

# NACHHALTIGE INVESTMENTS

Diesen Newsletter abonnieren:  
handelsblatt-nachhaltigkeit.de

TOPTHEMA: **Die Digitalisierung hat hohes Potenzial** 2

## Finanzmärkte endlich nachhaltig ausrichten



Jetzt sind sie beschlossen, die Sustainable Development Goals (SDGs). Alle 193 Uno-Mitglieder haben sich zu den 17 Nachhaltigkeitszielen bekannt, der „Agenda 2030“. Ein Ende von Armut und Ungerechtigkeit, Gesundheitsvorsorge und Bildung für alle, Gleichberechtigung für Frauen, Ausmerzung von Zwangsarbeit, Klimaschutz, Rettung der Ozeane, lebenswerte Städte. Nun müssen Pläne und Maßnahmen her. Ein guter Zeitpunkt, die deutsche Nachhaltigkeitsstrategie neu auszurichten. Noch hat sie zu wenig Durchgriff, viele nationale Wegmarken sind unerreicht. Will das Land wirksam zu den globalen Zielen beitragen, müssen mehr Ehrgeiz und Ernsthaftigkeit her. Subventionen fossiler Energieträger etwa sollten tabu sein – einer von 169 Unterpunkten der SDGs.

Etwas fehlt den SDGs: Vorgaben und ein Zeitplan für zukunftsfähige Finanzmärkte, um deren Marktversagen hinsichtlich einer nachhaltigen Entwicklung zu beheben. Die Märkte machen trotz der Finanzkrise und ein paar Regulierungen fast weiter wie zuvor. In diese Kerbe schlug Mark Wilson, Chef des britischen Versicherers Aviva, als er Ende September zu den Staats- und Regierungschefs sprach. Die Generalversammlung solle für 2017 eine Resolution zu nachhaltigen Finanzen anpeilen. Damit könne die UN ihren eigenen Fahrplan aufstellen, der bis dato nicht existiere. Dies erscheint schier unmöglich. Aber das gilt für alles Visionäre – solange, bis es realisiert ist. Man muss es nur wagen. Darum hat die Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms 18 Monate lang erhoben, wie ein nachhaltiges Finanzsystem aussehen könnte, und die Resultate gestern auf der Weltbank-Tagung in Peru präsentiert. Aviva machte Vorschläge zur Mobilisierung von Finanzen, um die SDGs zu unterstützen. All das ist voran zu treiben.

Gleichzeitig ist zu verhindern, dass Finanzakteure und Unternehmen internationale Standards ignorieren und lediglich ihren Eigentümern dienen. Korruption, Steuervermeidung, Betrug und Greenwashing schaden der Weltgemeinschaft und sind zu entlarven. Nachhaltige Researcher tragen dazu bei. Ihnen und Anbietern verantwortlicher Kapitalanlagen vorzuwerfen, kaschiertes Fehlverhalten nicht erkannt zu haben, ist absurd. Sie versuchen, anders als der herkömmliche Finanzmarkt, die Spreu vom Weizen zu trennen – Hellseher sind sie aber nicht. Dennoch sollten sie ihre Kriterien und deren Gewichtungen überprüfen, und ob absolute Aussagen wie „das nachhaltigste Unternehmen“ nicht überholt sind.

Eine spannende, nützliche Lektüre wünscht Ihnen Ihre Susanne Bergius

### Inhalt

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| TOPTHEMA                                       |    |
| Industrie 4.0 - Treiber für Zukunftsfähigkeit? | 2  |
| ASSET MANAGEMENT                               |    |
| Grüne Digitalisierung finanzieren              | 6  |
| Internationale Meldungen                       | 9  |
| PRODUKTE & KONZEPTE                            |    |
| Volkswagen: Lügen haben kurze Beine            | 10 |
| KÖPFE & AUSSENANSICHT                          |    |
| Gut gesagt                                     | 14 |
| MELDUNGEN & AUSBLICK                           | 15 |

Mit Unterstützung von

HypoVereinsbank  
Member of UniCredit

J. SAFRA SARASIN  
Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841

Union Investment

Bethmann Bank  
ABN AMRO

vescore

# Industrie 4.0 – Treiber für Zukunftsfähigkeit?

Ein Umbruch naht: Reale und virtuelle Welt verschmelzen. Die Digitalisierung ermöglicht auch Innovationen für ein öko-sozial verträglicheres Wirtschaften – wenn denn das Potenzial genutzt wird.

Sie steigen in Ihr Auto, geben in Ihre Armbanduhr einen Zielort ein und greifen zur Regionalzeitung – dem letzten nicht-digitalen Produkt, das Sie sich leisten. Während Sie einen Beitrag zu Ihrem Fußballverein lesen und sich dann auf dem Bildschirm die aktuellen Börsenkurse ansehen, fährt Ihr Auto Sie zu Ihrem heutigen Arbeitsplatz. Sie kommen ohne Stau, unfallfrei, gut informiert und ausgeruht an – wie alle anderen. Vor Ort überwachen Sie, wie unzählige Roboter selbstständig Produkte fertigen.

Noch ist das nicht real, aber in der Erprobung. Hierfür steht in Deutschland das Schlagwort „Industrie 4.0“ nahezu täglich in allen Medien. Der Begriff wird geradezu inflationär gebraucht, seit ihn die Hannover Messe im Frühjahr zu ihrem Leitthema machte. International ist eher die Rede vom » „Internet der Dinge“ (engl. Kürzel: IoT), in dem – durch das Internet getrieben – reale und virtuelle Welt zusammenwachsen.

## Digitales Industriezeitlager

Es naht ein neues industrielles Zeitalter mit der Nutzung von Informationstechnik und Internet für die Fertigung in viel größeren Dimensionen als bisher. Industrie 4.0 steht für eine vierte industrielle Revolution, die zu einer Digital-Ökonomie führen soll: „Intelligente Maschinen werden in Produktionssystemen und Prozessen zu einem ausgereiften Netzwerk verknüpft. Die reale Welt wandelt sich in ein großes Informationsnetzwerk“, heißt es etwas theatralisch in einem Bericht von Roland Berger.

De facto wird seit 2011 davon gesprochen, die frühere digitale Revolution durch eine virtuelle Industrialisierung zu erweitern (siehe Kontext). Das würde die Umwandlung aller Produktionstechniken bewirken, ebenso wie die von Produkten. Der Begriff Industrie 4.0 wurde mit geprägt durch ein gleichnamiges Zukunftsprojekt der deutschen Bundesregierung im Rahmen ihrer Hightech-Strategie, mit dem sie die Industrie unterstützen will, diese „Revolution“ aktiv mit zu gestalten.

## Wo bleibt die Nachhaltigkeit 4.0?

Viel länger schon, seit den 90er Jahren, fordern Wissenschaftler und Anspruchsgruppen eine andere industrielle Revolution: eine grundlegende ökologisch-soziale Wende oder „große Transformation“ aller Wertschöpfungsketten, so dass sie Umwelt und Gesellschaft nicht mehr durch Produktion, Produkte und Konsum belasten.

Bisher ist von dieser Revolution aber noch nicht wirklich viel zu spüren. Stattdessen hat Industrie 4.0 einen Hype ausgelöst. Aber vielleicht ist die industrielle Digitalisierung als Innovationstreiber für mehr Nachhaltigkeit nutzbar. Denn intelligente Fabriken sollen sich durch Energie- und Ressourceneffizienz und ergonomische Gestaltung auszeichnen, intelligente Roboter den Menschen von schwerer Arbeit entlasten.

Chancen für ressourcenleichtes Produzieren und die drastische Verringerung des Ressourcenverbrauchs bietet beispielsweise das 3D-Drucken, ein bereits in größeren Serien angewendetes Verfahren. Früher wurden beispielsweise Sitzlehnen in massiver Art gegossen. Eine 3D-Sitzlehne hingegen besteht aus Streben und vielen Hohlräumen, die Stabilität bieten, das Produkt wesentlich leichter machen, den Rohstoffeinsatz enorm verringern und viel weniger Abfall verursachen. ▶

TOPTHEMA  
9.10.2015 | Nr. 10

## Wirtschaftsrevolutionen

**Industrie 1.0** ist die erste industrielle Revolution ab 1750 und im 19. Jahrhundert durch die Mechanisierung mit Wasser- und Dampfkraft. Das löste den Übergang von der Agrar- zur Industriegesellschaft aus und veränderte Arbeits- sowie Lebensbedingungen.

