

Vereinigung liechtensteinischer
gemeinnütziger Stiftungen e.V.

vlgs



Christian Verling

Nachhaltig investieren

**Einführung für Stiftungsräte gemeinnütziger
Stiftungen**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	4
Das sich verändernde internationale Umfeld	5
Begriffsklärungen	7
· Nachhaltiges Investieren	7
· Unterbegriffe der nachhaltigen Kapitalanlage	7
· Begriffseinordnung Responsible Investing	8
· Abgrenzung zu Impact Investing	9
Herausforderung für den Stiftungsrat	9
· Standortbestimmung der Stiftung	9
· Allgemeine Überlegungen zur Vermögensverwaltung unter dem Aspekt der Zweckkonformität und Nachhaltigkeit	9
· Social, Sustainable & ESG Investing	10
· Entscheidungen	10
· Schritte zum Portfolio-Aufbau	11
· Eignung von Anlageklassen für Nachhaltige Investitionen	12
Vorgehen - Empfehlungen	13
Über diese Publikation	15
Über den Autor	15
Über den Herausgeber	15

Vorwort

Die Zielsetzung, nachhaltig und damit auch sozialverantwortlich zu investieren, hat in den vergangenen 50 Jahren in Politik und Wirtschaft eine massgebliche Bedeutung erlangt und ist im vergangenen Jahrzehnt zu einem dominanten Thema und einer anspruchsvollen Aufgabe für Anleger geworden. Heute besteht ein wachsender Markt für Finanzprodukte, welche nachhaltigen Kriterien entsprechen. Nationale und internationale Labels tragen jedoch wenig zur Transparenz bei und die Anbieter der Finanzprodukte geben dem Anleger in der Regel keine Hinweise wie er den Prozess des Nachhaltigen Investierens gestalten soll.

Für Stiftungsräte von gemeinnützigen Stiftungen ergibt sich daraus eine grosse Herausforderung und es ist deshalb folgerichtig, dass die Diskussion der Thematik innerhalb der gemeinnützigen Stiftungen und in deren Vereinigungen stark zunimmt. Im Rahmen der Stiftungsarbeit hat sich in den vergangenen Jahren zunehmend die Zielsetzung der Gesamtwirkung der Stiftung durchgesetzt: Dass nämlich die gemeinnützige Stiftung nicht nur durch die Ausschüttung von Beiträgen Wirkung erzielen soll, sondern auch durch die Anlage ihrer Mittel. Damit ist die Vermögensverwaltung nicht nur auf Rendite oder Langfristigkeit ausgelegt, sondern auch auf die Übereinstimmung mit dem Stiftungszweck bzw. auf die Perspektive, die Vermögensverwaltung sozialen, ökologischen und ethischen Prinzipien zu unterziehen.

Die vorliegende, von Vorstandsmitglied Christian Verling verfasste und von der Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen (VLGS) herausgegebene Einführung will Stiftungsverantwortliche auf dieses Thema aufmerksam machen, es strukturiert darstellen und konkrete Handlungsanleitungen bieten. Die VLGS gibt diese Publikation als Dienstleistung für ihre Mitglieder heraus, aber auch im Interesse aller gemeinnützigen Stiftungen in Liechtenstein und des Philanthropie Standorts. Gleichzeitig kann die VLGS damit auch im Rahmen ihrer internationalen Zusammenarbeit von Stiftungsverbänden einen Beitrag leisten, dass Stiftungsräte von gemeinnützigen Stiftungen ihre Verantwortung kompetent wahrnehmen können und unterstützt dabei auch verbandsübergreifend die Bemühungen des Liechtensteinischen Bankenverbandes (LBV), des Liechtensteinischen Anlagefondsverband (LAFV) und des Center for Social and Sustainable Products (CSSP) zur Erarbeitung eines ESG Ratings Liechtensteinischer Finanzprodukte als auch das durch das Center for Philanthropy Studies (CEPS) in Basel und SwissFoundations erarbeitete Meta Glossar zum gleichen Thema.

Hans Brunhart, Präsident des Vorstandes der Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen e.V. (VLGS)

„Nachhaltig Investieren“ ist kein neues Thema, aber es hat sich in den letzten Jahren immer stärker in der Finanzwelt etabliert. Es wird nicht nur in der traditionellen Vermögensverwaltung vermehrt als Instrument des Risiko Managements eingesetzt, sondern auch gezielt zur Erhöhung der Performance genutzt. Es konnte mittlerweile auch statistisch nachgewiesen werden, dass nachhaltig investieren nicht bedeutet, auf Rendite verzichten zu müssen.

