



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluß: 28.04.2010

SPITZE DES STAATSVerschuldungs-EISBERGS

Es war zu erwarten: Die Verschuldungskrise Griechenlands meldete sich zurück und beherrscht die Kapital- und Devisenmärkte. Als den Märkten klar wurde, dass einmalige Kreditgarantien unter 50 Mrd. Euro nicht reichen würden und auch die Anleihegläubiger griechischer Papiere wohl einen Beitrag zur Lösung der Krise tragen müssen, gerieten die Kurse griechischer Anleihen ins Rutschen. Internationale Ratingagenturen stuften nicht nur die Kreditwürdigkeit ("Bonität") Griechenlands herunter, sondern verkündeten auch Abstriche an der Bonität Portugals und - in noch kleinerem Umfang - Spaniens.

Es reichte, um Anleger zum Verkauf der entsprechenden Staatsanleihen zu bewegen. Erst auf deutlich reduziertem Kursniveau fanden sich Käufer. Wer eine Anleihe mit einem hohen Abschlag auf den Nennwert kauft, erzielt zumindest theoretisch eine hohe Rendite - wenn Zinsen und Tilgung wirklich wie versprochen erfolgen. Der Kursrutsch der Anleihen zeigt, dass daran immer größere Zweifel bestehen. Vor allem Griechenland-Anleihen mit Restlaufzeiten von wenigen Jahren erlebten einen Kursverfall. Ihre rechnerische Rendite überschritt sogar die 10-Prozent-Marke. Langlaufende, erst in 10 Jahren fällige Anleihen blieben dagegen darunter. Offenbar wird gerade für die nächsten Jahre nicht mehr mit einer planmäßigen Tilgung der Anleihen gerechnet. Ein finanzieller Beitrag der Anleihegläubiger könnte in einer zwangsweisen Verlängerung der Laufzeiten dieser Anleihen bestehen - bei unverändert niedrigen Zinszahlungen. Das würde den Kursrutsch der griechischen "Kurzläufer" begründen.

So schmerzhaft die Verluste mit Griechenland-Anleihen auch sind, sie sind gerecht: Wer Kapital investiert, geht damit immer ein Risiko ein. Dieses Risiko müssen Investoren abwägen. Je höher es im Durchschnitt eingeschätzt wird, umso höher ist die Verzinsung, die Prämie im Sinne eines Risikozuschlags, der sogenannte "Spread". Griechische Anleihen boten immer diesen Spread - beispielsweise gegenüber deutschen Staatsanleihen. Wer mit dem objektiv gut erkennbaren Risiko jahrelang höhere Zinsen eingestrichen hat, darf seine Verluste jetzt nicht auf andere abwälzen - nach dem Motto "privatisiert die Gewinne und sozialisiert die Verluste". Es ist kein Zufall, dass andere EU-Länder eine höhere Bereitschaft zeigen, den Griechen zu helfen, als Deutschland: Sie haben den Griechen den größten Teil der enormen Auslandsverschuldung geliehen - oder könnten sogar selbst als nächste auf Hilfe angewiesen sein. Also geht es denjenigen, die sich jetzt am lautesten für die Griechenland-Hilfe einsetzen, eigentlich um Hilfe für sich selbst. So haben beispielsweise französische Banken viel mehr Griechenland-Anleihen gekauft als deutsche Banken.

So richtig es ist, die Anleihegläubiger nicht auf Kosten der Steuerzahler schadlos zu halten, so viel Stammtisch-Polemik ist doch im Zusammenhang mit der Griechenland-Problematik zu hören. Viele Politiker, insbesondere griechische, geben "den Spekulanten" die Schuld an der Krise - was natürlich ein durchsichtiger Versuch ist, die Schuld der Griechen (und oft die eigene) selbst zu vertuschen. Wer sollen diese "Spekulanten" sein? Die Anleger, die Griechenland bislang Geld geliehen haben? Diejenigen, die jetzt berechtigte Angst haben, ihr Geld nicht zurückzubekommen und deshalb versuchen, die Anleihen (mit Verlusten) zu verkaufen? Oder sind diejenigen die "bösen Spekulanten", die jetzt nicht mehr bereit sind, Griechenland ihr Geld freiwillig zu geben? Wer hat sich denn bislang "die Taschen voll gemacht"?

