

Studie zum Markt für nachhaltige Anlageprodukte in Deutschland

- Zertifikate, Exchange Traded Funds und
aktiv gemanagte Investmentfonds -

Stefan Schneider (Hrsg.)

unter Mitarbeit von

Dr. Annett Baumast

Dr. Markus Scholand

Prof. Dr. Ernst Fahling

ISBN 978-3-00-037712-9

Studie zum Markt für nachhaltige Anlageprodukte in Deutschland

- Zertifikate, Exchange Traded Funds und aktiv gemanagte Investmentfonds -

Stefan Schneider (Hrsg.)

unter Mitarbeit von

Dr. Annett Baumast

Dr. Markus Scholand

Prof. Dr. Ernst Fahling

in Kooperation mit der International School of Management sowie dem *ecofin*-Verbund



INTERNATIONAL
SCHOOL OF MANAGEMENT



Neuaufgabe zum 17.04.2012
Stand der Daten: 31.12.2011
ISBN 978-3-00-037712-9

MANAGEMENT SUMMARY

Spezialthema Solarenergie: Am Zertifikatemarkt nahmen die Emittenten das aktuell in der Energiewende-Debatte so wichtige Solarthema auf. So bezogen sich 20 der insgesamt 82 Zertifikate zum Anlagethema Erneuerbare Energie ausschließlich auf Solarunternehmen. Fast ein Drittel davon hatte ein deutliches Exposure in Asien bzw. den Emerging Markets. Damit spiegelte sich ganz deutlich die aktuelle Entwicklung in der Solarbranche wider. Von den fünf ETFs aus dem Bereich Erneuerbare Energie besetzte allerdings keiner ausschließlich das Thema Solarenergie

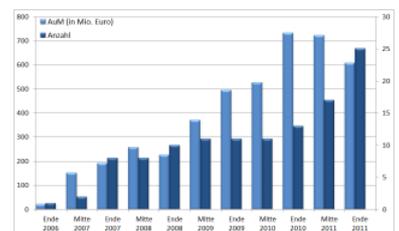
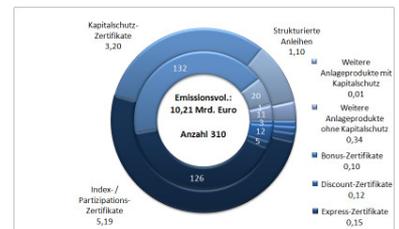
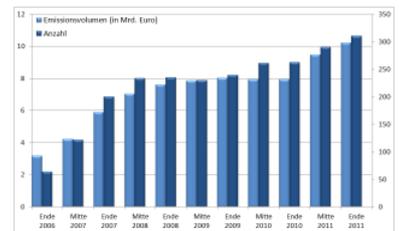
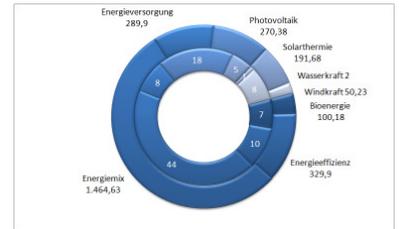
Das Jahr 2011 hat erneut einen deutlichen Zuwachs bei Emissionsvolumen und Anzahl der Zertifikate hervorgebracht. So nutzten die 30 Emittenten bereits das erste Halbjahr, um eine Vielzahl neuer Produkte auf den Markt zu bringen. Zum Jahresende 2011 waren insgesamt 310 nachhaltige Zertifikate in Deutschland im Angebot – 18 Prozent mehr als noch zum 31.12.2010. Das Emissionsvolumen überstieg erstmals die Zehn-Milliarden-Euro-Marke und lag bei 10,21 Milliarden Euro. In den kommenden Monaten erwarten wir bei einzelnen Emittenten einen Rückzug aus dem Segment der nachhaltigen Zertifikate.

Die 310 nachhaltigen Zertifikate per Ende 2011 konzentrierten sich auf drei Formen: Index- / Partizipationszertifikate, Kapitalschutz-Zertifikate und Strukturierte Anleihen. Alle drei Gruppen konnten sowohl einen zahlenmäßigen Zuwachs als auch die Steigerung des Emissionsvolumens verzeichnen. Nach zwei Jahren Pause waren auch wieder Discount-Zertifikate unter den nachhaltigen Finanzprodukten zu finden, die sich auf drei Basisindizes aus dem Bereich der erneuerbaren Energien bezogen.

Wie bereits in der Vorjahresstudie nahmen Zertifikate zum Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein den größten Anteil ein. Mit 128 Produkten und einem Emissionsvolumen von 3,57 Milliarden Euro konnten sie ihre Position festigen. Allerdings ging ihr Anteil am Gesamtbestand nachhaltiger Zertifikate im Jahresverlauf zurück. Aufgrund der zahlreichen Neuemissionen der BayernLB zum Thema Gesellschaftliche Verantwortung schob sich dieses Anlagethema zum 31.12.2011 auf den zweiten Rang vor.

Nur noch 607,65 Millionen Euro betragen die Assets under Management der ETFs zum Jahresende 2011. Verglichen mit dem Jahresschlussstand von 2010 ist dies ein Minus von gut 17 Prozent. Fast alle Indexfonds waren von der Volumenabschmelzung betroffen. Dass die Anzahl dennoch auf 25 anstieg, rührt in erster Linie vom Einstieg neuer Anbieter in das Segment der nachhaltig orientierten ETFs. So haben Credit Suisse und Amundi jeweils einen Indexfonds auf den Markt gebracht, die UBS gleich acht neue Fonds

Zum Jahresresultimo 2011 betrug die Zahl nachhaltiger Investmentfonds 113. Von ihnen konnten 108, deren Volumen sich insgesamt auf 13,5 Milliarden Euro belief, in der Analyse berücksichtigt werden. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum war das Marktverhalten der Anbieter relativ konstant. Einerseits war nachhaltiges Investment weiterhin ein „Modethema“, was Anbieter motivierte, neue Fonds aufzulegen. Andererseits nahmen Produkthanbieter die hohen relativen Kosten gerade bei kleinen Fondsvolumina wahr und schlossen oder verschmolzen Fonds.



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

dem Finanzmarkt werden mächtige treibende oder bremsende, aber auch steuernde Einflüsse auf die ökonomische Entwicklung zugeschrieben. Der Finanzmarkt determiniert mit seinen ökonomischen Steuerungseffekten zugleich auch deren soziale und ökologische Konsequenzen, also insgesamt deren Nachhaltigkeit. Zwar wird immer wieder diskutiert, dass Finanzdienstleister lediglich „enabler“, „facilitators“ der ökonomischen Entwicklung seien oder sein sollten, ohne Steuerungsfunktion, die eher den politischen Institutionen zugesprochen wird. Faktisch greifen jedoch Finanzinstitute über ihr Risikomanagement, ihre Bonitätsprüfungen, ihre strategischen Anlageperspektiven und ihre Produktpolitik massiv in die Förderung oder Einschränkung unternehmerischer Entwicklungen ein.



Die Führung von Unternehmen reagiert in einem globalen Wettbewerbsmarkt auf zwei Reize besonders sensibel: auf die Entwicklung der Kosten sowie auf Signale seitens des Finanzmarktes. Dies gilt auch für die Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf Nachhaltigkeitsaspekte. Spiegeln die Kosten Nachhaltigkeitsaspekte wider, etwa durch Verteuerung von Emissionskosten, so werden die Unternehmen hierauf rasch und flexibel reagieren. Ist eine interne Kostenwirkung nicht sichtbar, wird weiter emittiert. Enthalten Bewegungen auf den Finanzmärkten Nachhaltigkeitssignale, so folgen die Unternehmen rasch und flexibel.

Auf den Finanzmärkten sind in dieser Hinsicht in den letzten zehn Jahren vielfältige Bewegungen zu beobachten: Es bilden sich erweiterte, das heißt Nachhaltigkeitsaspekte aufgreifende Risiko-, Kreditwürdigkeits- und Bonitätsprüfungen heraus. Es etablieren sich erweiterte Ratingverfahren oder auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingagenturen. Aber auch die konventionellen eingeführten Ratingagenturen, S&P, Moody's etc., bauen Nachhaltigkeitskriterien in ihre Ratings ein, bauen spezialisierte Abteilungen auf. Ein Markt für nachhaltige Finanzmarktprodukte ist entstanden, für vielfältige Einzelinvestments, zum Beispiel in erneuerbare Energien, aber auch Fonds, Zertifikate, ETFs, Versicherungsangebote und vieles andere. Mittlerweile ist dieser Markt kaum mehr überschaubar, er differenziert und diversifiziert. Neue Emittenten, neue Produkte und Produktgruppen wachsen in den Markt, reüssieren, verschwinden oder werden zusammengelegt.

Diese Marktentwicklungen mit einer dynamisch fluktuierenden Art und Zahl von Emittenten, von neuen Produkten, Anspruchskriterien und Volumina sind kaum mehr überschaubar. Damit wird auch die Einschätzung der Qualität von Emittenten und der zugehörigen, sich differenzierenden Produkte, die unter Begrifflichkeiten wie Nachhaltigkeit, Klimawandel oder Klimaschutz, CSR, Ethik, soziale Verantwortung etc. auf den Markt geworfen werden, immer aufwendiger und komplizierter. Die Qualität dieser Produkte, auch die jeweilige Seriosität des Bemühens um Nachhaltigkeit, ist für den Analysten nur aufwendig festzustellen, für den Laien kaum mehr einzuschätzen.

An diesem Problem der Markttransparenz setzt die vorliegende Studie an. Sie schafft einen Überblick über den spezialisierten Finanzmarkt nachhaltiger Zertifikate und Exchange Traded Funds, die unter dem Label Klimawandel in Deutschland gehandelt werden. Sie zeigt die dynamische Entwicklung auf diesem Markt seit seinen Anfängen vor kaum zehn Jahren. Sie verweist auf Grenzen, Stagnation und Einbrüche, aber auch auf Haussen und Chancen dieser Entwicklung; sie nennt Emittenten und Produkte und deren Diversifizierung: So gibt es heute nicht mehr nur nachhaltige Zertifikate. Das Segment diversifiziert neben den dominierenden Garantie-Zertifikaten in Express-, Discount-, Index- / Partizipations-, Bonus- und

andere Zertifikate. Schon diese Diversifizierung macht das Angebot auf diesem speziellen Markt für den Anleger in seiner Qualität undurchsichtig. Kaum zu beantworten ist, inwieweit die zugehörigen Produkte entsprechend ihrem Titelanpruch auch tatsächlich zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen? Inwieweit handelt es sich eher um Etikettenschwindel oder um eine kurzfristige Modeerscheinung? Welche Markttrends der Preise, Renditen, Volumina über die Zeit oder im Benchmarking sind zu beobachten? Die Studie wirft diese Fragen auf, nennt positive wie negative Beispiele und führt Unterscheidungsmerkmale auf. Sie schafft Transparenz.

