

Vorwort

Die Zeiten sind rauher geworden – an der Börse wie auch in der Welt-politik. Ein Blick auf die aktuellen „Buh-Themen“ der Gazetten zeigt Bereiche, wie etwa „Globalisierung vernichtet Arbeitsplätze“ oder „Börsenkrise belastet Wirtschaft“ eindeutig im Vordergrund. Das „böse Kapital“ wird wieder einmal für viele Probleme der Welt verant-wortlich gemacht. In der Tat sprechen umweltbezogene und gesell-schaftliche Antriebskräfte, wie der Anstieg der Naturkatastrophen, der zunehmende Verlust der Tropenwälder, die Armut in weiten Teilen der Welt oder das überbordende Bevölkerungswachstum für eine Alterna-tive zum bisherigen Tun. Der nachhaltige Gesichtspunkt tritt verstärkt in den Mittelpunkt – als Gegenüber oder Ergänzung zum System des Kapitalismus samt Globalisierung.

Damit kommen wir aber auch gleich zur wesentlichen Fragestellung, der dieses Buch gewidmet ist. Sie lautet: Ist Kapital wirklich zwanghaft „böse“? Oder liegt es an uns, mit Geld verantwortungsbewusst umzu-gehen? Mit der Frage des „bösen“ Kapitals verknüpft, ist die Ursa-chenforschung, wer denn hinter diesem „bösen“ Kapital stehen sollte? Der „gemeine“ Kapitalist im Lederstuhl – zu sehen in den älteren Film-abenteuern von 007 oder auch personifiziert durch Michael Douglas in „Wall Street“ – hat ausgedient. Heute ist das Kapital, das an den Bör-sen für das regelmäßige Auf und Ab sorgt, zu einem großen Teil Kapi-tal, das keinesfalls kriminellen und auch nicht wirklich kapitalistischen Zockern zuzuordnen ist. Ein sehr hoher Prozentsatz der Volumina wird aus langfristigen, positiven Motiven heraus veranlagt – nämlich aus Vorsorgezwecken und nicht zur Spekulation. Kapitalgedeckte Pensionskassensysteme sind trotz anders lautender politisch geprägter Aussagen keineswegs dem Spekulationsmotiv zuzuordnen. In den USA sind bereits 37 % des Veranlagungsvolumens Pensionsfonds zu-gehörig. Ein großes Potential für eine langfristige und nachhaltige Ver-anlagung, wie auch immer die Definition ausfallen sollte. 30-, 40-, ja sogar 60-jährige Veranlagungsperioden erinnern an das Denken eines Forstwirts, der weiß, dass ein neu gepflanzter Baum erst in ferner Zu-

kunft Ertrag bringen wird. Die Bedingungen werden dann möglicherweise anders sein und die Bedürfnisse auch – aber das angewachsene Kapital kann jede Lebenssituation finanzieren. Wenn man nun einwendet, dass auch der Forstwirt seinen Wald zur Gänze schlagen kann, so ist dies theoretisch möglich – wenn auch in unseren Breiten aufgrund gesetzlicher Möglichkeiten untersagt. Aber die kurzfristige Realisierung vernichtet jedenfalls jegliche Zukunftschance. Ein wenig wird in diesem Zusammenhang auch der „gute Hausvater“ sichtbar. Bereits vor zweihundert Jahren im bürgerlichen Recht festgeschrieben, hat er nichts an Aktualität verloren, wenn man ihn in einem nachhaltigen Zusammenhang als Treuhänder für seine Kinder versteht. Also ein Generationenvertrag, geprägt durch die langfristige, nachhaltige und ethische Sicht im Kleinen. Auch im Großen dauert das Prinzip an – man braucht dieselbe Idee nur auf zukunftssichernde Institutionen zu übertragen. Pensionskassen, die Mitarbeitervorsorge und das Prinzip der Riester-Rente tun gut daran, Reichtum mit Anstand zu sichern. Das Prinzip des Treuhänders ist aber auch auf die Positionierung eines Unternehmens in der Gesellschaft anwendbar. Unternehmen bestehen letztendlich durch die Gesellschaft und für die Gesellschaft und nicht aus Selbstzweck. Ein verantwortungsvoller Umgang mit Ressourcen und dem Faktor Mensch sollte daher eine Grundvoraussetzung sein.

In unserer Welt des Kapitals bereiten Geldanlagen mit Verlusten große Sorgen. Zudem wird der Anleger in letzter Zeit durch unaufhörliches Auf und Ab zermürbt. Die Gewinne mit Börsenwerten, die sich in der zweiten Hälfte der 90er Jahre noch so positiv entwickelten, drohen seit der Jahrtausendwende in einer dreijährigen Baisse ausradiert zu werden. Aber auch auf täglicher Basis sind die Schwankungsbreiten enorm. Positive Performances – also Wertsteigerungen –, die früher innerhalb eines Jahres erwirtschaftet wurden, werden jetzt in wenigen Stunden gewonnen oder verloren. Die Sicherheit der Investments scheint daher deutlich abgenommen zu haben.

Eben wegen dieses unter die Räder gekommenen Sicherheitsaspektes sehnt sich der Investor mehr denn je nach Veranlagungen, die einerseits guten Ertrag bringen und andererseits auch geringes Risiko aufweisen. Bei eigenen, „hausgemachten“ Versuchen der Veranlagung begegnet man all jenen Problemstellungen, die letztendlich auch der Profi zu bewältigen hat – wie das „Market Timing“, also einerseits die richtigen

Titel auszuwählen und dann noch ein gutes zeitliches Geschick bei Käufen und Verkäufen an den Tag zu legen.

An dieser Stelle möchte ich die ethisch-nachhaltige Komponente ins Spiel bringen. Die ethische Veranlagung bietet neue Aspekte in vielerlei Hinsicht. Statt dem einfachen Drauf-los-Investieren ergibt sich eine Ebene, die stärker nach Sinnhaftigkeit, nach Langfristigkeit, nach einem Gewinn ohne Übervorteilung anderer ausgerichtet ist. Verantwortungsvolles Investieren hat vielerlei Namen – ethisch, nachhaltig oder auch ökologisch. Jede Veranlagung ist freilich zukunftsorientiert, ethisch-nachhaltige Veranlagung aber möglicherweise noch etwas stärker.

Die Vorteile, die der auf ethischen Prinzipien aufbauende Kapitalismus haben kann, liegen vor allem in der langfristigen und zugleich auch geringer schwankungsintensiven Dimension der Veranlagung. Nachhaltiges Investment im engeren Sinn versucht das kurzfristige Überschießen der Märkte in bullischer wie bearischer – also positiver wie negativer – Manier durch entsprechende Sektor- und Einzeltitelauswahl zu glätten. Somit sind ethische „Veranlagungsprodukte“ eine gute Alternative in eigentlich jeder Börsenphase, wahrscheinlich abgesehen von der ausgeprägten Hausse oder der alle Einzeltitel umfassenden Endphase der Hausse, der „Bubble“. Sie weisen auf Basis der Erfahrungen der letzten Jahre eindeutig einen defensiven Charakter auf, ergänzt um eine nicht unwesentliche Gewichtung von aus ethischer Sicht vielversprechenden Small Caps – also „kleinen und mittleren“ Unternehmen.

Wie gehen nun ethisch-nachhaltige Veranlagungsprozesse vor sich? Viele ethische Fonds schließen Wertpapiere aus, die aus Branchen kommen, in denen etwa moralische, soziale oder umwelttechnische Defizite bestehen. Das Universum, in dem sich der ethische Investor bewegt, ist somit etwas eingeengt. Daraus zwingend eine Underperformance aller ethisch-nachhaltigen Veranlagungen abzuleiten, erscheint aber keinesfalls legitim. Statistische Vergleiche zwischen Ethik-Indizes und deren „kapitalistischen Pendanten“ zeigen kein eindeutiges Bild. Vielmehr erscheint bei zum Teil geringerem Risiko und deutlich besserem Gewissen eine gleichwertige Performance erzielbar, was als großes Kompliment für die ethische Veranlagungsgemeinschaft gewertet werden kann. Der Hintergrund der geringeren Volatilität oder

Schwankungsbreite ethischer Veranlagungen liegt offenbar in deren längerfristigen Ausrichtung und im geringeren Fokus auf kurzfristige und damit auch zyklische Veranlagungen. Auch Fonds, die gemäß „Best-in-Class“, sprich die nachhaltig besten Unternehmen jeder „Klasse“ oder Branche werden gekauft, investieren, zeigen oben genannte Vorteile, allerdings in abgeschwächter Form. Andererseits bieten „Best-in-Class“-orientierte Fonds aber wieder einen anderen Vorteil: Sie weichen weniger stark vom Gesamtmarkt ab und sind deshalb etwa in ausgeprägten Haussephasen wahrscheinlich etwas näher am Markt dran. Der Best-in-Class-Ansatz hat zuletzt innerhalb der ethisch-nachhaltigen Anlageklasse deutlich an Bedeutung gewonnen.

Der „gute Kapitalismus“ gewinnt vor allem unter institutionellen Anlegern zunehmend an Bedeutung. Dennoch ist der Bereich Ethik/Nachhaltigkeit für die Börse mehr als eine kurzfristige Modeerscheinung oder Laune. Verantwortungsvolles Handeln scheint auch im Bereich der Veranlagung langsam die Oberhand zu gewinnen. Freilich bleibt ethisch-nachhaltige Veranlagung eine stark subjektive Übung, weil die Definitionen mitunter recht unterschiedlich sind. Um die unterschiedlichen Grenzziehungen plastisch darzustellen, scheint ein wenig „Schwarz-Weiß-Malerei“ angebracht: Es könnte sein, dass etwa ein Pensionsinstitut der Mitarbeiter amerikanischer Atomkraftwerke – das ist zumindest denkmöglich – andere Schwerpunkte festlegt als die Greenpeace-Belegschaft es tun würde. Mit dem „Risikoansatz“ ist eine gewisse Objektivierung möglich. Die Fokussierung auf den Risikoaspekt bedeutet, dass die nachhaltige Entwicklung und damit das ethisch-nachhaltige Investment die Begrenzung von Risiken als Ziel hat – Risiken, die sowohl den wirtschaftlichen, den ökologischen oder den sozialen Bereich betreffen können. Derartige, mit der Nachhaltigkeit im Widerspruch stehende, Risiken sollen durch ethisch-nachhaltige Veranlagung verringert werden. Dabei ist ein wesentliches Kennzeichen von Umwelt- und Sozialrisiken deren oft nicht sofort erkennbares Ausmaß. Diese Art von Risiken sind immer vorhanden und bauen sich zudem immer weiter auf. Bei Umwelt- und Sozialrisiken ist es also kaum vorhersehbar, ob und wann sie eintreten werden.

Das zuvor erwähnte Phänomen eines subjektiven Zuganges ist aber auch bei anderen Veranlagungsgrundsätzen wie etwa „Bottom-up“ – in einem Investmentstil, wo sich einander konträr Denkende („Contra-

rians“) und Wachstumsgläubige begegnen können – zu beobachten. Ethisch-nachhaltige Veranlagung ist ein selbstständiger Investmentstil, der unter anderem defensive Ausrichtung und Wachstumsorientierung miteinander vereint. Außerdem ist auch eine gewisse Neigung zum „Contrarian“, also zur konträr zum Trend ausgelegten Veranlagungsstrategie, zu erkennen.

Wie schlimm ist aber unsere Lage wirklich? Agieren wir wirklich wie Autisten, die in einer Scheinwelt leben und die wahren Entwicklungen um sich herum nicht mehr erkennen können beziehungsweise die Sicht der Dinge schönfärben und aus einer extrem eng definierten Warte heraus betrachten? In eine ähnliche Richtung geht ein Kommentar von Anton A. Guha aus 1994: „Statt unsere Lage als lebensgefährlich zu begreifen, regieren wir wie viele Kleintiere, die dem tödlichen Räuber nicht mehr entrinnen können: Sie fangen an, sich zu putzen oder possierliche Gesten zu vollführen, als gäbe es die Gefahr nicht. Was als Groteske erscheint, ist in Wahrheit der hilflos-hilfreiche Versuch, totale Ohnmacht zu verdrängen“.

Im Bericht der Brundtland-Kommission aus 1987 ist nachzulesen, dass „nachhaltige Entwicklung eine Entwicklung ist, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen“. Diesem Ziel kann auf der Veranlagungsseite durch die Befolgung ethisch-nachhaltiger Kriterien Folge geleistet werden.

Investment bedeutet Verantwortung. Verantwortung auf Seiten des Investors, der seinerseits das verantwortliche Agieren der Unternehmen einzufordern hat. „Investor Citizenship“ kontrolliert „Corporate Citizenship“ – im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung.

WOLFGANG PINNER