Das Bedürfnis zu nachhaltigem Unternehmertum ist schon in den 80-er Jahren entstanden und erstmals international an einer UN Klimakonferenz in Brasilien 1992 als Ziel für die Weltwirtschaft definiert worden. Danach sind in rascher Folge Empfehlungen zu ökologischen Ansätzen unter dem Begriff Ökoeffizienz, dann später auch soziale Ansätze unter dem Begriff Corporate Social Responsibility - CSR (unternehmerische Gesellschaftsverantwortung) definiert und in Unternehmen eingeführt worden. Es wurde argumentiert, dass nachhaltig wirtschaftende Unternehmen besser mit Risiken umgehen können und deshalb langfristig auch erfolgreicher sein werden als solche, welche dies nicht beachten. Auch die Finanzbranche hat diese Entwicklung in der Wirtschaft zur Kenntnis genommen und in den 90-er Jahren mit der Gründung des ersten ethischen Anlagefonds (Domini 400) hat sich der Ansatz definitiv in der Branche als neues Geschäftsfeld etabliert. Wegweisend für diese Entwicklung waren vor allem die folgenden internationalen Standards:

a) *6 UNPRI United Nations Principles for Responsible Investments 2006* – auf Basis der UN Klimarahmenkonvention Rio de Janeiro 1992 und dem Brundtland Report 1987

1. Wir werden ESG Themen in die Analyse und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen;
2. Wir werden aktive Aktionäre sein und ESG Themen in unsere Aktionärspolitik und -praxis einbeziehen;
3. Wir werden eine angemessene Offenlegung in Bezug auf ESG Themen bei den Unternehmen und Körperschaften fordern, in die wir investieren;
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung dieser Grundsätze in der Investmentbranche vorantreiben;
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung dieser Grundsätze zu steigern;
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und unsere Fortschritte bei der Anwendung der Grundsätze Bericht erstatten.

b) *UN Global Compact*

Am 31. Januar 1999 am WEF in Davos vorgestellt und 2000 mit Hilfe des ICC gestartet, können Unternehmen sich zu den 10 Prinzipien bekennen.

Unternehmen, die den Global Compact unterschreiben, sollen:

- die international verkündeten Menschenrechte respektieren und ihre Einhaltung innerhalb ihrer Einflussphäre fördern;
- sicherstellen, dass sie nicht bei Menschenrechtsverletzungen mitwirken;
- die Rechte ihrer Beschäftigten, sich gewerkschaftlich zu betätigen, respektieren sowie deren Recht auf Kollektivverhandlungen effektiv anerkennen;
- alle Formen von Zwangsarbeit bzw. erzwungener Arbeit ausschliessen;

- an der Abschaffung von Kinderarbeit mitwirken;
 - jede Diskriminierung in Bezug auf Beschäftigung und Beruf ausschliessen;
 - eine vorsorgende Haltung gegenüber Umweltgefährdungen einnehmen;
 - Initiativen zur Förderung eines grösseren Umweltbewusstseins ergreifen;
 - die Entwicklung und die Verbreitung umweltfreundlicher Technologien ermutigen;
 - gegen alle Arten der Korruption eintreten, einschliesslich Erpressung und Bestechung.
- c) Der Finanzdienstleister Dow Jones und das Zürcher Unternehmen Sustainable Asset Management (SAM) haben 1999 gemeinsam ihren *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)* gegründet. Basis war das wachsende Interesse von Investoren, auch ökologische und soziale Aspekte in ihre Investitionsentscheidungen einfließen zu lassen. Es wurde ein Index entwickelt, welcher gut mit klassischen Aktienindizes wie dem Dow Jones Global Index, vergleichbar ist.
- d) Das *Carbon Disclosure Project (CDP)* wurde 2000 als Non-Profit-Organisation gegründet, um Umweltdaten wie klimaschädliche Treibhausgase und Wasserverbrauch von Unternehmen und Kommunen zu veröffentlichen. Einmal jährlich erhebt das CDP im Namen von Investoren anhand von standardisierten Fragebögen auf freiwilliger Basis Daten und Informationen zu CO₂-Emissionen, Klimarisiken und Reduktionszielen und -strategien von Unternehmen. Das CDP verwaltet die mittlerweile weltweit grösste Datenbank ihrer Art.
- e) Die OECD hat in ihrem Bericht 2008 und ihren seither laufend ausgegebenen Working Papers das Thema *Nachhaltige Entwicklung* für Regierungen, Unternehmen und den Einzelnen laufend kommentiert und Empfehlungen abgegeben.
- f) Das European Sustainable Investment Forum (Eurosif) hat 2010 den allgemeinen Begriff „*SRI*“ (*Sustainable and Responsible Investment*) als Prozess definiert, welcher die finanziellen Ziele des Investors mit den Zielen der Ethik, Verantwortung, Nachhaltigkeit und anderen Zielen unter ökologischen, sozialen und führungsrelevanten Aspekten kombiniert.
- g) Das *Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG)* definiert seit 2011 nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Environment, Social, Governance) Kriterien einbeziehen.

Ganz besonders seit der globalen Banken- und Finanzkrise 2008, welche mehrere Staaten dazu veranlasste, grosse Finanzdienstleister durch riesige staatliche Kapitalspritzen am Leben zu erhalten oder gar zu verstaatlichen, steigt auch das öffentliche Interesse an der Erfassung der Auswirkungen der Finanzströme sowie deren langfristigen Renditeerwartungen aufgrund ihrer steuerlichen Auswirkungen. Die Öffentlichkeit erwartet „Nachhaltiges Geschäftsverhalten“ von internationalen Unternehmen und fordert deren Aufsicht und eine faire Besteuerung durch ihre Regierungen.

