 354 Milliarden CHF.

Beim Integrations-Overlay kann davon ausgegangen werden, dass gemäß der Eurosif-Differenzierung<sup>26</sup> bei über 95 Prozent ein *expliziter und systematischer Ansatz* dahintersteht. Dies bedeutet, dass mindestens eine systematische Integration von Nachhaltigkeitsthemen in die Bewertung vorgenommen wird oder zusätzlich Bedingungen für Investments auf Grundlage von Nachhaltigkeitsanalysen eingehalten werden müssen.

Alle Asset Overlays inklusive der Investmentfonds, Mandate und strukturierten Produkte zusammen summieren sich auf 2,57 Billionen CHF. Diese Summe kann als der Markt verantwortlicher Investments oder als Nachhaltige Geldanlagen im weiteren Sinne bezeichnet werden.

#### INVESTMENTFONDS UND MANDATE

2014 hat der nachhaltige Anlagemarkt in der Schweiz einen weiteren Wachstumsschub erfahren. Das Volumen nachhaltiger Fonds, Mandate und strukturierter Produkte liegt mittlerweile bei 71,3 Milliarden CHF – ein Zuwachs von 26 Prozent im Vergleich zu 2013.

Das Wachstum geht vor allem auf die Mandate zurück, bei denen ein Plus von 32 Prozent zu verzeichnen war. Aber auch bei den Investmentfonds hat sich mit zusätzlichen 22 Prozent viel getan. Rückgänge gab es dagegen bei den nachhaltigen strukturierten Produkten, die seit 2009 jedes Jahr an Volumen verlieren und 2014 nur noch ein Volumen von knapp 150 Millionen CHF aufgewiesen haben.

Vor allem bei den Mandaten, aber auch bei den Investmentfonds, gab es 2014 Nettozuflüsse. Da diese Daten aber nicht für alle Anlagen vorliegen, ist deren Aussagekraft eingeschränkt. In der Schweiz wurde angegeben, dass vier nachhaltige Fonds mit einem Volumen von 70 Millionen CHF und vier Mandate mit einem Volumen 342 Millionen CHF neu aufgelegt wurden. Außerdem wurden vier Fonds mit einem Volumen von 150 Millionen und drei Mandate mit einem Volumen von 1.935 Millionen CHF auf Nachhaltigkeit umgestellt.

GRAFIK 5.3: Nachhaltige Investmentfonds, Mandate und strukturierte Produkte in der Schweiz (in Milliarden CHF)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

<sup>26</sup> Vgl. Eurosif 2014: European SRI Study 2014, Seite 17.

Das Gesamtvolumen des Fondsmarkts in der Schweiz lag zum 31.12.2014 bei 864,4 Milliarden CHF, was im Vorjahresvergleich einem Wachstum von 16 Prozent entspricht.<sup>27</sup> Damit ergibt sich ein Anteil der nachhaltigen Investmentfonds am Gesamtmarkt von vier Prozent. Dies entspricht einem Plus von 0,2 Prozentpunkten im Vergleich zu 2013. Damit konnte der nachhaltige Fondsmarkt 2014 wie auch in den Vorjahren überproportional zulegen.

2014 konnte der nachhaltige Anlagemarkt in der Schweiz erneut im zweistelligen Prozentbereich zulegen und damit den Trend der Vorjahre fortsetzen. Seit 2005 ist das Volumen der nachhaltigen Anlagen in der Schweiz im jährlichen Durchschnitt um 23 Prozent gewachsen.

**TABELLE 5.1:** Nachhaltige Investments 2013 und 2014 im Vergleich (CHF - EUR jeweils in Milliarden)

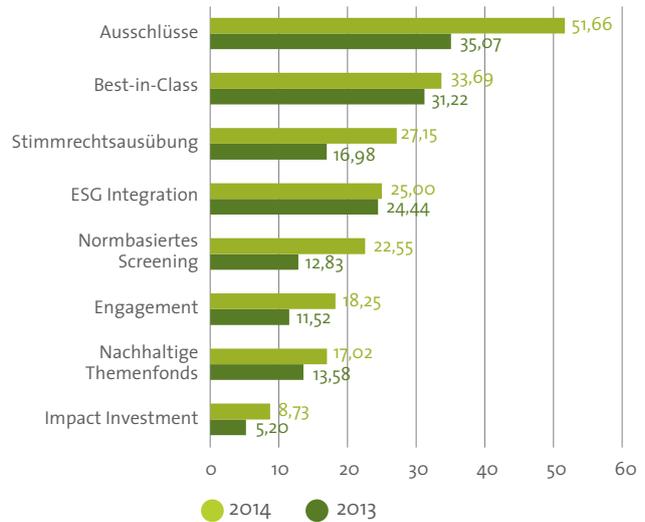
JAHR	2013		2014		VERÄNDERUNG IN PROZENT In CHF berechnet
	CHF	EUR	CHF	EUR	
Investmentfonds	28,6	23,3	34,9	29,0	22%
Mandate	27,5	22,4	36,2	30,1	32%
Strukturierte Produkte	0,6	0,5	0,1	0,1	-76%
<b>INSGESAMT</b>	<b>56,7</b>	<b>46,2</b>	<b>71,3</b>	<b>59,3</b>	<b>26%</b>

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

### ANLAGESTRATEGIEN

Alle erhobenen nachhaltigen Anlagestrategien, die bei Fonds und Mandaten Anwendung finden, haben 2014 hinzugewonnen. An der Reihenfolge hat sich im Vergleich zum Vorjahr wenig geändert: Nach wie vor sind Ausschlüsse die am häufigsten genutzte Strategie, gefolgt von Best-in-Class, wobei Integration und Stimmrechtsausübung die Plätze getauscht haben. Dem Impact Investment kommt nach wie vor quantitativ die geringste Bedeutung zu. Allerdings fallen Best-in-Class und Integration mit jeweils vergleichsweise niedrigen Wachstumsraten von acht und zwei Prozent etwas aus der Reihe, da alle anderen Anlagestrategien jeweils im zweistelligen Prozentbereich hinzugewonnen haben.

**GRAFIK 5.4:** Nachhaltige Anlagestrategien schweizerischer Finanzdienstleister 2013 und 2014 im Vergleich (in Milliarden CHF)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Besonders große Zuwächse gab es 2014 beim normbasierten Screening (+76%), dem Impact Investment (+68%) sowie bei der Stimmrechtsausübung (+60%) und bei Engagement (+58%).

Eine bemerkenswerte Trendwende hat sich bei den Themenfonds vollzogen. Während sie 2013 noch Einbußen hinnehmen mussten, haben sie 2014 mit einem Plus von 25 Prozent wieder an Boden gewinnen können. Cleantech und erneuerbare Energien sind nach wie vor wichtige Themen, aber auch Gesundheit, Demografie, Bildung und Landwirtschaft. Zudem gibt es viele Multi-Themenfonds.

Beim normbasierten Screening hat der UN Global Compact mit einem Volumen von 16,2 Milliarden CHF wieder die größte Relevanz, gefolgt von den Kernarbeitsnormen der International Labour Organisation ILO mit 9,4 Milliarden CHF und den Richtlinien für multinationale Unternehmen der Organisation für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa OSZE mit 3,9 Milliarden CHF.

<sup>27</sup> Vgl. die Fondsmarktstatistik des Asset Management-Verbandes SFAMA und des SIX Swiss Exchange unter [www.swissfunddata.ch/sfdpub/fondsmarkt-statistiken](http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/fondsmarkt-statistiken) (Zugriff: 15.04.2015).



### STIMMRECHTSAUSÜBUNG: DIE RICHTLINIEN FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN ZUR AUSÜBUNG IHRER MITWIRKUNGSRECHTE BEI AKTIENGESELLSCHAFTEN

Auch und gerade mit Blick auf verantwortliche und nachhaltige Investments kommt der Wahrnehmung von Stimmrechten auf Aktionärsversammlungen eine große Bedeutung zu. Transparenz und an langfristigen Perspektiven orientierte Abstimmungen sind wichtige Schritte, um eine verantwortliche Unternehmensführung bei börsennotierten Unternehmen zu unterstützen.

Hilfreich hierfür sind Leitfäden, wie sie beispielsweise in Großbritannien mit dem UK Stewardship Code oder in der Schweiz mit den Richtlinien für *Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften* vorliegen. Letztere hat die größte Dachorganisation der Schweizer Wirtschaft, *economiesuisse*, zusammen mit institutionellen Investoren, darunter die Schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung Ethos, Stimmrechtsberatern und Regulierungsbehörden herausgegeben. Ihr Ziel ist es, Best-Practices zu beschreiben und eine *Good Corporate Governance* im Bereich der Mitwirkungsrechte zu etablieren.

Mit der freiwilligen Annahme der Richtlinien können institutionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Versicherungen oder Anlagefonds ein deutliches Signal setzen, dass sie ihre Verantwortung gegenüber den Anlegern ernst nehmen. Sie umfassen folgende fünf Grundsätze:

1. Institutionelle Investoren üben ihre Mitwirkungsrechte aus, soweit dies im Interesse ihrer Anleger als geboten und als praktikabel erscheint.
2. Institutionelle Investoren nehmen bei der Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte die Interessen ihrer Anleger wahr.
3. Institutionelle Investoren tragen die Verantwortung für die Ausübung der ihnen zustehenden Mitwirkungsrechte.
4. Institutionelle Investoren machen die Grundsätze und Verfahren der Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte den Anlegern zugänglich.
5. Institutionelle Investoren legen einmal jährlich offen, wie sie ihre Mitwirkungsrechte ausgeübt haben.

In der näheren Erläuterung der Grundsätze wird unter anderem gefordert, sich bei der Ausübung der Mitwirkungsrechte von einem *längerfristigen und nachhaltigen Ansatz* leiten zu lassen. Zudem sollen die angewendeten Grundsätze und Verfahren offengelegt und in einem schriftlichen Reglement, etwa in Stimmrechtsrichtlinien, festgehalten werden.

Gerade für die eingeforderte langfristige Perspektive und ihrem Potential, Chancen für die Shareholder zu vergrößern und Risiken zu senken, spielt Fachleuten zufolge die Berücksichtigung von sozialen, ökologischen und governance-bezogenen Kriterien eine zentrale Rolle. So kann es nicht überraschen, wenn in Stimmrechtsrichtlinien führender Asset Manager das Abstimmungsverhalten bei Unternehmen mit hohen Nachhaltigkeitsrisiken und der Umgang mit Anträgen, die Nachhaltigkeitsaspekte thematisieren, explizit geregelt sind.

Die Richtlinie steht unter [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) zum Download bereit.



#### ENGAGEMENT VON GES MIT UNTERNEHMEN DER KAKAO-BRANCHE

Seit vielen Jahren steht die Kakaobranche wegen Kinderarbeit in der Kritik. Fachleute gehen davon aus, dass hunderttausende Minderjährige auf den vielen, meist kleinen und überwiegend in Westafrika ansässigen Kakaofarmen arbeiten. Einige von ihnen sind besonders großen Belastungen ausgesetzt; sie müssen schwere Lasten tragen und kommen mit Pestiziden in Kontakt. Auch verhindert die Arbeit den Schulbesuch.

GES, ein internationaler Engagement-Dienstleister, führt seit Jahren mit einigen der größten weiterverarbeitenden Kakaounternehmen, Unternehmen im Kakaohandel und Schokoladenherstellern im Auftrag von institutionellen Investoren Engagement-Dialoge. Dabei ist Kinderarbeit in der häufig komplexen und schwer zurück verfolgbaren Zulieferkette ein zentrales Thema, das jedoch nur in einem größeren Zusammenhang verstanden und gelöst werden kann.

Kinderarbeit ist in armen bäuerlichen Gemeinden zu finden, in denen die Familien zur Erwirtschaftung ihres Lebensunterhalts auf die Arbeitskraft von Kindern angewiesen sind. Die Lebensbedingungen der Menschen dort zu verbessern ist deshalb essentiell, um Kinderarbeit effektiv bekämpfen zu können. Aus diesem Grund hat sich beispielsweise das branchenübergreifende Programm *Cocoa Action* gegründet und zum Ziel gesetzt, die Produktivität von Farmern in Ghana und der Elfenbeinküste zu steigern und die Sozialstandards in den dortigen Gemeinden anzuheben.

Doch derartige Programme können nur in Kombination mit anderen Initiativen und Maßnahmen wirklich langfristige und breite Wirkung entfalten. Hinzukommen müssen etwa Bemühungen, den Anteil der nach Sozial- und Umweltstandards zertifizierten Kakaobohnen weiter zu steigern. Entsprechende Zertifizierungen müssen gewährleisten, dass internationale Normen – etwa die UN-Kinderrechtskonvention oder die Kernarbeitsnormen der International Labour Organisation ILO – über die gesamte Zulieferkette beachtet und eingehalten werden.

Hier haben die von ihrer Grundintention auf langfristige und nachhaltige Wirkungen ausgerichteten Engagement-Dialoge von GES zusammen mit Kampagnen von weiteren Stakeholdern bereits zu Verbesserungen geführt: Der Anteil der zertifizierten Kakaobohnen konnte substantiell gesteigert werden, Systeme zur Rückverfolgung der Zulieferkette sind etabliert worden, Kennzahlen zur Messung der Fortschritte bei Programmen wie *Cocoa Action* wurden entwickelt und Projekte unterstützt, die den Zugang zu Schulbildung für Kinder aus Kakao produzierenden Gemeinden verbessert.