Außerhalb Griechenlands doch wohl allenfalls jene, die das Problem kommen sahen, die Mahner und Warner, die mit der Zahlungsunfähigkeit jetzt Recht bekommen haben. Wo kommen wir hin, wenn die Politik allen Ernstes fordert, jene zu bestrafen, die das Problem rechtzeitig erkannt haben, wenn Banken jetzt gezwungen werden sollen, wider besseren Wissens Griechenland weiteres Geld zu leihen, ohne für das hohe Risiko entsprechend entschädigt zu werden? Der Schritt zur Enteignung ist dann nicht mehr weit. Tatsache ist, dass Griechenland spätestens seit der - nur durch Täuschung und Fälschung erlangten - Aufnahme in die Europäische Währungsunion massiv über seine Verhältnisse gelebt hat. Die Europäer und "Spekulanten" müssen sich allenfalls die Schuld dafür geben, sich haben täuschen zu lassen. Die Euro-Einführung in Griechenland war offenbar politisch gewollt - da wurden alle Augen zuge drückt. Ohne Euro hätte Griechenland viel weniger Kredit - und das zu deutlich höheren Zinsen bekommen. Die Notwendigkeit zu sparen wäre der Normalzustand gewesen - jetzt trifft er das Land als Schock.

Einmal mehr liefert die aktuelle Krise ein Beispiel dafür, dass nicht das freie Spiel der Marktkräfte zu Problemen führt, sondern das politisch gewollte Außer-Kraft-Setzen des freien Marktes. Der freie Markt erfordert ständige Anstrengung. Es ist verständlich, dass man das als unbequem empfindet. Seit jeher versuchen Menschen deshalb, den für sie lästigen freien Markt auszuschalten oder zumindest einzuschränken. Wer es sich in einem "politischen Schlafzimmer" bequem macht, wird früher oder später vom Lärm einer ausgewachsenen Krise geweckt. Kein Wunder, dass sich die Griechen jetzt die Augen reiben.

Noch schreibt der Staat seinen Bürgern nicht vor, wie sie ihr Geld anzulegen haben. Und deshalb sind die wenigsten Privatanleger von der Griechenlandkrise direkt betroffen. Aktiv gemanagte Rentenfonds haben in den weitaus meisten Fällen einen Bogen um Griechenland gemacht und spätestens ihr Engagement in den vergangenen Monaten reduziert, als die Risiken offensichtlich wurden. Im Index europäischer Staatsanleihen entfällt auf Griechenland nur ein Anteil von rund 5%. Rentenfonds, die sich stark am Index orientieren, dürften also mit einem kleinen Teil ihres Vermögens Kursverluste erlitten haben. Nicht ausweichen konnten natürlich Indexfonds, bei denen der Anleger ja immer alles mitmacht, was der Index vorgibt - und sei dies noch so riskant.

[dc1]

SUSTAINABILITY & PERFORMANCE

Liefert die Berücksichtigung nachhaltiger Selektionskriterien in der Anlageentscheidung einen Performancemehrwert oder erkaufen sich Anleger auf diesem Weg ein besseres Gewissen um den Preis eines Performancenachteils? Man kann es drehen und wenden wie man will. Bis heute wird diese Frage nicht abschließend beantwortet, wohl aber "erschöpfend" diskutiert.

Denn die Befürworter, wie auch die Skeptiker bleiben einen "nachhaltigen" empirischen Beweis ihrer Thesen schuldig. Zwar werden immer wieder Statistiken und Untersuchungen zur Begründung angeführt, die aber bei näherer Betrachtung eine starke Abhängigkeit zu den gewählten Betrachtungszeiträumen aufweisen und sich nicht selten widersprechen. Es entsteht der Eindruck, als würden die statistischen Betrachtungszeiträume mit Bedacht gewählt, um eigenen Aussagen Nachdruck zu verleihen. Ein langfristiger historischer Vergleich konventionell gemanagter Fonds mit nachhaltigen Investments zeugt jedenfalls bislang weder von Vor- noch von Nachteilen.

Theoretisch dürfte sich aus der Einführung eines zusätzlichen Selektionskriteriums zumindest kein systematischer Performancevorteil ableiten lassen. Schließlich ist es unlogisch, dass ein Manager, der alle Titel eines Anlageuniversums auswählen kann, einem anderen gleichsam automatisch unterlegen sein soll, der deutlich weniger Titel auswählen darf, da viele potenzielle Investments seinen zusätzlichen Ansprüchen nicht genügen. Mit anderen, plakativeren Worten: steigen die Kurse von Uranminen, Rüstungskonzernen, Alkohol- und Pornoindustrie, bleiben diese Gewinne nachhaltigen Investmentmanagern verschlossen, während sie von konventionellen realisiert werden können.