Nachhaltiges Investieren

Nachhaltiges Investieren kann als Oberbegriff für eine ganze Reihe von Unterbegriffen verstanden werden, welche sich bei der Auswahl von Anlagen unterscheiden lassen. Es verfolgt das Ziel, eine doppelte Rendite – eine marktgerechte Rendite als auch eine positive gesellschaftliche Wirkung – zu erlangen. Nachhaltiges Investieren erfolgt in der Regel über Investitionen in börsennotierte Wertpapiere. Hierbei lassen sich durch den Einbezug von so genannten ESG Kriterien (Environment, Social, Governance) beispielsweise Widerspruchsfreiheit zwischen institutionellem Selbstverständnis und Anlagepolitik erzielen, verborgene Reputationsrisiken vermeiden, das Risikomanagement erweitern oder gar die Kapitalerträge steigern.

Unterbegriffe der nachhaltigen Kapitalanlage

- a) Beim „*Social Investing*“ schliesst der Anleger gewisse Anlagen aufgrund von sozialen Kriterien aus. Typische soziale Screens schliessen Firmen aus, wenn X% ihrer Umsätze aus Produktion oder Verkauf von militärischen Anlagen, Waffen, Massenvernichtungswaffen, Tabak oder Alkohol, Gambling oder Pornografie stammen. Weitere soziale/ethische Screens können Unternehmen ausschliessen, welche Geschäfte z.B. im Sudan betreiben oder Antibabypillen produzieren. Social Investing kann auf Unternehmen fokussieren, welche sehr gut mit ihren Mitarbeitern und/oder Kunden umgehen.
- b) Im Gegensatz dazu fokussiert „*Sustainable Investing*“ auf den Ausschluss von Unternehmen, welche relativ schlechte Auswirkungen auf die Umwelt haben und favorisiert Unternehmen, welche positive Umweltwirkungen aufweisen. Ausschlüsse unter diesem Begriff wären zum Beispiel: Agrochemie, negative Auswirkung auf Klimawandel, Sondermüll, ozonschädliche Chemikalien, regulatorische Verstösse, erhebliche Schadstoffemissionen, negative wirtschaftliche Auswirkungen, andere ökologische Probleme.

Unternehmen, welche favorisiert werden, könnten folgende positive Faktoren enthalten: umweltschonende Produkte und Dienstleistungen, saubere und erneuerbare Energien, Umwelt- und Abfall Management Systeme, Vermeidung von Umweltverschmutzung, Recycling.

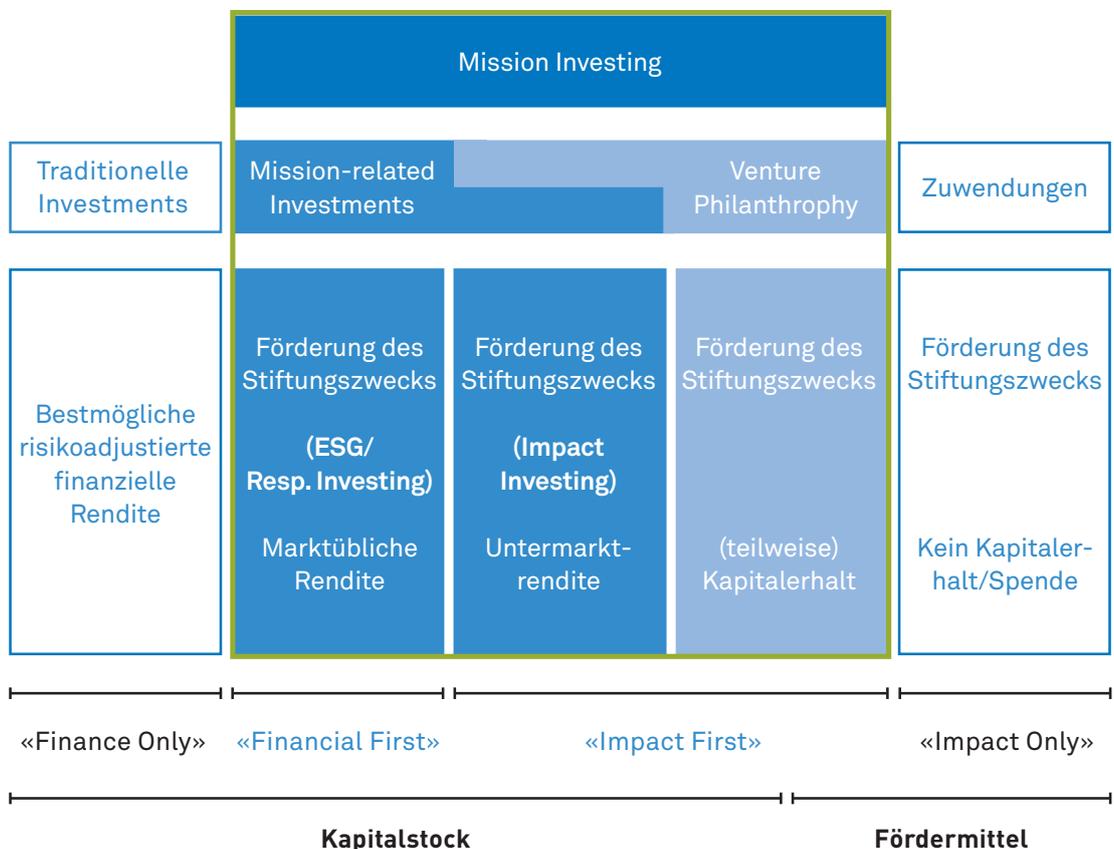
- c) „*Environmental, Social and Governance Investing*“ (ESG) fügt zusätzlich noch das Kriterium der Governance zu den sozialen und ökologischen Investitionsthemen bei. Zum Beispiel wären ESG Unternehmen, welche die nachfolgenden Standards erfüllen: Verwaltungsrats-Struktur und Accountability, transparente Buchhaltungs- und Offenlegungspraxis, Audit Komitee-Struktur und Unabhängigkeit der Revisoren, Management-Entlohnung, Verhaltenskodex bei Korruption und Bestechung.
- d) Nebst den mehrheitlich bekannten oben erwähnten Bereichen taucht vermehrt der Begriff „*Community Investing*“ auf, welches von Banken, Kreditvereinen, Venture Capital Fonds, Loan Funds und Microfinance-Institutionen betrieben wird und mit einer spezifischen Mission investiert. Die Investition erfolgt direkt in Gegenden mit tiefen