**Industrie 2.0** ist die zweite industrielle Revolution mit intensiverer Mechanisierung und Arbeitsteilung ab den 1870/80er Jahren, dem Aufstieg neuer Leitbranchen wie Chemie und Elektrotechnik sowie der Massenfertigung mit Fließbändern und elektrischer Energie ab den 1920er Jahren.

**Industrie 3.0** bezeichnet die mikroelektronische oder digitale Revolution seit Mitte der 1970er Jahre, die die Produktion durch Elektronik und IT weiter automatisierte sowie die internationale Arbeitsteilung und Globalisierung von Wertschöpfungen beschleunigte.

**Industrie 4.0** soll die vierte industrielle Revolution sein, die die Fertigungstechnik informatisiert und zu einer Digital-Ökonomie führen soll: Dabei weitet sich die digitale Revolution aus und verwandelt Billionen von Produkten zu vernetzten Dingen.

Bei der Produktentwicklung werden sämtliche Bauteile daraufhin geprüft, ob sie in 3D herstellbar sind, um Gewicht und Energieverbrauch zu reduzieren. Es geht um Design, Materialien und Recyclingfähigkeit. Dann fließen die Maße und Daten zu einem Produkt digitalisiert in eine Art Matrix ein. Anschließend bauen Spritzpistolen in großen Kästen den Gegenstand schichtweise auf, teils mit verschiedenen Materialien.

Das kann die Kreislaufwirtschaft voran bringen: „Plastikmüll kann teilweise zu Filament recycelt und dann zum 3D-Druck verwendet werden“, berichtet Christoph Egle, Leiter der Geschäftsstelle „Innovationsdialog“ bei der Deutschen Akademie der Technikwissenschaften (Acatech). Das ist ein Dialog- und Beratungsprojekt zwischen Bundesregierung, Wirtschaft und Wissenschaft und einer Gewerkschaft. Eventuell sind ausgediente 3D-Produkte leichter in künftige Wertstoffkreisläufe integrierbar. Aber: „Das Recycling der ‚smarten 4.0-Produkte‘ kann durch einen höheren Anteil an Verbundstoffen und IT-Hardware aufwendiger sein als bisher.“

## Bessere Rohstoffkreisläufe

Industrie und Wissenschaft erwarten, dass die Digitalisierung sämtliche Prozesse über das Internet verbindet und so auch ermöglicht, maßgeschneiderte Produkte für die Kunden vernetzt herzustellen. Gefragt nach konkreten Beispielen, wo Industrie 4.0 Chancen für nachhaltigeres Wirtschaften und abfallfreie Produktion bietet, sagt Thorsten Posselt gleichwohl: „Gibt es noch nicht zu hundert Prozent, aber wir sind auf dem Weg in diese Richtung.“ Posselt ist Professor für Innovationsmanagement und Innovationsökonomie an der Universität Leipzig und leitet das Fraunhofer-Zentrum für Internationales Management und Wissensökonomie.

Ziel sei, so sagte er, industrielle Prozesse in der Produktion, dem Engineering, der Materialverwendung sowie des Lieferketten- und Lebenszyklusmanagements zu optimieren. „Ressourcenproduktivität und -effizienz lassen sich in Industrie 4.0 fortlaufend und über das gesamte Wertschöpfungsnetzwerk hinweg verbessern.“ Das erprobt unter anderem die Fraunhofer ‚Fabrik der Zukunft‘ in Chemnitz.

Künftig sollen „intelligente Fabriken“ stark individualisierte Produkte in hochflexiblen Großserien herstellen. „Indem Fertigungsmaschinen, Lagersysteme und Betriebsmittel per Sensoren miteinander vernetzt werden, können sie sich selbst aufeinander abstimmen und steuern“, berichtet Posselt. Durch effizientere Prozesse ergäben sich in der verarbeitenden Industrie in den nächsten zehn Jahren Produktivitätsgewinne von fünf bis acht Prozent der gesamten Herstellungskosten, prognostizierte die Boston Consulting Group (BCG) im April in der » Studie „Industrie 4.0“.

## Ressourcenschonung bei mehr Individualität

Die intelligenten Fabriken sollen überdies Wünsche von Kunden und Geschäftspartnern integrieren. Das klingt, als ob der Kunde eines Tages tatsächlich wieder König sein könnte. Es darf aber bezweifelt werden, ob dies verhindert, dass die Industrie massenweise Produkte herstellt, nach denen keiner gefragt hat, die niemand braucht, die aber doch plötzlich jeder haben will.

Gleichwohl besteht die Chance zu „ressourcenleichteren“ Konsumgesellschaften. Die virtuelle Realität könnte dazu beitragen, die Vorstellungen des Umweltforschers Friedrich Schmidt-Bleek zu realisieren. Er fordert seit Jahrzehnten, die Wirtschaft der Industrieländer binnen dreißig bis fünfzig Jahren um den Faktor zehn zu dematerialisieren. Nur so sei es möglich, dass die „ärmeren“ Länder ihren Pro-Kopf-Konsum auf das Niveau der Industrieländer anheben und zugleich die Stoffströme der Welt insgesamt halbieren werden, „das Mindestziel, das erreicht werden muss, um die Weltwirtschaft zukunftsfähig zu machen.“

Auf der Produktebene führe die Digitalisierung „zu mehr Sicherheit, denn über 80 Prozent der Unfälle resultierten aus Fahrfehlern“, sagt Dirk Evenson, Kommunikationschef des Automobilverbands VDA. Sie erhöhe die gesellschaftliche Teilhabe für Menschen, die wegen körperlicher Einschränkungen nicht (mehr) fahren könnten. ►

TOPTHEMA  
9.10.2015 | Nr. 10

### EU: Digitale Agenda

Die EU-Kommission, die sich seit sechs Jahren damit befasst, hat eine » „Digitale Agenda für Europa“ entwickelt, einen Plan bis 2020, und den » digitalen europäischen Binnenmarkt im Mai 2015 zur Priorität erklärt. Im März hat sie die » „Alliance for Internet of Things Innovation“ (AIOTI) aus betroffenen Akteuren berufen. Sie sollen die EU-Kommission zum „Internet der Dinge“ beraten, um Forschungen, Innovationen, große Pilotprojekte sowie eine Standardsetzung vorzubereiten.

Dieser Schwerpunkt entstand in Zusammenarbeit mit der Heinrich-Böll-Stiftung.

 HEINRICH  
BÖLL  
STIFTUNG

TOPTHEMA

9.10.2015 | Nr. 10

Die Vernetzung der Mobilität ermögliche zudem neue Konzepte wie das bereits in vielen Städten gelebte Carsharing sowie eine bessere Koordination aller Verkehrsmittel. Dadurch seien bestehende Infrastrukturen besser zu nutzen, so dass bei steigendem Verkehrsaufkommen nicht weitere Straßen, Trassen, Schienen gebaut werden müssten. Das wäre aus ökologischer und sozialer Sicht sinnvoll.

Drastische Veränderungen wird es für die Arbeitswelt geben. Sie können zugleich vorteilhaft und nachteilig sein. Eine steigende Flexibilisierung der Arbeit machte Beruf und Familie besser vereinbar. Es kann aber zu „Entgrenzung“ und Überlastung führen, wenn jeder nur zuhause arbeitet, nicht mehr mit anderen (Solo-Working, Crowdfunding), aber stets erreichbar sein soll. Andererseits können Assistenzsysteme ältere Menschen länger in das Berufsleben einbinden oder unerfahrene Werker an anspruchsvolle Produktionsabläufe heranführen. „Der Strukturwandel bietet demnach auch Chancen mit Blick auf die demografische Entwicklung“, sagt Posselt.

## Arbeitswelt: 4.0 auch für Dienstleistungen

Virtuelle Produktionsprozesse benötigen aber weniger Menschen, in der Fabrikation wie in Dienstleistungsbereichen. „Industrie 4.0 kann Arbeitsplätze kosten – aber darüber will ich nicht reden“, sagt eine hochrangige Managerin eines deutschen Konzerns. Manche Branchen, etwa Versicherer, erwarten, dass die Digitalisierung binnen fünf bis zehn Jahren zu massenhaften Entlassungen führen wird, ist in Verbänden zu hören. Standardisierte Aufgaben, von der Finanzbuchhaltung bis zur Dokumentenverwaltung, erledigen künftig noch mehr als bisher Computer.