Geht man – wie oben dargestellt – von einer Signalwirkung des Kapitalmarktes aus, auf welche Unternehmen, ebenso wie private und institutionelle Anleger, sensibel reagieren, so kann ein Marktsegment, wie das der hier betrachteten nachhaltigkeitsorientierten Zertifikate, ETFs und aktiv gemanagte Investmentfonds, mit wachsendem Volumen erhebliche Impulse für eine nachhaltigere wirtschaftliche Entwicklung setzen. Diese Impulse wirken über die Funktions- und Entscheidungslogik von Unternehmen in einem kapitalmarktgetriebenen Wettbewerb. Sie sind nicht auf die Wirkung moralischer Appelle an Ethik oder soziale Verantwortung angewiesen.

Erste Voraussetzung für eine kapitalmarktgetriebene Steuerungswirkung hin zu einer nachhaltigeren ökonomischen Entwicklung und zur Vermeidung von Fehlentwicklungen ist die Transparenz dieses Marktes, seiner Akteure und Produkte, seiner inhaltlichen und zeitlichen Veränderungen. Genau hierzu, zur Schaffung von Markttransparenz, leistet die vorliegende Studie einen wichtigen Beitrag.

Prof. Dr. Bernd Wagner,
Universität Augsburg und
Vorsitzender des VfU (Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten e.V.)

INHALTSVERZEICHNIS

Management Summary	3
Geleitwort.....	4
Inhaltsverzeichnis	6
Vorwort.....	7
Spezialthema: Solarenergie	8
I. Zertifikate	11
I.1 Einzelne Zertifikate vor Emission zurückgezogen.....	12
I.2 Nur drei Kategorien wirklich bedeutsam.....	13
I.4 Anlagethema „Gesellschaftliche Verantwortung“ deutlich stärker	14
I.4 Garantie-Zertifikate bauten Vorsprung weiter aus	15
II. ETF-Anlagevolumen trotz steigender Anzahl rückläufig.....	16
II. 2 Deutlicher Zuwachs beim Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein	18
II. 3 Assets under Management auch am Gesamtmarkt zurückgegangen.....	19
III.1 Zahl der aktiv gemanagten Fonds blieb stabil	20
IV.1 Kriterien für die Aufnahme von Zertifikaten, ETFs und aktiv gemanagten Investmentfonds in die Studie.....	22
IV.2 Einteilung der Anlagethemen und Unterthemen.....	23
IV.3 Beschreibung der Zertifikatearten	24
Abbildungsverzeichnis	25
Autoren.....	26

Diese Studie kann als PDF-Datei kostenfrei über media@ecofin.de bezogen werden.

VORWORT

Gut ein Jahr nach der Atomkatastrophe in Fukushima zeigen sich die Probleme, mit denen Deutschland bei der Energiewende konfrontiert wird: Die Förderung einzelner erneuerbarer Energien verschlingt Milliardensummen, aber in punkto Netzausbau und Einsparung von Energie durch eine effizientere Nutzung sind viele Aufgaben unerledigt. Erst im Februar einigten sich Bundesumweltministerium und Bundeswirtschaftsministerium, die finanzielle Förderung von Strom, der mit Solaranlagen erzeugt wird, erneut zu reduzieren.

Die aktuellen Entwicklungen sind ein Grund für uns gewesen, Zertifikate, die auf das Anlagethema erneuerbare Energie zugeschnitten sind, in unserem Teil „Spezialthema: Solarenergie“ genauer zu beleuchten. Dabei zeigte sich, dass fast ein Viertel aller Erneuerbare-Energien-Zertifikate ausschließlich auf Solaraktien setzte. Aber sind die Zertifikate damit automatisch für nachhaltig orientierte Anlegerinnen und Anleger geeignet? Nein, denn Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien sind nicht per se nachhaltig. Die anhaltenden Produktionsverlagerungen aus Deutschland nach Asien führen zu längeren Transportwegen und die Beachtung von Menschenrechten ist in vielen Ländern aus deutscher Sicht problematisch. Außerdem muss kritisch hinterfragt werden, wie sich der Energiemix bei der Herstellung der Solarmodule gestaltet und welche Umweltschäden in Kauf genommen werden müssen.

Ungeachtet davon ist der Markt für nachhaltige Zertifikate im Jahr 2011 deutlich gewachsen. Insgesamt 310 Zertifikate mit einem Emissionsvolumen von erstmalig mehr als zehn Milliarden Euro bedeuten eine Steigerung von 48 Produkten (plus 18 Prozent) bzw. 750 Millionen Euro (plus acht Prozent) des Emissionsvolumens im Vergleich zum Jahr 2010. Damit haben nachhaltige Zertifikate den Trend am Gesamtmarkt – zumindest bei der Produktanzahl – nachvollzogen. Besonders beliebt waren nach wie vor Zertifikate mit Kapitalgarantie, doch mit der Emission neuer Discount-Zertifikate kehrte eine Produktart in das Teilsegment ökologisch, ethisch oder sozial ausgerichteter Anlagezertifikate nach einem Jahr Pause zurück.

Der Zuwachs darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich in den kommenden beiden Jahren einzelne Emittenten vom Markt zurückziehen werden und viele Zertifikate nur thematisch dem Oberbegriff „Nachhaltigkeit“ zugeordnet werden können – auch das sind zwei Aspekte, die wir in dieser Studie aufgreifen.

Dass die Euro-Krise am Aktienmarkt und damit auch bei den Assets under Management nachhaltiger Indexfonds (ETFs, Exchange Traded Funds) ihre Spuren hinterlassen hat, verwundert uns nicht. Bei fast allen nachhaltigen Indexfonds sank das ausstehende Volumen. Dennoch nutzen auch hier die Anbieter die insgesamt noch positive Entwicklung bei ETFs. Anzeichen einer Marktsättigung werden derzeit von ihnen noch ignoriert. Zumindest so lässt sich die steigende Zahl an Fonds, von 13 Ende 2010 auf insgesamt 25 zum Jahresende 2011, erklären.

Wir wünschen Ihnen interessante Erkenntnisse bei der Lektüre der Studie zu nachhaltigen Anlageprodukten in Deutschland.

Für das Autorenteam

Stefan Schneider (Herausgeber)

SPEZIALTHEMA: SOLARENERGIE

Im Kontext der Energiewende spielt die Solarenergie in Deutschland trotz der aktuellen Diskussionen um die Einspeisevergütung eine nach wie vor wichtige Rolle. So ist der Anteil der Photovoltaik am gesamten Endenergieverbrauch (Strom) von 1,9 (2010) auf 3,1 Prozent (2011) gestiegen, die installierte Leistung nahm im gleichen Zeitraum von 17.320 MWp auf 24.820 MWp zu. Damit trägt die Photovoltaik bereits heute einen Anteil von 15,6 Prozent an der Strombereitstellung durch erneuerbare Energien. Auch finanziell stellt die Solarenergie ein interessantes Thema dar: 2011 entfielen mit 15 von 22,9 Milliarden Euro zwei Drittel der Investitionen in die Errichtung von Erneuerbare-Energien-Anlagen in Deutschland auf den Bereich der Photovoltaik. Das Ziel der Bundesregierung ist es, den Anteil der erneuerbaren Energien am gesamten Stromverbrauch von heute 20 auf mindestens 35 Prozent im Jahr 2020 erhöhen. Photovoltaik bleibt somit in diesem Kontext interessant. Gleiches gilt für das Thema Solarthermie in Bezug auf die Wärmebereitstellung, an der diese heute bereits einen Anteil von vier Prozent hat.¹

Auch am Zertifikatemarkt fand im Jahr 2011 ein deutliches Engagement im Bereich Solarenergie statt. Von den 82 dem Thema „Erneuerbare Energie“ zugeordneten Zertifikaten setzten sich 20, also fast ein Viertel, ausschließlich aus Titeln der Solarbranche zusammen. Im Vergleich zum Vorjahr war dies ein Wachstum um fünf Zertifikate bzw. 33 Prozent. Damit nahmen die Emittenten das aktuell in der Energiewende-Debatte so wichtige Solarthema spürbar auf.

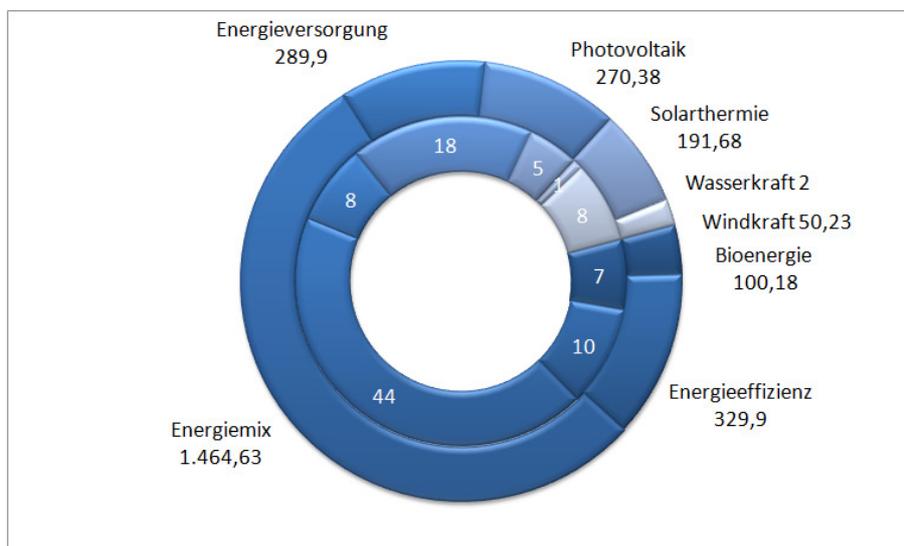


Abbildung 1: Themenverteilung nachhaltiger Anlagezertifikate mit Schwerpunkt erneuerbare Energien - Emissionsvolumen (in Mio. Euro) und Anzahl per 31.12.2011; Mehrfachnennungen möglich / Quelle: eigene Recherche

Als **Energiewende** wird die Realisierung einer nachhaltigen Energieversorgung bezeichnet. Insbesondere erneuerbare Energien (Windenergie, Wasserkraft, Sonnenenergie, Bioenergie, Geothermie, Wellenenergie) werden als Alternative zu fossilen Energieträgern (Öl, Kohle, Erdgas) und Kernbrennstoffen (Uran) verstanden. Das Energiesparen und eine höhere Energieeffizienz spielen eine wichtige Rolle. (Quelle: de.wikipedia.org)

MWp – „p“ steht für *peak* – bezeichnet die maximal abgegebene elektrische Leistung unter Standard-Testbedingungen

Zu den wichtigsten Technologien für die Nutzung von Sonnen- bzw. Solarenergie zählen **Photovoltaik** und **Solarthermie**. Als Photovoltaik wird die Erzeugung von elektrischem Gleichstrom durch den Einsatz von Solarzellen bezeichnet. Solarthermie beschreibt die Umwandlung von Sonnenenergie in thermische Energie z.B. mit Hilfe eines Parabolrinnenkraftwerks.