Einkommen und in generell benachteiligten Regionen, um diese mittels Bank Dienstleistungen, Darlehen für Kleinunternehmer, NGOs und erschwingliches Wohnen zu fördern. Dies ist die am schnellsten wachsende Sparte des SRI.

- e) Beim „Religious Investing“ werden die Investitionen nach religiösen Überzeugungen vorgenommen. Der Anfang des SRI geht auf die ethischen Grundsätze des jüdischen Gesetzes zurück. Die Quaker und andere gläubige Organisationen haben sich schon im 18. Jahrhundert geweigert, in „sündhafte“ Industrien wie Alkohol oder Waffen zu investieren. Der erste SRI Fonds war der Pax World Fund, 1971 gegründet von Luther Tyson und Jack Corbett, welche damals für die United Methodist Church gearbeitet haben. Sie wollten vermeiden, dass ihr Portfolio irgend etwas mit Agent Orange zu tun hatte, einer Chemiewaffe, welche damals durch Monsanto und Dow Chemical hergestellt und im Vietnamkrieg eingesetzt wurde.

Der Einfachheit halber wird von Nachhaltigem Investieren oder von SRI sinngemäss für alle diese Bereiche gesprochen. Gemäss einer Studie des Social Investment Forum 2014 werden in den USA mittlerweile \$6.57 Billionen unter SRI/ESG Kriterien investiert, eine Verdreifachung innerhalb eines Jahres und ein weiterhin stark anziehender Trend in der Finanzbranche, da viele institutionelle Anleger sich vermehrt auf ESG Kriterien abstützen. SRI ist zwar noch nicht Mainstream, wird aber bei allen grossen Asset Managern immer wichtiger.

Begriffseinordnung Responsible Investing



Quelle: CSSP, Vaduz

Abgrenzung zu Impact Investing

Unter Impact Investing versteht man Investitionen, welche über die Grenzen einer klassischen Investition hinausreichen und nebst dem Potenzial der Erzielung einer nachhaltigen Rendite insbesondere eine messbare positive Kapitalwirkung anstreben. Hierbei steht die Erzielung einer positiven Wirkung im Vordergrund, während die Erzielung eines finanziellen Überschusses oft als zweitrangig erachtet wird. Die angestrebte finanzielle Mindestrendite ist dabei der Kapitalerhalt. Bei dieser Art des Investierens werden damit auch Renditen unterhalb der Marktrendite bewusst akzeptiert, um gezielt einen sozialen oder ökologischen Wandel herbei zu führen. (Quelle: Neue Perspektiven für Stiftungen, CSSP)

Herausforderung für den Stiftungsrat

Standortbestimmung der Stiftung

Bevor ein Stiftungsrat der Zielsetzung näher tritt in nachhaltige Anlagen zu investieren, ist eine Standortbestimmung als Ausgangspunkt notwendig. Diese in Zusammenarbeit mit dem Vermögensverwalter erstellte Analyse der Ausgangslage kann anhand einer Checkliste erfolgen. In dieser sollte die Frage enthalten sein, ob das Vermögen der Stiftung selbst und direkt verwaltet wird oder ein Vermögensverwaltungsmandat zuhanden einer Bank oder eines Vermögensverwalters besteht. Vergleichende Analysen können ebenfalls dazu dienen, die Ausgangssituation zu klären. Diese können Fragen nach der Performance, nach der Art der Anlagen und nach den Kosten beinhalten.

Vor allem aber steht die Frage am Anfang eines solchen Prozesses, ob die Wirkung der Stiftung auch auf die Vermögensverwaltung ausgedehnt werden soll. Generell sehen Statuten oft Regelungen in Bezug auf die Vermögensverwaltung vor, welche bei dieser Aufgabenstellung zu beachten sind.

Die dargestellten Fragen sind im Zusammenhang mit der Formulierung einer griffigen Anlagepolitik und einer darauf abgestimmten Anlagestrategie zentral.

Allgemeine Überlegungen zur Vermögensverwaltung unter dem Aspekt der Zweckkonformität und Nachhaltigkeit

Die Anforderung an Stiftungsräte, nicht nur mit der Fördertätigkeit sondern auch mit dem Stiftungsvermögen nachhaltig zu wirken und mittels angemessener Massnahmen die Wirkung des Stiftungsvermögens zu erweitern, ist nicht zu unterschätzen. Das Thema nachhaltige Geldanlage entwickelt sich rasant und kann durch die grosse Informationsflut den klaren Blick vernebeln. Es soll hier eine Stütze zur Erarbeitung einer Anlagepolitik oder zu deren Überarbeitung hinsichtlich der heute zur Verfügung stehenden Anlagemethoden, Produkte und Märkte gegeben werden.

Die Wirkung der Stiftungstätigkeit wird dadurch um eine wichtige Dimension erweitert. Durch die Definition einer dem Nachhaltigen Investieren berücksichtigenden Anlagepolitik wird der Vermögensverwaltung ein neues Aktionsfeld eröffnet. Im besten Fall wird

dadurch nicht nur eine dem Stiftungszweck widersprechende Geldanlage vermieden, sondern dieser Zweck durch Gewichtung von entsprechenden Kriterien der Geldanlage noch unterstützt. Die intensive Zusammenarbeit zwischen dem Stiftungsrat und der Vermögensverwaltung ist in dieser Phase unabdingbar, um Zielkonflikte zu vermeiden. Die meisten Stiftungen werden bei der Adaption ihrer neuen Anlagestrategie nicht gleich das gesamte Portfolio umschichten wollen, sondern primär einmal prüfen, wo sie stehen. Zu diesem Zweck kann jedes Portfolio auf seine Nachhaltigkeit analysiert werden und somit eine Standortbestimmung vorgenommen werden. Allenfalls müssen nur wenige konkrete Massnahmen getroffen werden, um bereits eine grosse Wirkung in Richtung nachhaltiger Geldanlage zu bewirken. Dazu wird das Portfolio in der Praxis mittels „Normbased Screening“ (z.B. UN Global Compact Überprüfung; kontroverse Überprüfung) durchleuchtet. Dann wird mit einem ESG Screening (u.a. Risikoüberprüfung) auf konkrete Anlagerisiken geprüft. In der Folge empfiehlt es sich, dieses Screening periodisch, z.B. einmal jährlich, zu wiederholen.

Social, Sustainable & ESG Investing

Ebenfalls wäre in dieser Phase durch den Stiftungsrat zu entscheiden, ob und mit welcher Intensität ESG Kriterien, soziale Kriterien, Nachhaltigkeitskriterien, religiöse Prinzipien oder Community Investing grundsätzlich zur Anwendung kommen sollen, und ob wirklich alle diese Kriterien zu berücksichtigen sind. Je stärker diese Selektion ausfällt, desto kleiner wird das Anlageuniversum, und desto schwieriger wird es, eine ausreichende Portfolio-Diversifikation zu erhalten. Eine Fokussierung auf das Wesentliche lohnt sich also in diesem Bereich.

Entscheidungen

Auch bei nachhaltigen Vermögensanlagen sind – wie bisher – grundsätzliche Entscheidungen in der Vermögensverwaltung wie folgt notwendig:

a) *Rendite, eventuell notwendig aufgrund statutarischer Bestimmungen in Bezug auf Ausschüttungen?*

Stiftungen, welche gemäss ihren Statuten die Substanz erhalten müssen und deshalb nur Ertragsausschüttungen machen dürfen, sind durch das nun schon lange anhaltende Tiefzinsumfeld stark in ihrer Stiftungstätigkeit eingeschränkt worden. Das aktuelle Marktumfeld deutet darauf hin, dass sich an dieser Situation noch längere Zeit wenig ändern wird. Auch Stiftungen, welche ihre Substanz angreifen dürfen, haben es nicht einfach, eine vertretbare Ausschüttungspraxis zu definieren, welche die Nachhaltigkeit der Stiftung nicht in Frage stellt. Umso wichtiger ist es deshalb, die Ausschüttungen durch eine ziel- und zweckorientierte Vermögensanlage zu ergänzen.

Die langfristige Rendite eines Portfolios wird durch die erwarteten Erträge unter Berücksichtigung des Anlagerisikos pro Anlageklasse definiert.

Ein Nachhaltiges Investment Portfolio sieht natürlich je nach Organisation anders aus.

