
Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen – Marktsituation und Marktstimmung

2

Henry Schäfer und Volker Weber

Deutsche institutionelle Anleger werden im Rahmen der seit einigen Jahren regelmäßig einmal im Jahr erhobenen Marktstatistik des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) in Bezug auf deren getätigten nachhaltigen Kapitalanlagen erfasst. Werden die Marktstatistiken über ihre Zeitreihendaten betrachtet, so wird damit ein Blick zurück in die in der Vergangenheit getätigten nachhaltigen Kapitalanlagen gegeben. Nicht erfasst werden können die Einschätzungen, Einstellungen, Erwartungen und Bedenken von institutionellen Anlegern mit Blick auf nachhaltige Kapitalanlagen in der Zukunft. Der FNG-Marktbericht enthält dagegen Trendeinschätzungen von Vermögensverwaltern.

Der deutsche SRI Stimmungsindex wurde von diesem Erkenntnisziel motiviert. Er beabsichtigt, die voraussichtlichen Einschätzungen institutioneller Anleger in Bezug auf nachhaltige Kapitalanlagen im deutschen Finanzmarkt aufzudecken. Zentral ist hierbei, dass der Index sowohl die Ablehner als auch die Befürworter nachhaltiger Kapitalanlagen erfasst. Damit sollten die derzeit verfügbaren Marktstatistiken für den deutschen Markt, wie sie in erster Linie durch das FNG erhoben werden, ergänzt werden, um eine umfangreiche Sichtweise über den Stellenwert nachhaltiger Kapitalanlagen bei deutschen institutionellen Anlegern zu erhalten. Über den nationalen Bezugsrahmen hinaus hat der SRI-Stimmungsindex das Potenzial, als Benchmark auch für andere europäische Finanzmärkte in Bezug auf nachhaltige Kapitalanlagen zu dienen.

H. Schäfer (✉)
Universität Stuttgart, Stuttgart, Deutschland

V. Weber
Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., Berlin, Deutschland

2.1 Nachhaltige Kapitalanlagen – Anlegerstrukturen aus statistischer Sicht

Die derzeit verfügbaren Statistiken zu nachhaltigen Kapitalanlagen basieren auf den bereits nach sozialen, ökologischen und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) angelegten Vermögen im Hinblick auf Marktvolumen, Änderungsraten und Strukturen (z. B. nach Anlagestilen oder Anlegergruppen). Es handelt sich dabei um die in Wissenschaft und Praxis am häufigsten zitierten, regelmäßig (meist im jährlichen Turnus) erscheinenden Marktstatistiken des europäischen Dachverbands nationaler Foren zu nachhaltigen Kapitalanlagen (Eurosif) und seiner angeschlossenen nationalen Partnerorganisationen.

Seit etlichen Jahren bereits weisen die Statistiken von Eurosif aus, dass institutionelle Anleger die größte Bedeutung bei nachhaltigen Kapitalanlagen in den meisten europäischen Finanzmärkten haben. Dabei spielen Pensionsfonds eine führende Rolle, indem sie das ihnen treuhänderisch anvertraute Vorsorgevermögen nach Grundsätzen der nachhaltigen Kapitalanlage verwalten. Bis heute befinden sich mehr als 90 % des europäischen Anlagevolumens, das nach ESG-Kriterien verwaltet wird, im Besitz institutioneller Anleger¹, mit einem dominanten Anteil der Pensionsfonds (in 2009) von 65,3 %. Davon werden 98,1 % (oder entsprechend 3.161 Mrd. Euro) dieser Anlagen in öffentlichen Pensionsfonds und nur 1,9 % (61 Mrd. Euro) von betrieblichen Pensionsfonds gehalten. Jedoch gibt es deutliche Anzeichen dafür, dass betriebliche Pensionsfonds beabsichtigen, ihr Vermögen zukünftig vermehrt nach Grundsätzen der Nachhaltigkeit anzulegen (vgl. Eurosif 2010, S. 16).

Neben den Pensionsfonds sind institutionelle Anleger aus dem Bereich der Universitäten und anderer wissenschaftlicher Einrichtungen in Europa von Bedeutung. Auf sie entfällt ein Anteil von einem Fünftel (20,3 %). Versicherungen und Vereine auf Gegenseitigkeit vereinen 12 % auf sich, während im europaweiten Durchschnitt die öffentliche Hand (0,4 %), Stiftungen (0,6 %) sowie kirchliche Institutionen und Wohlfahrtsorganisationen (1,3 %) eher unbedeutend sind. Dies ist auch vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass gerade Stiftungen und Anleger aus dem kirchlichen und karitativen Bereich in Deutschland im Hinblick auf nachhaltige Kapitalanlagen am bedeutendsten sind (s. Abb. 2.1).

Wird darüber hinaus die weltweite Zusammensetzung der 253 Unterzeichner (nur Vermögenseigner) der Principles for Responsible Investment (PRI) analysiert, werden Hinweise dafür erhalten, dass ca. 50 % der institutionellen Anleger als private Pensionsfonds klassifiziert sind, während 24 % Unterzeichner betriebliche Altersvorsorgesysteme sind (vgl. PRI 2011, S. 56). Werden die 138 europäischen Vermögensverwalter, die die PRI unterzeichnet haben, betrachtet, so gibt es bis heute in Europa insgesamt 102 institutionelle Pensionssysteme, die sich zu einer nachhaltigen Kapitalanlage verpflichtet haben, wovon allerdings nur 33 Fonds zu betrieblichen Pensionsfonds gehören (vgl. PRI 2012).

¹ 92 % in 2009 und 84 % in 2011 (vgl. Eurosif 2010, S. 16 und Eurosif 2012).

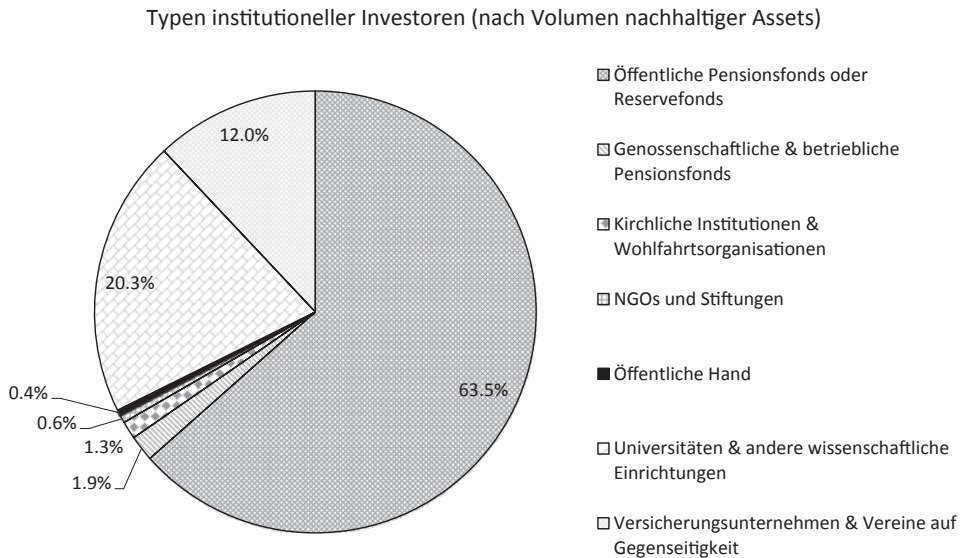
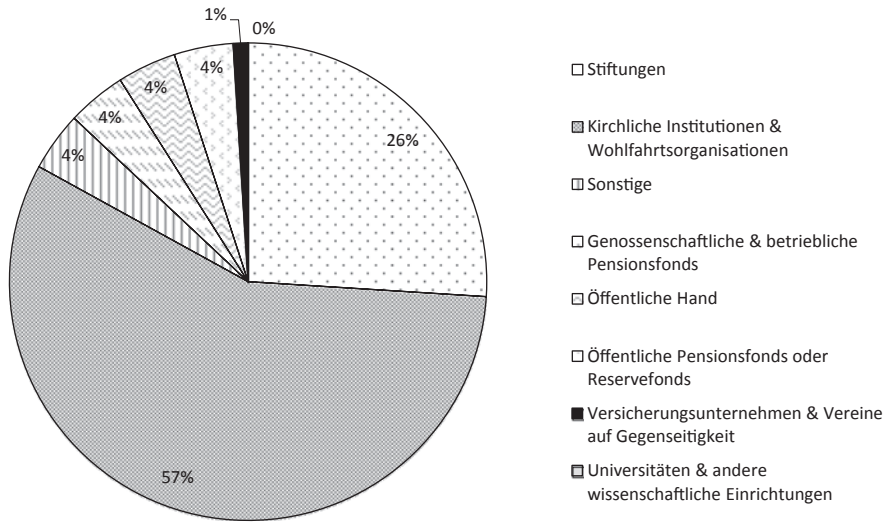


Abb. 2.1 Typen institutioneller Anleger im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen in Europa (nach dem Volumen nachhaltiger Assets). (Quelle: Eurosif 2010, S. 16.)

Trotz dieser europaweiten Relevanz institutioneller Anleger und hier an erster Stelle der Pensionsfonds im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen, unterscheidet sich die Situation in Deutschland erheblich. So belief sich das Volumen Nachhaltiger Kapitalanlagen nach dem Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014 des Forum Nachhaltige Geldanlagen Ende 2013 auf 79,9 Mrd. Euro und verzeichnete damit einen Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 9 % (vgl. FNG 2014, S. 19). Der Gesamtmarkt nachhaltiger Kapitalanlagen wird in Deutschland mit 75 % Anteil von institutionellen Anlegern dominiert. Die Hauptanleger in nachhaltigen Kapitalanlagen waren im Jahr 2013 wiederum Stiftungen (26 % Anteil, Vorjahr: 47 %), gefolgt von kirchlichen Einrichtungen und Wohltätigkeitsorganisationen mit 57 % (gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 30 %, vgl. FNG 2013, S. 22, 2014, S. 25). Es fällt die auch im europäischen Vergleich besonders hohe Zurückhaltung der deutschen Altersvorsorgeeinrichtungen auf, ihre Vermögen nach Grundsätzen der nachhaltigen Kapitalanlage zu strukturieren. Obwohl der Gesamtanteil institutioneller nachhaltiger Kapitalanlagen in 2013 in etwa auf dem Niveau des Jahres 2012 geblieben ist, kommen die betrieblichen Altersvorsorgeeinrichtungen innerhalb der Gruppe der institutionellen Anleger lediglich auf einen Anteil von 4 % in 2013, der damit gegenüber 2012 (6 %) noch weiter abgesunken ist. Öffentliche Pensionskassen hielten als nachhaltige Kapitalanlagen in 2013 immer noch nur 4 % ihres Vermögens, konnten aber immerhin gegenüber 2012 eine leichte Steigerung um 1 % verzeichnen (vgl. FNG 2013, S. 23, 2014, S. 25 und Abb. 2.2).

Nach wie vor ist auch mit den aktuellen Marktzahlen festzustellen, dass der Anteil von nachhaltigen Kapitalanlagen im *deutschen Finanzmarkt* ist im *europäischen Vergleich* gering ist – allerdings muss hier auch berücksichtigt werden, dass bei einem beträchtlichen



Daten: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Abb. 2.2 Typen institutioneller Anleger im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen in Deutschland (nach dem Volumen nachhaltiger Anlagen). (Quelle: FNG 2014, S. 25)

Teil an Anlagen in anderen Staaten verhältnismäßig weiche nachhaltige Anlagekriterien und Anlagestrategien zum Zuge kommen.

2.2 Die Statistiken von Eurosif /FNG und der SRI-Stimmungsindex – worin liegt der Unterschied?

Die oben erwähnten Statistiken des FNG basieren auf der Angebotsseite bereits angelegter Vermögen nach Nachhaltigkeitsgrundsätzen und reflektieren nicht die Nachfrageseite des Markts, wie folgendes Eurosif-Zitat verdeutlicht: „The European fund management industry is highly internationalized. Therefore, SRI funds can be domiciled in one country, managed in a second and sold in a third, either within Europe or overseas. (...) While fund managers are rather easy to locate, ultimate investors are not. For this reason, and to remain consistent with the methodology of previous studies, Eurosif defines a national market by the country where the SRI assets are being managed (i.e. where the SRI asset management team is located). As a consequence, this study should be seen as an attempt to measure the size of the SRI asset management markets, rather than the SRI markets themselves.” (Eurosif 2010, S. 9). Eurosif hat damit eine Methode definiert, die es erlaubt, nationale Märkte nahezu überschneidungsfrei voneinander abzugrenzen. Die Definition, die

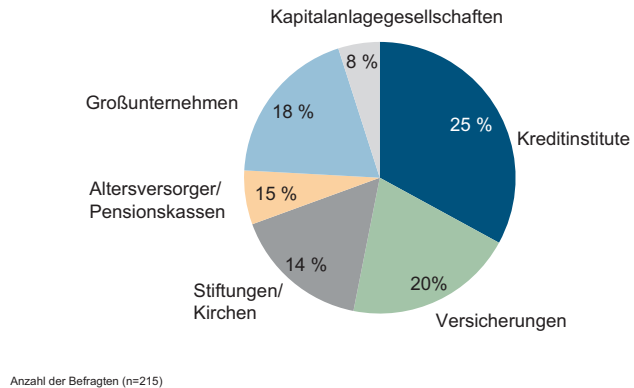
den Erhebungen von Eurosif und dem FNG – das die Daten für Deutschland, Österreich und die Schweiz erhebt – europaweit als Kernbegriff zugrunde liegt, lautet: „Sustainable and responsible investing (SRI) is a generic term covering any type of investment process that combines investors’ financial objectives with their concerns about Environmental, Social and Governance (ESG) issues.“ (Eurosif 2010, S. 8).

Von einer mehr technischen Sichtweise betrachtet, basiert die FNG-Erhebung auf einem Fragebogen der von den europäischen Partnerorganisationen des Eurosif koordiniert wird. Die Erhebung besteht aus quantitativen Teilen (z. B. die unterschiedlichen Stile nachhaltiger Kapitalanlagen, die diesbezüglichen Anlageklassen etc.) und qualitativen Elementen (z. B. zum Nachhaltigkeitsprozess und künftigen Trends). Die Ergebnisse der Erhebung beruhen auf Selbstauskünften der Finanzdienstleistungsbranche und Vermögensverwalter. Die primären Daten werden durch sekundäre Datenerhebungen aus Jahresberichten von z. B. Alternativbanken und anderen nationalen europäischen Partnerorganisationen des FNG ergänzt. 2013 umfasste die FNG-Erhebung 79 Finanzdienstleister (Deutschland 43, Österreich 11, Schweiz 25) (vgl. FNG 2014, S. 10).

In beschränktem Umfang (da nicht Fokus des Marktberichts) können die befragten Vermögensverwalter auch über die weiteren Entwicklungen nachhaltiger Kapitalanlagen eine Einschätzung geben. So erwarteten in 2014 die Befragten im Bereich von nachhaltigen Investmentfonds und Mandaten für die nahe Zukunft einen weiteren Aufwärtstrend für die nächsten drei Jahre von durchschnittlich 35 % Wachstum an Anlagevolumen im Bereich Nachhaltigkeit. Zentral ist hierbei zudem die Einschätzung, dass die befragten Marktakteure davon ausgehen, dass in 2014 die wichtigsten Treiber für dieses prognostizierte Wachstum von institutionellen Anlegern ausgehen werden. (vgl. FNG 2014, S. 25).

Was die FNG- und die Eurosif-Statistik nicht erfassen und reflektieren können, sind die Einschätzungen solcher institutioneller Anleger, die gegenüber nachhaltigen Kapitalanlagen zurückhaltend sind oder sich weigern, ESG-Kriterien und -Grundsätze ihrem Vermögensmanagement zugrunde zu legen. Im Folgenden sollen diese (institutionellen) Anlegertypen als „SRI-Ablehner“ bezeichnet werden. Im Gegensatz zu dieser Gruppe, werden institutionelle Anleger mit einer Affinität zu nachhaltigen Kapitalanlagen als „SRI-Befürworter“ benannt. Das bedeutet nicht, dass die letztgenannten bereits in nachhaltige Kapitalanlagen anlegen. SRI-Befürworter umfassen auch solche Anleger, die sich nur vorstellen können, nachhaltig anzulegen, es aber bislang nicht tun. Die Zusammensetzung der so definierten Anlegergruppen, deren relativer Anteil an den Gesamtanlegern und die Motivation für oder gegen Nachhaltigkeit im Vermögensmanagement kann sich über die Zeit ändern. Damit unterliegt auch das Gewicht dieser Gruppen auf die Markteinschätzung in Sachen nachhaltiger Kapitalanlagen über die Zeit einer Veränderung. Diese Einschätzungen und damit auch Zukunftserwartungen sowohl von Befürwortern als auch von Ablehnern nachhaltiger Kapitalanlagen statistisch zu erfassen, ist das Grundanliegen des deutschen SRI-Stimmungsindex.

Abb. 2.3 Struktur der Stichprobe für die Befragung deutscher institutioneller Anleger. (Quelle: Union Investment 2012, S. 7)



2.3 Der deutsche SRI-Stimmungsindex

Der deutsche SRI-Stimmungsindex wurde erstmals für das Jahr 2010 ermittelt. Er basiert auf einer seit 2008 durchgeführten jährlichen Befragung deutscher institutioneller Anleger durch ein Marktforschungsinstitut im Auftrag der Union Investment-Gruppe, der Kapitalanlagegesellschaft des genossenschaftlichen Bankensektors in Deutschland. Methodisch unterstützt wird die Erhebung durch die EccoWorks GmbH, einem „Beratungsarm“ des Lehrstuhls Finanzwirtschaft an der Universität Stuttgart, vertreten durch den Ordinarius, Univ.-Prof. Dr. Schäfer.

Die Befragung erstreckte sich 2014 auf 215 institutionelle Anleger aus den Bereichen verschiedener Anlegergruppen (s. Abb. 2.3).

Die Durchführung der Befragung erfolgt regelmäßig zum Jahresbeginn durch Telefoninterviews und dient als Grundlage für die Ermittlung des deutschen SRI-Stimmungsindex. Die Umfrage ist nicht repräsentativ im strengen statistischen Sinn. Da jedoch die Zusammensetzung der Anleger über die Jahre relativ wenigen Veränderungen unterliegt und einen sehr hohen Anteil an AUM, sog. Assets under Management der deutschen institutionellen Anleger repräsentiert, wird näherungsweise ein Abbild der deutschen institutionellen Anleger geliefert.

2.4 Die Konstruktion des deutschen SRI-Stimmungsindex

Der Stimmungsindex verkörpert eine Markteinschätzung in Sachen nachhaltiger Kapitalanlagen unter Anlegern, die in zwei Gruppen, die SRI-Befürworter und die SRI-Ablehner, unterteilt wurden. Insofern basiert der Gesamtindex auf zwei Teilindizes, die diese beiden Anlegergruppen und deren Einschätzungen ausdrücken. Je nach Anteil der jeweiligen Gruppe erfolgt für die Bildung des Gesamtindex eine Gewichtung nach dem Gruppenanteil, was erhebliche Auswirkungen auf die Gesamtstimmung hat. Dies wird anschließend noch detaillierter gezeigt.

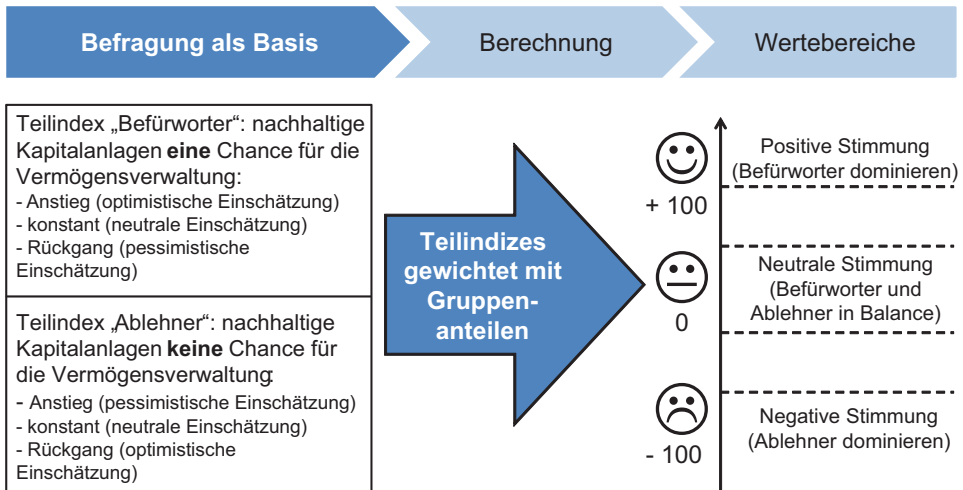


Abb. 2.4 Grundstruktur des deutschen SRI-Stimmungsindex. (Quelle: EccoWorks GmbH)