Doch liegt vor allen Beteiligten noch ein langer Weg. GES wird als Investorenvertreter das Thema weiterhin aktiv auf die Agenda der Kakaobranche setzen und Verbesserungen vorantreiben. Neben direkten Dialogen mit Unternehmen richtet der Engagement-Dienstleister Workshops auf Konferenzen und Roundtables mit Teilnahme von Unternehmen und Investoren aus, verfasst und versendet Investorenbriefe oder unterstützt die Bewusstseinsbildung mit Publikationen und Studien auch im weiteren branchenübergreifenden Kontext von Kinderrechten. 2014 hat GES beispielsweise zusammen mit dem Global Child Forum erstmals die Studie *Investor Perspectives on Children's Rights* herausgegeben. Ein Folgebericht erscheint im Mai 2015.

Weitere Investoren sind zur Unterstützung sehr willkommen. Primär geht es zunächst um eine Lösung zu einem schwerwiegenden Menschenrechtsproblem. Ein weiterer zentraler Aspekt ist aber auch, dass die jüngere Generation der Kakaofarmer zunehmend die ländlichen Regionen verlässt, um in den Städten nach besseren Optionen Ausschau zu halten. Beim aktuellen durchschnittlichen Alter von über 50 Jahren bei den Kakaofarmern befindet sich die Kakaobranche in einem Rennen gegen die Zeit und die Versorgung mit Rohstoffen kann auf alarmierende Level sinken, sofern sich die Existenzgrundlagen vor Ort nicht verbessern.

Weitere Informationen unter [www.ges-invest.com](http://www.ges-invest.com), [www.worldcocoafoundation.org](http://www.worldcocoafoundation.org) und [www.globalchildforum.org](http://www.globalchildforum.org).

**IMPACT INVESTMENT**

Acht der 24 Studienteilnehmer bieten Produkte im Bereich Impact Investment an. Das Gros entfällt dabei wie in den Vorjahren auf Mikrofinanz. Aber auch Sozialunternehmen und Bereiche wie Fair Trade, Bildung oder nachhaltige Landwirtschaft sind von Bedeutung. Die wichtigste Asset-Klasse bei den Impact Investments sind Anleihen, gefolgt von Aktien und Direktbeteiligungen.

Die wichtigsten Motive der Anbieter oder der Investoren von Impact Investments sind einen Beitrag zu regionalen Entwicklungen zu leisten und Nachhaltigkeit zu unterstützen. Als weitere wichtige Gründe wurden der generationenübergreifende Wohlstandstransfer genannt und die Suche nach langfristig stabilen Renditen.

Als größtes Hindernis für ein stärkeres Engagement im Bereich Impact Investments haben die acht Akteure Bedenken bezüglich Greenwashing angegeben. Mit großem Abstand folgen als weitere Hindernisse Skepsis bezüglich Risiken und auf dem folgenden Platz Bedenken mit Blick auf die Performance.

**AUSSCHLUSSKRITERIEN**

**TABELLE 5.2:** Die Top Ten der Ausschlusskriterien in der Schweiz (in Milliarden CHF)

1.	Waffen (Handel und Produktion)	33,9
2.	Tabak	27,9
3.	Kernenergie	26,1
4.	Pornografie	25,6
5.	Alkohol	13,9
6.	(Grüne) Gentechnik	13,0
7.	Menschenrechtsverletzungen (inklusive Kinderarbeit)	10,7
8.	Glücksspiel	10,3
9.	Arbeitsrechtsverletzungen	9,6
10.	Korruption und Bestechung	8,1

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Wichtigste Ausschlusskriterien sind wie im Vorjahr Waffen, gefolgt von Tabak, Kernenergie und Pornografie. Leicht an Bedeutung gewonnen haben im Vorjahresvergleich die Ausschlusskriterien Alkohol und Menschenrechtsverletzungen, wohingegen Glücksspiel im Ranking etwas an Relevanz eingebüßt hat. Neu in der Liste ist das Ausschlusskriterium Korruption und Bestechung. Das Kriterium embryonale Stammzellenforschung ist dagegen dieses Jahr nicht mehr in die Top Ten enthalten. 2014 wurden in der Schweiz bei 72 Prozent aller Fonds und Mandate Ausschlusskriterien angewendet – in fast allen Fällen mehrere in Kombination.

**TABELLE 5.3:** Die Top Five der Ausschlusskriterien für Staaten in der Schweiz (in Milliarden Euro)

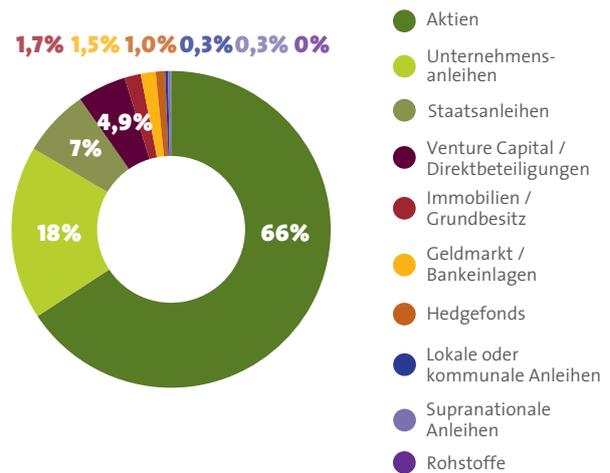
1.	Todesstrafe	5,6
2.	Verstöße gegen Waffensperrverträge	5,2
3.	Korruption	5,1
4.	Kernenergie	4,1
5.	Nichtratifizierung von Umweltkonventionen	1,9

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Bei den in diesem Jahr erstmals explizit separat erhobenen Ausschlusskriterien für Länder belegt die Todesstrafe Platz eins, dicht gefolgt von Verstößen gegen Waffensperrverträge. Wichtige Themen für Ausschlüsse bei Staatsanleihen sind außerdem Korruption, Kernenergie und die Nicht-ratifizierung von Umweltkonventionen.

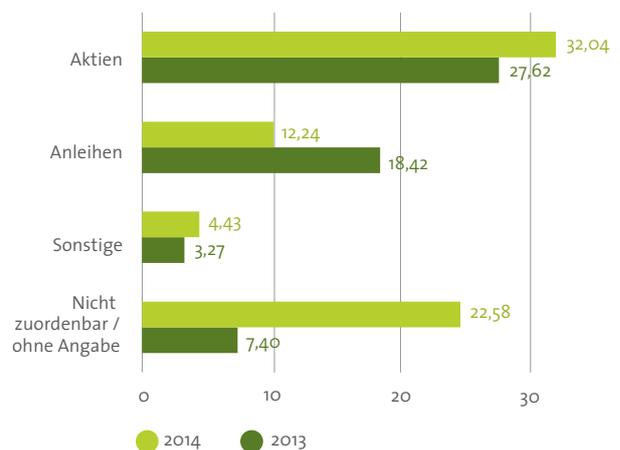
**ALLOKATION DER ASSETS**

**GRAFIK 5.5:** Anteile der verschiedenen Asset-Klassen in der Schweiz 2014 (in Prozent)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 5.6:** Anteile der verschiedenen Asset-Klassen 2013 und 2014 in der Schweiz im Vergleich (in Milliarden CHF)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

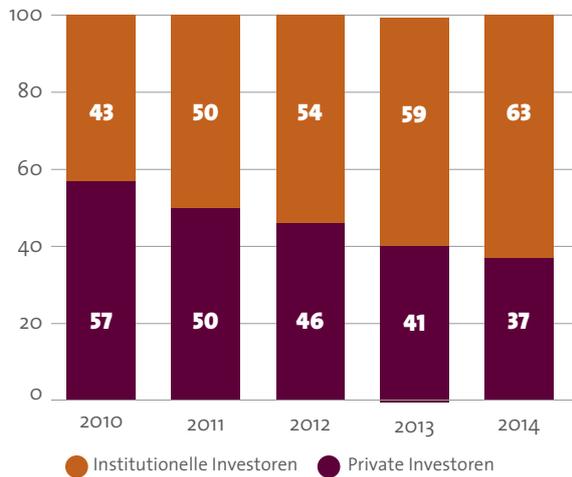
Mit Blick auf die Allokation der Assets fällt in diesem Jahr auf, dass absolut und relativ bei den Aktien Zuwächse zu verzeichnen sind und bei den Anleihen jeweils Rückgänge. Dies kann möglicherweise auch darauf zurückzuführen sein, dass für diesen Marktbericht zu den Asset-Klassen für deutlich weniger Investmentfonds und Mandate Angaben vorlagen als im Vorjahr. Im Vergleich zu 2013 liegt der Anteil der Investmentfonds und Mandate ohne Angabe zur Asset-Klasse besonders hoch (siehe Grafik 5.6). Jedoch könnte auch die gute Performance der Aktien zumindest teilweise zum Bedeutungszuwachs dieser Asset-Klasse beigetragen haben.

Wie auch im Vorjahr sind die Anteile der verschiedenen Asset-Klassen ermittelt worden. Klar vorne liegen nach wie vor Aktien, gefolgt von Unternehmensanleihen, denen nach wie vor gegenüber Staatsanleihen die weitaus größere Bedeutung zukommt. Erstmals sind in diesem Jahr supranationale Anleihen sowie kommunale oder lokale Anleihen separat erhoben worden. Beide Kategorien haben quantitativ jedoch wenig Relevanz.

Auffällig ist, dass die Direktbeteiligungen von 1,8 Prozent im Vorjahr auf nun 4,9 Prozent zugelegt haben. Bei Immobilien und Real Estate gab es dagegen eine Reduktion, während sich der Marktanteil der Kategorie Geldmarkt/Bankeinlagen kaum verändert hat.

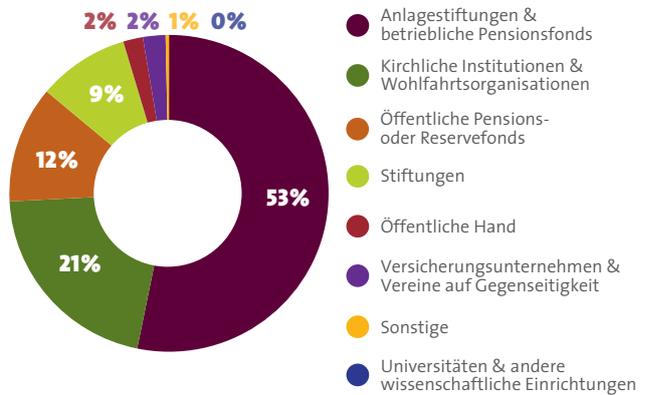
**INVESTOREN**

**GRAFIK 5.7:** Die Verteilung der Anlegertypen in der Schweiz (in Prozent)



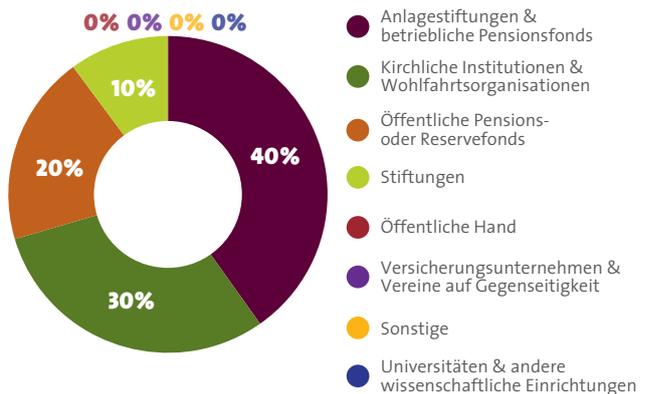
Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 5.8:** Typen institutioneller Investoren in der Schweiz 2014 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

**GRAFIK 5.9:** Typen institutioneller Investoren in der Schweiz 2013 (in Prozent nach Volumen nachhaltiger Assets)



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Die institutionellen Investoren haben 2014 erneut an Bedeutung hinzugewonnen. Lag ihr Anteil 2013 noch bei 59 Prozent, so ist er 2014 um vier Prozentpunkte auf 63 Prozent angewachsen.<sup>28</sup> Beide Gruppen haben volumenmäßig zulegen können, der Anteil der institutionellen Anleger jedoch überproportional. Damit schreibt der nachhaltige Anlagemarkt einen seit Jahren zu beobachtenden Trend einer Bedeutungsverlagerung von den privaten Anlegern hin zu den institutionellen Investoren fort.

<sup>28</sup> Diese Daten liegen Angaben für Assets in Höhe von 58,3 Milliarden CHF zugrunde (keine Angaben für 18 Prozent).

Die Schweiz hat im Vergleich zu Deutschland und Österreich sowie anderen europäischen Ländern traditionell einen hohen Anteil an privaten Investoren. Ihr europaweiter durchschnittlicher Anteil hat zum Ende des Jahres 2013 rund drei Prozent betragen.<sup>29</sup> Der hohe Anteil an privaten Investoren in der Schweiz dürfte zu einem wesentlichen Teil auf die dort quantitativ besonders bedeutsamen HNWI-Investments (High-Net-Worth Individuals, Personen, die mehr als eine Million US-Dollar besitzen) zurückzuführen sein. 18 Prozent der Mandate in der Schweiz sind der Gruppe der vermögenden Privatpersonen zuzurechnen.