Die Definition einer nachhaltigen Geldanlage in der Anlagepolitik verpflichtet den/die Vermögensverwalter, sich mit der Thematik auseinander zu setzen und sich innerhalb der strategischen Asset Allokation über die Auswahl von Anlagen und Unternehmen bewusst zu positionieren. Es wird meistens eine Kombination von Direktanlagen,

Fonds und Indizes (ETFs) zur Anwendung gelangen, weshalb der Mindestgewichtung von SRI Anlagen ein besonderes Augenmerk gewidmet werden muss, dabei jedoch trotzdem eine genügend hohe Diversifikation des Portfolios zu gewährleisten.

- b) *Anlageklassen? Die Evaluation nachhaltiger Anlagen ist zur Zeit auf Aktien konzentriert.*
Am meisten Auswahl für nachhaltige Anlagen besteht in der Anlageklasse der Aktien, aber auch für Geldanlagen und festverzinsliche Anlagen gibt es sowohl für Direktanlagen als auch für Indexfonds ein stetig steigendes Marktangebot. Bei der modernen Vermögensverwaltung kommen neben Direktanlagen in Aktien und Obligationen von Unternehmen auch Anlagen in Indizes (ETFs) oder Fonds zum Einsatz. In der Anlagestrategie muss deshalb bezüglich Auswahl von nachhaltigen Anlagen und Unternehmen die Vorgehensweise klar definiert werden.
- c) *Investmentstil aktiv oder passiv?*
Aktiv investieren bedeutet, dass durch laufendes kaufen und verkaufen der Wertschriften eine bessere Performance als der Markt erwirtschaftet werden soll. Passiv investieren bedeutet, dass eine breite Auswahl an Wertschriften eines Gesamtmarktes ohne viele Transaktionen gekauft werden. In der Wissenschaft besteht ein Bias zum passiven Investment Ansatz, da in vielen akademischen Analysen statistisch nachgewiesen wurde, dass es sehr schwierig ist einen Benchmark oder einen Gesamtmarkt über längere Zeit nachhaltig zu übertreffen. Dadurch wird die Auswahl an Nachhaltigen Investments stark eingeschränkt.
- d) *Core-Satellite Ansatz?*
Bei diesem Ansatz wird der Grossteil des Portfolios (z.B. 80%) nahe dem Gesamtmarkt investiert, zum Beispiel mit ETFs oder fokussierten Anlagefonds, während ein kleinerer Teil (z.B. 20% - der Satellit) auf ganz bestimmte Themen fokussiert wird. In diesem Bereich kann dann umso mehr aktiv auf ökologische, soziale oder andere Kriterien wie z.B. Aktivist Shareholder Verhalten fokussiert werden.
- e) *Transparenz und Handelbarkeit der Anlagen, Liquidität der Anlagen.*
Bei all diesen Entscheidungen sollte unbedingt darauf geachtet werden, dass trotz grundsätzlicher Attraktivität einer Anlage den Prinzipien der Transparenz, der genügenden Handelbarkeit und der Liquidität im Falle eines Verkaufs Rechnung getragen wird. Diese Faktoren hängen meistens mit der Grösse eines Fonds oder des Emissionsvolumens einer Direktanlage zusammen. Falls interessante Anlagen diesen Kriterien nicht genügen, muss zwar nicht zwingend von einer Investition abgesehen werden, sie darf dann jedoch nicht einen sehr gewichtigen Anteil im Portfolio darstellen.

Schritte zum Portfolio-Aufbau

Um eine griffige Anlagepolitik definieren und ein nachhaltiges Investmentportfolio erreichen zu können, sind folgende Entscheidungen notwendig:

- Anteil der Anlagekategorien am Gesamtinvestment (Rendite und Risikopotential)
- Verwaltungsansatz („Aktiv“ oder „Passiv“, „Core-Satellite“ etc.)
- Definition des Nachhaltigen Investierens (ESG, Sustainable Investing, religiöse Prinzipien, Kombination)
- Anteil des in SRI-allozierten Kapitals

Eignung von Anlageklassen für Nachhaltige Investitionen

a) *Flüssige Mittel*

Um die Verpflichtungen einer Stiftung erfüllen zu können, müssen genügend liquide Mittel vorhanden sein. Eine detaillierte Cashflow Planung dient deren Sicherstellung. Gleichzeitig definiert sie auch die für die Anlage zur Verfügung stehenden Mittel.

Es besteht heute die Möglichkeit, die freien flüssigen Mittel bei spezialisierten Banken, welche ihrerseits Kredite an sozial oder ökologisch tätige Kunden vergeben, zur Anlage zu übergeben.

b) *Obligationen/Festverzinsliche Anlagen*

Diese Anlagekategorie kann aufgrund der heute vorliegenden Informationen sehr gut mit Negative Screening auf ihre Nachhaltigkeit gefiltert werden. Es bieten sich sowohl entsprechende Unternehmensanleihen wie Obligationenfonds an, insbesondere auch Microfinance Fonds. Ein Beispiel hierfür ist der EMF Microfinance Fund Liechtenstein. Dabei ist ein Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren zu beachten. Auch wenn diese Kategorie nicht so grossen Marktpreisschwankungen wie Aktien unterworfen ist, können die Marktwerte stark schwanken.

c) *Aktien*

Für diese Anlagekategorie sind vorerst grundsätzliche Entscheidungen zu treffen: Soll ein aktiver Anlagestil, mittels welchem die zur Erreichung des Anlageziels geeigneten Aktien einzeln ausgewählt werden, oder ein passiver Anlagestil mittels Indizes (ETFs) gewählt werden.