Aus den jährlichen Umfragen, die die Union Investment durchführen lässt, konnte retrograd durch Faktorenanalysen ein recht stabiles Bild von solchen Befragungsbereichen ermittelt werden, die für SRI-Befürworter und SRI-Ablehner jeweils von Bedeutung sind und die sich voneinander unterscheiden. Zur Bestimmung der beiden Teilindizes wurden diese Faktoren zugrunde gelegt. Sie werden nachfolgend kurz beschrieben. Abb 2.4 gibt eine Vorstellung vom Grundaufbau des SRI-Stimmungsindex.

2.4.1 Die Ermittlung der Teilindizes

Die Berechnung der Teilindizes für die SRI-Befürworter und SRI-Ablehner bildet die Grundlage für die Ermittlung des Gesamt-Stimmungsindex nachhaltiger Kapitalanlagen und ist wie folgt aufgebaut:

Teilindex der SRI-Befürworter Die Grundlage für die Bestimmung des Teilindex der Befürworter nachhaltiger Kapitalanlagen setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen, die aus dem Befragungsdesign erschlossen werden:

- *Strategische Positionierung:* Er stellt wie in den Vorjahren auch in 2014 den Faktor dar, der für die Stimmung der SRI-Befürworter die höchste Bedeutung hat. Die Bedeutung für das Marketing und die Nachfrage der Kunden stehen hier im Vordergrund. Ergänzt wird er durch ein Outperformancepotenzial und der Meinung der Befragten, mit nachhaltigen Kapitalanlagen als Vermögensverwalter ein besseres Image in der Außenwirkung erzielen zu können. Insgesamt setzt sich dieser erste Faktor für den Teilindex der SRI-Befürworter aus vier Teilfaktoren zusammen, die u. a. die zuvor genannten Aspekte enthalten.

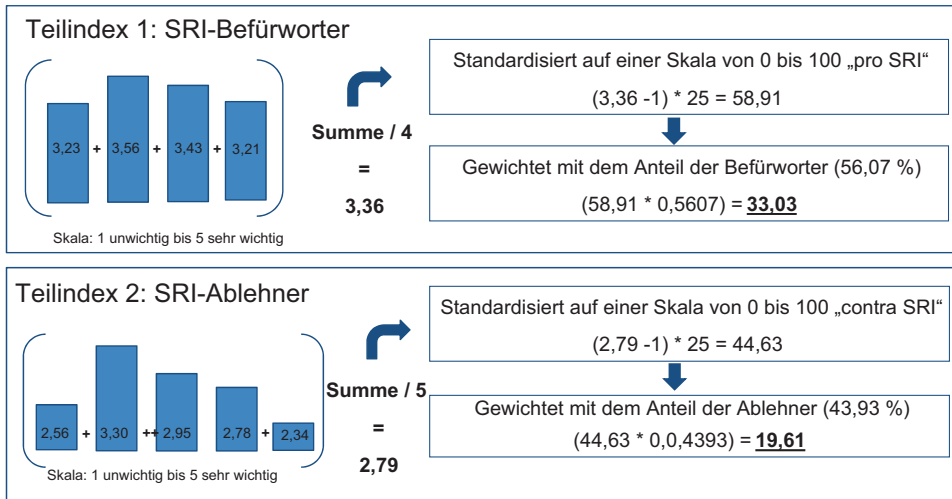
- *Interner Faktor*: Er erfasst die Stimmung im eigenen Haus des befragten Anlegers und basiert auf einer Selbsteinschätzung der Wichtigkeit nachhaltiger Kapitalanlagen für die eigenen Kapitalanlagen. Ergänzend geht die eigene Kompetenz in Sachen nachhaltiger Kapitalanlagen im Rahmen der Vermögensverwaltung ein. Der zweite Faktor setzt sich somit aus zwei Teilfaktoren zusammen.
- *Marktbedeutung*: Hier steht die Einschätzung der Befragten im Vordergrund, welche Bedeutung sie in naher Zukunft auf der Marktseite (z. B. bei Kunden von treuhänderischen Vermögensverwaltern) sehen. Ferner wird auch die Frage nach der Verfügbarkeit von für das Management nachhaltiger Kapitalanlagen notwendigen Serviceleistungen wie beispielsweise Rating- und Research-Leistungen berücksichtigt. Damit besteht der dritte Faktor auch aus zwei Teilfaktoren.
- *Rendite*: Die vierte Komponente erfasst die Erwartungen der Anleger in Bezug auf die mit nachhaltigen Kapitalanlagen erzielbaren Anlagerenditen.