Innerhalb der institutionellen Investoren haben die Anlagestiftungen und betrieblichen Pensionskassen 2014 ihre vorherrschende Stellung weiter ausgebaut.<sup>30</sup> Ihr Anteil ist von 40 Prozent im Jahr 2013 auf 53 Prozent im aktuellen Berichtsjahr angewachsen. Dagegen haben die kirchlichen Institutionen und Wohlfahrtsorganisationen an Bedeutung verloren, genauso die öffentlichen Pensions- und Reservefonds. Bei den Stiftungen hat sich kaum etwas verändert während die Versicherungsunternehmen und Vereine auf Gegenseitigkeit in diesem Jahr, ebenso wie die öffentliche Hand, 2014 Werte oberhalb des Promillebereichs erzielt haben.

### SCHLÜSSELFAKTOREN

**TABELLE 5.3:** Die Schlüsselfaktoren für die Entwicklung des nachhaltigen Anlagemarktes nach ihrer Bedeutung

1.	Nachfrage von institutionellen Investoren
2.	Nachfrage von Privatinvestoren
3.	Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen
4.	Druck von außen (NGOs, Medien, Gewerkschaften)
5.	Internationale Initiativen
6.	Der Begriff der treuhänderischen Pflicht
7.	Bilanzierungsgrundsatz der Wesentlichkeit

Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Als wichtigsten Schlüsselfaktor für die weitere Entwicklung des nachhaltigen Anlagemarktes sehen die Studienteilnehmer nach wie vor institutionelle Investoren. Interessant ist der Zuwachs an Bedeutung, der privaten Anlegern zugesprochen wird. Im Vorjahr hat dieser Schlüsselfaktor noch Platz drei belegt. Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen haben dagegen aus Sicht der Studienteilnehmer an Relevanz verloren.

### SPEZIALBANKEN MIT NACHHALTIGKEITSFOKUS

In der Fachliteratur<sup>31</sup> sind für die Schweiz zwei Geldhäuser ausgewiesen, die der Kategorie Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus zugeordnet werden können. Es handelt sich um die Alternative Bank Schweiz AG und die Freie Gemeinschaftsbank.

Die Alternative Bank Schweiz AG versteht sich als sozial und ökologisch orientierte Bank. Sie verzichtet auf Gewinnmaximierung und stellt ihre ethischen Grundsätze immer in den Vordergrund – auch bei der Geldanlage. Zudem veröffentlicht sie, wie auch die Freie Gemeinschaftsbank, sämtliche Kredite, um eine maximale Transparenz zu gewährleisten. Ziel der Freien Gemeinschaftsbank Genossenschaft ist es, gemeinnützige Initiativen zu unterstützen und sozial, ökologisch und ethisch verantwortbares Wirtschaften zu ermöglichen.

Die Kundeneinlagen der beiden Geldhäuser sind weiter angewachsen. Ihr Volumen summierte sich zum Ende des Jahres 2014 zusammen auf 1,7 Milliarden CHF, was einem Zuwachs von 13 Prozent im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Weitere Informationen unter [www.gemeinschaftsbank.ch](http://www.gemeinschaftsbank.ch) und [www.abs.ch](http://www.abs.ch).

### ZUSAMMENFASSUNG

Der nachhaltige Anlagemarkt in der Schweiz hat 2014 mit einem Zuwachs von 26 Prozent seinen Wachstumspfad fortgesetzt. Hierzu haben insbesondere die Mandate beigetragen, hinter denen überwiegend institutionelle Investoren stehen. So ist es nicht erstaunlich, dass diese Investorengruppe auch ihren Marktanteil weiter steigern konnte. Allerdings war 2014 auch im Bereich Fonds, in denen mehrheitlich private Anleger investiert sind, ein substantieller Wachstumsschub festzustellen. Ihr Anteil am gesamten Fondsmarkt hat sich im Vergleich zu 2013 erhöht und liegt aktuell bei vier Prozent. Dennoch erwarten die Finanzmarktakteure weitere Wachstumsimpulse vor allem von Seiten der institutionellen Investoren.

<sup>29</sup> Vgl. Eurosif 2014: European SRI Study 2014, Seite 31.

<sup>30</sup> Diesem Abschnitt liegen Angaben zu Assets in Höhe von 29,1 Milliarden CHF zugrunde (keine Angaben für 20 Prozent).

<sup>31</sup> Vgl. Deml, Max/Blisse, Holger 2011: Grünes Geld. Das Handbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2012/2013. Stuttgart: Hampp Verlag, S. 9ff.

## 6. DER NACHHALTIGE ANLAGEMARKT IN LIECHTENSTEIN

Wie bereits in den vergangenen Jahren wurde der positive Trend im Bereich Nachhaltigen Geldanlagen auch 2014 fortgesetzt. Der Anteil an nachhaltigen Investitionen im Vergleich zur Summe der gesamten verwalteten Investments ist wieder angestiegen. Dies spiegelt somit die Entwicklung einer erhöhten Nachfrage von Kunden für nachhaltige und bedeutungsvolle Investitionen wider.

Dieses Wachstum kann vor allem dem Anstieg der Fondsvolumen, die den größten Teil des nachhaltigen Investments darstellen, zugeschrieben werden. Der Anteil an nachhaltigen Fonds im Vergleich zur Summe des verwalteten Fondsvermögens liegt bei knapp vier Prozent. Dabei überwiegen Aktien- und Rentenfonds, welche – vor allem als Themenfonds – nachhaltige Anlagestile verkörpern oder ein breites Anlageuniversum als Best-in-Class-Fonds reflektieren. Der Anteil an Impact Investments wie Mikrofinanz- oder Klimaschutz-Fonds ist eher gering.

Es wird davon ausgegangen, dass sich dieser Trend in der Zukunft noch mehr verstärkt. Neben den beiden etablierten Initiativen Microfinance Initiative Liechtenstein (MIL, [www.microfinance.li](http://www.microfinance.li)) sowie LIFE Climate Foundation Liechtenstein ([www.klimastiftung.li](http://www.klimastiftung.li)) haben sich weitere Initiativen mit Fokus auf Nachhaltige Geldanlagen wie die Carlo Foundation ([www.carlofoundation.li](http://www.carlofoundation.li)), die Family Office Academy ([www.familyoffice-academy.li](http://www.familyoffice-academy.li)) oder auch Finance Liechtenstein ([www.finance.li](http://www.finance.li)) entwickelt.

Diesen Abschnitt hat die Lokalgruppe FNG Liechtenstein beigetragen. Es handelt sich um eine Experteneinschätzung, die sich teilweise auf Daten aus der Plattform yoursri.com stützt. Daten zum nachhaltigen Anlagemarkt in Liechtenstein wurden nicht erhoben.

## 7. LITERATURANGABEN

- Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012: Mission Investing im deutschen Stiftungssektor. Impulse für wirkungsvolles Stiftungsvermögen. *Online verfügbar unter: [www.stiftungen.org/fileadmin/bvds/de/Publikationen/Studie\\_Mission\\_Investing/BVDS\\_Studie\\_Mission\\_Investing.pdf](http://www.stiftungen.org/fileadmin/bvds/de/Publikationen/Studie_Mission_Investing/BVDS_Studie_Mission_Investing.pdf)*.
- Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) 2015: Statistik. *Online verfügbar unter: [www.bvi.de/statistik/](http://www.bvi.de/statistik/)*.
- Deml, Max; Blisse, Holger 2011: Grünes Geld. Handbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2012 / 2013. Hampp Verlag Stuttgart.
- Europäische Kommission 2012: COM(2012) 740 final. Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagierte Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen. *Online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf)*.
- Europäische Kommission 2014: COM(2014) 168 final. Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft. *Online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_de.pdf)*.
- Europäische Kommission 2014: COM(2014) 213 final. Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates. *Online verfügbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014PC0213&from=DE>*.
- Eurosif 2014: European SRI Study. *Online verfügbar unter: [www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2014/](http://www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2014/)*.
- Eurosif 2014: Position on the Proposal for a Shareholder Directive. COM(2014) 2013. *Online verfügbar unter: [www.eurosif.org/eurosif-position-on-the-proposal-for-a-shareholder-directive-com2014-2013/](http://www.eurosif.org/eurosif-position-on-the-proposal-for-a-shareholder-directive-com2014-2013/)*.
- FNG 2006: Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2005. *Online verfügbar unter: [www.forum-ng.org/images/stories/nachhaltige\\_geldanlagen/statusbericht\\_fng\\_2005.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/nachhaltige_geldanlagen/statusbericht_fng_2005.pdf)*.
- oekom research 2013: Der Einfluss nachhaltiger Kapitalanlagen auf Unternehmen. *Online verfügbar unter: [www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_Impact-Studie\\_DE.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_Impact-Studie_DE.pdf)*.
- Swiss Fund Data AG 2015: Marktstatistiken. *Online verfügbar unter: [www.swissfunddata.ch/sfdpub/fondsmarkt-statistiken](http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/fondsmarkt-statistiken)*.
- Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) 2015: Österreichischer Investmentfondsmarkt – Aktuell. *Online verfügbar unter: [www.voeig.at/voeig/internet\\_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html)*.

## INTERNETQUELLEN

- [www.abs.ch](http://www.abs.ch)
- [www.carlofoundation.li](http://www.carlofoundation.li)
- [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)
- [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at)
- [www.esgletter.at](http://www.esgletter.at)
- [www.familyoffice-academy.li](http://www.familyoffice-academy.li)
- [www.finance.li](http://www.finance.li)
- [www.gemeinschaftsbank.ch](http://www.gemeinschaftsbank.ch)
- [www.ges-invest.com](http://www.ges-invest.com)
- [www.globalchildforum.org](http://www.globalchildforum.org)
- [www.klimastiftung.li](http://www.klimastiftung.li)
- [www.kritischeaktionaeere.de](http://www.kritischeaktionaeere.de)
- [www.microfinance.li](http://www.microfinance.li)
- [www.stiftung-evz.de](http://www.stiftung-evz.de)
- [www.worldcocoaoundation.org](http://www.worldcocoaoundation.org)

## GLOSSAR

BEGRIFF	ERKLÄRUNG
Asset Overlays	Unter Asset Overlays sind im Zusammenhang mit diesem Marktbericht die Anwendung von nachhaltigen Anlagen zu verstehen, die sich nicht nur auf ein spezifisches nachhaltiges Anlageprodukt beziehen, sondern auf das gesamte Vermögen oder Teile des Vermögens eines Asset Managers angewendet werden. Als Asset Overlay werden die Anlagestrategien Ausschluss, Integration, Stimmrechtsausübung und Engagement erhoben.
Ausschlüsse	Dieser Ansatz schließt bestimmte Investments oder Investment-Klassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen. Verbreitete Kriterien sind Waffen (Produktion und Handel), Kernenergie, Pornografie und Tabak. Ausschlüsse werden auf Fonds- oder Mandats-Ebene angewandt, immer häufiger aber auch für den gesamten Produktbereich und alle Assets des Asset Managers oder Asset Owners (siehe Asset Overlays).
Best-in-Class	Eine Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt oder gewichtet werden, also diejenigen, die im Branchenvergleich in ökologischer, sozialer und ethischer Sicht die höchsten Standards setzen. Bei diesem Ansatz geht es um die Auswahl oder Gewichtung der sich am besten entwickelnden Unternehmen oder Assets auf Grundlage einer ESG-Analyse innerhalb eines bestimmten Investment-Universums. Dieser Ansatz beinhaltet Best-in-Class, Best-in-Universum und Best-Effort.
Engagement	Ein langfristiger Dialog von Investoren und Unternehmen mit dem Ziel, die Unternehmensführung für die Berücksichtigung von sozialen, ethischen, und ökologischen Kriterien zu gewinnen. Dies beinhaltet unter anderem den direkten Kontakt zu Unternehmen, Gespräche mit anderen Organisationen und Entscheidungsträgern aus Wirtschaft und Politik.
ESG	Englisch für Environmental, Social and Governance; steht für Umwelt, Soziales und Gute Unternehmensführung bzw. Governance.
Governance (Gute Unternehmensführung)	Governance-Themen beziehen sich auf die Qualität des Managements von Unternehmen, die Unternehmenskultur, Risikoprofile und andere Besonderheiten. Dies beinhaltet auch die Verantwortung von Vorständen und deren Verpflichtung mit Blick auf das strategische Management von sozialer und ökologischer Performance. Darüber hinaus geht es um Prinzipien wie transparente Berichterstattung und die Umsetzung von Management-Aufgaben in einer Weise, die frei von Missbrauch und Korruption ist. Hierzu zählen Corporate Governance-Themen (Vergütung von Führungskräften, Aktionärsrechte, Zusammensetzung des Vorstands), Bestechung, Korruption, Dialoge mit Interessensgruppen, Lobby-Aktivitäten etc.

