

portfolio institutionell
FACHFORUM 2011

portfolio institutionell
Fachforum 2011

Nachhaltigkeit bei alternativen Anlagen

Clemens Quast,
Sparda-Bank München

Wer wir sind? Warum „Nachhaltigkeit“?

- * Bilanzsumme von 5,8 Mrd. * Mitglieder 231,9 Tsd. * Kundeneinlagen 4,6 Mrd. * Kundenkredite 2,9 Mrd.
- * Eigenkapital rd. 200 Mio. * Eigenanlagen 2,4 Mrd. * Geschäftsstellen 44 St.

Größtes genossenschaftliches Bankinstitut in Oberbayern, bundesweit ca. auf Platz 12.

Ziel des wirtschaftlichen Handelns unseres Unternehmens ist nicht die Gewinnmaximierung und das kurzfristige Erzielen von Höchstrenditen... sondern auf Dauer die Förderung der Wirtschaft unserer Mitglieder (§1 GenG) durch Maximierung des Kundennutzens. ...

Oberstes Ziel der Unternehmensstrategie ... ist und bleibt die Sicherung der Lebensfähigkeit des Unternehmens.

Daraus ergibt sich nach unserer Auffassung bereits an dieser Stelle die Notwendigkeit zu „nachhaltigem“ und ethisch korrektem Handeln.

Nachhaltigkeit: Ein Blick auf die wirtschaftliche Seite der Medaille

Auf den Punkt gebracht:

1. Kurzfristige Verbesserungen der Ertrags- bzw. Risikolage ergeben sich durch Anwendung nachhaltiger Anlageprinzipien nicht. Die meisten der „nachhaltigen“ Einzelinvestments sind bei langfristiger nur etwas höherer Ertragserwartung sogar deutlich volatil.
2. Nennenswerte Nachteile ergeben sich bei gut diversifizierter Anlagepolitik jedoch auch nicht.
3. Mittel- und insbesondere langfristige werden jedoch nach unseren Beobachtungen erhebliche Risiken, insbesondere die sog. „Black-swan“-Risiken vermieden.

Nachhaltigkeit: Begrifflichkeiten

- Commodity (Synonym: „Rohstoffe“):
 - Nachgefragtes Gut ohne qualitative Unterscheidung innerhalb seines Marktes.
 - Fungibel, ohne Unterscheidung wer es produziert hat.
 - Der Preis bildet sich lediglich als Funktion des Marktes als ganzes.
 - Etablierte physische Commodities haben aktiv handelnde Kassa- und Derivate-Märkte
- Unterscheidung für Investmentzwecke in folgende Kategorien:
 - Energierohstoffe (Öl, Gas usw.)
 - Agrarrohstoffe (Weizen, Mais, Sojabohnen usw.) / Lebewild
 - Industriemetalle (Aluminium, Kupfer, Nickel, Zink, usw.)
 - Edelmetalle (Gold, Palladium, Platin, Silber usw.)
 - Diamanten fallen heraus wegen ihrer jeweiligen Individualität.
- ESG = Environment, Society, Governance
- Index-Fonds überwiegende Investitionsform für Exposure auf Preisbewegungen. Indizes sind z.B. der S&P GSCI Comdty Index, DJ UBS Comdty Index, Rogers Int. Comdty Index.

Nachhaltigkeit: Die wichtigsten Probleme im Überblick

- Konsequenzproblem: Jeder Investor wird früher oder später an den Punkt kommen, an dem er sich entscheiden muss, ob er tief genug in einen (Nachhaltigkeits-)Sachverhalt eingestiegen ist, oder nicht.
- Sprachproblem: Sind alle maßgeblichen Dokumente in einer Sprache verfasst, die jeder der Prozessbeteiligten, jeder Entscheider versteht?
- Rechtsordnungsproblem: Sind alle zu Grunde liegenden Fakten und Vereinbarungen rechtlich und tatsächlich haltbar?
- Managementproblem: Sind alle wirtschaftlich relevanten Sachverhalte durch einen selbst control- und managebar?
- Größenproblem: Sofern Direktinvestments gemieden werden sollen, sind die meisten Investmentfonds so klein, dass die Einhaltung der 10%-Regel ein Investment ausschließt. Ist der Zielfonds vor diesem Hintergrund groß genug?

Verantwortliches Investieren in Rohstoffe

Unsere drei Hauptmotive:

1. Erkennen langfristig angelegte Umwelt- und soziale Trends
 - Knappheit endlicher Ressourcen, Klimawandel, demographische Änderungen
 - Bank mit gesunden Lebensgrundlagen an kommende Generationen weitergeben
2. Vielzahl von ESG-Fragestellungen bei Produktion und Handel mit Commodities
z.B. regionale Umweltverschmutzung, Menschenrechtsfragen usw. für uns großes Investmentrisiko und auch Reputationsrisiko.
3. Auf systemischem Level droht Überregulierung, wenn erst die Aufsicht aktiv wird.

Weitere Motive:

1. Commodities leisten positiven Beitrag zu risikoadjustierten Erträgen,
2. zur Portfolio Diversifikation,
3. Glaube an Wachstum in den nächsten Jahren.

Wir erstellen ab demnächst eine Gemeinwohlbilanz.

Was können wir daraus lernen/tun?

- Konzentrieren auf eine definierte, passiv implementierte Portfolioallokationsstrategie, die regelmäßig rebalanciert wird. Der Effekt ist, dass der Investor tendenziell Futures verkauft, wenn die Preise steigen und umgekehrt, was insgesamt preisstabilisierend wirkt.
- Verschiedene Marktzugänge /-instrumente nutzen. Vermeiden, dass einzelne Manager oder Fonds marktdominierende Stellung erlangen.
- Realistische Returnerwartungen für aktive Manager festlegen, um zu vermeiden, dass sie „Momentum jagen“ und exzessive Risiken eingehen müssen.
- Nur absolut transparente Positionen und Strategien zulassen.
- Effektive Ausübungen ausschließen.
- Vorsicht bei illiquideren / weniger transparenten / weniger entwickelten Märkten: „Preismacht“ des Managers vermeiden.
- Äußerste Vorsicht in Bezug auf Investments in bestimmten Agrarrohstoffen, bei denen Preisvolatilität ernste Auswirkungen auf schutzlose Bevölkerungsteile haben können.
- Über Fondsmanager, Indexanbieter, Börseninstitutionen etc. „Engagement“ zeigen, mit dem Ziel die „Governance“ und Transparenz bei Preisfindungsmechanismen zu verbessern.
- Bemühungen unterstützen, Transparenz über spekulative Positionen in OTC-Märkten zu bekommen.
- Anreize für ESG-Mindeststandards auf Märkten fördern. Geringe Mehrkosten akzeptieren.

Fundamentales Dilemma bei physischen Rohstoffen.

Macht es Sinn, knappe Rohstoffe aus dem Wirtschaftskreislauf zu nehmen, diese ohne jeden produktiven Zweck zu horten, damit das Risiko einzugehen, Wirtschaftswachstum zu bremsen und so eigene Aktiengewinne zu gefährden, die der Assetallokation eine wesentlich wichtigere Rolle als Commodities spielen?



Für uns nein. Zerstört Glaubwürdigkeit.



Beschränkt Investitionsmöglichkeiten auf solche, bei denen es keine gesamtwirtschaftliche Relevanz gibt.



Wir kennen keine...

Performancevergleich nachhaltige Rohstoffinvestments vs. nichtnachhaltige Rohstoffinvestments

- Seit den 70ern wissenschaftlich untersucht
- Glaube: Universum kleiner → Diversifikation schlechter → Returns niedriger
- Seit den 90ern: Ecoefficiency-Gedanke. Empirisch untersuchbar
- Sharpe-Ratio, Jensens Alpha und das Treynor-Mass hierfür relevant
- 64 Studien hierzu ausgewertet