Zum Performancevorteil nachhaltiger Investments kann allein die Überlegung führen, dass ein entsprechender Filter die Auswahl der Titel hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit und Höhe zukünftiger Erträge verbessert. Diese These fußt auf dem Gedanken, dass nur jene Unternehmen in der Zukunft bestehen können, die den Herausforderungen des 21. Jahrhunderts, Rechnung tragen. Aus dem

nachhaltigen Unternehmensmanagement dieser Tage wird an dieser Stelle quasi ein Wettbewerbsvorteil von morgen abgeleitet. Wer also beispielsweise heute als Industrieunternehmen schon weniger Wasser in der Produktion sein Güter verbraucht als andere, muss morgen auch weniger dieses sich laufend verteuernenden Gutes bezahlen. Wer seinen Angestellten Mitspracherechte und soziale wie finanzielle Anreize bietet, motiviert seine Mitarbeiter, was sich in ihrer Motivation und Produktivität positiv auswirken sollte. Wer jetzt schon weniger Co2 ausstößt, muss demnächst weniger Emissionszertifikate erwerben.

Wohl gemerkt, diese Betrachtungen gelten unter dem Gesichtspunkt gleicher Anlageuniversen in Kombination mit einem "Best-in-Class-Ansatz" nachhaltiger Investmentmanager . Sie lassen die konzentrierte Investition in die, der Nachhaltigkeit nahestehenden Wachstumsbranchen, wie z.B. Neue Energien oder Cleantech genauso außer Acht, wie deren Übergewichtung.

Das Fazit aus diesen Überlegungen lautet: Nachhaltige Investmentstrategien müssen nicht zwangsläufig mit Renditeeinbußen gegenüber den Vergleichsmaßstäben einhergehen, führen aber genauso wenig automatisch zu einem höheren Ertrag.

Müssen sie aber doch auch gar nicht! Hauptsache, sie sind nicht schlechter. Schließlich erhalten Investoren nachhaltiger Produkte bei gleichem Ertrag noch den Mehrwert eines reinen Gewissens und das Bewusstsein, etwas für die Umwelt getan zu haben.

Es sollte nie vergessen werden: der Auswahl eines guten Fondsmanagers kommt eine mindestens genauso große Bedeutung zu wie der Frage, ob nachhaltig investiert wird oder nicht. Dank der spezialisierten Research-Agenturen ist es mittlerweile leichter, ein nachhaltiger Fondsmanager zu werden, als ein guter. Jüngst zu beobachtende Kooperationen zwischen etablierten konventionellen Vermögensverwaltern und entsprechend spezialisierten Datenbankanbietern weisen hier den Weg. Diese Entwicklung lässt schon erahnen, dass die Konturen zwischen nachhaltigem und konventionellem Fondsmanagement früher oder später verwischen und sich nachhaltige Selektionskriterien irgendwann in die Reihe anderer Untersuchungsgegenstände und zu prüfender Aspekte nahtlos eingliedern werden. [dc1]

IMMOBILIEN: EINE ASSETKLASSE FÄRBT SICH GRÜN

Wie sich die "Sustainable Investmentindustrie" weiterentwickelt, zeigt unter anderem auch jener Trend, der sich hinter dem Schlagwort "Green Buildings" verbirgt. Gemeint ist die nachhaltige, umweltfreundliche und funktionale Konzeption von privaten und gewerblichen Gebäuden. Aspekte des Themas sind die Umwelt- und Gesundheitsverträglichkeit, der Ressourceneinsatz und die Eingliederung in das soziokulturelle Umfeld.

Beispielhaft sei an dieser Stelle einmal die mit viel Prestige vorangetriebene Renovierung der beiden Türme der Deutschen Bank in Frankfurt angeführt. Für rund 200 Mio. Euro ließ das Institut seine Zwillingstürme modernisieren und trug in diesem Zusammenhang vor allem der ökologischen Komponente Rechnung. Die neue Dreifachverglasung des Gebäudes in Verbindung mit zusätzlichen Isolierungen wird die Wärme zukünftig im Winter besser im Gebäude halten und die Büros im Sommer gegen die Hitze besser abschirmen, was zu erheblichen Reduktionen der Heiz- und Klimatisierungskosten führen wird. Darüber hinaus werden aber auch neue Antriebssysteme für die Fahrstühle, intelligente Licht- und Schaltsysteme, sowie neue Computeranlagen ihre Beiträge zu einem effizienteren Energieverbrauch leisten. Am Ende des Prozesses werden die beiden Gebäude rund 85% ihrer bisherigen CO2-Emission einsparen. Diese Menge entspricht dem Ausstoß von 6.000 PKW mit einer Fahrleistung von 12.000 km im Jahr. Der Stromverbrauch kann um rund 55% reduziert werden, was etwa dem jährlichen Verbrauch von 2000 Einfamilienhäusern entspricht. Und schließlich wird auch die Wassereinsparung rund 75% betragen. 22 olympische Schwimmbecken könnten mit der weniger verbrauchten Wassermenge jedes Jahr gefüllt werden.