ILO Konventionen zu Kernarbeitsnormen	Die Konventionen der Internationalen Arbeitsorganisation (International Labour Organisation – ILO) legen Sozialstandards für Arbeitnehmer fest. Die Kernarbeitsnormen der ILO umfassen unter anderem Vereinigungsfreiheit und Recht auf Kollektivverhandlungen, Beseitigung der Zwangsarbeit, Abschaffung der Kinderarbeit und Verbot der Diskriminierung in Beschäftigung und Beruf.
Impact Investment	Bei Impact Investments handelt es sich um Investments in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit dem Ziel, neben dem finanziellen Ertrag auch sozial und ökologisch zu wirken. Impact Investments können in Märkten der Industrie- und der Entwicklungsländer getätigt werden und – abhängig von den Umständen – sowohl unterdurchschnittliche als auch marktübliche Renditen erzielen. Impact Investments sind häufig projektspezifisch und unterscheiden sich vom Ansatz der Philanthropie, da die Investoren die Eigentumsrechte an den Assets halten und positive finanzielle Erträge erwarten. Impact Investment beinhaltet Mikrofinanz, Community Investing, Social Business/Entrepreneurship Fonds und französische fonds solidaires.
Integration	Umfasst die explizite Einbeziehung von sozialen, ethischen und ökologischen Risiken, sowie Corporate-Governance-Risiken in die traditionelle Finanzanalyse. Es handelt sich hierbei um die explizite Berücksichtigung von ESG-Faktoren neben finanziellen Faktoren in der Mainstream-Analyse von Investments. Der Integrationsprozess konzentriert sich auf den möglichen (positiven oder negativen) Einfluss von ESG-Themen auf die Finanzdaten von Unternehmen, die sich wiederum auf die Investment-Entscheidung auswirken.
Mandate	Bezeichnen maßgeschneiderte Investmentfonds speziell für institutionelle Investoren oder HNWI. Diese werden oft auch als Spezialfonds bezeichnet und zeichnen sich durch einen oder wenige Investoren aus.
Mikrofinanzierung	Mikrofinanzierung ist die Bereitstellung von verschiedenen Finanzdienstleistungen wie Kredite, Spareinlagen, Versicherungen, Zahlungsverkehr und andere Finanzdienstleistungen für arme und einkommensschwache Kunden. Die aktuell vorherrschende Dienstleistung ist der Mikrokredit.
Nachhaltige Geldanlagen	Nachhaltige Geldanlage ist die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales und Governance)-Kriterien einbeziehen. Es beinhaltet eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik zur Nutzung von ESG-Kriterien.
Nachhaltige Themenfonds	Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen. Themenfonds fokussieren auf bestimmte oder auch mehrere Themen mit ESG-Bezug, beispielsweise Klimawandel und Ökoeffizienz. Investments in nachhaltige Themen wollen einen Beitrag zur Bewältigung sozialer oder ökologischer Herausforderungen leisten.

Normbasiertes Screening	<p>Umfasst Screenings von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards oder Normen*.</p> <p>Ausschlüsse und internationale Normen können ineinander übergehen, was eine sichere Beurteilung notwendig werden lässt, um die korrekte Klassifizierung bestimmen zu können. Der Grenzbereich zeigt sich häufig, wenn sich der Fondsmanager eigens auf externe Normen wie beispielsweise den UN Global Compact oder die OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen bezieht. Ein anderer Unterschied besteht darin, dass normbasierte Screenings eine Analyse beinhalten, nach der Unternehmen im Vergleich mit ihresgleichen nach bestimmten Minimumstandards mit ESG-Bezug bewertet werden.</p> <p><i>*Internationale auf ESG-Kriterien basierende Normen wie sie OECD, UN und ihre Behörden (inklusive Global Compact, ILO, UNICEF, UNHRC) entwickeln.</i></p>
OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen	Die Richtlinien für multinationale Unternehmen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Cooperation and Development – OECD) stellen einen Verhaltenskodex für weltweit verantwortliches Handeln von Unternehmen bereit. Die Richtlinien umfassen die Bereiche Transparenz, Arbeitsbeziehungen, Umwelt, Korruption, Verbraucherschutz, Technologietransfer, Wettbewerb und Steuern.
Principles for Responsible Investment (PRI)	Von der UN entwickelte Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren. Die Unterzeichner verpflichten sich festgelegte ESG-Kriterien zu beachten.
Soziales	Soziale Themen haben einen breiten Fokus. Sie reichen von Aufgaben mit Bezug zu kommunalen Bedürfnissen, etwa die Verbesserung der Gesundheitsversorgung und des Bildungssystems, zu Themen, die mit dem Arbeitsplatz zusammenhängen inklusive der Einhaltung von Menschenrechten und Themen wie Gleichbehandlung. Weitere Beispiele sind Arbeitsstandards (z. B. in der Zulieferkette), Verbot von Kinderarbeit und Sklaverei), Beziehungen zu den lokalen Gemeinden, Human-Kapital-Management, kontroverse Geschäftspraktiken (Waffen, Konfliktzonen), Gesundheitsstandards, die Vereinigungs- und Versammlungsfreiheit etc.
SRI Social Responsible Investment	Wird als Synonym für nachhaltiges Investieren verwendet.
Stimmrechtsausübung	Stimmrechtsausübung bezeichnet die Ausübung der Aktionärsstimmrechte auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik zu beeinflussen oder zu unterstützen.
Themenfonds	Siehe nachhaltige Themenfonds.
Umwelt	Umwelt-Themen betreffen alle Aspekte von Unternehmens- oder Staats-Aktivitäten, welche die Umwelt in positiver oder negativer Weise beeinflussen. Beispiele hierfür sind Artenvielfalt, Treibhausgas-Emissionen, Klimawandel, erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Ressourcen-Raubbau, chemische Verschmutzung, Abfall-Management, Wasser-Management, Versauerung der Meere, Ozon-Abbau, Landnutzung etc.
UN Global Compact	Der UN Global Compact (Globaler Pakt der Vereinten Nationen) verpflichtet Unternehmen zur Einhaltung sozialer und ökologischer Mindeststandards. Wichtige Prinzipien des UN Global Compact sind Menschenrechte, Organisationsfreiheit, Abschaffung von Zwangs- und Kinderarbeit, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung.

## STUDENTEILNEHMER

Insgesamt haben dem FNG für diese Studie 91 Finanzdienstleister Daten zu ihren nachhaltigen Anlagen zur Verfügung gestellt. Im Folgenden listen wir alle auf, die uns hierfür ihr Einverständnis gegeben haben.

### DEUTSCHLAND:

- abakus SachWerte GmbH
- Allianz Global Investors
- Bank für Kirche und Caritas eG
- Bank für Kirche und Diakonie eG – KD-Bank
- Bank für Orden und Mission
- BANK IM BISTUM ESSEN eG
- Bayerische Versorgungskammer
- BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
- Bethmann Bank AG
- Brain Capital GmbH
- Commerz Real AG
- Concordia oeco Lebensversicherungs-AG
- Deka Investment GmbH
- DekaBank Deutsche Girozentrale
- Deutsche Asset & Wealth Management International GmbH
- DKM Darlehnskasse Münster eG
- EthikBank eG
- Evangelische Bank eG
- FIDURA Private Equity Fonds
- Finance in Motion GmbH
- GLS Bank
- GOOD GROWTH INSTITUT für globale Vermögensentwicklung mbH
- Invesco Asset Management Deutschland GmbH
- Invest in Visions GmbH
- KfW Bankengruppe
- Lacuna AG
- LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH
- Luana Capital New Energy Concepts GmbH
- MEAG
- Meriten Investment Management GmbH
- Missionszentrale der Franziskaner
- Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
- NORD/LB Asset Management AG
- ÖKOWORLD LUX S.A.
- Pax Bank eG
- Pioneer Investments
- ProCredit Bank AG
- ProVita GmbH
- Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA
- Shareholder Value Management AG
- SKALIS Asset Management AG
- Skandia Lebensversicherung AG
- Steyler Bank GmbH
- Triodos Bank N.V. Deutschland

- UmweltBank AG
- UniCredit Bank AG
- Union Investment
- Veritas Investment GmbH
- Voigt & Coll. GmbH

### ÖSTERREICH:

- Bank Gutmann Aktiengesellschaft
- Bankhaus Schelhammer & Schattera Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.
- BAWAG P.S.K. INVEST GmbH
- C-QUADRAT Asset Management GmbH
- ERSTE ASSET MANAGEMENT
- fair-finance Vorsorgekasse AG
- HYPO Capital Management AG
- Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft
- KEPLER-FONDS KAG
- Raiffeisen Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Schoellerbank Invest AG
- Security KAG
- Sparkasse Oberösterreich Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.
- Valida Plus AG

### SCHWEIZ:

- ACATIS Fair Value Investment AG
- Bamboo Finance S.A.
- Bank J. Safra Sarasin
- Bank Vontobel AG
- Basellandschaftliche Kantonalbank
- BlueOrchard Finance S.A.
- Care Group AG
- Credit Suisse AG
- De Pury Pictet Turrettini & Cie S.A.
- Ethos Services SA
- Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG
- LGT Capital Partners
- Migros Bank AG
- Notenstein Privatbank AG
- Pictet Asset Management
- Raiffeisen Schweiz Genossenschaft
- responsAbility Investment AG
- RobecoSAM AG
- Swisscanto Asset Management AG
- Symbiotics SA
- UBS
- Zürcher Kantonalbank

## ÜBER DEN HERAUSGEBER

### FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E. V.

Das FNG, der Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz, repräsentiert knapp 180 Mitglieder, die sich für mehr Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft einsetzen. Dazu zählen Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Ratingagenturen, Finanzberater, wissenschaftliche Einrichtungen, Nichtregierungsorganisationen, Asset Ownern und Privatmitglieder.

Seit 2001 fördert das FNG den Dialog und Informationsaustausch zwischen Wirtschaft, Wissenschaft und Politik und setzt sich für verbesserte rechtliche und politische Rahmenbedingungen für nachhaltige Investments ein. Das FNG verleiht das Transparenzlogo für nachhaltige Publikumsfonds, gibt die FNG-Nachhaltigkeitsprofile heraus und bereitet derzeit den Markteintritt eines Qualitätssiegels für nachhaltige Publikumsfonds vor. Darüber hinaus ist das FNG Gründungsmitglied des europäischen Dachverbandes Eurosif und über die europäische Vernetzung in die Global Sustainable Investment Alliance eingebunden.

Das FNG ist der zentrale Ansprechpartner für alle Fragen rund um Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz.

#### KONTAKT:

Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.  
Rauchstraße 11  
D-10787 Berlin

Tel: +49 (0)30 – 264 70 544

Fax: +49 (0)30 – 262 70 04

E-Mail: [office@forum-ng.org](mailto:office@forum-ng.org)

Web: [www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org)

### ZU DEN AUFGABEN DES FNG ZÄHLEN:

**AKTUELLE INFORMATION:** Das FNG informiert über aktuelle Marktentwicklungen, Neuigkeiten aus der nachhaltigen Finanzbranche, relevante Publikationen und Veranstaltungen und erstellt einen jährlichen Marktbericht zu Nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland, Österreich und der Schweiz.

**GESTALTUNG DER POLITISCHEN UND RECHTLICHEN RAHMENBEDINGUNGEN:** Das FNG vertritt die Interessen seiner Mitglieder auf nationaler und europäischer Ebene und informiert über zentrale politische Diskussionen.

**KONTINUIERLICHE PRESSE- UND ÖFFENTLICHKEITSARBEIT:** Das FNG betreibt fortlaufend Pressearbeit und präsentiert seine Mitglieder auf den wichtigen Messen. Es erstellt Informationsmaterialien, hält die Fachpresse auf dem Laufenden, organisiert Veranstaltungen und vermittelt Fachleute aus dem Mitgliederkreis.

**ATTRAKTIVE KOOPERATIONEN:** Das FNG arbeitet mit zahlreichen Kooperations- und Medienpartnern zusammen und bietet seinen Mitgliedern vielfältige Kontakte und häufig spezielle Konditionen.

**QUALITÄTSSICHERUNG NACHHALTIGER GELDANLAGEN:** Das FNG arbeitet stetig an einer Weiterentwicklung der Qualitätsstandards nachhaltiger Geldanlageprodukte. Zusammen mit Eurosif vergibt das FNG seit 2008 das Transparenzlogo für nachhaltige Publikumsfonds. Seit 2012 bietet das FNG mit dem FNG-Nachhaltigkeitsprofil Anlegern und Beratern einen zusätzlichen Service an. Daneben laufen derzeit Arbeiten an einem Qualitätssiegel für nachhaltige Publikumsfonds.



## DER EUROPÄISCHE TRANSPARENZ KODEX FÜR NACHHALTIGKEITSFONDS UND DAS TRANSPARENZLOGO

Seit 2004 existiert der europaweite Transparenzkodex für nachhaltige Publikumsfonds von Eurosif und seit 2008 erhalten die Unterzeichner das Transparenzlogo. Mithilfe des Logos können Anleger schnell feststellen, ob und wo sie ausführliche Informationen über die nachhaltige Anlagestrategie eines Investmentprodukts finden.



### DER TRANSPARENZ KODEX VERFOLGT ZWEI GRUNDLEGENDE ZIELE:

1. Anlegern in verständlicher Form Informationen zum Nachhaltigkeitsansatz von Publikumsfonds zur Verfügung zu stellen.
2. Initiativen zu stärken, die zur Entwicklung und Förderung von Nachhaltigkeitsfonds beitragen, indem ein gemeinsames Rahmenwerk für Best Practice im Bereich Transparenz geschaffen wird.

Der Transparenz Kodex verfolgt nachfolgende Grundsätze:

- Qualitätssicherung durch Transparenz,
- Anleger sollen wissen, worin sie investieren,
- Erhaltung des vielfältigen Spektrums Nachhaltiger Geldanlage,
- keine Vorgabe nachhaltiger Standards und keine Vorgaben zum Portfolio.

### DER TRANSPARENZ KODEX ENTHÄLT DETAILLIERTE INFORMATIONEN ZU FOLGENDEN THEMENBEREICHEN:

1. Zur Fondsgesellschaft und dem Nachhaltigkeitsfonds
2. Zur ESG-Evaluierung von Unternehmen (und Staaten)
3. Zum Fondsmanagement-Prozess
4. Zu Kontrollen und zur ESG-Berichterstattung

In Deutschland, Österreich und der Schweiz haben aktuell 130 Fonds das Transparenzlogo, europaweit sind es etwa 600.

Weitere Informationen und die Kodizes der Nachhaltigkeitsfonds, die in Deutschland, Österreich oder der Schweiz zum Vertrieb zugelassen sind, finden Sie unter [www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html](http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html).



## DIE FNG-NACHHALTIGKEITSPROFILE

Das FNG-Nachhaltigkeitsprofil dient als Orientierungshilfe bei der Auswahl nachhaltiger Publikumsfonds. Es hilft Anlegern und Finanzberatern, sich einen Überblick zu der vom jeweiligen Fonds verwendeten Nachhaltigkeitsstrategie zu verschaffen.

Basierend auf einer Datenbank gibt es **zu mehr als 100 Nachhaltigkeits-Fonds ein eigenes FNG-Nachhaltigkeitsprofil**. Hierbei handelt es sich um einen Zweiseiter, der die Informationen zu der jeweils verwendeten Nachhaltigkeitsstrategie komprimiert darstellt.

Ziel des FNG-Nachhaltigkeitsprofils ist es, die Nachhaltigkeitsstrategie der einzelnen Fonds in Bezug auf die drei Kernbereiche Umwelt, Soziales und Gute Unternehmensführung – kurz ESG – übersichtlich und verständlich darzustellen:

- **UMWELT:** Schutz von Natur und Umwelt, nachhaltige Nutzung von Naturgütern.
- **SOZIALES:** Förderung von Frieden, Schutz der Menschenwürde und lokaler Kulturen, Armutsbekämpfung, Bildung und kulturelle Vielfalt, gute Arbeitsbedingungen.
- **GUTE UNTERNEHMENSFÜHRUNG:** Kooperative, faire und transparente Führung von Unternehmen und öffentlichen Organen, unternehmerische Verantwortung für die Gesellschaft, Transparenz in der Unternehmensführung, faire Auftragsvergabe.

Zu diesen drei Kernbereichen enthalten die FNG-Nachhaltigkeitsprofile detaillierte Angaben zum Inhalt und zu den verwendeten Anlagestrategien, über die der jeweilige Kernbereich oder das jeweilige Thema adressiert wird. Beispielsweise kann über das Ausschlusskriterium Rüstung die Förderung von Frieden unterstützt oder über einen Best-in-Class-Ansatz soziale und ökologische Standards einer bestimmten Branche verbessert werden. Daneben enthalten FNG-Matrix und FNG-Nachhaltigkeitsprofil Informationen zu Transparenz-Kriterien und allgemeine Eckdaten zum Fonds.

Die FNG-Nachhaltigkeitsprofile sind von einer internen FNG-Arbeitsgruppe entwickelt worden und werden stetig überarbeitet. Sie erfreuen sich großer Beliebtheit und stehen unter <http://www.forum-ng.org/de/fng-nachhaltigkeitsprofil/fng-nachhaltigkeitsprofile.html> zur kostenlosen Nutzung bereit. Die FNG-Nachhaltigkeitsprofile ersetzen jedoch keine eigenständige Analyse oder Bewertung und sind nicht mit einer Beratung, einer Empfehlung oder einem Angebot gleichzusetzen.



[www.forum-ng.org/fng-nachhaltigkeitsprofil](http://www.forum-ng.org/fng-nachhaltigkeitsprofil)

## DAS FNG-QUALITÄTSSIEGEL – MARKTEINTRITT 2015

Der Wachstumstrend im Bereich der Nachhaltigen Geldanlagen spiegelt sich auch in einer immer stärker ausdifferenzierten Produktpalette wider. Die Angebotsvielfalt soll es Anlegern und Investoren ermöglichen, die für sie und ihre individuellen Wertvorstellungen passende Anlagemöglichkeit zu finden.

Diese Vielfalt stellt für einige Anleger in puncto Aufwand bei Informationsbeschaffung, Vergleichbarkeit und Auswahl jedoch ein Hemmnis dar. So ist es für Anleger oft schwierig, den Überblick zu bewahren und ein Anlageprodukt zu finden, das dem eigenen Qualitätsverständnis entspricht. Hier können Mindeststandards und Qualitätsabstufungen in Form eines Siegels – wie in anderen Bereichen ebenfalls üblich – Abhilfe schaffen. Ein Qualitätssiegel leistet einen entscheidenden Beitrag, Informationskosten zu senken und erleichtert damit dem Anleger die Entscheidung für ein nachhaltiges Anlageprodukt.

In einzelnen Ländern Europas gibt es bereits Qualitätssiegel für Nachhaltige Geldanlagen. Für den deutschsprachigen Raum hat das FNG im Rahmen seiner Verbandsaufgabe „Qualitätssicherung von nachhaltigen Anlageprodukten“ ein Siegelkonzept für nachhaltige Publikumsfonds entwickelt und zusammen mit dem strategischen Projektpartner Novethic, einem Thinktank aus Frankreich, umgesetzt. Das mit verschiedenen Stakeholdern diskutierte FNG-Konzept sieht Folgendes vor: Das Transparenzlogo für nachhaltige Publikumsfonds von Eurosif und das FNG-Nachhaltigkeitsprofil sind Eingangsvoraussetzungen. Dazu kommen Mindestkriterien, die neben dem Ausschluss von Kernenergie und Waffen die vier Bereiche des Global Compact der Vereinten Nationen – Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung – umfassen. Diese Standards müssen eingehalten werden, um sich für die Grundstufe des Siegels zu qualifizieren.

Hierauf aufbauend kommen drei Elemente hinzu, mit denen die Fonds zusätzliche Punkte sammeln können:

1. Nachhaltigkeitswirkung eines Fonds, die über Selektionsstrategien einerseits und über Dialogstrategien andererseits angestrebt werden kann.
2. Produktstandards, die ein Fonds beispielsweise in Bezug auf Transparenz oder die Qualität des Research einhält.
3. Institutionelle Glaubwürdigkeit, die das Engagement des Fonds-Emittenten für Nachhaltigkeit im Finanzwesen abbildet.

Das Siegel richtet sich an alle nachhaltigen Publikumsfonds, die in Deutschland, Österreich, der Schweiz oder Liechtenstein zugelassen sind und einen Qualitätsnachweis für ihren Nachhaltigkeitsansatz anstreben. Es wird für die Laufzeit eines Jahres verliehen. Die erste Bewerbungsrunde startet im Juli 2015 und die Siegelvergabe findet im November des gleichen Jahres statt.

Weitere Informationen in Kürze unter [www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org).

## WIR DANKEN UNSEREN SPONSOREN UND UNTERSTÜTZERN:

---

### *Goldsporen*




---

### *Silbersporen*




---

### *Unterstützer*



## NOTENSTEIN PRIVATBANK AG

### DIE ZUKUNFT NACHHALTIGER ANLAGEN – ES LEBE DIE VIelfALT!

Nachhaltige Geldanlagen sind eine Erfolgsstory, ihr Wachstum in den letzten zehn Jahren war atemberaubend. Nach einer solchen Zeit ist es sicherlich angebracht, die Erfolgsfaktoren einmal genauer unter die Lupe zu nehmen.

Nachhaltige Anlagen setzen sich am Markt durch, das bedeutet im ökonomischen Jargon, dass ein Angebot auf eine Nachfrage trifft. Wie hat sich die Nachfrage entwickelt? Im Grossen und Ganzen lassen sich zwei Anlagemotive identifizieren, die sich auch überschneiden können: Da ist zum einen das Motiv, aus ethischen Überlegungen heraus nachhaltig anlegen zu wollen. Geld ist ja auch nicht neutral und wer heute auf Konsum verzichtet, möchte die Gewissheit haben, dass er morgen in einer stabilen ökologischen und sozialen Umwelt auch sein Erspartes geniessen kann. Zum anderen gibt es das finanzielle Motiv: Wer nachhaltig anlegt, schaut über den „ökonomischen Tellerrand“ hinaus und möchte durch eine ESG-Analyse „extrafinanzielle“ Risiken senken und Chancen nutzen, die sich aus einer nachhaltigen Entwicklung ergeben. Erfreulicherweise ist der Kreis der Sparer – inklusive der professionellen institutionellen Anleger –, die dem einen oder anderen Motiv folgen, gewachsen.

Was nach unserer Meinung viel zu wenig Beachtung in der Erfolgsanalyse findet, ist die Entwicklung auf der Angebotsseite. Natürlich hat die Anzahl der nachhaltigen Publikumsfonds zugenommen, weil über die Jahre auch immer mehr Anbieter auf den Markt gekommen sind und Fonds in neuen Vermögensklassen aufgelegt worden sind. Diese Entwicklung allein war aber für das enorme Volumenwachstum nicht entscheidend. Der Hauptgrund liegt vielmehr in der konzeptionellen Entwicklung, die nachhaltige Anlagen in den letzten fast zwanzig Jahren durchgemacht haben, und der daraus resultierenden Vielfalt der Konzepte.

Der Begriff „Ökofonds“ bedeutete bis Ende der 1980er Jahre schlicht die Anwendung von Ausschlusskriterien. Richtig Bewegung in den vor sich hin dümpelnden Markt kam Anfang der 90er Jahre durch die Entwicklung des Best-in-Class-Ansatzes. Erst damit wurde es möglich, ganze Depots nachhaltig auszurichten und institutionelle Anleger für das Thema zu begeistern. Seitdem sind mit Integration, Engagement, normbasierten Screenings und Impact Investing weitere sowohl aus finanzieller wie auch aus Nachhaltigkeitsperspektive attraktive Angebote entstanden. Gerade durch die gestiegene Vielfalt der Analyseansätze konnten über die Zeit immer mehr Kundengruppen angesprochen werden, deren Spektrum von ethisch motivierten Kleinsparern bis hin zu benchmarkorientierten Staatsfonds reicht.

Was bedeutet das für die Zukunft? Damit eine nachhaltige Entwicklung auch und ganz besonders am Finanzmarkt weiter an Bedeutung gewinnt, bedarf es einerseits weiterer innovativen Ideen. Andererseits ist es essentiell, dass Kunden die Möglichkeit haben, ganz entsprechend ihrer persönlichen Vorstellungen von einer nachhaltigen Entwicklung, den für sie passenden Ansatz auswählen zu können.

Wichtig ist auch Transparenz. Daher ist es für Notenstein, wo wir uns klar zu nachhaltigen Anlagen bekennen und diese fördern, nur selbstverständlich, dass wir das FNG bei der Erstellung und Veröffentlichung des Marktberichtes unterstützen.

## NOTENSTEIN HEUTE UND MORGEN

Die Notenstein Privatbank, eine Tochtergesellschaft von Raiffeisen Schweiz, hat seit Ende 2013 mit der Einstellung eines fast 50-köpfigen Teams in den Aufbau des Bereichs „Nachhaltiges Asset Management“ investiert. In Deutschland ist sie mit der Tochtergesellschaft Notenstein Financial Services GmbH mit Sitz in München präsent. Dieses Engagement ist ein wesentlicher Teil der Raiffeisen-Strategie, die Vermögensverwaltung als wichtigen Ertragspfeiler aufzubauen. Der nächste Schritt hin zu diesem Ziel ist das „Going-live“ der im Dezember 2014 gegründeten eigenständigen Notenstein Asset Management AG als Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, um darin die Vermögensverwaltungsexpertise der Asset Management-Einheiten der Raiffeisen Gruppe zu bündeln. Daher werden – vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden – im Verlauf dieses Jahres die Geschäftsfelder Asset Management und Institutionelle Kunden der Notenstein Privatbank mit den bekannten, auf quantitative Anlagestrategien spezialisierten Teams der Vescore Solutions AG und der 1741 Asset Management AG unter einem Dach vereint.

Die Notenstein Asset Management AG wird zu Beginn Vermögen in der Höhe von rund 12 Milliarden Euro verwalten und rund 160 Mitarbeiter beschäftigen. Innerhalb des neuen Unternehmens werden die einzelnen Kernkompetenzen nachhaltiges Asset Management und verschiedene Formen des quantitativen Asset Managements in separaten Abteilungen fortgeführt. Die Kundenbetreuer der ehemaligen drei Einheiten werden in einer Abteilung zusammengeführt und sind dadurch in der Lage, Anlegerbedürfnisse durch die breitere Strategiewahl besser und effizienter bedienen zu können.

Designierter CEO der Notenstein Asset Management AG ist Aris Prepoudis, bisheriger Leiter Institutionelle Kunden bei der Notenstein Privatbank. Designierter stellvertretender CEO ist der Nachhaltigkeitspionier Andreas Knörzer, bisheriger Leiter Asset Management bei der Notenstein Privatbank. Zum Start werden fünf erfahrene Kundenberater unter der Leitung von Frank Wettlauffer deutsche Anleger betreuen.

Mit der Etablierung der Notenstein Asset Management AG als neue Tochtergesellschaft unterstreicht Raiffeisen Schweiz die Stärkung des Asset Managements und die vielfältige Anlagekompetenz. Damit wird auch dem Wunsch nach vereinfachten Strukturen, grösserer Marktwahrnehmung und höherer Effizienz entsprochen.

### IHRE ANSPRECHPARTNER:

**Deutschland:** Frank Wettlauffer  
+49 89 383 46 347

**Schweiz:** Marco Scheurer  
+41 44 218 43 61

**Österreich:** Martina Scheibelauer  
+43 1 300 098 820



## UNION INVESTMENT

Aus unserem genossenschaftlichen Selbstverständnis heraus handeln wir seit mehr als 50 Jahren professionell, partnerschaftlich und transparent. Langfristig orientiertes Handeln und ein ganzheitlich angelegter Blick auf Märkte, Entwicklungen und Bedürfnisse unserer Anleger sind unser Anspruch. Als verantwortungsvoller Vermögenstreuhänder verbinden wir in unserem Handeln finanzwirtschaftliche Parameter mit Aspekten der Nachhaltigkeit. So erzielen wir einen umfassenden, langfristigen Mehrwert für unsere Kunden und unser Unternehmen. Hierfür orientieren wir uns an den Grundsätzen verantwortlichen Investierens der Vereinten Nationen, den PRI.

Unseren Kunden bieten wir bereits seit über 20 Jahren auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Investmentlösungen an. Aktuell betreuen wir zahlreiche Publikumsfonds, Spezialfonds und Beratungsmandate sowie institutionelle Fonds, die alle gemäß Nachhaltigkeitskriterien strukturiert sind, mit einem Gesamtvolumen von über acht Milliarden Euro.

### OPTIMIERTES RISIKOMANAGEMENT

Nachhaltigkeitskriterien werden zunehmend als wirksame Risikofilter bei der Anlageentscheidung erkannt. Die eher kurzfristig ausgelegte quantitative Unternehmensanalyse wird um eine längerfristige qualitative Komponente ergänzt, indem Reputationsrisiken, drohende Konsumentenboykotte oder auch mögliche strafrechtliche Konsequenzen bei unternehmerischem Fehlverhalten identifiziert und bewertet werden. In der Risikoanalyse verknüpfen nachhaltige Investmentkriterien harte Zahlen mit sogenannten weichen Faktoren zu einer umfassenden Gesamtrisikosicht und werden so Teil eines optimierten Risikomanagements.

Unser Nachhaltigkeits-Research wird mit unserem proprietären Sustainable Investment Research Information System (SIRIS) gesteuert. SIRIS ist eine spezielle IT-Plattform, die für Union Investment entwickelt wurde, um unseren Ansatz für Nachhaltigkeits-Research effizient umzusetzen und unser SRI-Leistungsspektrum zu erweitern.

Union Investment bietet institutionellen Anlegern unterschiedliche Nachhaltigkeitsansätze an: als Nachhaltigkeitsoverlay, als nachhaltiges Portfolio sowohl im Rahmen individueller Mandate als auch in unterschiedlichen Publikumsfonds und als Engagement.

### UNIONENGAGEMENT – AKTIVES AKTIONÄRSTUM

Wir verfolgen eine Engagement-Strategie, die auf aktivem Handeln der Aktionäre und dem Aktionärsdialog aufbaut, um Einfluss auf die Unternehmenspolitik zu nehmen. Unser Ziel ist es, dabei eine nachhaltige Wertsteigerung der uns anvertrauten Vermögenswerte zu erzielen.

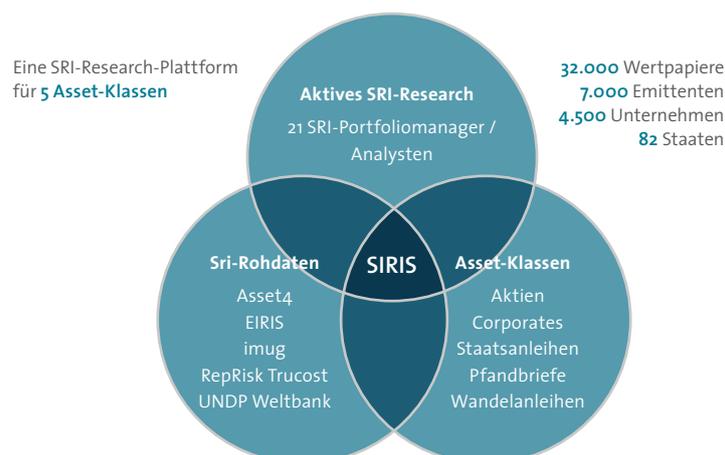
Dabei verfolgen wir einen integrativen und multiplikativen Engagement-Ansatz, bei dem Nachhaltigkeitsexperten, Sektor-Koordinatoren und Sektor-Analysten die Unternehmen nach ESG-Kriterien sowie nach Finanz- sowie Fundamentaldaten analysieren und sich untereinander austauschen.

Das Engagement besteht im Kern aus dem konstruktiven Unternehmensdialog (UnionVoice) und der Stimmrechtsausübung bei Hauptversammlungen (UnionVote).

### UNIONVOICE: KONSTRUKTIVER UNTERNEHMENSIALOG

Im Mittelpunkt unserer Rolle als aktiver Aktionär steht der konstruktive Unternehmensdialog. Wir begleiten Unternehmen langfristig und geben durch Unternehmensbesuche, Wortbeiträge und Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen wichtige Impulse. Unser vorrangiges Ziel ist es dabei, aktiv Einfluss auf die jeweilige Gesellschaft in Bezug auf ESG-Praktiken zu nehmen und so einen Beitrag zu leisten, um die Nachhaltigkeit ihres Handelns zu verbessern. In der Konsequenz soll der Wert des Unternehmens langfristig gesteigert werden.

### SIRIS (Sustainable Investment Research Information System)



Neben rein wirtschaftlichen Aspekten werden über das aktive Aktionärstum insbesondere ökologische, soziale und regulatorische Themen angesprochen.

Wichtigster Baustein des konstruktiven Unternehmensdialogs ist der Unternehmensbesuch, bei dem sich das Top-Management den Fragen von Union Investment stellt. Daneben findet ein permanenter Austausch zwischen unseren Fondsmanagern und den Unternehmen statt. Grundlage für die Beurteilung von Geschäftsmodellen und der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen bilden über 4.000 Investorengespräche (inklusive Unternehmensbesuche) und 400 Gespräche ausschließlich zu Nachhaltigkeitsthemen.

#### UNIONVOTE: TRANSPARENTE STIMMRECHTSAUSÜBUNG

Auf Hauptversammlungen nehmen wir im Interesse der Anleger und ausschließlich zum Nutzen des betreffenden Investmentvermögens regelmäßig Einfluss auf die Unternehmensführung und die Geschäftspolitik von Aktiengesellschaften. Da das Anlegerinteresse im Mittelpunkt steht, hat Union Investment verschiedene organisatorische Maßnahmen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte zum Nachteil des Anlegers zu vermeiden, die sich aus der Ausübung von Stimmrechten ergeben könnten. Unser Grundsatz lautet: Union Investment unterstützt alle Maßnahmen, die den Wert des Unternehmens langfristig und nachhaltig steigern, und stimmt gegen solche, die diesem Ziel entgegenstehen. Voraussetzung für eine transparente und konsequente Ausübung der uns anvertrauten Stimmrechte ist eine verbindliche Abstimmungsrichtlinien. Daher haben wir umfassende Abstimmungsrichtlinien festgelegt, die sich an den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes und an den BVI-Richtlinien orientieren. Unsere Richtlinien haben wir dabei bewusst strenger ausgelegt, um die Interessen

und Anforderungen unserer nachhaltigen Anleger angemessen zu berücksichtigen. Die Richtlinien werden in der Union Investment Proxy-Voting-Policy dokumentiert.

Der Engagement-Prozess ist langfristig angelegt. Ergebnisse zeigen sich manchmal erst nach Monaten oder Jahren. Falls wir trotz unseres Engagements die Reaktionen und Maßnahmen der Unternehmen als unzureichend erachten, werden solche Unternehmen konsequent aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Denn auch der Ausstieg als letztes Mittel ist Teil des Engagements.

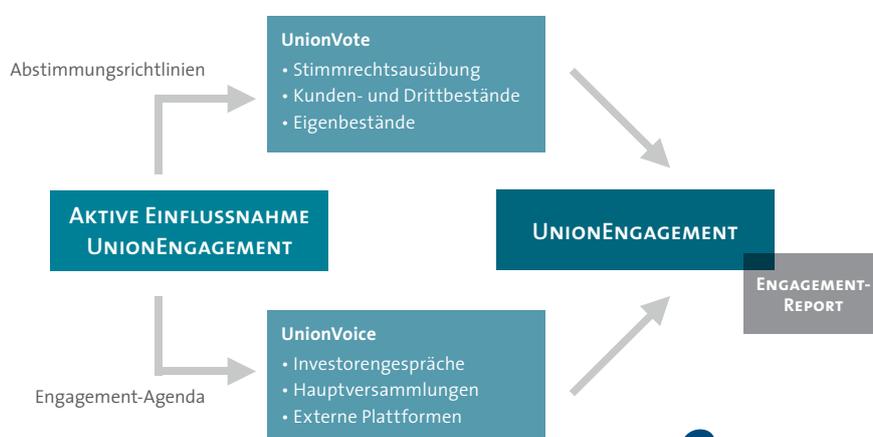
Die Zwischen- und Endergebnisse der Aktivitäten werden in SIRIS dokumentiert und kontrolliert. Über den Engagement-Report werden unsere Aktivitäten zusammengefasst und an die Kunden kommuniziert. Der individuelle Kundenbericht, der die Abstimmungsergebnisse der jeweiligen Bestände auf den Hauptversammlungen dokumentiert, wird den Investoren ebenfalls zur Verfügung gestellt.

#### ERFOLGSFAKTOR NACHHALTIGKEIT

Kürzlich wurde die Management-Leistung von Union Investment von unabhängiger Seite ausgezeichnet. Das renommierte Analysehaus Feri EuroRating Services kürte uns zum Sieger in der Kategorie „Social Responsible Investing“. Laut Feri ist Union Investment damit der beste Vermögensverwalter im Bereich nachhaltige Kapitalanlagen im gesamten deutschsprachigen Raum (Deutschland, Schweiz, Österreich).

Weiterführende Informationen finden Sie im Internet unter [www.nachhaltigekapitalanlagen.de](http://www.nachhaltigekapitalanlagen.de).

#### Union Engagement als zentrales Werkzeug des Engagement-Ansatzes



## ABSOLUT RESEARCH GMBH

### INVESTOREN BEI EINER NACHHALTIGEN DIVERSIFIZIERUNG UNTERSTÜTZEN

Als Research- und Verlagshaus beziehen wir bei **Absolut Research** seit langem das Thema Nachhaltigkeit in unsere Produkte und Arbeitsweise ein. Wir haben sehr früh insbesondere durch entsprechende Fachartikel und Analysen auf die Bedeutung einer ganzheitlichen Sichtweise in der Kapitalanlage hingewiesen. In der Kategorie Service Partners war Absolut Research einer der ersten Unterzeichner der Principles of Responsible Investing (PRI) in Deutschland. Unseren Lesern Expertise und Entscheidungshilfen für die institutionelle Kapitalanlage zu liefern, ist unser Ziel. Neben einer Vielzahl von Fachartikeln in unserer Kernpublikation **Absolut|report**, beziehen wir auch mit eigenen Buchbeiträgen Stellung zu den Fragen einer nachhaltigen Kapitalanlage, wie in dem Standardwerk „Nachhaltige Geldanlagen“ von Prof. Dr. Martin Faust und Stefan Scholz.

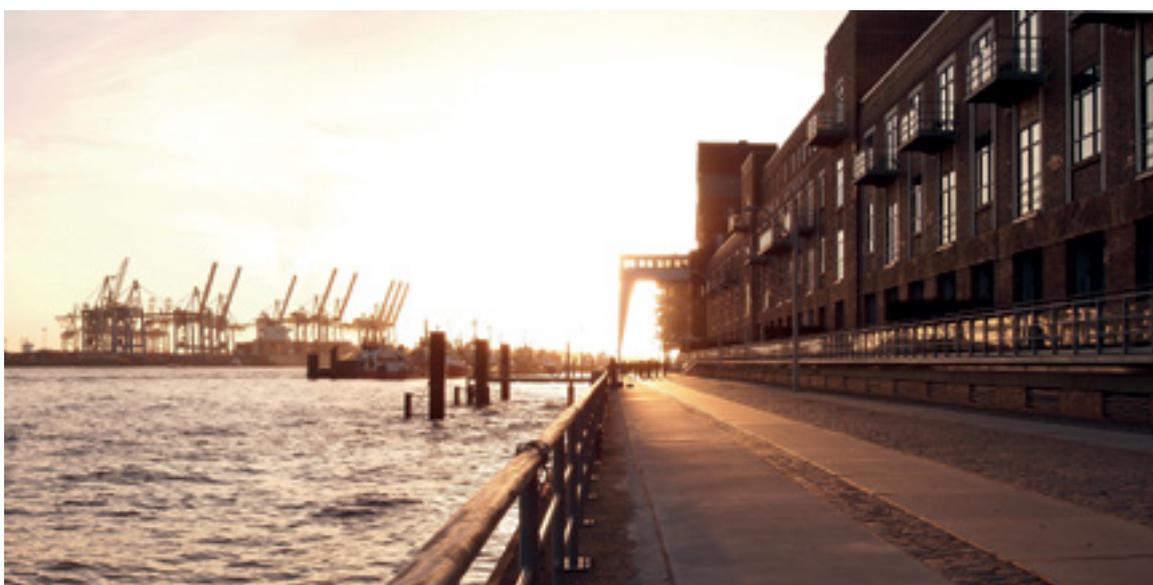
Während auf der Verlagsseite das Wissen im Mittelpunkt steht, fokussiert sich die Researchseite auf die konkrete Umsetzung institutioneller Kapitalanlageentscheidungen. Als Grundlage dazu dienen folgende zwei Publikationen:

Der **Absolut|performance** ([www.absolut-report.de/performance](http://www.absolut-report.de/performance)) analysiert monatlich Rendite und Risiko von mehr als 30 Asset-Klassen und Investmentstrategien, darunter drei Segmente mit Nachhaltigkeitsfokus: SRI Equity, SRI Bonds und Environmental Equity. Ziel ist, institutionellen Investoren einen schnellen Überblick über die Performance aller relevanten Marktsegmente und Investmentthemen zu geben und die Entscheidung für oder gegen eine Asset-Klasse zu unterstützen.

Für die Suche nach dem geeigneten Fondsmanager bieten wir die **Absolut|rankings** an ([www.absolut-research.de/rankings](http://www.absolut-research.de/rankings)). Die innovative ePublikation bewertet Risiko und Performance von mehr als 10.000 institutionellen Publikumsfonds und damit mehr als 1.200 Asset Managern. Gegliedert in 23 Asset-Klassen, ermöglicht dies die Auswahl der besten Asset Manager über eine Vielzahl von Marktsegmenten. Auf Basis von je acht Kennzahlen und fünf Analysezeiträumen liefern wir monatlich über 3.200 Einzelrankings, von denen die Top 25 Prozent abgebildet werden.

Speziell zum Thema Nachhaltigkeit erstellen wir hier zwei Ausgaben: die Rankings **Sustainability Equity** und **Sustainability Balanced & Fixed Income** enthalten mehr als 600 Produkte von über 200 Asset Managern. Globale und europäische Aktienstrategien sowie nachhaltige Bondstrategien stellen dabei die größten und etablierten Gruppen dar. Nischeninvestments bilden ESG-Aktienstrategien in Schwellenländern oder den USA. Gesondert bewertet werden Themeninvestments in Mikrofinanz, Wasser oder Cleantech.

Um die Konkurrenzfähigkeit der ESG-Produkte zu zeigen, haben wir diese zusätzlich in die jeweiligen traditionellen Rankings ohne Nachhaltigkeitsfokus integriert.



*Absolut Research GmbH Hamburg*

## WISSENSPLATTFORM FÜR INSTITUTIONELLE ENTSCHIEDER

Ellen Hörth, Chefredakteurin Absolut Report: „Nachhaltigkeit muss integrierender Bestandteil institutioneller Anlageentscheidungen werden.“



## ERFOLGREICHE NACHHALTIGE MANAGER FINDEN

Michael Busack, Geschäftsführer und Gründer der Absolut Research GmbH: „Institutionelle Anleger sollten die Vielfalt nachhaltiger Ansätze kennen und nutzen.“

Mit unseren Publikationen bieten wir institutionellen Investoren neue Ideen für das Asset Management und die Kapitalanlage. Wir verstehen uns als Wissensplattform, und sind zugleich auf die tägliche Praxis der Kapitalanleger ausgerichtet. In unserer Printpublikation kombinieren wir unabhängige, praxisnahe Informationen, eigene Analysen und fundierte Fachartikel.

Den Fokus auf das Thema Nachhaltigkeit bauen wir kontinuierlich aus. Nicht nur als Zusatzkriterium bei der Asset Allocation, sondern zunehmend auch in anderen Segmenten wird Nachhaltigkeit sichtbar. Beispiele sind Anlagen in Infrastruktur und hier insbesondere in Erneuerbare Energien oder Impact Investing. Langfristig arbeiten wir darauf hin, dass Nachhaltigkeit zum integralen Bestandteil einer Anlageentscheidung wird.

Das Know-how unserer Autoren und unsere Expertise bündeln wir in Sonderpublikationen zu einem Thema. Aktuell erschienen ist die Ausgabe **Absolut|spezial** zum Thema Nachhaltigkeit.

Nachhaltigkeit ist kein statischer Begriff. Investoren müssen auf Unternehmens- und Portfolioebene eine eigene Definition von Nachhaltigkeit formulieren und ihre Strategie entsprechend aufbauen.

Unsere auf den Ranking-Daten aufbauenden **Analysen** nachhaltiger Asset Manager zeigen regelmäßig, dass nachhaltige und traditionelle Publikumsfonds eine vergleichbare Performance liefern können.

Im Jahr 2014 erzielten Aktienfonds mit Fokus auf europäische Large Caps eine Rendite von 4,0 %. Nachhaltigkeitsfonds lieferten eine Rendite von 3,9 %. Gleichzeitig lag die monatliche Standardabweichung beider Gruppen bei rund 2,4 %, sodass beide etwa dieselbe risikoadjustierte Performance ermöglichten.

Im Anleihenbereich ist ebenfalls ein Übergewicht zu europäischen Emittenten und zu Investment-Grade-Anleihen zu beobachten. So lieferten nachhaltige Anleihenfonds im letzten Jahr eine Rendite, die zwischen der, global und in Europa anlegender, Anleihenfonds lag. Im Mittel erzielten nachhaltige Bondfonds eine Rendite von 7,2 %, knapp 1 % weniger als traditionelle Fonds mit Anlagefokus Europa und fast 2 % mehr als weltweit anlegende Anleihenmischfonds.



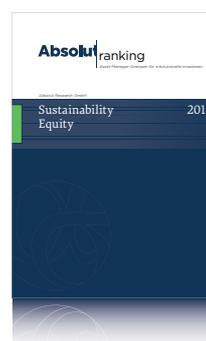
Wissen



Fokus



Asset-Klassen



Asset-Manager/  
Produkte



Analysen

### ALLE INFORMATIONEN ZU UNSEREM ANGBOT:

#### Absolut Research GmbH

Gr. Elbstraße 277a, 22767 Hamburg  
040-303779-0  
info@absolut-research.de



## OEKOM RESEARCH AG

### DIE BEDEUTUNG VON NACHHALTIGKEITSKRITERIEN FÜR DIE BEURTEILUNG VON ANLAGECHANCEN UND -RISIKEN BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN

Anleihen bilden bei der Mehrheit der institutionellen Investoren nach wie vor das Rückgrat der Kapitalanlage. Gerade die anhaltende Niedrigzinsphase bei Staatsanleihen mit hoher Bonität hat das Augenmerk der Anleger verstärkt auf Corporate Bonds gelenkt. Der Erfolg eines Anleihenportfolios hängt maßgeblich davon ab, inwiefern es den Portfoliomanagern gelingt, den teilweisen oder kompletten Ausfall einzelner Anleihen zu verhindern. Daher ist die risikoorientierte Auswahl der Emittenten im Anleihebereich von besonderer Bedeutung. Welche Rolle hierbei Nachhaltigkeitsratings, im Speziellen die Analysen von oekom research, spielen können, ist Gegenstand der oekom Corporate Bonds-Studie.

### HINTERGRUND DER OEKOM CORPORATE BONDS-STUDIE

Ziel der oekom Corporate Bonds-Studie war es zu analysieren, welche Bedeutung Nachhaltigkeitsratings für die Einschätzung von Chancen und Risiken von Unternehmensanleihen haben. Dazu wurde zum einen die verfügbare Literatur zu diesem Thema gesichtet und ausgewertet. Zum anderen wurden zwei Studien auf der Basis der Nachhaltigkeitsratings von oekom research durchgeführt, von denen sich eine mit der Erklärung und Bewertung von Risikoauflagen bei Unternehmensanleihen, den Credit Spreads, beschäftigt, die andere mit der Prognosekraft von entsprechenden Ratings für die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen. Zusätzlich wurden der Markt für Unternehmensanleihen sowie konventionelle und nachhaltigkeitsbezogene Ansätze zur Bewertung von Unternehmen dokumentiert und analysiert.

### POSITIVER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN NACHHALTIGKEITSRATING UND EIGENKAPITALQUOTE

Die Analysen zeigen zum einen, dass eine bessere Nachhaltigkeitsperformance und damit ein besseres Nachhaltigkeitsrating mit einer höheren Eigenkapitalquote einhergeht. Unternehmen mit oekom Prime Status weisen eine um rund fünf Prozentpunkte höhere Eigenkapitalquote auf als Unternehmen, deren Nachhaltigkeitsperformance den Anforderungen des Prime Status nicht genügen. Anleger, die sich bei der Anlageentscheidung am oekom Prime Status orientieren, halten damit Wertpapiere von Unternehmen mit einer überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquote in ihrem Portfolio. Die Eigenkapitalquote kann dabei als Indiz für die Fähigkeit der Unternehmen interpretiert werden, ihren Verpflichtungen aus der Emission von Corporate Bonds nachkommen zu können.

### GUTES NACHHALTIGKEITSRATING IST BELASTBARER INDIKATOR FÜR WIRTSCHAFTLICHEN ERFOLG

Die Analyse des Zusammenhangs zwischen Nachhaltigkeitsrating und Eigenkapitalquote widerlegt zudem die These, dass man sich als Unternehmen „Nachhaltigkeit leisten können muss“, dass also nur wirtschaftlich erfolgreiche Unternehmen über ausreichende Mittel verfügen, um ein umfassendes und systematisches Nachhaltigkeitsmanagement zu betreiben. Ein solcher Zusammenhang konnte im Rahmen der Analysen nicht gefunden werden. Dies bedeutet, dass wirtschaftlicher Erfolg keine Voraussetzung für ein gutes Nachhaltigkeitsrating ist, ein solches Rating aber umgekehrt ein belastbarer Indikator für ein wirtschaftlich gesundes Unternehmen ist.



### **GUTES NACHHALTIGKEITSRATING KORRELIERT MIT NIEDRIGEN CREDIT SPREADS**

Unternehmen mit einem überdurchschnittlich guten Nachhaltigkeitsrating weisen einen niedrigeren Credit Spread auf, werden von den Investoren also als weniger riskant angesehen. Die Beurteilung, welcher Preis bzw. welcher Risikoaufschlag für einen Corporate Bond angemessen ist, gewinnt deutlich an Präzision, wenn Nachhaltigkeitsaspekte in das Preismodell integriert werden. So lassen sich beispielsweise vermeintlich attraktive Bondpreise besser von tatsächlich günstigen Preisen unterscheiden. Der entsprechende Erklärungsbeitrag der oekom Corporate Ratings entfaltet sich dabei zusätzlich zu allen anderen Einflussfaktoren, insbesondere auch zum konventionellen Finanzrating.

### **VERBESSERTE RENDITE-RISIKO-RELATION DURCH NACHHALTIGKEITSRATINGS**

Nachhaltigkeitsratings haben damit bei Anlageentscheidungen in Corporate Bonds gleich in zweierlei Hinsicht positive Wirkungen: Zum einen geben sie wichtige Hinweise auf die Risiken eines Teil- oder Totalverlusts bei Unternehmensanleihen, die sich aus einer wirtschaftlichen Schiefelage des emittierenden Unternehmens ergeben könnten. Zum anderen ermöglicht die systematische Integration von ESG-Kriterien in die Auswahl von Corporate Bonds nicht nur eine Verbesserung der Nachhaltigkeitsqualität eines Portfolios, sondern wirkt sich auch positiv auf den finanziellen Ertrag eines in Unternehmensanleihen investierten Portfolios aus.