¹ Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, *Entwicklung der erneuerbaren Energien in Deutschland im Jahr 2011*, <http://tinyurl.com/cx7mgmb>, vom 15.04.2012

Fünfzehn Zertifikate umfassten nur Photovoltaik-Titel, vier Zertifikate beinhalteten außerdem Titel aus dem Bereich der Solarthermie und ein Zertifikat, das *WestLB Solarthermie Basketzertifikat*, widmete sich thematisch eigentlich ausschließlich der Solarthermie, musste aber mangels ausreichendem Aktienangebot auch Zulieferer der Solarindustrie aufnehmen. Auch bei denen als „Energimix“ eingestuft Zertifikaten spielten Solartitel eine wichtige Rolle. So waren bei fast allen der 37 Zertifikate, die einen „Energimix“ abbilden, auch Titel der Solarbranche enthalten. Das Thema „erneuerbare Energien“ ohne Solarenergie zu besetzen, hielt somit keiner der Emittenten für sinnvoll.

Nur ein Zertifikat – das *Silizium Basketzertifikat* der Raiffeisen Centrobank – war explizit dem Thema Silizium gewidmet, einem elementaren Bestandteil der meisten Solarzellen und somit zentral für die Photovoltaikbranche. Hersteller von Silizium wie zum Beispiel die deutsche Wacker Chemie oder die norwegische REC, die selber auch Module fertigt, sind allerdings auch in anderen Zertifikaten vertreten.

Fast ein Drittel der Solarzertifikate hatte ein deutliches Exposure in Asien bzw. den Emerging Markets. Damit spiegelte sich deutlich die aktuelle Entwicklung in der Solarbranche wider. Die Weltmarktführerschaft liegt schon längst nicht mehr in deutschen Händen, sondern hat sich klar nach Asien und dort vor allem nach China und Taiwan verlagert. In dieser Region wird immer mehr, zu günstigeren Preisen und bei vergleichbarer Qualität gefertigt. Die aufgrund der hohen Nachfrage in den vergangenen Jahren drastisch gesunkenen Preise pro Kilowatt tragen ebenfalls zu einer Verlagerung der Produktion bei. Betrachtet man diese Entwicklung aus Nachhaltigkeits-sicht, bleibt diesbezüglich ein Wermutstropfen: Während der Ausbau der chinesischen Produktion in Bezug auf den chinesischen Markt zu begrüßen ist, muss bei Importen nach Deutschland nun ein längerer Transportweg in Kauf genommen werden, der eine Verschlechterung der Ökobilanz bedeutet. Abgesehen davon stellt sich die Frage, mit welchem Energimix die Solarzellen in Zukunft produziert werden. Auch dies hat Auswirkungen auf die Ökobilanz der Module.

Bezüglich der Zertifikate werden sich diese Entwicklungen vor allem bei denjenigen stark auswirken, die – wie beispielsweise das *LBBW Solar Indexzertifikat* – aktuell ausschließlich auf deutsche Titel ausgerichtet sind (Stand: Januar 2012). Die Marktentwicklungen in der Modulproduktion werden an diesen nicht spurlos vorbeigehen. Mit centrotherm, Wacker Chemie und Manz sind allerdings auch Unternehmen enthalten, die nicht auf die Produktion von Photovoltaikmodulen ausgerichtet, sondern in deren Umfeld (Maschinen, Rohstoffe etc.) angesiedelt sind.

Solarthermie spielt bei den nachhaltigen Zertifikaten bislang noch eine untergeordnete Rolle. In Deutschland wird diese Technologie vor allem für die Wärmebereitstellung eingesetzt, während sie in anderen Ländern, meist solchen mit deutlich stärkerer Sonneneinstrahlung, über die Nutzung von Solarthermiekraftwerken auch der Energiegewinnung dient. Diesen Gedanken nahmen diejenigen Zertifikate auf, die auch in Titel aus dem Bereich der Solarthermie investieren, wie das *RBS Solar Energy Indexzertifikat*.

Unternehmen	Leistung
Suntech Power (China)	1.585 MW
JA Solar (China)	1.463 MW
First Solar (USA)	1.412 MW
Yingli (China)	1.060 MW
Trina (China)	1.050 MW
Q-Cells (Deutschland)	1.014 MW
Motech (Taiwan)	945 MW
Sharp (Japan)	910 MW
Gintech (Taiwan)	837 MW
Kyocera (Japan)	650 MW

Tabelle 1: Die zehn größten Solarzellenhersteller (nach Leistung der 2010 produzierten Anlagen) / Quelle: WirtschaftsWoche 4/2012 vom 23.1.2012

Bei den Exchange Traded Funds bot sich, verglichen mit den Zertifikaten, im Solarbereich ein eher verschwommenes Bild.

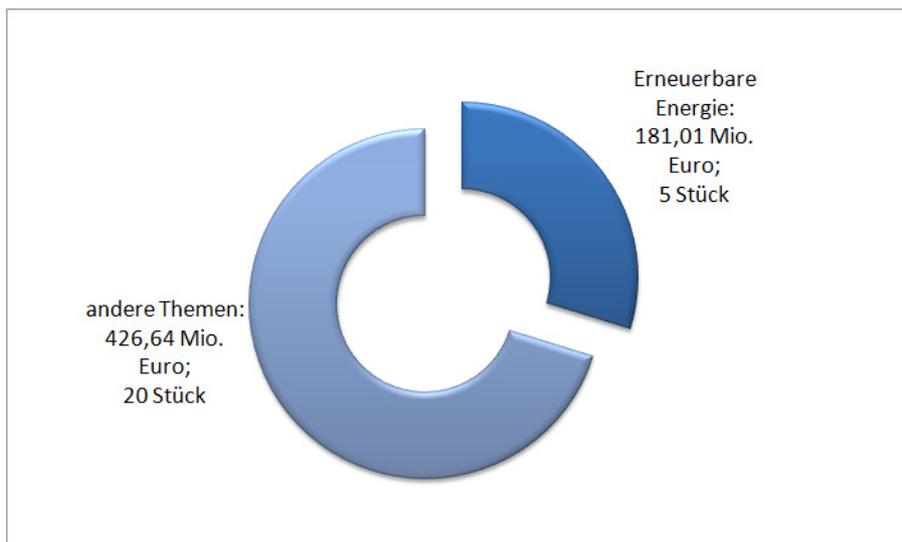


Abbildung 2: Themenverteilung nachhaltiger ETFs - Emissionsvolumen (in Mio. Euro) und Anzahl per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche

Von den fünf ETFs aus dem Bereich Erneuerbare Energie besetzte keiner ausschließlich das Thema Solarenergie, obwohl Indizes wie beispielsweise der *World Solar Energy Index (SOLEX)* oder der *Solactive Global Solar Performance-Index* vorhanden wären. Alle fünf ETFs beinhalteten jedoch Titel, die aus der Solarbranche stammen. So gaben beispielsweise sowohl der *PowerShares Global Clean Energy Fund* als auch der *Credit Suisse Global Alternative Energy ETF* an, Ende 2011 zu ca. 20 Prozent aus Solartiteln zu bestehen. Auch wenn die Indexfonds nicht als ETFs auf erneuerbare Energien deklariert wurden, sondern eher alternative oder „saubere“ Energien im Fokus standen, stellt sich in diesem Kontext die Frage, inwieweit Titel wie Gazprom in diesen ETFs etwas zu suchen haben. Sowohl der *ETFs DAXglobal Alternative Energy Fund* als auch der *Credit Suisse Global Alternative Energy ETF* geben an, in diesen Titel investiert zu sein. Die Relevanz des Solarthemas bzw. der Gedanke der Energiewende ist hier nicht eindeutig abgebildet.

I. ZERTIFIKATE

Noch im Jahr 2010 sah es so aus, als wäre das Wachstum für den Markt der nachhaltig orientierten Zertifikate limitiert. Doch das Jahr 2011 hat erneut einen deutlichen Zuwachs bei Emissionsvolumen und Anzahl hervorgebracht. So nutzten die Emittenten bereits das erste Halbjahr, um eine Vielzahl neuer Produkte auf den Markt zu bringen. Abzüglich der planmäßig fälligen oder gekündigten Zertifikate stieg ihre Zahl in den Monaten Januar bis Juni um 28, von Juli bis Dezember noch einmal um 20 Produkte. Damit waren zum Jahresende 2011 insgesamt 310 nachhaltige Zertifikate in Deutschland im Angebot der Emittenten – 18 Prozent mehr als noch zum 31.12.2010. Das Emissionsvolumen überstieg erstmals die Zehn-Milliarden-Euro-Marke und lag bei 10,21 Milliarden Euro.

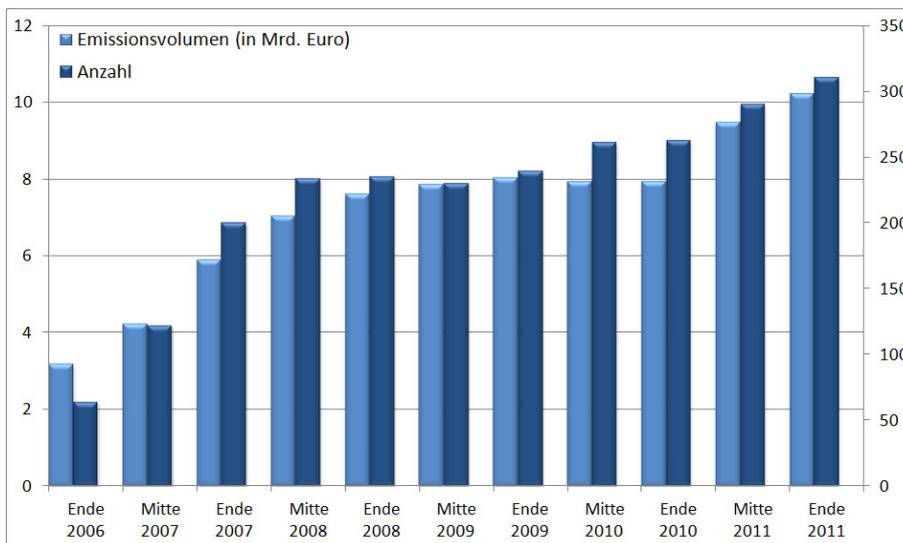


Abbildung 3: Entwicklung Emissionsvolumen (in Mrd. Euro) und Anzahl nachhaltiger Anlagezertifikate per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche

Dabei war der Zuwachs stark auf die Aktivitäten einzelner Emittenten zurückzuführen. So begab die BayernLB insgesamt 19 neue Produkte, von denen 18 als herkömmliche Zertifikate ohne direkten Nachhaltigkeitsansatz des zugrunde liegenden Basiswertes eingruppiert werden müssen. Allerdings wird ein Teil des Ausgabeaufschlags an gemeinnützige Organisationen gespendet. Diese Zertifikate wurden oftmals als Exklusivemission für eine einzelne Sparkasse ausgegeben. Zusätzlich legte die Bank ein Garantiezertifikat auf den ÖkoDAX auf.

Die UniCredit hat im vergangenen Jahr 16 neue Produkte emittiert, die den nachhaltigen Zertifikaten zugerechnet werden können, meist auf Erneuerbare-Energien-Indizes. Dazu zählte auch ein Index-Zertifikat auf den FAZ-Erneuerbare-Energien-Index. Dies war erstmals durch die Umstellung der FAZ-Indexfamilie von einer täglichen auf eine sekundliche Indexberechnung möglich. Kurze Zeit später brachte auch die Commerzbank ein identisches Index-Zertifikat auf den Markt.

Das tatsächlich abgesetzte Volumen zum 31.12.2011 lag nach Berechnungen der EDG bei 1,21 Milliarden Euro und damit um vier Millionen Euro höher als im Vorjahr.

Der Begriff „nachhaltige Geldanlage“ hat sich im Sprachgebrauch zu einer Art Oberbegriff für verschiedene thematisch ähnliche Investmentansätze entwickelt. So finden sich synonym zum Beispiel die Termini „grünes Geld“ oder „Socially Responsible Investment (SRI)“. Auch wenn sich diese Ansätze im Detail voneinander abgrenzen lassen, so ist ihnen gemein, dass sie ein überliefertes klassisches Investmentverständnis verändern, erweitern und „modernisieren“: Die bisher dominierende ausschließliche Sicht auf die wirtschaftlichen Kenngrößen eines Investments wird erweitert um ökologische, ethische und soziale Gesichtspunkte.

Zertifikate werden in Anlagezertifikate und Hebelzertifikate unterteilt. Beide Arten beziehen sich auf einen oder mehrere Basiswerte, dadurch beeinflusst deren Kursentwicklung den Zertifikatekurs. Anlagezertifikate sind oftmals mit Zusatzfunktionen, zum Beispiel Kapitalgarantien oder Sicherheitsschwellen, ausgestattet. Bei Hebelzertifikaten ist die Teilnahme an Kursgewinnen und Kursverlusten der Basiswerte überdurchschnittlich hoch – bis hin zum Totalverlust.

Die Schätzung des abgesetzten Volumens basiert auf der Hochrechnung von 241 Zertifikaten, für die entsprechende Marktdaten vorlagen. Quelle: Deutscher Derivate Verband, Zertifikateforum Austria

I.1 EINZELNE ZERTIFIKATE VOR EMISSION ZURÜCKGEZOGEN

Das regulatorische Umfeld und die Fortschritte der Banken, den Emissionsprozess weiter zu automatisieren, zeigten sich auch bei den nachhaltig orientierten Zertifikaten in einer deutlichen Erweiterung des Produktangebots. Insgesamt 67 neue Zertifikate wurden im vergangenen Jahr auf den Markt gebracht.

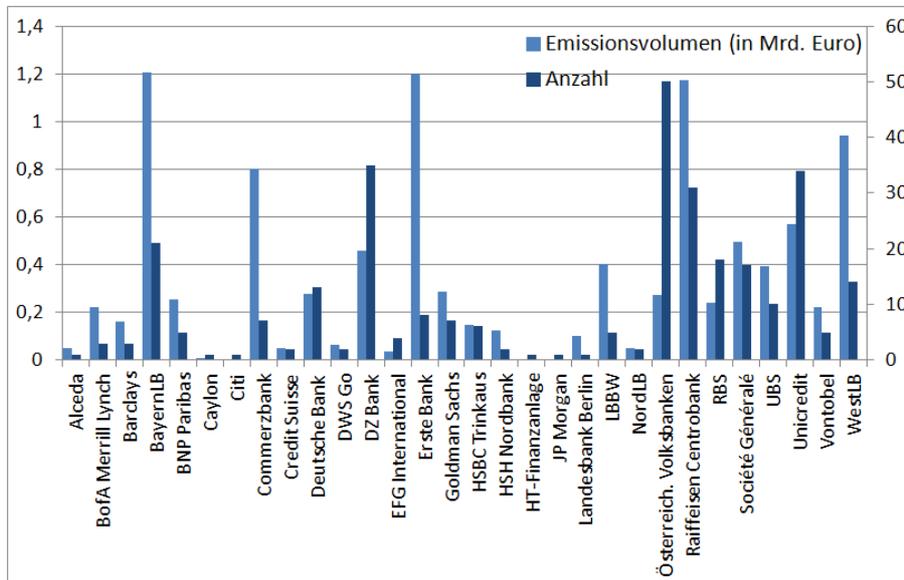


Abbildung 4: Emissionsvolumen (in Mrd. Euro) und Anzahl nachhaltiger Anlagezertifikate nach Emittenten per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche

Wie schon in den Vorjahren waren bei der Verteilung der insgesamt 310 nachhaltigen Zertifikate zwei Trends erkennbar: Einige Anbieter bereinigten ihr Produktangebot weiter, indem sie bestehende Zertifikate teilweise vor Ablauf kündigten und fällig stellten oder planmäßig auslaufende Zertifikate nicht durch Nachfolgeprodukte ersetzen. Andere Emittenten bauten hingegen ihr Angebot an nachhaltigen Zertifikaten stetig aus, indem sie – wie im Fall der UniCredit und der Commerzbank – neue Basiswerte nutzten oder neue Nischen besetzten.

Diesen Weg ging auch die Raiffeisen Centrobank mit 13 neuen Zertifikaten. Während ein Papier zur Gruppe der Index-Zertifikate gehört, waren die restlichen zwölf Produkte Discount-Zertifikate mit einer Laufzeit von 14 beziehungsweise 17 Monaten, die sich auf Erneuerbare-Energien-Indizes des Anbieters Solactive beziehen.

Dass nicht alle Ideen bei den Anlegerinnen und Anlegern Anklang fanden, also ein ausreichendes Volumen im Vorfeld abgesetzt wurde, zeigte sich an zwei Beispielen: Sowohl ein von der Commerzbank angekündigtes Energie-wende-Zertifikat als auch ein drittes Zertifikat der Credit Suisse auf den CS Global Alternative Energy Index wurden kurz vor Emission zurückgezogen.

Ausblick: In diesem und im nächsten Jahr laufen bei einigen Emittenten mit drei oder weniger nachhaltigen Zertifikaten diese planmäßig aus. Gleichzeitig zeigte sich bei diesen Instituten schon seit langem, dass das Angebot reduziert wird. Dazu zählen: Bank of America Merrill Lynch, Caylon, DWS Go, HT Finanzanlage, JP Morgan und NordLB. Wir erwarten daher, dass die Zahl der Emittenten nachhaltiger Zertifikate auf Dauer sinken wird.

I.2 NUR DREI KATEGORIEN WIRKLICH BEDEUTSAM

Obwohl sich Zertifikate durch ein breites Spektrum unterschiedlicher Arten und Funktionsweisen auszeichnen, konzentrierten sich bei den nachhaltigen Zertifikaten im Jahr 2011 die Produkte auf drei Formen: Index- / Partizipationszertifikate, Kapitalschutz-Zertifikate und Strukturierte Anleihen. Die letzten beiden Arten können umgangssprachlich auch zur Kategorie der Garantie-Zertifikate zusammenfasst werden.

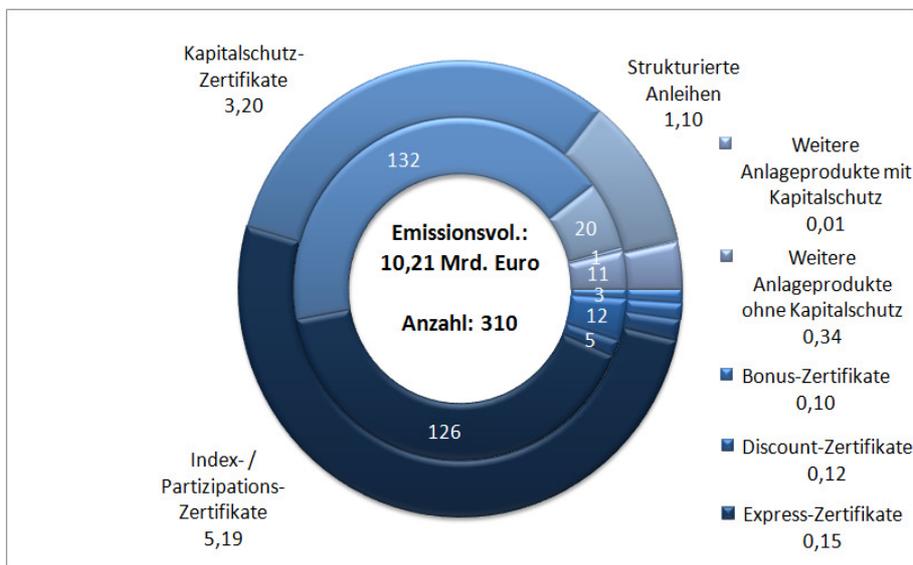


Abbildung 5: Verteilung der Anlagezertifikate nach Zertifikatarten per 31.12.2011 (Emissionsvolumen und Anzahl) / Quelle: eigene Recherche

Dabei konnten alle drei Gruppen sowohl einen zahlenmäßigen Zuwachs als auch die Steigerung des Emissionsvolumens verzeichnen. Zwar waren Index- / Partizipationszertifikate mit 126 Papieren hinsichtlich der Anzahl nur die zweistärkste Zertifikatart, allerdings lag ihr Emissionsvolumen mit 5,19 Milliarden Euro um fast zwei Milliarden Euro höher als das der Kapitalschutz-Zertifikate, die mit 132 Produkten zahlenmäßig am größten war. Die in den Jahren 2009 bis 2011 emittierten Spendenzertifikate der BayernLB und der HSH Nordbank wurden den Strukturierten Anleihen zugewiesen, sodass diese Kategorie nun erstmals in der Statistik separat aufgeführt wurde und auf Anhieb sowohl bei der Anzahl als bei auch Emissionsvolumen den dritten Platz belegte – wenn auch mit deutlichem Abstand zu den führenden Zertifikatarten.

Nach zwei Jahren Pause waren auch wieder Discount-Zertifikate unter den nachhaltigen Finanzprodukten zu finden, die allesamt von der Raiffeisen Centrobank aus Österreich emittiert wurden. Alle zwölf Zertifikate werden allerdings schon im Jahr 2012 – im Juni bzw. September – fällig. Damit scheint unsicher, ob diese Zertifikatart auch in der Datenerfassung zum nächsten Stichtag wieder auftaucht.

Die weitere Konzentration auf nur wenige Produktgruppen zeigte sich auch bei der Entwicklung der Bonus- und der Express-Zertifikate, deren Anzahl und Emissionsvolumen wegen fälliger Produkte, die nicht ersetzt wurden, weiter nachgab.

I.4 ANLAGETHEMA „GESELLSCHAFTLICHE VERANTWORTUNG“ DEUTLICH STÄRKER

Wie bereits in der Studie des Vorjahres nahmen Zertifikate zum Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein den größten Anteil ein. Mit 128 Produkten und einem Emissionsvolumen von 3,57 Milliarden Euro konnten sie ihre Position festigen. Das bedeutet einen Zuwachs von neun Zertifikaten bzw. 0,44 Milliarden Euro Emissionsvolumen im Vergleich zum Jahresende 2010. Allerdings ging ihr Anteil am Gesamtbestand nachhaltiger Zertifikate von 46 auf 41 Prozent (Anzahl) und 44 auf 35 Prozent (Emissionsvolumen) im Jahresverlauf zurück.

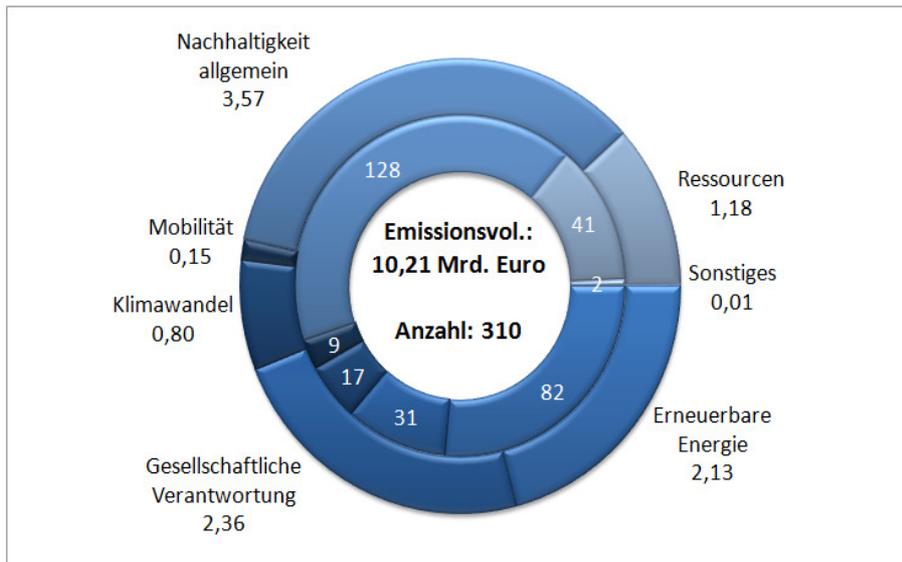


Abbildung 6: Verteilung der Anlagezertifikate nach Anlagethema per 31.12.2011 (Emissionsvolumen und Anzahl) / Quelle: eigene Recherche

Aufgrund der zahlreichen Neuemissionen der BayernLB, die dem Bereich Gesellschaftliche Verantwortung zuzuordnen waren, schob sich dieses Anlagethema zum 31.12.2011 auf den zweiten Rang vor. Auf die 31 erfassten Zertifikate entfielen 2,36 Milliarden Euro Emissionsvolumen, was einem Betrag von durchschnittlich 76 Millionen Euro pro Wertpapier entsprach.

Mit einem Emissionsvolumen von 2,13 Milliarden Euro landete das Anlagethema erneuerbare Energie auf dem dritten Rang, konnte aber weit mehr Zertifikate (82) auf sich vereinigen. Dies unterlegt, dass Kreditinstitute weiterhin oftmals themengetriebene Produkte emittierten oder – bei stärkerer Nachhaltigkeitsbetrachtung – für die Auswahl der Basisindizes den Best-in-Class-Ansatz verfolgten, so die Analyse der Zertifikate zum Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein.

Zwar wurden zehn Produkte mehr zum Thema Ressourcen angeboten, dennoch spielte dieses Anlagethema ebenso wie Klimawandel oder Mobilität nur eine geringe Rolle.

I.4 GARANTIE-ZERTIFIKATE BAUTEN VORSPRUNG WEITER AUS

Erstmals seit dem Jahr 2008, dem Ausbruch der Finanzkrise, ist das gesamte abgesetzte Volumen am deutschen Zertifikatemarkt wieder unter die 100-Milliarden-Euro-Grenze gefallen. Der Deutsche Derivate Verband schätzt das abgesetzte Volumen zum Jahresende 2011 auf 98,7 Milliarden Euro. Dennoch hat auch im Jahr 2011 der Trend der Anlegerinnen und Anleger zu Zertifikaten, die am Ende der Laufzeit eine Kapitalgarantie bieten – Kapitalschutz-Zertifikate und Strukturierte Anleihen – angehalten. So machten diese beiden Gruppen, die unter dem Begriff der Garantie-Zertifikate zusammengefasst werden können, am Gesamtmarkt der Zertifikate fast 70 Prozent aus – ihr Anteil ist damit deutlich größer als im Segment der nachhaltigen Zertifikate.

Allerdings sind bei der Erfassung der Anteile strukturelle Unterschiede zwischen den Daten zum Gesamtmarkt und zu den nachhaltigen Zertifikaten zu beachten. Während sich die Daten zum Gesamtmarkt auf das abgesetzte Marktvolumen beziehen, können bei den nachhaltigen Zertifikaten nur die Anzahl und das Emissionsvolumen erfasst werden. Daten zum tatsächlich abgesetzten Volumen der einzelnen nachhaltigen Zertifikate stehen dagegen nicht zur Verfügung.

Zertifikateart	Anteil am ausstehenden Volumen
Strukturierte Anleihen	49,6%
Kapitalschutz-Zertifikate	20,1%
Express-Zertifikate	6,7%
Discount-Zertifikate	6,0%
Index-/Partizipations-Zertifikate	5,5%
Weitere Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	4,7%
Aktienanleihen	4,2%
Bonus-Zertifikate	3,1%
Outperformance- und Sprint-Zertifikate	0,1%

Tabelle 2: Verteilung nach Zertifikatearten am Gesamtmarkt per 31.12.2011

Quelle: Deutscher Derivate Verband

Durch den erneuten Zuwachs bei den Garantie-Zertifikaten wurde der Unterschied zwischen Gesamtmarkt und dem nachhaltigen Teilsegment noch deutlicher: Zwar umfassten Kapitalschutz-Zertifikate und Strukturierte Anleihen im nachhaltigen Segment zusammen 152 von 310 Produkten – damit also einen Anteil von 49 Prozent –, waren aber vom Anteil dieser Gruppen innerhalb des Gesamtmarktes noch weit entfernt.

Noch deutlicher zeigten sich die Unterschiede bei den Index-/Partizipations-Zertifikaten, die mit 126 Papieren (41 Prozent) zweitstärkste Gruppe bei den nachhaltigen Zertifikaten. Bei lediglich 5,5 Prozent lag der Anteil dieser Zertifikateart Ende 2011 am Gesamtmarkt.

Weitere bekannte, innerhalb des Gesamtmarkts etablierte Arten wie Express-Zertifikate, Discount-Zertifikate oder Bonus-Zertifikate konnten sich bei den nachhaltig orientierten Zertifikaten nicht durchsetzen.

Der **Deutsche Derivate Verband** (DDV) ist die Branchenvertretung der 18 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland: Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank, Goldman Sachs, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, J.P. Morgan, LBBW, Macquarie, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS, Vontobel, WestLB und WGZ Bank. Zehn Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands.

Quelle: Deutscher Derivate Verband
Stand: 31.12.2011

II. ETF-ANLAGEVOLUMEN TROTZ STEIGENDER ANZAHL RÜCKLÄUFIG

Den Trend der Vorjahre – sowohl steigende Assets under Management (AuM) als auch eine steigende Zahl – konnten nachhaltige Exchange Traded Funds (ETFs) im Jahr 2011 nicht fortsetzen. Zwar stieg die Anzahl im Jahresverlauf weiter an, aber das Anlagevolumen gab zur Jahresmitte und noch deutlicher zum Jahresende nach.

Nur noch 607,65 Millionen Euro betrug die Assets under Management zum Jahresende 2011. Verglichen mit dem Jahresschlussstand von 2010 ist dies ein Minus von gut 17 Prozent. Zum einen dürften die Kursrückgänge am Aktienmarkt in der zweiten Jahreshälfte ein Grund für den Rückgang der Fondsvolumina sein, zum anderen die Rückgabe von Anteilen durch verunsicherte Investorinnen und Investoren, die in Geldmarktanlagen umschichteten. Da das Segment der nachhaltigen ETFs derzeit nur aus Aktienfonds besteht, waren keine entsprechenden Umschichtungen möglich.

Fast alle Indexfonds waren von der Volumenabschmelzung betroffen. Mit fast 69 Prozent verlor der *Janney Global Water ETF* von ETF Securities am meisten. Dies jedoch von einer sehr niedrigen Basis aus. Dahinter folgen der *World Water ETF* von Lyxor mit fast 49 Prozent und der *Global Clean Energy ETF* von PowerShares (minus 47 Prozent). Den größten Zuwachs verbuchte mit fast 71 Prozent der *db x-trackers Stoxx Europe Christian Index ETF*, wobei sich auch hier der Basiseffekt bemerkbar machte: Das Anlagevolumen in diesem Indexfonds betrug Ende 2011 gerade einmal 8,68 Millionen Euro. Mit dem *db x-trackers Stoxx Europe Christian ETF*, dem *iShares S&P Global Timber & Forestry ETF* und dem *db x-trackers S&P U.S. Carbon Efficient ETF* konnten darüber hinaus nur noch drei der erfassten Fonds Volumenzuwächse im Jahresvergleich verbuchen.

Im Gegensatz zum Gesamtanlagevolumen ist im vergangenen Jahr die Anzahl nachhaltiger ETFs weiter gestiegen – von 13 Ende 2010 auf 17 zur Jahresmitte 2011 und 25 zum Stichtag der Studie, dem 31.12.2011.

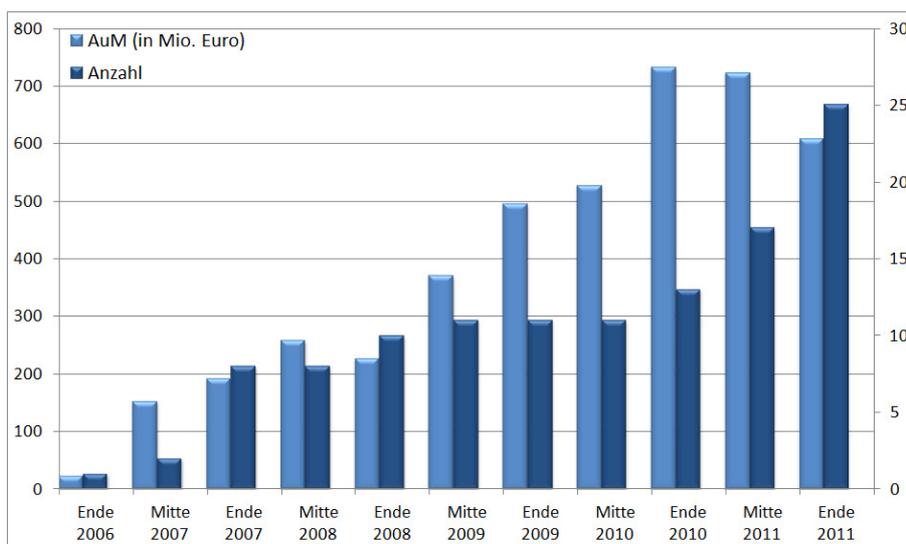


Abbildung 7: Entwicklung der Assets under Management AuM (in Mio. Euro) und der Anzahl nachhaltiger ETFs per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt

Exchange Traded Funds (ETFs) sind börsengehandelte Indexfonds, die als sogenanntes passives Investment die Entwicklung eines zugrunde liegenden Index eins zu eins nachvollziehen. Rechtlich werden sie wie aktiv gemanagte Fonds als Sondervermögen konzipiert.

Die steigende Anzahl rührt in erster Linie vom Einstieg neuer Anbieter in das Segment der nachhaltig orientierten ETFs. So haben die Schweizer Credit Suisse und die französische Amundi jeweils einen Indexfonds auf den Markt gebracht, die UBS gleich acht neue Fonds, wobei sich nur deren regionaler Anlageschwerpunkt und Anlegergruppe (institutionelle oder private Investoren) unterscheiden, der Nachhaltigkeitsansatz allerdings identisch ist. Lediglich iShares brachte als etablierter Emittent zwei neue Indexfonds an den Start.

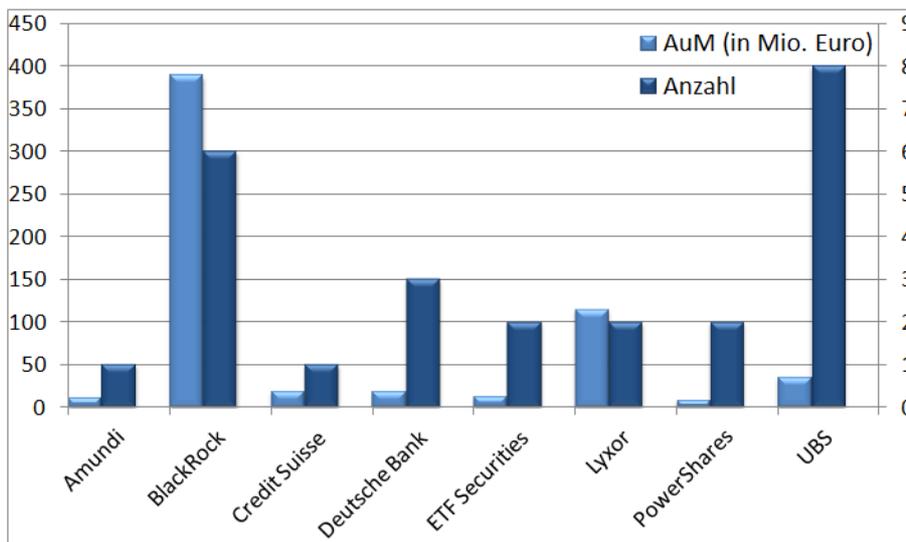


Abbildung 8: Verteilung der AuM (in Mio. Euro) und Anzahl nachhaltiger ETFs nach Emittent per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt

Mit den neuen Emittenten hat sich die Zahl der Anbieter auf insgesamt acht erhöht. Fondsschließungen oder Zusammenlegungen waren im Jahr 2011 im Segment nachhaltiger ETFs nicht zu beobachten.

Die Auswertung der erfassten Daten zeigt, dass vielen Indexfonds noch ein entsprechendes Anlagevolumen fehlte. Lediglich BlackRock und Lyxor kommen im Durchschnitt auf von der Branche akzeptierte Assets under Management.

Zehn der zwölf im Jahr 2011 neu emittierten ETFs wurden als sogenannte Full-Replication-Variante konstruiert. Lediglich der *iShares Dow Jones Global Sustainability Screened ETF* nutzt den Optimised-Replication-Ansatz und der *Green Tech Living Planet ETF* von Amundi bildet die Entwicklung des BasisIndex mithilfe der synthetischen Replikation nach.

ETFs bilden die zugrunde liegenden Indizes auf unterschiedlichen Wegen ab. Bei der **direkten Replikation** werden alle im Index enthaltenen Aktien in der gleichen Gewichtung nachgekauft. Die **optimierte Replikation** wird häufig bei Indizes mit sehr vielen Indexmitgliedern eingesetzt. Hierbei wird nur ein Teil der im Index vertretenen Aktien, allerdings mit anderer Gewichtung, nachgekauft und so versucht, die Entwicklung des Basisindex so gut wie möglich nachzuvollziehen. Der dritte Weg besteht im Einsatz von Derivaten und wird **synthetische Replikation** genannt. Dabei sorgen Swaps dafür, dass die Käufer des ETFs möglichst genau an der Indexentwicklung teilnehmen.

II. 2 DEUTLICHER ZUWACHS BEIM ANLAGETHEMA NACHHALTIGKEIT ALLGEMEIN

Wie auch schon zum Jahresende 2010 dominierten 2011 beim Volumen die Anlagethemen Ressourcen und Erneuerbare Energie, deren AuM jedoch deutlich nachgaben. Ressourcen fielen von 414,89 auf 278,10 Millionen Euro, Erneuerbare Energie von 213,20 auf 181,01 Millionen Euro. Im Gegensatz dazu konnte das Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein von 94,13 auf 138,81 Millionen Euro AuM zulegen. Da elf der zwölf im vergangenen Jahr neu aufgelegten ETFs aufgrund ihrer Struktur diesem Anlagethema zugeordnet wurden, bildeten sie mit 13 Indexfonds nun die zahlenmäßig größte Gruppe.

Eine eher untergeordnete Rolle spielten die Anlagethemen Klimawandel und Gesellschaftliche Verantwortung. Wie schon im Jahr 2010 beschränkte sich das Themenspektrum nur auf insgesamt fünf.

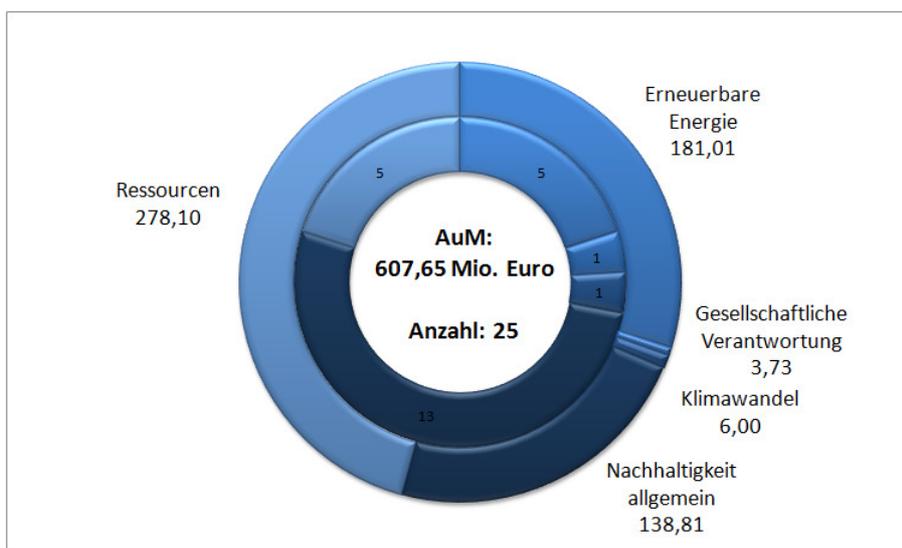


Abbildung 9: Verteilung der Assets under Management AuM (in Mio. Euro) nach Anlagethemen per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt

Auch war der Detaillierungsgrad der verwendeten Anlagethemen bei den ETFs im Vergleich zu den nachhaltigen Zertifikaten gering. So wurde das Anlagethema Erneuerbare Energie lediglich mit dem Unterthema Energiemix belegt; eine Spezialisierung zum Beispiel auf Photovoltaik oder Energieeffizienz blieb – auch bei den neuen Fonds – aus.

II. 3 ASSETS UNDER MANAGEMENT AUCH AM GESAMTMARKT ZURÜCKGEGANGEN

Am Gesamtmarkt der in Deutschland gehandelten Indexfonds ging – nach Daten der Börse Frankfurt – das Anlagevolumen ebenfalls zurück, wenn auch mit minus fünf Prozent nicht so stark wie im Teilssegment der nachhaltigen ETFs. Insgesamt waren an der Börse Frankfurt Ende 2011 156,3 Milliarden Euro in Indexfonds angelegt. Doch auch hier zeigte sich bei der Entwicklung der Anzahl ein unterschiedlicher Trend: Ihre Anzahl ist im Jahresverlauf von 759 auf 899 Fonds gestiegen. Das war ein Zuwachs von gut 18 Prozent.

Damit machen nachhaltig orientierte ETFs gerade einmal 0,39 Prozent des gesamten Anlagevolumens bzw. 2,78 Prozent der Gesamtzahl aus. Bei diesem Vergleich ist allerdings zu beachten, dass sich das Teilssegment nachhaltiger Indexfonds nur auf Aktienfonds beschränkt, am Gesamtmarkt darüber hinaus weitere Anlagesegmente zu finden sind: Anleihen, Rohstoffe und andere. Den weitaus größten Teil machen dennoch Aktien-ETFs mit AuM von 116,27 Milliarden Euro in 677 Fonds aus, dahinter folgen Anleihen-ETFs mit einem Anlagevolumen von 36,38 Milliarden Euro in 177 Fonds.

Ausblick: In den ersten drei Monaten des neuen Jahres wurden keine weiteren nachhaltigen ETFs aufgelegt. Aufgrund der vielfach noch recht geringen Anlagevolumina in diesem Segment werden sich Anbieter mit neuen Indexfonds auch im Jahr 2012 wahrscheinlich zurückhalten. Stattdessen werden die Emittenten darauf achten, die Assets under Management bei den bestehenden Fonds weiter auszubauen.

III.1 ZAHL DER AKTIV GEMANAGTEN FONDS BLIEB STABIL

Zum Jahresultimo 2011 betrug die Zahl nachhaltiger Investmentfonds 113, aufgelegt von mehr als 40 Fondsgesellschaften. Von diesen Fonds konnten 108 in der Analyse unserer *ecoinvest*[®]-Datenbank berücksichtigt werden. Zusammenfassend belief sich das Volumen dieser Fonds auf 13,5 Milliarden Euro. Dabei reichte die Spanne des Anlagevolumens einzelner Produkte vom einstelligen bis in den vierstelligen Millionen-Euro-Bereich, ein erstes Indiz für die Vielfalt und auch konzeptionelle Verschiedenartigkeit nachhaltiger Investmentfonds.

Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum war das Marktverhalten der Anbieter relativ konstant. Einerseits war nachhaltiges Investment für viele Kapitalanlagegesellschaften weiterhin ein „Modethema“, was Anbieter motivierte, neue Fonds aufzulegen. Die japanischen Reaktorhavarien und die Diskussion über die Zukunft der Energieversorgung in Deutschland waren nur einige auslösende Faktoren hierfür. Teilweise waren die neuen Anlageprodukte aber marketinggetrieben, trugen „Grün“ nur als Label und erfüllten grundlegende Nachhaltigkeitsanforderungen nicht, so dass diese Produkte bei der Auswahl im Rahmen der Datenanalyse nicht berücksichtigt wurden. Andererseits nahmen Produkthanbieter die hohen relativen Kosten gerade bei kleinen Fondsvolumina wahr und schlossen oder verschmolzen Fonds. So verfügen aktuell immer noch 19 Fonds über ein Anlagevolumen unterhalb von 15 Millionen Euro. Im Ergebnis führten diese beiden Entwicklungen zusammenfassend zu einer nicht signifikant veränderten Anzahl von nachhaltigen Fonds im Laufe des Jahres 2011.

Hinsichtlich der global adressierten Anlagethemen traten drei Aussagen in den Vordergrund. Erstens bildeten die Anlagethemen Ressourcen und Erneuerbare Energie mit gut 55 Prozent des Anlagevolumens einen Schwerpunkt. Hier spiegelten sich die Ereignisse des vergangenen Jahres und die damit verbundene politische Diskussion, aber auch die globalen Herausforderungen einer zukünftigen Wasserversorgung, wider. Zweitens fand sich das Anlagethema Nachhaltigkeit allgemein als „ruhender Pol“ im Fondssegment. Fast ein Drittel aller Investments waren bereits seit längerer Zeit diesem Anlagethema zuzuordnen. Oft handelte es sich um Aktien- oder Mischfonds, die im Anlageentscheidungsprozess einem Best-In-Class-Ansatz folgen. Ferner fielen viele Dachfonds unter dieses Anlagethema.

Zudem zeigte sich, dass die Fondsgesellschaften ihre Anlagepolitik zunehmend auch auf nachhaltig operierende Unternehmen in Entwicklungs- und Schwellenländern ausrichteten. Drittens wuchs die Bedeutung des Anlagethemas „Gesellschaftliche Verantwortung“, da festverzinsliche Anlagen stärker in das Bewusstsein der Produkthanbieter wie auch der Investorinnen und Investoren rückten. Zum 31.12.2011 boten die Fondsgesellschaften 17 nachhaltige Rentenfonds und zwei auf Geldmarktgeschäfte fokussierte Produkte an. Auf nur noch zwei Prozent des Anlagevolumens gingen dem gegenüber Fonds zurück, die sich explizit Investments im Klimakontext verschrieben haben. Häufige mediale Kritik in der Vergangenheit, aber auch die Anpassung der Anlagekriterien haben hier ihre Wirkung nicht verfehlt.

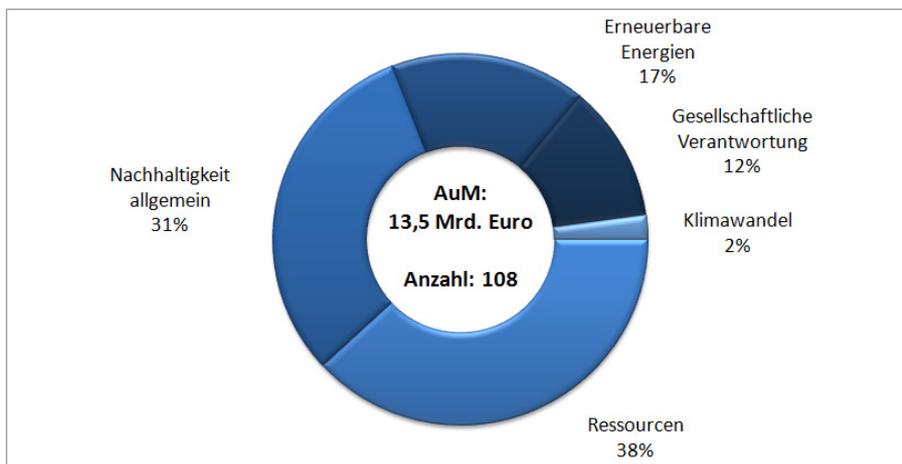


Abbildung 10: Verteilung des Anlagevolumens auf einzelne Anlagethemen per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche

Nachhaltige Fondsanlagen bleiben damit ein interessantes Zukunftsthema. Sowohl für Investorinnen und Investoren, denen sich vor allem in den Anlagethemen Ressourcen und Gesellschaftliche Verantwortung spannende Investmentperspektiven bieten. Aber auch für die Produkthanbieter, die latent interessierte Anlegerkreise über Fondsprodukte wesentlich leichter erreichen können als über vergleichsweise erklärungsbedürftigere Zertifikate. Dies gilt, selbst wenn die Zahl nachhaltiger Fonds sowie ihre Anlagevolumina, nach übereinstimmender Meinung auch anderer Untersuchungen, im Jahr 2011 eher stagnierten oder sogar leicht rückläufig waren.

Auffallend ist bei der Analyse nachhaltiger Investmentfonds in diesem Zusammenhang, dass andere Quellen die Zahl entsprechender Anlageprodukte zum Teil mit mehr als 300 bei einem Anlagevolumen um 30 Milliarden Euro beziffern. Nach unserer Einschätzung überzeichnen diese Angaben die tatsächliche Marktentwicklung, was zu einer kurzen Kommentierung verschiedener Sichtweisen auf den „Anspruch“ nachhaltiger Anlageprodukte auffordert. Auch Professor Lin-Hi von der Universität Mannheim weist zu Recht auf die Notwendigkeit hin, unternehmerische Standards einer nachhaltigkeitsorientierten Geschäftstätigkeit faktisch zu etablieren. Dies gilt analog für Anlagekriterien. Der Europäische Dachverband für nachhaltige Geldanlage (EUROSIF) unterscheidet daher bereits seit 2002 in allgemeiner Form unterschiedliche qualitative Ausprägungen nachhaltiger Geldanlage: So genanntes „Core SRI“ und „Broad SRI“. Vor diesem Hintergrund erscheint es uns daher eher einem vertrieblischen und nicht unbedingt einem qualitativen Interesse geschuldet, einen Investmentfonds bereits dann als nachhaltig zu bezeichnen, wenn dies im Fondsprospekt steht – selbst wenn dies letztlich dazu beiträgt, ein allseits gewünschtes Marktwachstum zu dokumentieren. Als in der Sache falsch kann dieses Vorgehen mangels allgemeiner Standards allerdings auch nicht bezeichnet werden. Vielmehr zeigt sich die Notwendigkeit, auch im Bereich der Datenanalyse mit einheitlichen Mindeststandards in der Produktbewertung zu arbeiten und gleichzeitig Fondsgesellschaften zu einer stärker harmonisierten und transparenteren Kommunikation von Produktdaten aufzufordern.

IV.1 KRITERIEN FÜR DIE AUFNAHME VON ZERTIFIKATEN, ETFs UND AKTIV GEMANAGTEN INVESTMENTFONDS IN DIE STUDIE

Grundlegende Auswahlkriterien: Bei nachhaltigen Zertifikaten handelt es sich um strukturierte Finanzprodukte (Derivate), nachhaltige ETFs gehören hingegen zu den Fonds. Bei aktiv gemanagten Investmentfonds handelt es sich um Sondervermögen, die nach festgelegten Anlagekriterien investieren.

Die Anlagefokussierung dieser Produkte beinhaltet neben ökonomischen auch ökologische, soziale und/oder ethische Aspekte. In die Analyse einbezogen wurden nur Zertifikate und ETFs sowie Fonds, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen oder bestimmten Kundengruppen vorbehalten sind. In Einzelfällen können diese nur über ausländische Börsen oder direkt beim Emittenten erworben werden.

Es wurden darüber hinaus nur solche Zertifikate und ETFs erfasst, die einem der weiter unten aufgeführten Anlagethemen zugeordnet werden können. Nicht aufgenommen wurden hingegen Zertifikate auf Einzelaktien, da hierbei aufgrund unterschiedlicher Begriffsverständnisse von Nachhaltigkeit keine einheitliche Systematik verfolgt werden kann. Weiterhin fanden Zertifikate und ETFs, deren Anlagethemen ausschließlich bestimmten Ausschlusskriterien unterliegen, keine Berücksichtigung.

IV.2 Einteilung der Anlagethemen und Untertemen

- **Erneuerbare Energie**
 - Photovoltaik
 - Solarthermie
 - Bioenergie
 - Windkraft
 - Wasserkraft
 - Energiemix
 - Energieeffizienz
 - Energieversorgung
 - Sonstiges

- **Ressourcen**
 - Wasser
 - Holz
 - Nahrungsmittel/Konsum
 - Abfall/Recycling
 - Sonstiges

- **Mobilität**
 - Biokraftstoffe
 - Automobilität
 - Sonstiges

- **Klimawandel**
 - Klimaschutz
 - Emissionshandel
 - Sonstiges

- **Gesellschaftliche Verantwortung**
 - Ethik
 - CSR
 - Bildung
 - Gesundheit
 - Mikrofinanz
 - Spenden/Charity
 - Sonstiges

- **Nachhaltigkeit allgemein**
 - Nachhaltigkeitsleader
 - Ausschlusskriterien
 - Themenmix
 - Sonstiges

- **Sonstiges**

IV.3 BESCHREIBUNG DER ZERTIFIKATEARTEN

Aktienanleihen

Bei Aktienanleihen kommt unabhängig von der Wertentwicklung des Basiswertes ein Kupon zur Auszahlung. Art und Höhe der Rückzahlung bei Endfälligkeit hängen davon ab, ob der Basiswert am Bewertungstag auf, über oder unter dem Basispreis liegt. Erreicht der Basiswert mindestens den Basispreis, erhält der Anleger den Nennbetrag zurück. Bei einem unter dem Basispreis liegenden Basiswert erhält der Anleger je nach Ausstattung entweder den Wert des Basiswertes oder diesen direkt geliefert.

Bonus-Zertifikate

Bonus-Zertifikate zahlen bei Endfälligkeit einen Bonusbetrag, sofern der Basiswert die festgesetzte Barriere im entsprechenden Beobachtungszeitraum nicht erreicht oder durchbrochen hat. Der Anleger erhält keine möglichen Dividendenzahlungen.

Discount-Zertifikate

Discount-Zertifikate gewähren einen Abschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des Basiswertes. Durch diesen „Rabatt“ werden mögliche Kursverluste des Basiswertes abgedeckt. Im Gegenzug ist die Teilhabe an einem Kursanstieg durch den sogenannten Cap begrenzt und der Anleger verzichtet auf eine mögliche Dividende.

Express-Zertifikate

Bei Express-Zertifikaten wird die Wertentwicklung des Basiswertes gegenüber dessen Startkurs in bestimmten Zeitintervallen (z.B. jährlich) überprüft. Liegt dabei der aktuelle Kurs über dem Startkurs, erhält der Anleger den Nennwert des Zertifikats und einen festgelegten Zusatzbetrag vorzeitig zurück. Andernfalls wiederholt sich dieser Prozess in der nächsten Periode unter Zugrundelegung des doppelten Zusatzbetrages usw. Bei Kursverlusten greift i.d.R. ein Sicherheitspuffer, der Kursrückschläge bis zu einem vorher festgelegten Wert auffängt. Erst bei darüber hinausgehenden Kursrückgängen entstehen Verluste wie bei einem Direktinvestment in den zugrunde liegenden Basiswert.

Kapitalschutz-Zertifikate

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten sichert der Emittent dem Anleger eine Rückzahlung bei Fälligkeit in Höhe des Nennwertes zu. Darüber hinaus besteht die Chance auf eine Rendite, die von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte abhängt.

Index-/Partizipations-Zertifikate

Index-/Partizipations-Zertifikate bieten die Möglichkeit, an der Kursentwicklung eines Basiswertes zu partizipieren. Mit nur einem Zertifikat kann der Anleger so in eine Anlageklasse, Branche oder Region investieren und damit sein Depot optimieren und diversifizieren.

Outperformance-Zertifikate

Bei Outperformance-Zertifikaten nimmt der Anleger oberhalb des Basispreises überproportional an Kursgewinnen des Basiswertes teil. An Kursverlusten unterhalb des Basispreises partizipiert der Anleger dagegen lediglich 1:1. Ein möglicher Dividendenanspruch entfällt.

Sprint-Zertifikate

Ein Sprint-Zertifikat bietet dem Anleger die Möglichkeit, oberhalb des Basispreises in einer bestimmten Bandbreite überproportional von einem Anstieg des Basiswertes zu profitieren. Der maximal mögliche Gewinn ist durch den Cap begrenzt. Im Falle sinkender Kurse des Basiswertes partizipiert der Anleger unterhalb des Basispreises lediglich 1:1, d.h. der Hebel wird quasi abgeschaltet. Dafür verzichtet der Anleger auf eine mögliche Dividende.

Strukturierte Anleihen

Strukturierte Anleihen sind verzinsliche Wertpapiere, die sich durch unterschiedliche Zusatzbedingungen auszeichnen. Die Höhe des Kupons kann dabei von der Wertentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes abhängen. Bei Endfälligkeit bieten die Anleihen einen 100-prozentigen Kapitalschutz.

Quelle: Deutscher Derivate Verband 2011

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Themenverteilung nachhaltiger Anlagezertifikate mit Schwerpunkt erneuerbare Energien - Emissionsvolumen (in Mio. Euro) und Anzahl per 31.12.2011; Mehrfachnennungen möglich / Quelle: eigene Recherche.....	8
Abbildung 2: Themenverteilung nachhaltiger ETFs - Emissionsvolumen (in Mio. Euro) und Anzahl per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche.....	10
Abbildung 3: Entwicklung Emissionsvolumen (in Mrd. Euro) und Anzahl nachhaltiger Anlagezertifikate per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche	11
Abbildung 4: Emissionsvolumen (in Mrd. Euro) und Anzahl nachhaltiger Anlagezertifikate nach Emittenten per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche	12
Abbildung 5: Verteilung der Anlagezertifikate nach Zertifikatearten per 31.12.2011 (Emissionsvolumen und Anzahl) / Quelle: eigene Recherche	13
Abbildung 6: Verteilung der Anlagezertifikate nach Anlagethema per 31.12.2011 (Emissionsvolumen und Anzahl) / Quelle: eigene Recherche.....	14
Abbildung 7: Entwicklung der Assets under Management AuM (in Mio. Euro) und der Anzahl nachhaltiger ETFs per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt	16
Abbildung 8: Verteilung der AuM (in Mio. Euro) und Anzahl nachhaltiger ETFs nach Emittent per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt.....	17
Abbildung 9: Verteilung der Assets under Management AuM (in Mio. Euro) nach Anlagethemen per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche, Börse Frankfurt.....	18
Abbildung 10: Verteilung des Anlagevolumens auf einzelne Anlagethemen per 31.12.2011 / Quelle: eigene Recherche.....	21

AUTOREN

Stefan Schneider (Herausgeber)

Stefan Schneider arbeitet als Redakteur für das Handelsblatt im Bereich Digitale Produkte. Dort betreut er den monatlich erscheinenden Newsletter „Business Briefing Nachhaltige Investments“. Er ist ferner als Dozent und Referent tätig und beschäftigt sich mit Hintergründen am Markt nachhaltiger Anlageprodukte. Stefan Schneider ist Autor verschiedener Bücher zum Thema Zertifikate und Herausgeber des Buchs „Erfolgsweg Nachhaltigkeit“, das im Deutschen Sparkassenverlag erschienen ist.



Dr. Annett Baumast

Annett Baumast setzt sich seit 20 Jahren mit Fragen der Nachhaltigkeit auseinander, publiziert dazu und hält Vorträge und Vorlesungen. Sie ist unter anderem Mitherausgeberin des Buchs „Betriebliches Umweltmanagement“ (Ulmer-Verlag). Annett Baumast hat Betriebswirtschaft, Umweltmanagement und Kulturmanagement studiert und arbeitet heute als selbständige Dozentin und Nachhaltigkeitsexpertin für Unternehmen und Organisationen aus Bildungs-, Finanz- und Kulturindustrie.



Dr. Markus Scholand

Markus Scholand beschäftigt sich seit den 90er Jahren in Forschung und Beratung mit Fragen moderner Corporate Social Responsibility im Ingenieurwesen und im Dienstleistungssektor. Als promovierter Ökonom, Patentingenieur, Diplom-Wirtschaftsingenieur und gelernter Bankkaufmann besitzt er vielfältige Betrachtungsweisen des Themenfeldes nachhaltiger Entwicklung. Aktuell ist er Geschäftsführender Partner im *ecofin*-Verbund sowie Managementbeauftragter für Produktökologie einer Geschäftsbank.



Prof. Dr. Ernst Fahling

Ernst Fahling absolvierte ein VWL-Studium mit Promotion sowie einen Forschungsaufenthalt an der University of California, Berkeley. Er war im Ford-Konzern sowie in der Daimler AG leitend tätig, zuletzt als Direktor Konzern-Treasury. Seit 2002 unterrichtet er an der International School of Management (ISM). Aktuell leitet Ernst Fahling den Studiengang Master of Science, Finance, und ist Prodekan der ISM München.



Die Produktdaten basieren auf Angaben der *ecoinvest*[®]-Datenbank.

Wir danken der EDG, dem Deutschen Derivate Verband, dem Zertifikateforum Austria und den teilnehmenden Emittenten für ihre Unterstützung bei der Erstellung dieser Studie.

Impressum:

© April 2012

V.i.S.d.P. Stefan Schneider

Hubert-Mallmann-Weg 16 ■ 42655 Solingen