Teilindex der SRI-Ablehner Die Faktorenanalyse für diesen Kreis der Befragten extrahiert aus der Umfrage *fünf Faktoren*, die für die Messung der Stimmung der SRI-Ablehner von Wichtigkeit sind:

- Der *erste Faktor* ist die geringe „Nachfrage“ von Gremien und Kunden. Die Anleger reagieren also sehr stark auf ihre Klientel. Insgesamt gehen in den ersten Faktor zwei Teilfaktoren ein.
- Der *zweite Faktor* „Markt“ berücksichtigt die Beratungssituation im eigenen Haus der Befragten. Darüber hinaus erfasst er auch die Marktentwicklung, die für nachhaltige Kapitalanlagen eher negativ eingeschätzt wird, sowie eine generelle Ausrichtung des befragten Instituts. Der zweite Faktor operiert insgesamt mit drei Teilfaktoren.
- *Faktor drei* „Performance“ hat eher Aspekte der strategischen Positionierung zum Inhalt. Er setzt sich aus den beiden Teilfaktoren „Befürchtung von Renditeeinbußen“ und „Nachhaltigkeit in der eigenen Unternehmung“ durch nachhaltige Kapitalanlagen zusammen.
- Der *vierte Faktor* berücksichtigt „Restriktionen“ für die befragte Einrichtung in Form von administrativem und finanziellem Aufwand, Regulierungsvorgaben und Verschlechterung im Risikomanagement. Insgesamt handelt es sich um vier Teilfaktoren.
- Der *fünfte Faktor* besteht aus Zweifeln der befragten Anleger am Potenzial nachhaltiger Kapitalanlagen für deren „Marketing“.

2.4.2 Die Berechnung des Gesamtindex

Die Berechnung der Teilindizes erfolgt auf der Grundlage der Bedeutung, die aus der Umfrage heraus die Befragten gegenüber den einzelnen Faktoren der Teilindizes ausdrücken. Sie wird in Form von Gewichten für jeden einzelnen Teilfaktor erfasst und reicht auf einer



Gesamtindex: (Teilindex 1 minus Teilindex 2) = $(33,03 - 19,61) = \underline{\underline{13,43}}$

Abb. 2.5 Berechnungsschritte des SRI-Stimmungsindex 2014. (Quelle: EccoWorks GmbH)

numerischen Skala von eins (nachhaltige Kapitalanlagen sind sehr wichtig) bis fünf (nachhaltige Kapitalanlagen werden als unwichtig eingeschätzt). Auf dieser Grundlage werden die beiden Teilindizes für SRI-Befürworter und -Ablehner in eine normierte Skalierung überführt, die von -100 bis +100 reicht und die Stimmung der jeweiligen Teilgruppe ausdrückt. Abbildung 2.5 zeigt die Vorgehensweise schrittweise im Überblick.

Für das Jahr 2014 errechnete sich ein Stimmungswert von 13,43. Er wurde auf der normierten Skalierung von -100 bis +100 abgetragen. Abb 2.6 zeigt, welche Stimmungen in den jeweiligen Teilbereichen dadurch ausgedrückt werden.

Der *Index* gab im Jahr 2014 mit 13,43 Punkten eine *positive Stimmung* für nachhaltige Kapitalanlagen im deutschen Finanzmarkt bei institutionellen Anlegern entsprechend der o. g. Skalierung an. Der Wert entstand vor allem durch die Gewichtung der Teilindizes für die beiden Gruppen nachhaltiger Geldanleger, die sich aus deren Anteil an der Gesamtgruppe der Befragten im Jahr 2014 ergibt. Für SRI-Befürworter machte dieser Anteil 56,07% aus, der Anteil der SRI-Ablehner betrug 43,93%. Aufgrund des höheren Anteils der Befürworter wird deren Teilindex für die Bildung des Gesamtindexes automatisch höher gewichtet. Werden die Berechnungsergebnisse für die Teilindizes betrachtet, so wird aus Abb. 2.5 ersichtlich, dass der Indexwert für die SRI-Befürworter mit 3,36 höher lag als derjenige für die Ablehner (2,79). Daraus folgt, dass für die SRI-Befürworter nachhaltige Kapitalanlagen im Ausmaß der Bedeutung einen Rückgang verzeichnete, da sie sich auf der Skala von eins bis fünf im Bereich weniger bedeutend positionierten. Der Wert der Ablehner ist so zu interpretieren, dass eine Annäherung in Richtung zu eins einen geringeren Grad an Ablehnung ausdrückt. Das hat zur Folge, dass zwei Kräfte auf die positive Stimmung in Sachen nachhaltige Kapitalanlagen unter institutionellen Anlegern im Jahr 2014 gewirkt hatten:

Negative SRI-Stimmung	Ausgeglichene SRI-Stimmung	Positive SRI-Stimmung
-100 bis -51 absolute Ablehnung		+6 bis +24 positive Stimmung
-50 bis -25 starke Zurückhaltung	- 5 bis + 5	+25 bis +50 starke Befürwortung
-24 bis -6 negative Stimmung		+51 bis +100 euphorische Befürwortung

Abb. 2.6 Teilbereiche des SRI-Stimmungsindex und ihre Interpretationen. (Quelle: EccoWorks GmbH)

- die eher zurückhaltende negative Einschätzung nachhaltiger Kapitalanlagen durch die SRI-Ablehner;
- das relativ höhere Gewicht der SRI-Befürworter gegenüber den Ablehnern aus der Gesamtheit der befragten Anleger.