### **SYSTEMATISCHE BERÜCKSICHTIGUNG VON NACHHALTIGKEITSRATINGS BEI DER KAPITALANLAGE**

Konsequent zu Ende gedacht bedeuten diese Ergebnisse nicht mehr und nicht weniger, als dass man als institutioneller Investor und als Vermögensverwalter, der in Corporate Bonds investiert, gut beraten ist, Nachhaltigkeitsratings bei der Kapitalanlage systematisch zu berücksichtigen. Anleger, die einer treuhänderischen Verantwortung gegenüber ihren Mitgliedern oder Kunden unterliegen, könnten im Hinblick auf diese positiven Wirkungen sogar dazu verpflichtet sein.

#### **OEKOM RESEARCH AG AUF EINEN BLICK**

- Markterfahrung seit 1993
- 68 Mitarbeiter, davon 53 im Research
- Arista Zertifizierung
- Universum mit mehr als 3.500 Unternehmen sowie 57 Staaten
- Partner von mehr als 100 Asset Managern und institutionellen Investoren aus 10 Ländern
- Research-Basis für rund 50 Publikums- und zahlreiche Spezialfonds
- Einfluss auf Fonds und Mandate mit einem Gesamtvolumen von 600 Mrd. Euro (12/2014)
- Strategische Kooperation mit dem Engagement-Spezialisten GES

#### **KONTAKT:**

Bei Interesse an der oekom Corporate Bonds-Studie wenden Sie sich bitte an:

#### **Ines Markmiller**

Senior Manager Corporate Communications

markmiller@oekom-research.com

+49/(0)89/54 41 84-90

## RAIFFEISEN SCHWEIZ GENOSSENSCHAFT

### MANAGEMENT VON NACHHALTIGKEIT

Als drittgrösste Bankengruppe in der Schweiz nutzt Raiffeisen ihre Position, um nachhaltige Entwicklungen in der Wirtschaft und Gesellschaft zu fördern. Dank ihrer lokalen Nähe sind die 300 eigenständigen, genossenschaftlich organisierten Raiffeisenbanken eine tragende Kraft für den Wirtschafts- und Lebensraum Schweiz.

Nachhaltigkeit ist Teil der Unternehmensstrategie von Raiffeisen: ökologische und soziale Chancen und Risiken werden in sämtlichen Produkten, Prozessen und Dienstleistungen bewusst berücksichtigt – ob im Bankgeschäft, im Bankbetrieb oder als Arbeitgeberin.

### NACHHALTIGKEIT IM ANLAGEGESCHÄFT UND IN DER VERMÖGENSBERATUNG

Bei der Auswahl der Anlagen werden in Ergänzung zu den finanziellen auch ökologische, ethische und soziale Kriterien berücksichtigt. Nachhaltige Anlagen können die Rendite-Risikoeigenschaften eines Portfolios verbessern und leisten einen wichtigen Beitrag für eine zukunftsweisende Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft. Der nachhaltige Anlagemarkt ist ein Wachstumsmarkt.

Im November 2014 lancierte Raiffeisen „Finfox“. In dieser neuen Beratungsapplikation ist Nachhaltigkeit ein zentrales Thema. Der Berater definiert zusammen mit dem Kunden, welches Teilvermögen nachhaltig angelegt wird, wie konsequent dies geschehen soll (ausschliesslich oder bevorzugt nachhaltig) und ob ein Musterportfolio mit nachhaltigen Raiffeisen Futura-Fonds oder ein gemischtes Portfolio mit nachhaltigen Kollektiv- und Direktanlagen die passende Lösung ist.

### ERFOLGREICHES FUTURA-LABEL



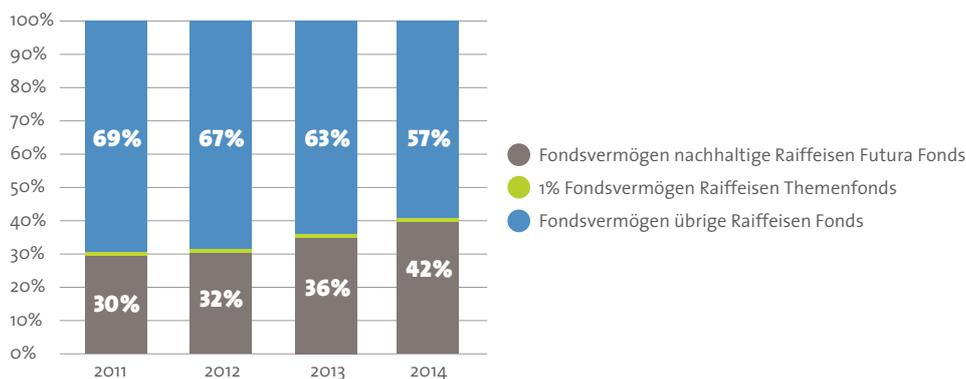
Raiffeisen kennzeichnet alle nachhaltigen Produkte mit dem Label „Raiffeisen Futura“ und schafft damit Transparenz vom Anlagevorschlag bis zum jährlich erstellten Vermögensverzeichnis. Bereits vor über zehn Jahren lancierte die Genossenschaft die ersten nachhaltigen Futura Anlagefonds.

Die Futura-Palette wurde stetig erweitert und umfasst heute sieben Fonds mit einem Volumen von 3,2 Milliarden Franken. Dies entspricht 42 Prozent des gesamten Raiffeisen-Fondsvolumens. Zusätzlich zu den Futura-Fonds bietet Raiffeisen auch Themenfonds an, die sich mit neuen Trends und Herausforderungen auseinandersetzen: die beiden Raiffeisen Fonds „Clean Technology“ und „Future Resources“ sowie strukturierte Produkte, die auf alternative Energien setzen. Raiffeisen bietet ein leistungsfähiges Angebot an nachhaltigen Anlagelösungen und möchte jährlich das Depotvolumen in den nachhaltigen Produkten um 12 Prozent steigern.

### ETABLIERTE PARTNERSCHAFTEN

Das Anlageuniversum der Futura-Fonds wird durch die unabhängige Rating-Agentur Inrate nach dem branchenübergreifenden „Best-in-Service“-Ansatz geprüft. Unternehmen des gleichen Sektors werden dabei miteinander verglichen. Durch die direkte Gegenüberstellung verschiedener technologischer Antworten für das gleiche Bedürfnis wird die langfristig effizientere und nachhaltigere Lösung erkannt. Im Energiebereich werden beispielsweise Unternehmen, die fossile Energieformen wie Erdöl und Gas anbieten, mit Unternehmen verglichen, die sich auf erneuerbare Energien aus Wind, Sonne, Wasser oder Gezeiten spezialisieren.

### AUFTEILUNG DES RAIFFEISEN-FONDSVOLUMENS NACH ANLAGEFORM IN PROZENT (2014)



Bei den Raiffeisen Pension Invest Futura-Fonds sowie beim Raiffeisen Futura Swiss Stock werden die Stimmrechte aller in den Fonds enthaltenen Schweizer Unternehmen aktiv ausgeübt – gemäss den Empfehlungen von Ethos, schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung.

#### IMPACT INVESTING

Raiffeisen ist als eine der Gründungsorganisationen an der responsAbility Social Investments AG beteiligt und engagiert sich auch im Verwaltungsrat. responsAbility ist einer der weltweit führenden Vermögensverwalter für „Impact Investing“. Dies steht für Investitionen in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit der Absicht, Menschen an der Basis der globalen Einkommenspyramide Zugang zu Informationen und finanziellen Dienstleistungen zu verschaffen. Gleichzeitig generieren die Investitionen nicht nur finanzielle Gewinne, sondern auch einen messbaren Einfluss auf die Umwelt und Gesellschaft. Ende 2014 waren Raiffeisen-Kunden mit rund 220 Millionen Franken in responsAbility-Produkte investiert – dies sind 90 Millionen Franken mehr als im Vorjahr.

#### NACHHALTIGER IMMOBILIENFONDS

Raiffeisen brachte Anfang 2014 einen eigenen Immobilienfonds auf den Markt. Dieser berücksichtigt nebst finanziellen Aspekten auch nachhaltige Kriterien. Der Raiffeisen Futura Immo Fonds investiert in der ganzen Schweiz in bestehende Objekte und in Neubauprojekte, die besonders nachhaltig sind. Die im Fonds enthaltenen Liegenschaften zeichnen sich durch Energieeffizienz, wiederverwertbare Materialien, Nutzungsflexibilität und -qualität aus. Auch die Erschliessung mit dem öffentlichen Verkehr, die soziale Durchmischung und Immissionen am Standort sind wichtige Kriterien, die bei der Wahl der Objekte berücksichtigt werden. Der Futura Immo Fonds ermöglicht Anlegern, sich am Aufbau eines Immobilienportfolios zu beteiligen und damit die Entwicklung des Schweizer Immobilienmarktes mitzugestalten. Das Hauptaugenmerk liegt auf Wohnliegenschaften. Bei der Suche nach interessanten Objekten arbeitet Raiffeisen mit VERIT Investment Management AG zusammen. Die lokale Verankerung der Raiffeisenbanken bietet ebenfalls Zugang zu interessanten Objekten.

#### „LIPPER FUND AWARD“ FÜR DEN RAIFFEISEN FUTURA SWISS STOCK

Der Raiffeisen Futura Swiss Stock investiert in nachhaltige Schweizer Unternehmen. Anfangs 2015 hat er zum vierten Mal in Folge den „Lipper Fund Award“ für den besten Fonds der Kategorie „Aktien Schweiz über den Zeitraum von 10 Jahren“ erhalten. Seit 2006 erhält der Fonds regelmässig Auszeichnungen von Lipper.



THOMSON REUTERS  
LIPPER FUND AWARDS 2015  
SWITZERLAND

#### KONTAKT:

##### Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Raiffeisenplatz  
CH-9001 St. Gallen  
fonds@raiffeisen.ch  
+41 71 225 94 36  
www.raiffeisen.ch

# RAIFFEISEN

## UNTERSTÜTZER

---

### METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

METZLER  
*Asset Management*

[www.metzler.com](http://www.metzler.com)

---

### ÖKOFINANZ-21 E.V.



[www.oekofinanz-21.de](http://www.oekofinanz-21.de)

## DIE DATEN IM ÜBERBLICK

2014 (in Millionen Euro)	Deutschland	Österreich	Schweiz	Schweiz CHF	Summe
Investmentfonds	15.511	5.648	29.016	34.893	50.175
Mandates	37.175	3.321	30.140	36.244	70.636
Strukturierte Produkte*			122	147	122
<b>Summe Investmentfonds &amp; Mandate</b>	<b>52.686</b>	<b>8.969</b>	<b>59.278</b>	<b>71.284</b>	<b>120.933</b>
Kunden- und Eigenanlagen	74.628	512	1.421	1.709	76.561
<b>Summe Nachhaltige Geldanlagen</b>	<b>127.314</b>	<b>9.481</b>	<b>60.699</b>	<b>72.993</b>	<b>197.494</b>
<b>ASSET OVERLAYS</b>					
Ausschlusskriterien	1.972.918	43.973	2.139.615	2.572.951	4.156.506
Integration	339.237	27.246	147.495	177.367	513.978
Engagement	205.781	5.664	262.634	315.825	474.079
Stimmrechtsausübung	115.639	3.533	294.036	353.587	413.208
<b>Gesamtsumme**</b>	<b>1.987.790</b>	<b>44.485</b>	<b>2.142.051</b>	<b>2.575.881</b>	<b>4.174.326</b>
<b>FONDS &amp; MANDATE: NACHHALTIGE ANLAGESTRATEGIEN</b>					
Ausschlüsse	32.267	8.943	42.956	51.656	84.166
Best-in-Class	15.088	5.900	28.013	33.686	49.001
Integration	21.175	955	20.785	24.995	42.915
Normbasiertes Screening	12.736	6.997	18.750	22.547	38.483
Stimmrechtsausübung	11.774	1.370	22.580	27.153	35.724
Engagement	14.006	3.658	15.173	18.246	32.837
Nachhaltige Themenfonds	6.280	111	14.151	17.017	20.542
Impact Investment	2.582	259	7.259	8.729	10.100
<b>ALLOKATION</b>					
Aktien	11.358	1.403	26.641	32.037	39.402
Unternehmensanleihen	8.813	3.397	7.182	8.636	19.392
Staatsanleihen	6.351	3.634	2.775	3.337	12.760
Venture Capital/Direktbeteiligungen	3.876	0	2.001	2.406	5.877
Immobilien/Grundbesitz	4.920	23	669	804	5.612
Geldmarkt/Bankeinlagen	2.407	68	610	733	3.085
Rohstoffe	736	0	17	21	753
Supranationale Anleihen	153	408	108	130	669
Hedgofonds	112	2	385	463	499
Lokale oder kommunale Anleihen	264	8	117	141	389
<b>Summe Angaben</b>	<b>38.990</b>	<b>8.943</b>	<b>40.505</b>	<b>48.708</b>	<b>88.438</b>
<b>INVESTOREN</b>					
Private Investoren	8.239	1.986	18.185	21.868	28.410
Institutionelle Investoren	41.592	6.528	30.310	36.449	78.430
<b>Summe Angaben</b>	<b>49.831</b>	<b>8.514</b>	<b>48.495</b>	<b>58.317</b>	<b>106.840</b>

\* In Deutschland und Österreich nicht gesondert erhoben.

\*\* Unter Berücksichtigung von Doppelzählungen.