In der Praxis hat sich gezeigt, dass oft eine Mischung der beiden Anlagestile sinnvoll ist. Der passive Anlagestil hält die Kosten im Rahmen und der aktive ermöglicht es, bestimmte Themen und Opportunitäten verstärkt wahrzunehmen. Ebenfalls bildet die Mischung eine gute Hilfe zur Beurteilung der Portfolio Performance.

Wichtig ist bei beiden Vorgehensweisen die klare Definition des schriftlichen Vermögensverwaltungsauftrags. Bei einem aktiven Anlagestil wird ein Negative Screening hilfreich sein, wogegen beim passiven Anlagestil mittels ESG Ranking eine Selektion der Anlagefonds vorgenommen werden kann. ETFs bilden hingegen meistens einen breiten Marktindex oder eben allenfalls einen Sub-Index ab. Eine Separierung einzelner Titel ist nicht möglich. Es gibt nun jedoch einzelne ESG und SRI Indizes, welche durch ETS nachgebildet werden.

Grundsätzlich kann die höhere Volatilität eines aktiv verwalteten Aktienportfolios durch die Ergänzung mit ETFs reduziert werden.

d) *Immobilien / REITS*

In dieser Anlagekategorie können Immobilien, welche speziell für nachhaltige Unternehmen und/oder Organisationen dienen oder Immobilien Fonds, welche einen nachhaltigen Zweck verfolgen, eingesetzt werden. Der Anlagehorizont in dieser Kategorie sollte auf mindestens 10 Jahre festgelegt werden, da der Immobilienmarkt typischerweise langfristigen Preis- und Konjunkturschwankungen unterworfen ist.

e) *Private Equity*

In dieser Anlagekategorie steht dem Stiftungsrat eine grosse Auswahl von nachhaltigen Anlagen zur Verfügung. Es können sowohl Anlagen in Unternehmen welche sich auf nachhaltige Geschäftsmodelle fokussiert haben (z.B. Fairtrade etc.) als auch in Private Equity Fonds mit diesem Fokus getätigt werden. Der Anlagehorizont bei dieser Anlagekategorie ist mindestens 10 Jahre und der Betreuungs- / Begleitungsaufwand darf nicht unterschätzt werden. Oft ist es die persönliche Einsitznahme im Verwaltungsrat dieser Unternehmen, welche der Stiftung eine griffigere Umsetzung ihres Stiftungszweckes ermöglicht.

f) *Hedge Funds / Alternative Investments*

Diese Anlagekategorie gehört heute zwar zu einer gut diversifizierten Portfolio Strategie unweigerlich dazu. Allerdings besteht bezüglich SRI und ESG Kriterien gemäss einer aktuellen Studie von Unigestion noch eine grosse Zurückhaltung in der Branche. 70% der Manager in den USA und mehr als 50% der Manager in Europa sind gegenüber den Standards zurückhaltend und möchten sich diesen nicht verpflichten. Wir werden diese somit hier nicht weiter berücksichtigen.

g) *Commodities*

Auch diese Anlagekategorie hat in einem effizienten Portfolio vor allem bei den institutionellen Anlegern immer mehr Eingang gefunden und in der Vergangenheit nicht zuletzt wegen der Gold Allokation stark zur Performance beigetragen. Dass diese Kategorie nicht unproblematisch ist, zeigen die aktuellen Preisturbulenzen, sowohl bei Gold, Öl und anderen Rohstoffen. Weil die gesamte Thematik um Commodities im ESG Investment Bereich äusserst umstritten ist, werden wir diese Kategorie hier ebenfalls nicht weiter berücksichtigen.

Vor der Umsetzung sollte ein geplantes Portfolio einem Backtesting unterworfen werden. Es soll damit ermittelt werden, wie bei historischen Rendite Erfahrungen aus einem ausgewogenen SRI Portfolio mit der gewählten Anlagestrategie die annualisierte Rendite von X% und die Volatilität von Y% erreicht wird. Um diese Rendite und Risikowerte zu erhalten, würde ein Vermögensverwalter das geplante Portfolio auf dessen Verhalten in den vergangenen 5 bis 10 Jahren und vor allem während einiger Finanzkrisen simulieren. Selbstverständlich sind vergangene Performancewerte nicht für eine Aussage zur zukünftigen Performance verbindlich. Sie geben jedoch dem Stiftungsrat einen guten Eindruck, wie sich das neue SRI Portfolio in der Vergangenheit verhalten hätte.

Vorgehen - Empfehlungen

Der Entscheid, das Vermögen einer Stiftung mittels nachhaltiger Kriterien anzulegen erfordert eine Standortbestimmung und verschiedene Vorgehensweisen. Stiftungsräte sind in der Regel keine spezialisierten Fachleute auf dem Gebiet nachhaltiger Anlagen. Es gibt aber heute eine Vielzahl ausgezeichneter Informations- und Weiterbildungsangebote in diesem Bereich, welche auf die Verantwortlichkeiten von Stiftungsräten ausgelegt sind. Es sei in diesem Zusammenhang etwa auf die Publikationen und Veranstaltungen von SwissFoundations hingewiesen. Auch ist es möglich, die dargestellten Zielsetzungen

schrittweise umzusetzen, was vor allem für kleinere Stiftungen mit weniger Ressourcen sinnvoll ist.

Bei einer grundsätzlichen Entscheidung, den Weg nachhaltiger Anlagen für eine Stiftung einzuschlagen, empfiehlt es sich, sich bereits am Anfang mit Experten zu beraten. Das Thema ist komplex und erfordert Fachwissen aus verschiedenen Bereichen, damit die Stiftung auch die erhofften Ziele erreichen kann. Auch müssen verschiedene Interessen unter einen Hut gebracht werden: Die durch die Statuten und die Stiftungspolitik geprägten Ziele des Stiftungsrates, diejenigen des Vermögensverwalters, der Bank und nicht zuletzt die Erwartungshaltung von möglichen Begünstigten.

Eine inzwischen anerkannte Methode bildet das Screening des bestehenden Portefeuilles in Bezug auf Nachhaltigkeit. Dieses Screening kann die Ausgangsposition genau analysieren und dadurch den Umbau der Anlagen erleichtern. Die angebotenen Finanzprodukte werden dabei durch unabhängige Ratingagenturen geprüft und mit Alternativen in den jeweiligen Segmenten verglichen. Dadurch sollen die besten Produkte ihrer Kategorie gefunden werden, welche die vom Stiftungsrat definierten Zielsetzungen optimal unterstützen.

Auf der Grundlage eines Screenings des bestehenden Portefeuilles und einer vom Stiftungsrat klar definierten Anlagepolitik können Offerten für eine nachhaltige Vermögensverwaltung bei Beratern, Banken und Vermögensverwaltern eingeholt werden. Eine klare Definition des Auftrags führt auch dazu, dass die richtigen Finanzpartner gefunden werden. Heute ist die Situation noch differenziert. Es gibt bereits eine grössere Anzahl von auf diese Thematik spezialisierten Beratern, Vermögensverwaltern und Banken. Nachdem sich abzeichnet, dass sowohl der Markt wie die Regulierung die Thematik der nachhaltigen Anlagen weiter in den Mittelpunkt rücken werden, ist davon auszugehen, dass sich das entsprechende Dienstleistungsangebot auf weitere Anbieter im Vermögensverwaltungsbereich ausdehnen wird.

Die Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen möchte ihren Mitgliedern in dem äusserst aktuellen Thema der Nachhaltigen Geldanlage mit dieser Einführung eine Hilfe bieten, um den interessierten Parteien den Einstieg in die Thematik zu erleichtern. Es wird erhofft, dass sich möglichst viele Mitglieder einem nachhaltigen Anlagestil verpflichten können und dadurch mitgeholfen wird, eine für den Finanzplatz interessante Dynamik und weitere Professionalisierung auf dem Gebiet der nachhaltigen Geldanlage zu entwickeln.

Die Einführung von Nachhaltigkeitskriterien in der Vermögensverwaltung von gemeinnützigen Stiftungen ist aus Sicht der Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen eine äusserst sinn- und wirkungsvolle Aufgabe für den Stiftungsrat. Auch wenn der Stiftungsrat sich möglicherweise mit der Thematik selbst und der konkreten Umsetzung im Portfolio noch nicht genügend sicher fühlt, bieten zahlreiche professionelle Berater und Organisationen Hand an um dieses Ziel in nützlicher Frist zu erreichen. Die VLGS kann hier an interessierte Mitglieder weitere Informationen abgeben. Der Trend zu Nachhaltigen Investitionen hat unaufhaltsam begonnen. Gerade die Stiftungswelt kann in diesem Bereich wegweisend wirken.

Über diese Publikation

Diese Publikation wurde von der Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen E.V. aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Informationen erstellt. Dem Anleger muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds jederzeit verändern können.

Vaduz, 28. April 2016

Über den Autor

Christian Verling ist Mitglied des Vorstandes der Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen e.V. (VLGS), Mitglied des Stiftungsrats der Lotex Stiftung, Liechtenstein und Inhaber der CREA Asset Management Trust reg., Liechtenstein.

Über den Herausgeber

Die *Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen e.V. (VLGS)* vereinigt die gemeinnützigen Förderstiftungen Liechtensteins und nimmt die Interessen des Philanthropiesektors wahr. Sie fördert die Positionierung des Standorts, den Erfahrungsaustausch und setzt sich ein für Standards und Professionalität.

Postadresse:

Aeulestrasse 6, Postfach 882, LI-9490 Vaduz

Besucheradresse:

Landstrasse 15, LI-9495 Triesen

Tel. +423 399 19 11, info@vlgs.li, www.vlgs.li



Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen (e.V.)
Aeulestrasse 6 · Postfach 882 · LI-9490 Vaduz