Wie wichtig nachhaltiges Gebäudemanagement ist, wird deutlich, wenn man sich vor Augen hält, dass die weltweiten Immobilien für annähernd 40% der globalen CO2-Emission verantwortlich sind. Will man also die politisch gesteckten Schadstoffbegrenzungen mittelfristig erreichen, wird es nicht ohne eine nachhaltige Immobilienwirtschaft gehen. Neben den direkten Energie- und Wassereinsparungen gibt es aber auch andere abgeleitete Argumente, die für eine ökologische Weiterentwicklung der Gebäude sprechen. Denn die verbesserte Energiebilanz stellt den Mietern der Objekte geringere Nebenkosten in Aussicht, was erwarten lässt, dass "Green Buildings" einfacher zu vermieten sein dürften, unter Umständen sogar höhere Mieten als in vergleichbaren nicht sanierten Objekten rechtfertigen (die Rede ist von 3 bis 12%) und die Objekte höhere Wiederverkaufspreise erzielen können. Im Umkehrschluss heißt das: Energetisch veraltete

Gebäude lassen sich zukünftig schwerer veräußern, könnten am Ende wie Blei in den Portfolios liegen und geringere Mieterträge erzielen als nachhaltige Objekte.

Die Argumentation ist stringent, spiegelt sich aber nur in Ansätzen in der Wertermittlung der Gebäude wieder. So berücksichtigen die Gutachter zwar den Stand der Gebäudetechnologie, die Qualität der Ausstattung, Umweltrisiken und die Energieeffizienz, über eine böße Erwähnung hinaus aber noch nicht auch ausdrücklich die Zertifizierungen.

Vor diesem Hintergrund steht zu erwarten, dass sich die Immobilienindustrie zunehmend stärker in diese Richtung orientieren und bewegen wird. Studien belegen, dass heute schon mehr als 70% der Mieter und Käufer der Thematik Aufmerksamkeit schenken. Ein Großteil der befragten Mieter wäre bereit, eine bis zu 10% höhere Kaltmiete zu zahlen, wenn dadurch Energiekosten eingespart werden können. Die Nachfrage übersteigt das Angebot bei weitem. Denn bis dato wurden nur vergleichsweise wenige Objekte zertifiziert. Das liegt neben den nicht unerheblichen Kosten der Zertifizierungen auch an der Tatsache, dass es keine einheitlichen Zertifizierungsstandards gibt, was die Vergleichbarkeit erschwert. Amerikanisches LEED-System, britisches BREEAM-Siegel oder Attest der Deutschen Gesellschaft für nachhaltiges Bauen (DGNB), jedes dieser Institute stellt unterschiedliche Anforderungen. Zudem wurde manche Zertifizierungsstelle von einzelnen Marktakteuren ins Leben gerufen, was zu Berührungängsten der Mitbewerber führt.

Es lohnt sich also, weit über den Tellerrand hinauszublicken und neben den schon attestierten Gebäuden auch auf jene Liegenschaften zu schauen, die bereits nachhaltig bewirtschaftet und weiterentwickelt wurden oder werden. Hier dürfte auch das größte Gewinnpotenzial im Handel liegen. Entscheidend für die weitere Entwicklung des Trends wird allerdings ohne staatliche Vorgaben die Frage bleiben, in welchem Verhältnis die Modernisierungskosten zum Einsparungspotenzial stehen. Mit anderen Worten: wie schnell amortisieren sich die Investitionen? An dieser Stelle werden kühle Rechner das Tempo der Weiterentwicklung bestimmen und mancher Anbieter improvisieren.

Die Geschwindigkeit der Ausrichtung bestehender Immobilienfonds in diese Richtung muss in Korrelation zur Größe der Portfolios gesehen werden. Zwar finden sich mehr oder weniger in allen Beständen einzelne Objekte mit grünem Stempel, hinsichtlich einer aktiven Neustrukturierung der gesamten Objektportfolios dürften es kleinere und jüngere Fonds allerdings leichter haben als große träge Klassiker, die zudem nicht selten auch eine sehr viel ältere Objektstruktur aufweisen. Grundsätzlich werden die Manager ihre Objekte unter nachhaltigen Aspekten in drei Klassen einteilen müssen: Zertifiziert, nach Änderungen nachhaltig und zertifizierbar, nicht zertifizierbar und über kurz oder lang zu veräußern.

Fazit: Es ist viel zu früh, von einer "sustainable" gewordenen Assetklasse Immobilien zu sprechen. Gleichwohl ist ihr zu attestieren, dass sie sich auf den Weg zur Nachhaltigkeit gemacht hat. [dc1]

Mit freundlichen Grüßen


Björn Drescher

Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH