



PortfolioPraxis

Rendite ohne Reue

November 2010

Allianz 
Global Investors



Inhalt

Rendite ohne Reue	3
Fazit	6
Investor's Corner	7

Rendite ohne Reue

Die Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren in die Anlageentscheidung bietet Chancen zur Verbesserung des Risiko-Rendite-Profiles eines Portfolios.

Das Thema Nachhaltiges Investieren bewirkt bei vielen Anlegern eine zwiespältige Reaktion. Nicht wenige reagieren skeptisch und verbinden das Thema mit einer Modewelle. Manche institutionelle Anleger gehen sogar so weit, dass sie nachhaltiges Investieren mit einer Verletzung ihrer treuhänderischen Verantwortung gleichsetzen. Oftmals wird unterstellt, nachhaltiges Investieren gehe zulasten der Renditeaussichten oder erhöhe das Risiko im Portfolio.

Der Gruppe der Skeptiker steht eine beeindruckende Liste von Kapitalanlegern gegenüber, die sich freiwillig verpflichtet haben, die sechs Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren umzusetzen¹. Dahinter steht unter anderem die

Gastbeitrag

Dr. Steffen Hörter spezialisierte sich zu Beginn seiner Karriere bei einer Unternehmensberatung auf Risikomanagement sowie Finanzdienstleister und war dort international mandatiert. Nach leitender Tätigkeit bei Allianz Global Investors Europe ist er seit 2008 Partner von risklab.

Integration von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensorganisationsfaktoren (Environmental, Social, Governance, kurz ESG) in die Investmentanalyse und den Kapitalanlageentscheidungsprozess. Derzeit repräsentie-

¹Zu den Prinzipien siehe: www.unpri.org/principles/

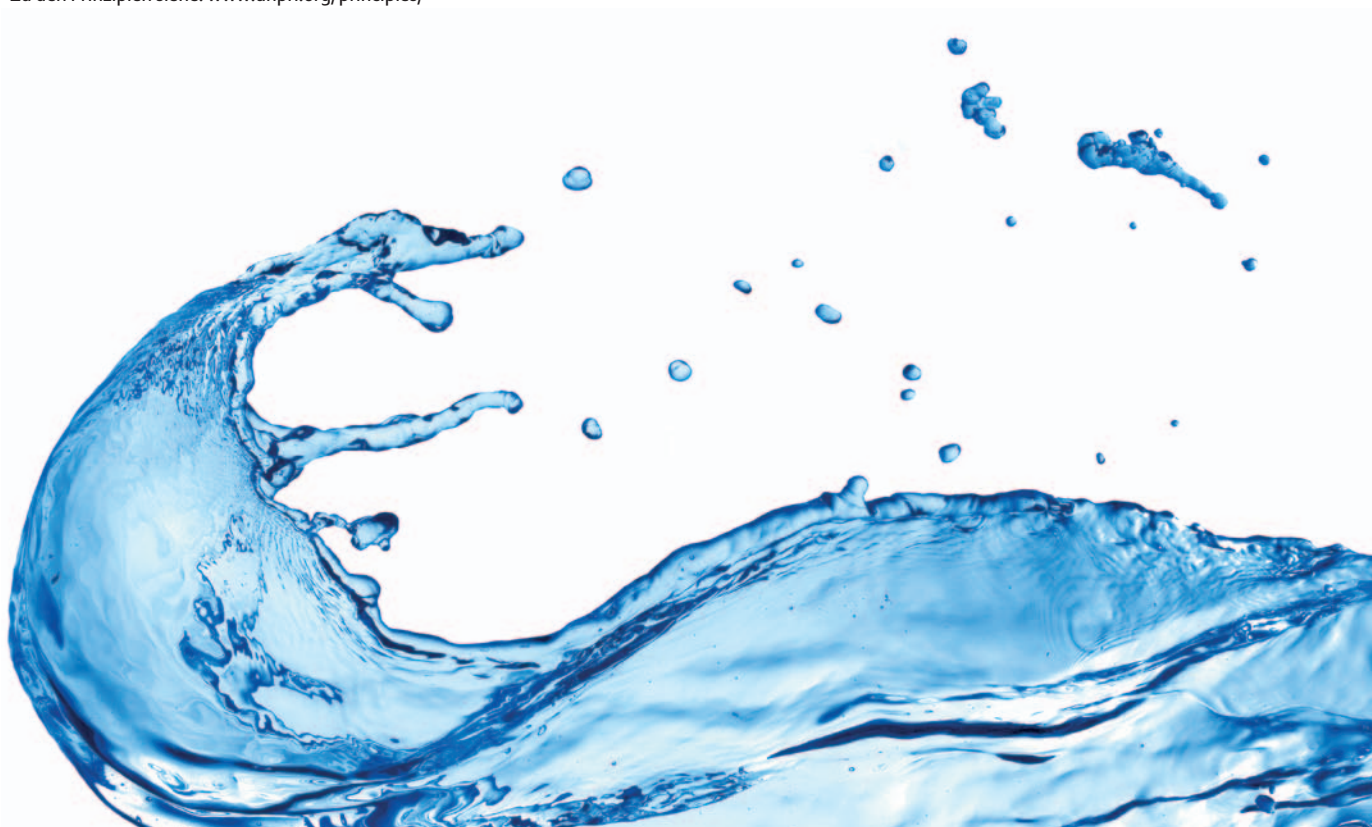


Tabelle 1: Ergebnisse der risklab-Studie Integration von ESG-Risikofaktoren, Rendite-Risiko-Kennzahlen

Rendite-Risiko Kennzahl (p. a.)	Referenz-Portfolio (70% Renten/30% Globale Aktien)	Portfolio A Niedriges Risiko (70% Renten/30% ESG-optimierte Aktien)	Portfolio B Höhere Rendite (60% Renten/40% ESG-optimierte Aktien)
Erweiterte Rendite	5,5%	5,5%	5,8%
Extremverlustrisiko (CVaR 95%)	-7,4%	-5,1%	-7,4%
Volatilität	6,2%	5,2%	6,5%

Quelle: risklab – Horizont 20 Jahre

ren diese Investoren ungefähr 20 Billionen US-Dollar an Kapitalanlagen.

Bei vielen Investoren steht das Bedürfnis im Vordergrund, über den Ansatz des verantwortlichen Investierens Reputationsrisiken zu vermeiden. Beispielsweise werden über Ausschlusslisten die Aktien einzelner unerwünschter Unternehmen oder ganzer Branchen (z.B. Waffenhersteller) und die Anleihen bestimmter (Schurken-)Staaten aus dem Anlageuniversum verbannt. In der Praxis ist aber schon heute der Wunsch gegeben, mehr über die möglichen Rendite- und Risikoeffekte von nachhaltigem Investieren zu erfahren.

Durch eine Ex-post-Betrachtung lassen sich bei einzelnen Aktienanlagen die von Nachhaltigkeitskriterien ausgehenden Extremrisiken gut nachvollziehen. So zum Beispiel bei Enron (Governance Risk) oder zuletzt bei BP, dessen Marktkapitalisierung sich nach Beginn des Öldesasters im Golf von Mexiko bis Ende Juni 2010 drastisch verringert und eine existenzbedrohende Krise ausgelöst hat. Weniger klar ist, wie Nachhaltigkeitskriterien zukunftsorientiert zu bewerten sind.

Im Bereich Nachhaltigkeitsresearch gibt es bereits zahlreiche Studien, die sich mit der Performance von nachhaltigen Aktienstrategien beschäftigen. Beispielsweise werden die Renditen von „Best-In-Class“, Ausschlussstrategien oder thematischen SRI-Fonds (Socially Responsible Investments) ins Verhältnis zu traditionellen Investmentindizes oder Vergleichsgruppen gesetzt. Oder es wird analysiert, wie sich die Rendite dieser Strategien in turbulenten und normalen Marktphasen verhält. Insgesamt kommen die Analysen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Was erstaunlicherweise bisher wenig Beachtung gefunden hat, ist die Frage, wie sich nachhaltiges Investieren im Portfoliokontext auswirkt. Hier setzt eine aktuelle Studie von risklab an². Die Studie ist das Ergebnis einer engen interdisziplinären Zusammenarbeit mit den Experten für nachhaltiges Investieren von Allianz Global Investors. Nachhaltigkeitsfaktoren werden darin über einen Zeitraum von 20 Jahren als Risikofaktoren bewertet, zunächst mit Bezug auf das Risiko der Anlageklasse Globale Aktien. Ergebnis: Das geschätzte jährliche Extrem-

² Detaillierte Informationen zur Studie von Dr. Steffen Hörter, Dr. Wolfgang Mader und Barbara Menzinger finden Sie unter www.risklab.com.

verlustrisiko von globalen Aktienanlagen, deren Risikoprofil in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren optimiert wird, ist mit -26,6% p. a. um 12,2 Prozentpunkte deutlich niedriger als bei einer Anlage in einem durchschnittlichen globalen Aktienindex, dessen Tail-Risiko auf -38,8% geschätzt wird.

Des Weiteren zeigt die risklab-Analyse, dass sich durch die Beimischung von derart optimierten Aktienanlagen das Gesamtrisiko eines Portfolios auf lange Sicht bei gleichbleibenden Renditeerwartungen deutlich senken lässt. Dabei wird Bezug auf ein Referenzportfolio genommen, welches zu 70% in Staatsanleihen und zu 30% in globalen Aktien investiert ist. Ersetzt man die globale Aktienanlage durch nach Nachhaltigkeitskriterien optimierte Aktienanlagen, lässt sich das Extremverlustrisiko des Gesamtportfolios um 2,3 Prozentpunkte auf -5,1% p. a. reduzieren.

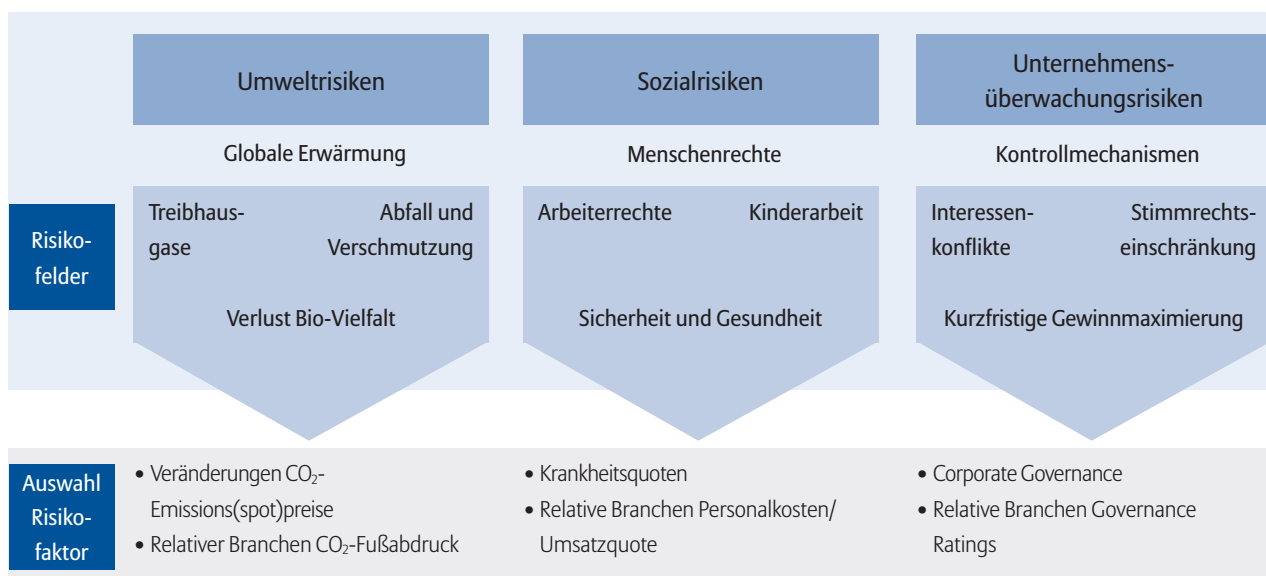
Umgekehrt lässt sich die Renditeerwartung des Portfolios bei gleichbleibendem Portfoliorisiko um 0,3 Prozentpunkte steigern. Ein

beachtlicher Effekt, der umso größer wird, je mehr Aktienanlagen im Ausgangsportfolio liegen (Tabelle 1).

Hinter der Studie steckt eine differenzierte stochastische Modellierung und Quantifizierung von Nachhaltigkeitsfaktoren, genauer gesagt Risikofaktoren. Ihren Erfolg bezieht die Studie u. a. auch aus der konkreten Übersetzung des vielfach deutbaren Begriffes Nachhaltiges Investieren. Eine eindeutige Auslegung gibt es weder bei Kapitalanlegern und Assetmanagern noch bei den Aufsichtsbehörden, was sicher auch zu Verwirrung und Missdeutung führt. Ständig wechselnde Schlagworte – Ethisches Investieren, Grüne Technologie, SRI usw. – tragen wenig zur Klärung bei.

In der Studie werden Umweltrisiken über Spotpreisschwankungen von CO₂-Emissionsrechten und dem relativen CO₂-Fußabdruck verschiedener Branchen quantifiziert. Sozialrisiken werden durch Krankheitsquoten und relative Mitarbeiterkosten erfasst. Für Unternehmensrisiken verwendet man

Abbildung 1: Ergebnisse der risklab-Studie Integration von ESG-Risikofaktoren, Auswahl von Nachhaltigkeitsfaktoren



► Kriterien Auswahl Risikofaktoren: Kausalität, Modellierbarkeit, Datenverfügbarkeit, Allianz Global Investors Experteninput

Quelle: risklab

speziell aufbereitete Corporate Governance-Ratings. Die individuellen Risikomodelle werden mit speziellen Daten bedient, beispielsweise mit Berechnungen auf Basis von Trucost³-Analysen für den CO₂-Fußabdruck oder mit Informationen von Riskmetrics⁴ für die Corporate Governance-Ratings (Abbildung 1).

Darüber hinaus wird der quantitative ESG-Ansatz von risklab durch mehrere aktuelle Entwicklungen begünstigt. Die Datensituation zur unternehmensspezifischen Performance in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren, insbesondere von börsennotierten Gesellschaften, wird immer besser. Dazu tragen zum einen freiwillige Initiativen, wie das Carbon Disclosure-Projekt oder die Global Reporting-Initiative, bei. Zum anderen gibt es erste Ansätze, dass Aufsichtsbehörden von Unternehmen einfordern, Klimarisiken in Bezug auf das Geschäftsmodell transparent zu machen, so wie unlängst die amerikanische SEC. Des Weiteren rücken große Datenanbieter, wie z. B. Bloomberg oder Thomson Reuters, zunehmend Informationen zu Nachhaltigkeitskriterien in den Mittelpunkt ihres Informationsangebotes. Schließlich stellen spezialisierte Research-Gesellschaften wie oekom research oder GES Nachhaltigkeitsratings für börsennotierte Unternehmen sowie Watch-Lists und zeitnahe „Alarm-Informationen“, beispielsweise beim Aufdecken von Kinderarbeit in der Lieferantenkette, zur Verfügung.

Insgesamt fördern zunehmende Qualität und Informationsfülle die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die gängigen Instrumente und Ansätze der Finanzanalyse und Portfoliooptimierung. So hat die Kommission Non-Financials der DVFA e.V. zusammen mit dem europäischen Finanzanalysten-Verband EFFAS einen Katalog an

Kennziffern für Nachhaltigkeitskriterien, sogenannten ESG Key Performance Indicators, definiert.

Jeder Investor muss für sich selbst entscheiden, ob und in welchem Umfang Nachhaltigkeitskriterien in den Kapitalanlageentscheidungsprozess integriert werden sollen. Im europäischen Vergleich liegen große Pensionsfonds in den Niederlanden, Skandinavien sowie Frankreich beim Thema nachhaltiges Investieren in der Umsetzung vorn. Bei institutionellen Anlegern in Deutschland ist vielfach zu beobachten, dass die Meinungen in den Entscheidungsgremien (noch) nicht deckungsgleich sind.

Fazit:

Es gibt valide Argumente für Investoren, Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageentscheidungen einzubauen

- Nachhaltigkeitsfaktoren gemessen an ESG-(Risiko-)Faktoren können das Extremverlustrisiko von Aktienanlagen und anderen Anlageklassen beeinflussen.
- ESG-optimierte Anlagen bieten Chancen für verbesserte Portfolioeffizienz.
- Reputationsrisiken können vermieden werden.

Sicherlich löst die Analyse nicht sämtliche Fragen, die sich für Investoren in Bezug auf nachhaltiges Investieren ergeben. An einem Ausbau der ESG-Risikoquantifizierung im Portfoliokontext auf weitere Anlageklassen wird gearbeitet. In der Folgestudie stehen Unternehmensanleihen im Fokus. Insgesamt kann die Studie Investoren jedoch schon heute bei einer besseren Rendite- und Risikoeinschätzung von Nachhaltigkeitskriterien bei langfristig orientierten Anlageentscheidungen unterstützen.

³ Britisches Unternehmen, das CO₂-Emissionen, Umweltschäden und Energiemaßnahmen monetär bewertet.

⁴ Amerikanische Stimmrechtsberatungsgesellschaft, welche auch Risiko-Management-Services anbietet.

Investors' Corner

Für all diejenigen, die sich für Anlagen rund um das Thema Nachhaltigkeit interessieren, kommen folgende Fonds in Frage:

Allianz RCM Global EcoTrends - A - EUR

(ISIN LU0250028817; TER 1,96% per 30.09.2009)*

Allianz RCM Global Sustainability - A - EUR

(ISIN LU0158827195; TER 1,78% per 30.09.2009)*

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten.

Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

*Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilspreise kann erhöht sein.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

Kennen Sie schon die anderen Publikationen aus der Werkstatt der Kapitalmarktanalyse?

Viele Publikationen gibt es auch als Podcast:
www.allianzgi.de/podcast

Rubrik	Thema	Titel
Analysen & Trends	Megatrend: Demographie	Fokus Demographie Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demographie
	Megatrend: Globalisierung 3.0	Bonds mit Kick aus den Wachstumsländern Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts? Globale Investments in einer globalisierten Welt Welt im Wandel Brasilien: Local Hero Global Winner Brasilien: Konjunktur
	Megatrend: knappe Ressourcen	Fokus: Am Golde hängt doch alles? Megatrend: Knappe Ressourcen Eco-Trends: Investieren für die Umwelt Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot Investieren in knappe Ressourcen
	Sparen & Zukunftssicherung	Überliste Dich selbst (Behavioral Finance)
	bAV - Betriebliche Zukunftssicherung	Zeitwertkonten Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung Mittelstandsstudie
PortfolioPraxis	Investieren in Aktien und Anleihen	Investieren in Aktien und Anleihen
	Portfoliooptimierung in der Praxis	Portfoliooptimierung in der Praxis
	Bonds mit Kick	Bonds mit Kick
	Risikomanagement & Advanced Return	Rendite ohne Reue Advanced Return Strategien im Niedrigzinsumfeld Advanced Return Strategien Neue Zoologie des Risikomanagements Schwarzer Schwan Fokus: Omegafaktor "CPPI" - dynamische Wertsicherung
	Akademie	Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert Finanzweisheiten: Weisheit oder Torheit? Aktives Management – verstehen wie die Welt tickt Wissen: Von Alpha bis Vola Konjunktur Konjunktur II: Branchen im Zyklus Internet-Guide zur finanziellen Bildung Is small beautiful? Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage Master-KAG
	Fondskonzepte	Fonds & Zertifikate

Alle Publikationen und Podcasts der Kapitalmarktanalyse finden Sie unter: www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

Impressum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st), Richard Wolf (rw), Lars
Düser (ld)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser
Service auf
www.allianzglobalinvestors-partner.de
umfassend erweitert.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.



„Kapitalmarktanalyse“ – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds von Allianz Global Investors.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf www.allianzglobalinvestors.de.

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonniebar: www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter www.allianzgi.de/podcast direkt erhältlich und können z. B. über iTunes als PodCast abonnie werden.

Hans-Jörg Nauer
Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors

www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs 2. WpHG.