Damit lassen sich aus dem Stimmungsindex für nachhaltige Kapitalanlagen institutioneller Anleger im Jahr 2014 folgende *Aussagen* treffen:

- Bei den derzeit nachhaltige *Kapitalanlagen tätigenden institutionellen Anlegern* (Gruppe der Anwender) ist ein *deutlicher Impuls* zum Ausbau des Anteils nachhaltiger Kapitalanlagen *im Jahr 2014* gegenüber den beiden Vorjahren feststellbar (s. Abb. 2.7). Aufgrund des hohen Zuwachses des Anteils an SRI-Befürwortern (17% gegenüber 2013) ist für das abgelaufene Jahr eine Zunahme von institutionellen Anlegern, die Nachhaltigkeit in ihren Vermögensanlagen berücksichtigen, unübersehbar. Herausragendes *Motiv* war hierfür nach Auskunft der Befragten die *Umsetzung von eigenen Werten* der Anleger, gefolgt von Vorgaben aus den eigenen Anlagerichtlinien. Danach folgten mit Abstand in gleicher Bedeutung die Motive Verbesserung des Images und Nachhaltigkeit als Teil des Risikomanagements.
- Im Lager der *Skeptiker* in Bezug auf nachhaltige Kapitalanlagen (= Nichtanwender) ist eine *deutlich positive Änderung* der Einschätzung in 2014 beobachtbar. Die in den Vorjahren signifikante *Zurückhaltung gegenüber nachhaltigen Kapitalanlagen* ist im aktuellen Teilindex des Stimmungsindikators nicht mehr festzustellen. Als aktuelle *Gründe* für eine noch bestehende Zurückhaltung in Sachen nachhaltige Kapitalanlagen können aus der Befragung 2014 identifiziert werden:
 - *kein Druck* durch Gremien oder andere Aufsichtsgremien
 - *fehlende Vorgaben in Anlagerichtlinien*
 - *mangelnde Kundennachfrage*
 - *schlechte Renditeerwartung* bei nachhaltigen Kapitalanlagen.

Index Jahr	SRI-Befürworter			SRI-Ablehner			Gesamt- index Skala -100 bis 100
	Skala 1-5	Skala 0-100	Anteil der Befragten in %	Skala 1-5	Skala 0-100	Anteil der Befragten in %	
2010	3,60	64,99	68,18	-3,15	-53,79	31,82	27,19
2011	3,53	63,21	64,22	-3,05	-51,25	35,78	22,26
2012	3,48	61,95	48,74	-3,03	-50,63	51,26	4,17
2013	3,48	62,05	47,76	-2,85	-46,37	52,24	5,41
2014	3,36	58,91	56,07	-2,79	-44,63	43,93	13,43
Einzelskala: 1 = unwichtig, 5 = sehr wichtig, Skala Gesamtindex: -100 völlig ablehnend bis +100 völlig euphorisch							

Abb. 2.7 Übersicht der SRI-Stimmungsindizes von 2010 bis 2014. (Quelle: EccoWorks GmbH)

2.5 Der SRI-Stimmungsindex im Mehrjahresvergleich

Aufschlussreich ist der Vergleich des aktuellen SRI-Stimmungsindex mit seinen Vorjahreswerten. Abb. 2.7 zeigt diese im Überblick.

Im Vergleich zu 2013 lag der 2014-Wert deutlich über dem Vorjahreswert (5,41 Punkte) und nähert sich damit dem Wert von 2010 (27,19 Punkte) tendenziell an. Der Stimmungsindex gab somit eine Wende aus der in den beiden Vorjahren gedämpften Stimmung für nachhaltige Kapitalanlagen im deutschen Finanzmarkt unter institutionellen Anlegern wider. Die *Stimmung* in Bezug auf nachhaltige Kapitalanlagen war bei den „Befürworter“ im Jahr 2014 im Vergleich zum Vorjahr *eher schwächer*. Bei der Gruppe der „Ablehner“ hatte sich die *geringe Bedeutung nachhaltiger Kapitalanlagen* (im Vergleich zu den Vorjahren) als weniger relevant erwiesen (wenn auch nur leicht). Über die fünf Jahre der bisher vorliegenden Berechnungen des SRI-Stimmungsindex war bei den Befürwortern ein Rückgang der Wichtigkeit und bei den Ablehnern ein Rückgang in der Zurückhaltung gegenüber nachhaltigen Kapitalanlagen festzustellen. Insgesamt scheint also der deutsche Kreis institutioneller Anleger dem Thema nachhaltige Kapitalanlagen im Jahr 2014 zunehmend optimistisch gegenüber zu stehen. Es dürften klare *Impulse* für eine Richtungsänderung vorgelegen haben und die Stimmung institutioneller Anleger in Deutschland lässt den Schluss zu, dass der *Markt für nachhaltige Kapitalanlagen* wieder an Schwung gewonnen hat. Damit dürfte das immer wieder aus Kreisen der Wissenschaft und der Praxis genannte Potenzial für nachhaltige Kapitalanlagen im deutschen Finanzmarkt im Verhältnis zu den vergleichbaren europäischen Märkten mehr Aussicht auf Ausschöpfung gewonnen haben, als es in der Vergangenheit der Fall war.

2.6 Diskussion und Perspektiven

Die Stimmung institutioneller Anleger im Jahr 2014 in Deutschland zeigt, dass der *Markt für nachhaltige Kapitalanlagen* sein Potenzial mehr entfalten konnte, als in den beiden Vorjahren, in denen er weitgehend auf der Stelle trat. Es hat den *Anschein*, dass es zwar eine vorläufige Wende gegeben hat, es aber noch *an* klaren *Impulsen* für eine signifikante Richtungsänderung *fehlt*. Die Zuführung von Fresh Money in die Vermögensverwaltung mit Nachhaltigkeitskriterien scheint wieder in Gang gekommen zu sein. Auch dürften im zurückliegenden Zeitraum mehr Umstellungen konventioneller Vermögensverwaltung in Richtung Nachhaltigkeit erfolgt sein.

Aufgrund der überragenden Bedeutung institutioneller Anleger für nachhaltige Kapitalanlagen drängt sich durch den StimmungsindeX der Eindruck auf, dass der *deutsche Markt in 2014* zwar auch weiterhin gegenüber dem Gros europäischer Märkte für nachhaltige Kapitalanlagen sein *Potenzial weiterhin noch nicht ausgeschöpft hat, jedoch sind die aktuell erfassten Stimmungen deutlicher als in den Vorjahren auf Expansion nachhaltiger Kapitalanlagen gerichtet*.

Wie könnte sich die Neigung institutioneller Anleger zu nachhaltigen Kapitalanlagen erhöhen lassen? Aus den Ergebnissen der dem StimmungsindeX zugrunde liegenden Befragung lassen sich weitergehende Anhaltspunkte erkennen (vgl. auch Union Investment 2013, S. 18–19):

- *Abbau bestehender Informations- und Kompetenzhindernisse*: Es fehlt an ausreichend qualifizierten Beratungen, die sowohl die praktischen Anforderungen individueller Vermögensverwaltungs-Politiken, als auch die Potenziale nachhaltiger Kapitalanlagen verbinden. Teilweise scheint auch ein Mangel an juristischer Expertise zu beklagen zu sein.
- *Ausbau der PRI*: Die Umstellung auf und Weiterentwicklung von bestehenden nachhaltigen Kapitalanlage-Strategien erfordern aufgrund der Dynamik und Komplexität kompetente Unterstützung auf internationalem Niveau. Die PRI könnten grundsätzlich diese Anforderungen erfüllen. In Deutschland wäre mehr Betreuungs- und Aufklärungsarbeit der PRI-Sektion einer staatlichen Regulierung vorzuziehen.

Insofern der Markt für nachhaltige Kapitalanlagen in Deutschland von sich heraus mehr Anlagevolumen durch Fresh Money erzeugen sollte, scheinen neben einer Bereitstellung von professionelleren Beratungsleistungen auch innerhalb der Finanzdienstleistungsbranche die Reduktion der Kosten für die Bereitstellung von solchen Leistungen etwa im Bereich von Nachhaltigkeitsratings ein Erfolg versprechender Weg zu sein. Es dürften aber Zweifel angebracht sein, ob solche Veränderungen ausreichen und nicht doch am Ende der Staat mit Regulierungen gefragt ist, die nachhaltige Kapitalanlagen nicht mehr zu einem freiwilligen Anlagestil machen, sondern gesetzlich und aufsichtsrechtlich fordern. Etliche Staaten in Europa haben dies in der Vergangenheit erfolgreich praktiziert und insbeson-

dere Einrichtungen der Altersvorsorge haben sich daraufhin als die tragenden Säulen im Markt für nachhaltige Kapitalanlagen erwiesen.

Literatur

- Eurosif. 2010. European SRI-Study 2010. http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- Eurosif. 2012. European SRI-Study 2012. <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012>. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- FNG. 2013. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2013. Deutschland, Österreich und die Schweiz. http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng_marktbericht_2013_72dpi.pdf. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- FNG. 2014. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014. Deutschland, Österreich und die Schweiz. http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/FNG_Marktbericht2014_Web.pdf. Zugegriffen: 8. Mai 2014.
- PRI. 2011. 5 Years of SRI – Report on Progress 2011. An analysis of signatory progress and guidance on implementation. http://www.unpri.org/publications/2011_report_on_progress_low_res.pdf. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- PRI. 2012. Signatories to the principles for responsible investment. <http://www.unpri.org/signatories/>. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- Union Investment. 2012. Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger. Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2012 von Union Investment. http://institutional.union-investment.de/docme/nachhaltige-investments/studien/540a8c360601c5925b19ac7fe8631472.0.0/NachhaltigeKapitalanlagen_Ergebnisbericht_zur_Nachhaltigkeitsstudie_2012.pdf. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.
- Union Investment. 2013. Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger. Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2013 von Union Investment. http://institutional.union-investment.de/docme/nachhaltige-investments/news/23cbc5fa10afdb6578aef9f745d0b4e5.0.0/Ergebnisbericht_Nachhaltigkeit_2013_Umweltlogo.pdf. Zugegriffen: 12. Jan. 2014.

Prof. Dr. Henry Schäfer ist Universitätsprofessor für Finanzwirtschaft und Ordinarius am Betriebswirtschaftlichen Institut der Universität Stuttgart. Er ist zudem geschäftsführender Gesellschafter der Advisory-Gesellschaft EccoWorks GmbH.

Volker Weber ist langjähriger Vorsitzender des Vorstands des Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen

Best Practices deutscher Banken, Stiftungen und

Altersvorsorgeeinrichtungen

Schäfer, H. (Hrsg.)

2014, XIII, 373 S., Hardcover

ISBN: 978-3-658-04425-1