Industrie 4.0 ist folglich nicht separat zu betrachten, sondern die Digitalisierung bedeutet in der Gesamtheit auch „Dienstleistungen 4.0“. Industrie und Dienstleistungen werden sich noch stärker verflechten, mit fließenden Grenzen. „Der Verlust oder die Verlagerung von Arbeitsplätzen kann aber vermutlich kompensiert werden, allerdings tendenziell durch höher qualifizierte Arbeitsplätze“, meint Egle.

Die BCG prognostizierte im September, allein in Deutschland entstünden in den nächsten zehn Jahren bis zu 390.000 neue Arbeitsplätze. „In der Summe überwiegen die positiven Effekte durch Industrie 4.0, das zusätzliche Wachstum schafft mehr Arbeitsplätze als in der Fertigung entfallen“, erläutert Mitautor Michael Rüßmann. Bei der Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik gilt es gleichwohl jetzt schon, Lösungen und Sozialnetze zur Abfederung zu entwickeln und Menschen durch Weiterbildung auf die Digitalisierung vorzubereiten.

## Hoher Investitionsbedarf für mehr Kompetenz

Die Unternehmen sind gefordert, sich auf das neue Zeitalter einzustellen, wollen sie im Wettbewerb bestehen und ihre Mitarbeiter halten. Die BCG-Studie nennt einen zusätzlichen Investitionsbedarf von 250 Milliarden Euro für Deutschland bis 2025 – oder umgerechnet ein bis 1,5 Prozent des Umsatzes von Unternehmen. „Ohne IT- und Softwarekompetenz verliert Deutschland den Vorsprung bei Automatisierung und Arbeitsplätzen“, warnt BCG-Partner Rüßmann. Wissenschaftler Posselt betont zudem: „Die Digitalisierung verlangt neben neuer Qualifikationen vor allem eine Motivation, die Verantwortung für vernetzte Produktionsabläufe zu übernehmen, unabhängig vom Grad der Qualifikation.“

Eine weitere Herausforderung sind Datenschutz und Datensicherheit, denn die Digitalisierung verlangt riesige Datenmengen, für Produkte und die Produktion. „Mit steigender Digitalisierung steigt das Angriffspotenzial“, sagt Evenson vom VDA. Bisher habe noch kein Virus ein Auto befallen, weil die Systeme in der Branche einen höheren Reifegrad hätten als bei Verbraucherelektronik. Die Industrie habe das Risiko gering zu halten, zum Beispiel durch physisch getrennte Systeme und Firewalls.

Egle warnt gleichwohl: „Die Sicherheit von Daten ist durch zunehmende Vernetzung schwerer zu gewährleisten.“ Unternehmen sollten also genau überlegen, ob sie sensible Daten in eine virtuelle Wolke (Cloud) geben, über die alles vernetzt ist, ▶

# BERÜHR DIE WELT

MIT FAIREM GELD.



## WECHSEL JETZT MIT DEINEM GIROKONTO ZUR ETHIKBANK

SCHNELL & EINFACH MIT

**KONTO  
WECHSEL  
TESCHER  
SERVICE**

- ETHISCH-ÖKOLOGISCHE ANLAGEKRITERIEN
- ABSOLUTE TRANSPARENZ
- PERSÖNLICH UND DIREKT
- FAIRE KONDITIONEN, HOHE SICHERHEIT
- AUSGEZEICHNETE SERVICEQUALITÄT



**EthikBank**  
FAIRES GELD

Mehr zum Kontowechsel und zur Kampagne  
[WWW.BERUEHR-DIE-WELT.DE](http://WWW.BERUEHR-DIE-WELT.DE)

auf die sich aber auch Datenjäger Zugriff verschaffen können. Ähnliches gilt für den Schutz von Verbraucherdaten. Einerseits sind solche Daten nötig, um zum Beispiel neue Mobilitätskonzepte umzusetzen. Andererseits ist zu respektieren, wenn Menschen nicht möchten, dass sie jederzeit virtuell geortet werden können.

## Globale Verschiebung

Angesichts der Globalisierung ändert sich womöglich auch das Verhältnis Europas zum globalen Süden. Deutschland könne seine Position als Industrieland sichern, für andere Länder wie Großbritannien und die USA sei Industrie 4.0 eine Chance zur Re-Industrialisierung, sagt Egle. „Massenproduktion kann zum Teil aus Schwellen- in Industrieländer zurückgeholt werden.“ Schwellen- und Entwicklungsländer werden sich neu positionieren müssen. „Asien, insbesondere China, springt gleich in die digitale Ökonomie, ohne vorherige Stufen zu durchlaufen.“ Die ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Konsequenzen für Entwicklungsländer sind noch zu erforschen.

Industrie 4.0 treibe die Globalisierung voran, indem sie die weltweite Arbeitsteilung vereinfache. Das bringt auch Chancen mit sich: „Wenn Industrie 4.0 global eingesetzt wird, wird der Standard, welcher sich durchsetzt, die Wirkungen bestimmen. Dieser Standard wird ja durch die sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Vorstellungen jener Ökonomie geprägt, in der er entwickelt wurde“, erklärt Posselt.

Will heißen: Um die Chance der Digitalisierung für eine humanere Welt zu nutzen, sind in Europa Vorgaben für „Nachhaltigkeit 4.0“ zu machen sowie der Wissensvorsprung zu vorherigen industriellen Revolutionen zu nutzen: Die Zukunft ist absehbar, gegen die Digitalisierung und den Strukturwandel können sich die hiesigen Ökonomien genauso wenig wehren wie einst gegen den Durchbruch von Eisenbahn, Mechanisierung, Arbeitsteilung und Internet. „Aber wir können frühzeitig Handlungsbedarfe erkennen und handeln, damit uns die Entwicklungen – anders als bei den vorherigen industriellen Revolutionen – nicht überrollen“, so die Experten einhellig.

## Chancen für Nachhaltigkeit 4.0 nutzen

„Die Frage ist, wie wir es in Deutschland, Europa und dem Rest der Welt schaffen, globale Wertschöpfungsketten so zu organisieren, dass wir Ressourcen effizienter nutzen“, sagt Posselt. Es braucht neue oder angepasste Regulierung, um Industrie 4.0 zum Innovationstreiber für Nachhaltigkeit zu machen sowie parallel dazu negative externe Effekte für Umwelt und Gesellschaft und damit Kosten für die Gesellschaft zu vermeiden. „Die Rahmensetzung ist eine klar staatliche Aufgabe“, sagt Evenson. Vorrangig sei, die Breitband-Infrastruktur auszubauen und die Verbindungsqualitäten zu steigern – im ländlichen Raum und im Mobilbereich.

Überdies sind viele Rechtsbereiche der neuen Wirklichkeit anzupassen (siehe Kontext). Ohne Vertrauen in Datenschutz und Datensicherheit und ohne Klarheit bei Arbeits- oder Wettbewerbsrecht, werden Investitionen ausbleiben. Zudem ist zu prüfen, inwieweit das Rechtssystem auszumisten und alles zu entfernen ist, was überkommene Strukturen und Ressourcenverschleuderung begünstigt und innovativ-nachhaltige Konzepte hemmt, beispielsweise Subventionen (siehe Seite 14).

„Bei der Regulierung müssen Alleingänge vermieden werden, ein europäischer digitaler Binnenmarkt ist von hoher Relevanz“, betont Egle. Die EU-Kommission arbeitet daran (s. Kontext S. 3). Unerlässlich sind Standards. „Nachhaltigkeit 4.0 ist in einer modernen Ordnungspolitik zu basieren auf wirtschaftlich und gesellschaftlich definierten, international akzeptierten Standards – sowohl technisch als auch sozial und ökologisch“, sagt Posselt. Die gemeinsame europäische Kultur, die im Gegensatz zu den USA (Markt ist alles) und China (Staatliche Kontrolle) stehe, könne über Europa hinaus wirken und die internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher und europäischer Unternehmen sichern. „Wir brauchen eine Industrie 4.0, die durch die Gesellschaft bestimmt wird, und nicht eine, in der Industrie 4.0 die Gesellschaft gestaltet.“

**Susanne Bergius**

TOPTHEMA  
9.10.2015 | Nr. 10

### Die Politik muss den Rahmen setzen

**Arbeitsrecht / Tarifrecht:** Zu klären ist der entlohnungsrechtliche Rahmen: Wer ist Arbeitgeber und wer Arbeitnehmer? Einen konkreten Anstoß erhielt diese Diskussion durch den US-Fahrdienstvermittler Uber.

**Sozialrecht:** Für das „Crowdworking“ – die Beschäftigung vieler ohne Arbeitsvertrag – sind eine sozialrechtliche Absicherung und Qualitätsstandards zu schaffen

**Datenrecht:** Im Fokus stehen der Umgang mit personenbezogenen Daten, die Datensicherung sowie die Datensicherheit, Haftungsfragen und Eigentumsfragen: Wem gehören welche Daten? Für den Schutz von Unternehmensdaten hat das Fraunhofer Institut das Konzept „Industrial Data Space“ entwickelt.

**Kartell-/Wettbewerbsrecht:** Die vorgegebene Umsatzfokussierung ist überholt, weil sich Marktmacht in der digitalen Welt durch Nutzerzahlen ausdrückt.

**Arbeitsmarktpolitik:** Sie sollte jetzt schon Lösungen zur Abfederung bei Massenentlassungen entwickeln und die berufliche Weiterbildung forcieren.

**Bildungspolitik:** Sie muss Menschen auf die Digitalisierung vorbereiten und Vertrauen schaffen für die künftige Datenökonomie.

# Grüne Digitalisierung finanzieren

Industrie 4.0 und 'IoT' lauten die Schlagworte des neuen **Megatrends**. Hohe Investitionen sind nötig, auch um ihn ökosozial verträglich zu gestalten. Für Anleger ist die **Lage noch unübersichtlich**.

Der Marktwert des Internets der Dinge (IoT) wird 2020 eine Billion Euro überschreiten. Damit rechnet die EU-Kommission (s. Seite 8). Entsprechend hoch ist der Investitionsbedarf für die von Wirtschaft, Wissenschaft und Politik angestrebte Digitalisierung und Vernetzung von Produkten und Prozessen (s. a. Topthema Seiten 2ff) sowie damit verbundene Absicherungen, wie beispielsweise Datenschutz, Datensicherung oder soziale Abfederung des Strukturwandels.

Vermögensverwalter beginnen erst sich mit diesem Megatrend zu befassen und Anlagekonzepte zu entwickeln. Just am gestrigen Donnerstag lancierte die Schweizer Pictet Asset Management aus Genf den „Pictet-Robotics“, der in „Robotik und Technologien der künstlichen Intelligenz“ investiert. Er wolle das Wachstum einer Branche nutzen, die im nächsten Jahrzehnt nach Schätzungen der Boston Consulting Group jährlich um zehn Prozent zunehmen werde. Das sei voraussichtlich viermal so schnell wie die Weltwirtschaft, so das Strategieteam von Pictet.

## Erste gezielte Anlagemöglichkeiten

Pictet hat seit 2008 schon einen Spezialfonds „digitale Kommunikation“. IT-Fortschritte im Cloud Computing, stärkere Mikroprozessoren und ein höheres Tempo bei Erfindungen revolutionieren die Automatisierung aus den Fabrikhallen heraus. „Roboter werden auch in unserem Berufs- und Privatleben unabkömmlich. Robotikunternehmen haben infolge dieser neuen Innovationswelle herausragende Wachstumsperspektiven“, so Karen Kharmandarian, Senior Investment Manager Themenaktien.

Wie bei allen Themenfonds finde Verantwortlichkeit und Nachhaltigkeit auch hier Berücksichtigung, so ein Sprecher auf Anfrage. Partner sei Inrate, eine Schweizer Researchagentur für Nachhaltigkeit. Eine breite Analyse von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (kurz ESG) gibt es aber nicht, der Fokus liegt auf Angriffswaffen. „Viele der heutigen Technologien vom GPS bis Smartphone und Drohnen wurden ursprünglich von Regierungen zu Verteidigungszwecken entwickelt, und es kann schwierig sein, die Verbindung eines Unternehmens zur Verteidigungsindustrie festzustellen.“ Inrate solle helfen, „die Unternehmen herauszufinden, die direkt von offensiven Waffen profitieren und darum geschlossen werden müssen.“

## Kriterien für branchenübergreifende Analysen

Digitalisierung wird nicht nur von darauf spezialisierten Unternehmen vorangetrieben, sondern findet in Firmen aller Branchen statt – oder soll es zumindest. Beispielsweise sind durch Cloud-Technologien sowohl Handelskonzerne und Industrieunternehmen als auch Banken und die Tourismusbranche betroffen.

Soziale oder ökologische Auswirkungen im Zusammenhang mit Industrie 4.0 und dem Internet der Dinge (siehe Kasten) sind im Nachhaltigkeitsresearch großenteils durch bestehende Indikatoren abgedeckt. Es gebe darum keinen speziellen Kriterienkatalog, heißt es bei der Hannover Agentur Imug und der Münchner Oekom Research. Sollten Anleger eine klare Ausrichtung von Investitionen wünschen, um gezielt in eine ‚grüne‘ Digitalisierung zu investieren, sei ein fokussiertes Kriterienset ►

ASSET MANAGEMENT  
9.10.2015 | Nr. 10

### Begriffe

Es bestehen **Unterschiede** zwischen Industrie 4.0 und dem „Internet der Dinge“ (Internet of Things, IoT), auch wenn sie einen gemeinsamen Hintergrund haben und eng miteinander verflochten sind.

**Industrie 4.0** bezieht sich vorwiegend auf Produktionsprozesse und die Digitalisierung von Wirtschaftsprozessen.

„**Internet der Dinge**“ betrifft die Vernetzung von und Kommunikation zwischen Strukturen, Produkten und Einrichtungen.

erforderlich, so ein Oekom-Sprecher. Daraus liesse sich dann eventuell ein gesonder-tes Ratingprodukt ableiten. „Investoren haben noch keinen akuten Bedarf signalisiert“, sagt Tommy Piemonte, Leiter Nachhaltige Investments bei Imug. Er meint, mit Industrie 4.0 müssten sich Ratingagenturen aber künftig befassen.

Interessierte Investoren erhalten das Thema aktuell folglich indirekt mitgeliefert. „Beispielsweise wird im Rahmen des Sozialratings detailliert erfasst, wie Unternehmen größere Umstrukturierungen managen. Hierzu zählt natürlich auch der Prozess der fortschreitenden Digitalisierung als Teil der Industrie 4.0, der sich erheblich auf die Beschäftigungssituation der Mitarbeiter auswirken kann“, erläutert Karsten Greye, Senior Analyst bei Oekom. „Dabei fließen Aspekte wie der kontinuierliche Dialog mit Arbeitnehmervertretern, die Nutzung atypischer Beschäftigungsverhältnisse sowie die strategische Weiterbildung von Mitarbeitern in unsere Analysen ein.“

### Soziale Aspekte schon erfasst

Was müssen Unternehmen tun, um eine unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten positive Bewertung zu erhalten? „Angesichts des durch die Automatisierung von Produktionsprozessen sinkenden Bedarfs an bestimmten Arbeitsformen sind die Unternehmen gefordert, sowohl Restrukturierungen sozial verträglich zu gestalten als auch ihre Belegschaften fit für diesen Wandel zu machen“, sagt Greye.

Für die digitale Vernetzung von Strukturen und Einrichtungen (Internet der Dinge) führt Oekom sukzessive Indikatoren zum Datenschutz und zur Informationssicherheit in die Ratings ein. Für das Bankenanleiherating fragt Imug ab, ob es digitale Selbstlernprogramme für Kunden gibt, um sich Finanzwissen anzueignen. Für Datenschutzgefährdungen sind laut Piemonte Kriterien zu entwickeln, um zu erkennen, ob Mitarbeiter und Konsumenten zu Objekten von Überwachung gemacht würden.

### Abfallarmes Wirtschaften als Kriterium

Existierende ökologische Kriterien können bei allen Ratingagenturen die Umwelt-Wirkungen von Digitalisierungsprozessen erfassen. Sie seien unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten durchaus als positiv einzustufen, etwa höhere Effizienz, sinkender Ressourcenverbrauch bei der Herstellung, gezieltes Recycling und steigende Anteile von recycelten Materialien in Produkten. Das könne auch die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Bei der produzierenden Industrie hat Oekom zudem eine detaillierte Lebenszyklusanalyse von der Produktion über die Nutzung bis zur Verwertung der Rohstoffe am Lebensende. Pluspunkte könnten geschlossene Kreisläufe liefern. ▶

ASSET MANAGEMENT  
9.10.2015 | Nr. 10

## Wissensportal Nachhaltigkeit



Welches Edelmetall gibt es seit 2011 auch mit Fairtrade-Zertifizierung zu kaufen? Ist es Gold oder Kupfer?

<http://wissensportal.nachhaltigekapitalanlagen.de>



Etwa wenn Produkte endlos wieder verwertbar wären. Hierfür stellte Sportartikelhersteller Adidas im September einen Plan vor. Das Verfahren soll entstehen im von der EU finanzierten »Forschungsprojekt „Sport Infinity“, an dem mehrere Branchen mitwirken. Ziel ist, ausgediente Sportprodukte in kleinste Teile zu zerlegen sowie abfall- und klebstofffrei zu kombinieren mit Restmaterialien aus anderen Branchen, bis hin zu Kohlefasern des Flugzeugbaus. Adidas möchte „in den nächsten drei Jahren darauf hinarbeiten, dass die Zeiten, in denen wir Fußballschuhe weggeworfen haben, endgültig vorbei sind.“ Dies ist ein Beispiel der potenziellen Strukturveränderung.

Großunternehmen, die heute erfolgreich seien, müssten sich radikal wandeln, wenn sie nicht von der Digitalisierungswelle überrollt werden wollen, sagt Frank Schwarz, Portfoliomanager im Multi-Asset-Team von Mainfirst Asset Management in Frankfurt: „Langfristige Investoren sollten daher mehr auf strukturelle Trends achten als auf das konjunkturelle Auf und Ab.“ Oft seien kleine Unternehmen agiler und innovativer und könnten mit neuen Entwicklungen die Großen abhängen.

## Langfristig investieren: auf strukturelle Trends achten

Betroffen sei etwa der globale Mediensektor, in dem Geschäftsmodelle ins Wanken gerieten. Ähnliches gelte für Autobauer. „Heute setzen einige Autohersteller auf Hybrid und ergänzen ihren Verbrennungsmotor durch einen schwachen Elektromotor, statt einen zukunftsfähigen Antrieb zu entwickeln“, kritisiert Schwarz. „In zehn bis 15 Jahren werden autonom fahrende Elektroautos zu einem Strukturbruch beim Individualverkehr führen. Ein Investment ist hier ökologisch als auch wirtschaftlich sinnvoll.“ Vorreiter Tesla habe Autos entwickelt, die zu 80 Prozent selbstständig fahren könnten – es sei nur eine Frage der Zeit, bis sie in den USA ausgeliefert würden.

Main First investiert in zwei Publikumsfonds sowie acht Spezialfonds insgesamt eine Milliarde Euro. Schwarz sucht für diese globalen Generalistenfonds zukunftsfähige Firmen in vielen Branchen. „Digitalisierung spielt dabei eine zunehmend größere Rolle, weil wir langfristig in strukturelle Trends investieren und Nachhaltigkeit im Blick haben.“ Letzteres überrascht bei einem konventionellen Asset Manager. Er schließt zwar Firmen aus, die mehr als fünf Prozent ihres Umsatzes mit Waffen, Atomkraft, Gentechnik oder Tabak erzielen. Sonstige Umwelt-, Sozial- oder Governance-Kriterien existieren jedoch nicht.

## Potenzial der Digitalisierung für mehr Nachhaltigkeit

Gleichwohl sagt Schwarz: „Auf Sicht von zehn bis 20 Jahren werden viele Geschäftsmodelle nicht mehr funktionieren, wenn sie sich nicht als nachhaltig erweisen.“ Darum beachte er das Potenzial der Digitalisierung für mehr ökologische Nachhaltigkeit. „Es gibt noch keine Kennzahlen, die diesen Aspekt abbilden können, aber für die qualitative Analyse haben wir eine Positivistliste. Je nach Lage investieren wir etwas mehr, wenn eine Firma nachhaltiger als ein Wettbewerber ist.“ Der Ansatz ist einer Kirchenorganisation Grund genug, Gelder den Frankfurtern anzuvertrauen.

Hauptsache, die Investments rechnen sich wirtschaftlich, sagt Schwarz mehrfach. Bei 3-D-Druckern hat er Zweifel. „Wir können uns nicht vorstellen, dass sie für die Massenproduktion einsetzbar sind – man bräuchte eine große Anzahl Drucker, deren Kosten sind zu hoch und die gesamte Energie- und Ökobilanz ist zu schlecht.“

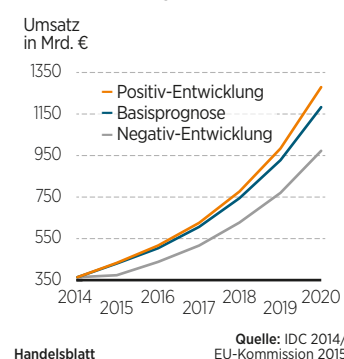
In sozialer Hinsicht sei die Digitalisierung teils ein zweischneidiges Schwert. Infolge der Lohnsteigerungen in China und Billiglohnländern, würden künftig viel mehr Roboter arbeitsintensive Aufgaben übernehmen. Sie könnten die nötigen Arbeitsstunden um 80 Prozent reduzieren, die Produktion werde nach Europa und Nordamerika zurückkehren. „Das bedeutet zwar weniger Arbeitsplätze für niedrigere Einkommen, aber auch weniger Ausbeutung in Entwicklungs- und Schwellenländern“, sagt Schwarz. Er investiere stark in Roboter-Bauer, etwa Kuka aus Deutschland oder Fanuc aus Japan. Dem Digitalisierungstrend könnten sich Anleger nicht entziehen.

**Susanne Bergius**

ASSET MANAGEMENT  
9.10.2015 | Nr. 10

## Internet der Dinge

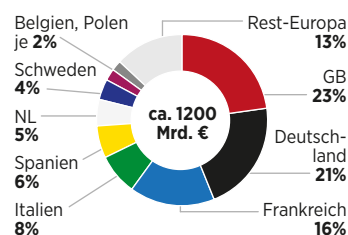
Umsatzentwicklung der EU-28-Staaten  
- alternative Prognoseszenarien



Handelsblatt

## Verteilung der Marktanteile im Internet der Dinge 2020

Basisprognose nach Ländern



Quelle: IDC 2014/  
EU-Kommission 2015

Handelsblatt

## Swiss Governance Code für Stiftungen

Im September 2015 erschien der »**Swiss Governance Code**« für die Schweizerische Stiftungswelt. Er ist eine vollständig überarbeitete Ausgabe des 2005 eingeführten Swiss Foundation Code. Die Anpassungen bei der Vermögensbewirtschaftung kämen einem Paradigmenwechsel gleich, sagt Sabine Döbeli, Geschäftsführerin der Organisation Swiss Sustainable Finance. »Der Code enthält zum ersten Mal Empfehlungen zur Anlagepolitik von Stiftungen und nennt dabei auch explizit nachhaltige Anlagen als möglichen Weg, den Stiftungszweck zu verstärken.« Davon erwartet sie einen kräftigen Impuls. Denn viele Stiftungen orientierten sich an den Grundsätzen des alten Kodex, Gerichte und Behörden zögen das freiwillige Regelwerk regelmäßig hinzu. Der neue Orientierungsrahmen thematisiert auch Interessenkonflikte.

## Fossiles Divestment in Milliardenhöhe

Immer mehr Anleger kündigen an, sich ganz oder teilweise aus Investitionen in Kohle, Öl und Gas zurückzuziehen. Bis September taten dies 430 Institutionelle und gut 2000 Privatanleger aus 43 Ländern. Sie verfügen über ein verwaltendes Vermögen von mehr als 2.600 Milliarden Dollar, so der »**Divestment-Report**« von Arabella Advisors. Das sei das 50-Fache der 2014 festgestellten Summe. Einige Investoren stoppen Investitionen in fossile Energien komplett, andere schließen Kohle oder Schiefergas aus, manche führen Umsatzschwellen ein. Viele sagten zugleich zu, den Klimaschutz mitzufinanzieren. Diese angekündigten Investitionen betragen addiert laut Arabella 785 Milliarden Dollar. Unlängst kamen der französische Versicherer Axa, Norwegens Staatsfonds, der Weltkirchenrat, zwei staatliche US-Pensionsfonds, die kanadische Ärztevereinigung, Universitäten und Stiftungen hinzu.

Gegen Divestment sprach sich vor wenigen Tagen allerdings die Dachorganisation der britischen kommunalen Pensionsfonds »**LAPFF**« aus: Das Local Authority Pension Fund Forum plädiert in neuen Leitlinien für aktive Unternehmensdialoge.

## Österreichische Vorsorgekassen zertifiziert

Unter österreichischen Institutionellen verbreitet sich die Beachtung von Umwelt-, Sozial- und Governance in der Kapitalanlage. Bei Vorsorgekassen hat sich dies als Standard etabliert: Acht von zehn lassen von der österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (»**Ögut**«) die Einhaltung nachhaltiger Kriterien prüfen. Sie gelten als Vorreiter der Finanzbranche: Sie hätten Ende 2014 ein verwaltetes Vermögen von 7,3 Milliarden Euro nachhaltig veranlagt, sagte Generalsekretärin Monika Auer im September. Für die Nachhaltigkeitszertifizierung der betrieblichen Vorsorgekassen und Pensionskassen prüft die Ögut, nach welchen Grundsätzen und Kriterien Anlageentscheidungen fallen und ob sie im Berichtszeitraum tatsächlich nachhaltig ausgerichtet waren. Auch die Transparenz und Kommunikation des Nachhaltigkeitsengagements wird analysiert. Die Zertifikate werden in Gold, Silber und Bronze vergeben. Ögut gehört zu einem europäischen Konsortium, das im Juni eine »**Weiterbildung für Berater**« startete, damit sie mehr Anleger für nachhaltige Geldanlagen gewinnen.

## Nutzen von Klimareporting höher als die Kosten

Behauptungen von Unternehmen, mit der Offenlegung von Klima- und Emissionsdaten seien unverhältnismäßig hohe Kosten verbunden, »erweisen sich als kaum haltbar«. Das Fazit zieht eine Studie der Unternehmensberatung KPMG für die Investoreninitiative Carbon Disclosure Project (CDP) und die Umweltorganisation WWF. Der Nutzen dürfte die Kosten zumeist deutlich übersteigen. Unternehmen profitieren demnach, indem sie verstärkt Energieeinsparpotenziale entdecken sowie ein besseres Risikomanagement und verbesserte Kundenbeziehungen entwickeln. Dies stärke die Wettbewerbsfähigkeit und bereite Unternehmen besser auf schärfere politische Rahmenbedingungen vor, heißt es. Die »**Studie**« analysierte das Verhältnis von Kosten und Nutzen für Unternehmen ab 250 Mitarbeitern.

ASSET MANAGEMENT

9.10.2015 | Nr. 10

Mit Unterstützung von



# Lügen haben kurze Beine

Wie eine heiße Kartoffel ließen Anleger die **VW-Aktien fallen** – wegen des systematischen Betrugs bei Abgasmessungen. Andere Investoren beurteilen das kritisch. **Was aus dem Skandal zu lernen ist.**

Allein in den ersten fünf Handelstagen seit Herbstbeginn (21.9.) brach der Kurs der Volkswagen-Aktie um 35 Prozent ein, 30 Milliarden Euro an Marktkapitalisierung waren vernichtet. Seit dem Höchststand im März hat sich der Aktienwert mehr als halbiert und einen mehrjährigen Kursanstieg zunichte gemacht (siehe Chart).

Gleich nach Bekanntwerden des Skandals warfen auch Nachhaltigkeitsfonds die Aktie auf den Markt. Zuerst stieß die österreichische Erste Group ihre VW-Anteile im „Erste Responsible Stock Global“ ab, aus ethischen Gründen. Selbes beschloss der Beirat des „Deutschland Ethik 30 Aktienindex“ von Rhein Asset Management (RAM). Der Fonds notiert Werte, die dem Leitfaden der Evangelischen Kirche Deutschlands entsprechen, den „Prime“-Status der unabhängigen Ratingagentur Oekom Research haben und die Prüfung des RAM-Ethikrates bestehen.

## Viele Fonds waren investiert

VW galt weithin als „guter“ Autobauer mit recht hohen sozialen und ökologischen Leistungen. Die Aktie war darum in vielen Fonds gelistet, bei manchen gar als Topinvestment, etwa per 30. Juni mit 3,13 Prozent beim „LBBW Nachhaltigkeit Aktien“. Auch dieser Fonds nutzt das Research von Oekom, doch der Fondsmanager aktivierte frühzeitig das zusätzliche Ausschlusskriterium „kontroverse Wirtschaftspraktiken“ und verkaufte das Paket. Im „S EthikAktien“ der Sparkasse Oberösterreich sind aktuell 0,8 Prozent VW-Aktien enthalten. „Inwieweit wir unser Engagement bei VW-Aktien halten werden ist derzeit offen und wird gerade geprüft“, so ein Sprecher.

Zudem führten bis vor kurzem mehr als 13 Nachhaltigkeitsindizes den Titel, oft als Branchenführer. Das ist Vergangenheit. VW wurde aufgrund der „Fast Exit Regel“ zum 28.9. aus den „Stoxx Global ESG Leaders Indices“ entfernt. ESG steht für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Governance). Es gibt auf den Index keine Fonds, aber Mandate – bei diesen fliegt VW auch raus. Der Konzern wurde daher kurzerhand in der Nachhaltigkeitsstudie zu den 14 gelisteten Dax-Titeln, die Stoxx und die Ratingagentur Sustainalytics am Mittwoch vorstellten, nicht mehr berücksichtigt. Vor dem Rauswurf rangierte der Autobauer auf dem letzten Platz.

## Indizes stoßen VW ab

Im „Euro iStoxx 50 SD KPI Index“ ist VW dagegen weiter enthalten. „Die Indexregeln sehen keinen Fast Exit vor, daher wird dieser Index erst wieder zum nächsten regulären Anpassungstermin im September 2016 überprüft“, so eine Sprecherin. Bei dieser Indexfamilie werden die Mitglieder des Euro-Stoxx-50-Index nach Nachhaltigkeitskriterien unter- oder übergewichtet ohne Einfluss auf die Titelselektion.

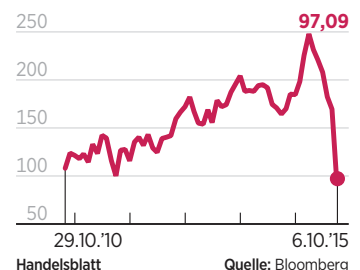
Der tonangebende Dow Jones Sustainability Index (DJSI) hat die Aktie zum 6. Oktober aus seinen Indizes ersatzlos gestrichen. Eine Medien & Stakeholder Analyse hatte ermittelt, inwieweit der Konzern verantwortlich ist und wie er damit umgeht, so ein Sprecher des für den DJSI zuständigen Schweizer Vermögensverwalters Robeco SAM. In jenen Tagen sagte Reto Ringger, einst Mitbegründer der Indexfamilie und heute Vorstandschef der Globalance Bank in Zürich, diesem Magazin: „Wenn ein

PRODUKTE &amp; KONZEPTE

9.10.2015 | Nr. 10

## Volkswagen

Aktienkurs in Euro



## Schweigen im Walde

Einige **konventionelle Fonds** mit guten bis mittleren externen Nachhaltigkeitsbewertungen wollten sich nicht äußern, ob sie die VW-Aktien weiter halten (siehe Tabelle Seite 11). Bei der DWS, Fondsgesellschaft der Deutschen Bank, hieß es, sie könne **aus Compliance-Gründen keine Aussagen** zu einzelnen Fonds machen, und bei brandaktuellen Themen äußere sie sich sechs Wochen später, um alle Anleger gleich zu behandeln. Es schimmerte durch, das nicht verkauft wurde.

Unternehmen dermaßen die Gesetze verletzt und das Vertrauen der Kunden hintergeht, müsste die Aktie aus Nachhaltigkeitsindizes verschwinden. Eine derart riesige Dimension ist kaum aufzuwiegen mit Positivpunkten für andere Leistungen.“ Genau so entschied dann ein spezielles, bei großen Kontroversen eingeschaltetes Komitee. Ein plötzliches Aus passiert aber sehr selten, dieses Jahr gleichwohl zum zweiten Mal (Kontext). Normalerweise beschließen die Analysten einmal jährlich dessen Zusammensetzung – das war just vor VWs Rausschmiss geschehen. So kann man sich irren.

## Schwarze Schwäne machen ESG-Analyse nicht überflüssig

Will heißen: Auch Nachhaltigkeitsanalysten können nicht sämtliche Unredlichkeiten, Betrugereien oder Verstöße gegen Gesetze und öko-sozialen Standards vorhersehen. Entsprechenserklärungen zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK), wie VW sie drei Mal für 2012 bis 2014 abgab, sagen dazu nichts. Eben so wenig Gewähr für Integrität bieten die Mitgliedschaften beim Nachhaltigkeitsforum Econsense des Industrieverbandes BDI oder bei der UN-Unternehmensinitiative Global Compact.

„ESG“-Research ist also kein Garant gegen Großunfälle oder menschliches und unternehmenspolitisches Versagen. Zwangsläufig bergen nachhaltige Produkte ebenfalls Risiken oder können Fehleinschätzungen unterliegen.

Daraus lässt sich aber nicht schließen, dass es nichts bringe, auf gute Unternehmensführung zu achten und zu drängen. Im Gegenteil: Nachhaltigkeitsresearch senkt nachweislich Risiken. Darum waren – anders als Süddeutsche Zeitung und FAZ unermüdlich behaupten – die meisten nachhaltigen Fonds weder in Lehman Brothers noch 2010 in BP investiert. „In der Vergangenheit führte die Governance-Analyse der Erste Asset Management dazu, Anlagerisiken zu vermeiden, etwa in den Fällen von Enron oder Petrobras“, berichtet deren Chief Investment Officer Gerold Permoser.

Der Fall VW bestätige die Hypothese „Schlechte Governance kostet“. VW steht vor hohen Umrüstungskosten für Millionen von Fahrzeugen, milliardenschweren Schadensersatzklagen und strafrechtlichen Konsequenzen. Der enorme Imageschaden dürfte sich nach Einschätzung von Beobachtern auch in den Auftragsbüchern niederschlagen – zulasten der Beschäftigten.

„Wie man am Beispiel VW erneut sehen kann, sind ethische Maßstäbe nicht bloß ein „nice to have“ fürs eigene Gewissen. Sie haben früher oder später Auswirkungen ▶

PRODUKTE & KONZEPTE  
9.10.2015 | Nr. 10

### Ausgeschlossen

Ende Juli warf das DJSI Committee den **japanischen Elektronikgiganten Toshiba** aus dem Welt- und dem Asienindex nach einem langem Bilanzskandal, der zu Beginn desselben Monats bekannt geworden war. Toshiba war rund 15 Jahre im Index notiert.

Für Aufsehen hatte 2010 der Fall des **Ölkonzerns BP** gesorgt: Nach der Explosion der Ölplattform Deepwater Horizon und der Ölpest im Golf von Mexiko flog BP aus der Indexfamilie. Es war das erste Mal seit langem, dass die Schweizer außerhalb des Turnus hart eingriffen.

## VW in Publikumsfonds - was ist daraus geworden?

Eine Auswahl an Nachhaltigkeitsfonds und Fonds mit mittlerer bis guter FER\*-Nachhaltigkeitsbeurteilung

| Anlageprodukt<br>Stand: 30.09.2015                                  | ISIN         | Status<br>VW  | Vol in<br>Mio. € | zugelassen in      | Fondsmanager oder KAG                |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|------------------|--------------------|--------------------------------------|
| <b>Nachhaltige Aktienfonds</b>                                      |              |               |                  |                    |                                      |
| Deutschland Ethik 30 Aktienindexfonds                               | LU1044465158 | verkauft      | 10               | DE, AT, CH         | Rhein Asset Management / IP Concept  |
| Erste Responsible Stock Global                                      | AT0000A01GL7 | verkauft      | 175              | AT, DE, CH, SG, ES | Erste Group                          |
| NordLB AM DVAM                                                      | DE000A1J3WK1 | Watchlist     | 15               | DE                 | Deutsche Vorsorge Asset Management   |
| LBBW Nachhaltigkeit Aktien                                          | DE000A0NAUP7 | verkauft      | 27               | DE                 | Landesbank Baden-Württemberg         |
| S EthikAktien                                                       | AT0000681168 | in Prüfung    | 12               | AT                 | Sparkasse Oberösterreich KAG         |
| <b>Nachhaltige Rentenfonds</b>                                      |              |               |                  |                    |                                      |
| Superior 1 - Ethik Renten**                                         | AT0000855606 | in Prüfung    | 229              | AT, DE             | Schellhammer & Schattera             |
| <b>herkömmliche Aktienfonds mit FER-Rating* und VW als Top-Wert</b> |              |               |                  |                    |                                      |
| iShares Core Dax UCITS ETF (DE)                                     | DE0005933931 | investiert*** | 8178             | DE                 | Blackrock Asset Management           |
| Fidelity Fd. Eur. Growth E Acc EUR                                  | LU0115764192 | k.A.          | 7763             | DE                 | Fidelity Investments                 |
| DBXT DAX UCITS EFT 1C                                               | LU0274211480 | k.A.          | 4361             | DE                 | db x-trackers                        |
| DWS Deutschland                                                     | DE0008490962 | k.A.          | 5181             | DE                 | Deutsche Asset und Wealth Investment |
| Lyxor EFT Euro Stoxx 50 A                                           | FR0007054358 | k.A.          | 6925             | DE                 | Lyxor International                  |

\*FER steht für Finance & Ethics Research der Software Systems; \*\*Fondsvolumen zum 31.07.2015; \*\*\*bleibt investiert, solange VW im Dax 30 ist;

Handelsblatt

Quelle: eigene Recherchen; Unternehmensangaben

auf die Reputation und – Überraschung – irgendwann auch auf die Finanzstärke“, sagt Anlageberater Ingo Scheulen aus Bad Salzuflen. Er warnt vor den sogenannten „Blue Chips“. Blue Chip heiße nur, dass es um umsatzstärkste Aktienkonzerne gehe, nicht aber um – wie selbst institutionelle Anleger oft fälschlicherweise glaubten – beständige Sicherheit und Wertsteigerungen.

## Schlechte Unternehmensführung ist teuer

Aus gutem Grund dienen ESG-Analysen der Risikominimierung. Heute besteht ein Firmenwert Experten zufolge zu rund 80 Prozent aus der Reputation und nur die restlichen 20 Prozent aus in Geld bezifferbarem Kapital. Wer die ESG-Risiken für die Reputation bei Investmententscheidungen außer Acht lässt, wird womöglich seiner treuhänderischen Verantwortung nicht gerecht. Es geht nicht um eine Werteentscheidung, sondern die bewusste Analyse sämtlicher möglicher Risiken.

„In der Tat kam der VW-Skandal nicht aus heiterem Himmel. Der Rep Risk Index (RRI) lag kurz zuvor bereits bei 66 Punkten, was ein hohes Risiko bedeutet, ähnlich dem bei BP vor dem Deepwater-Horizon-Vorfall“, sagt Philipp Aeby, Geschäftsführer der Schweizer Risikoanalysefirma Reprisk. Es sei anzunehmen, dass er weiter steige, wenn sich die Geschichte ausweite – ähnlich wie bei der BP-Ölkatastrophe.

Aus dem VW-Debakel muss aber auch das Segment nachhaltiger und verantwortlicher Geldanlagen lernen. „Als Nachhaltigkeitsinvestoren müssen wir noch besser hinschauen“, räumt Permoser ein. „Wir müssen in der Analyse noch länger dran bleiben, noch hartnäckiger Fragen stellen und die erhaltenen Antworten noch kritischer hinterfragen.“ Das nachhaltige Asset Management könne eine Speerspitze für traditionelle Manager sein, weil es geübt sei, die richtigen Fragen zu stellen und „weiche“ Informationen zu verarbeiten. „Wir müssen aber lernen, bessere Instrumente zu entwickeln, um Fälle schlechter Governance zukünftig früher identifizieren zu können.“

## Lektion auch für Nachhaltigkeitsanalysen

Außerdem ist es erforderlich, die Probleme und Investmentalternativen aus einem gesamtheitlichen Blickwinkel abzuwägen. „Es besteht der Verdacht, dass die Manipulation von Abgasmessungen ein generelles Problem der Automobilbranche darstellt und somit auch noch weitere Hersteller betroffen sein könnten“, heißt es bei Oekom. Angesichts der seit Jahren praktizierten Manipulation von CO<sub>2</sub>-Abgastests in der Branche hätte eine kritischere Begleitung der Praxis von Abgastests stattfinden müssen und „muss vor allem jetzt stattfinden“, so das Londoner Researchnetzwerk Eiris.

„Sollte das vorsätzlich betrügerische Verhalten bei einer Vielzahl von anderen Autobauern existieren, gäbe es kein investierbares Universum für einen nachhaltigen Investor mehr“, gibt Ernst Krehan zu bedenken, Mit-Geschäftsführer der Bankhaus Schelhammer & Schattera KAG in Wien. Dann liege die Lösung des Problems nicht nur in der Bestrafung eines oder mehrerer Unternehmen, sondern dann seien Nachhaltigkeitsstandards zu überarbeiten und ihre Einhaltung zu überwachen. „In der Finanzkrise hätte es auch nichts genutzt, nur eine Bank zu bestrafen.“

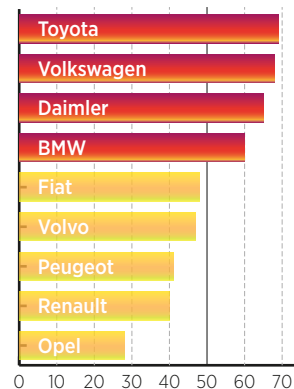
Schellhammer & Schattera hatte keine VW-Aktien im „Superior 4 – Ethik Aktien“, sie wurden wegen dusterer Wirtschaftsdaten im Frühjahr verkauft. „Den Firmen, die den ökonomischen Kriterien nicht entsprechen, nützen auch die beste Nachhaltigkeitsleistungen nichts und umgekehrt.“ Der Aktienfonds hält Renault als Topwert. Researchpartner ist Oekom, wie bei Rhein AM, doch die Wiener investieren anders.

Wohl hat die Gesellschaft VW-Anleihen im Ethik-Rentenfonds. VW sei aus heutiger Nachhaltigkeitssicht solange investierbar, wie sich aus der Bewertung aller Dimensionen ein positives Rating ergebe, meint Krehan. Das Debakel veranlasste Oekom zur massiven Abwertung bei der Produktverantwortung, der Geschäftsethik und der ökologischen Beurteilung von Produkten & Dienstleistungen. Infolgedessen sank die Gesamtnote deutlich von B- auf C+ (auf einer Skala von A bis D). Trotzdem verlor

PRODUKTE & KONZEPTE  
9.10.2015 | Nr. 10

## Reputationsrisiken im Vergleich

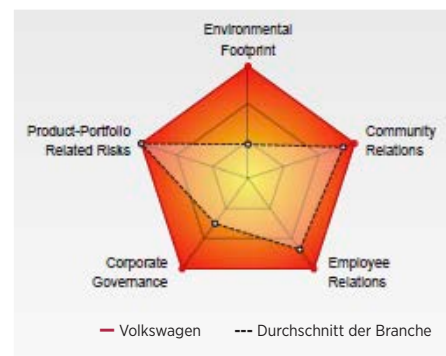
Peak-RRI: höchster Indexwert in den letzten zwei Jahren



Der Index ist hoch, wenn sich heikle Fälle häufen.

Handelsblatt Quelle: RepRisk (2); Stand: 5.10.2015

## Hohe Risikoexposition



Das Reputationsrisiko war bei VW seit Herbst 2014 wegen zahlreicher heikler Vorfälle mit 66 Punkten hoch und stieg im September auf 68, so der Schweizer Informationsdienstleister RepRisk. Dessen Index RRI zeigt, wie sehr eine Firma wegen **Nachhaltigkeitsmängeln** in der Kritik steht in **Medien, Internet** oder bei **NGOs**. Die Gewichtung entsteht aus dem Fokus der Berichterstattung und ist nicht die Einschätzung der Analysefirma. Bei VW wurde vor allem die **Unternehmensführung bemängelt**. Zum Vergleich: Auch der Wert von BP lag vor dem Deepwater-Horizon-Unglück im Jahr 2010 bei 66 - und stieg danach auf 75.

VW nicht den „Prime“-Status, was unter vielen Anlegern auf Unverständnis stieß.

„Wir werden die Lage sorgfältig analysieren und keinen Schnellschuss machen“, sagt Krehan. „Man muss in der Rolle des Richters alle Seiten hören.“ Und es sei als Realität zu akzeptieren, dass auch gute Unternehmen in manchen Dimensionen schlecht seien. „Aber sollte sich herausstellen, dass das Vorgehen weder legal noch legitim war, wird es für VW sehr schwer werden, im Universum zu bleiben.“

Bei Eiris heißt es: „Die als positiv zu bewertenden Maßnahmen gerade in den Bereichen Soziales, Lieferkettenmanagement und Produkteffizienz dürfen nun im Nachhinein nicht außer Acht gelassen werden.“ Der deutsche Eiris-Partner Imug hat seine Kunden vor Anpassung der Bewertung per Mail über das „schwerwiegende Fehlverhalten“ informiert und in der Research-Datenbank ein Warnsignal angebracht, was zu einer Negativbewertung bei diesem Kriterium führt. Imug zieht die jährliche Aktualisierung des Firmenprofils vor, vergibt jedoch keine Gesamtnoten. Stattdessen stellten die Hannoveraner Anlegern dar, wie sie dieses Vorkommnis bei ihrer eigenen Bewertung einfließen lassen können. Ein Urteil müssen die Investoren selbst fällen.

## VW trotz Abwertung investierbar

Ganzheitlich will Markus Schön die Sache sehen. Er ist Geschäftsführer der Deutsche Vorsorge Asset Management aus Detmold, die den „NordLB AM DVAM“ managt. „Es ist kein ökologischer, sondern ein nicht minder verwerflicher moralischer Skandal, weshalb wir unmittelbar nach Bekanntwerden die Anlagen auf unsere Nachhaltigkeits-Watchlist genommen haben. Entscheidend wird nun sein, wie der Konzern diesen Skandal aufarbeitet und welche Konsequenzen gezogen werden.“

Aber man mache es sich zu leicht, nun auf die Hybrid-Technologie von Toyota zu setzen. „Denn die Entsorgung der schadstoffbehafteten Batterien und Akkus ist bis heute nicht geklärt und fließt in die tatsächliche Umweltbilanz nicht ein.“ Technologien mit ungelösten Entsorgungsproblemen seien gerade nicht nachhaltig. RepRisk hat bei Toyota ebenfalls ein hohes Reputationsrisiko festgestellt (s. Grafik S. 12).

Beimischungen von Aktien und VW-Anleihen, deren Renditen teils sehr hoch sind, sind laut Schön weiter interessant. „Deswegen beurteilen wir die Entscheidung einiger Nachhaltigkeitsfonds, VW aus Portfolios zu streichen, sehr kritisch.“ Der Konzern sei vielfach Technologieführer und könne in der noch fossil getriebenen Wirtschaft ein wichtiger Partner sein, um ökologisch nachhaltige Entwicklungen sicherzustellen.

## Sauberer Technikvergleich nötig

Das bedeutet insbesondere für solche Umwelttechnikfonds eine Herausforderung, die stark auf die Autoindustrie setzen. Das Fonds-Schwergewicht „Pioneer Global Ecology“ war im Juni zu zehn Prozent in Autotitel investiert, wenn auch nicht in VW. Bei anderen Umwelttechnikfonds hingegen, etwa der Green-Invest-Serie von Swisscanto, ist die Automobilindustrie den Angaben zufolge ausgeschlossen.

Für die Aussteiger stellt sich die Frage: Wann und zu welchen Bedingungen können sie wieder in die Aktie investieren? Bei einer erneuten Auswahlüberprüfung des „Deutschland Ethik 30“ werde die RAM eine Wiederaufnahme des Autobauers überprüfen, sagte Geschäftsführer Martin Stölzel unlängst dem Handelsblatt. „Ich sehe aber gerade kein Szenario, bei dem wir die VW-Aktien wieder aufnehmen würden.“

Auf die Frage, was VW tun müsse, um wieder in den DJSI-Index zu gelangen, hieß es bei Robeco SAM, die Lage werde bei der nächsten regulären unternehmerischen Nachhaltigkeitsprüfung 2016 erneut analysiert und bewertet. Die Causa VW dürfte Analysten, Investoren und Vermögensverwalter noch lange auf Trab halten. Bernd Mikosch, Chefredakteur von Fonds professionell, gab Anlegern zudem zu bedenken, sie gäben „den Unternehmen mit ihren sehr hohen Ansprüchen einen Anreiz, sich grüner darzustellen, als sie es tatsächlich sind (...)“. Wer ein gutes Gewissen und eine hohe Rendite haben wolle, solle sich dieser möglichen Nebenwirkung bewusst sein.

**Susanne Bergius**

PRODUKTE & KONZEPTE

9.10.2015 | Nr. 10

## Schadensersatzklagen angepeilt

Nach den Milliardenverlusten an VW-Marktkapitalisierung seit 21.09.2015 erwägen Juristen und Anleger Schadensersatzklagen. VW hat wohl nicht nur gegen Vorschriften der **US-Umweltbehörde** und des **Clean Air Acts** verstoßen, sondern auch gegen kapitalmarktrechtlichen Pflichten. Nach **§ 15 des Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)** müssen deutsche Emittenten sie selbst betreffende Insiderinformationen unverzüglich bekannt geben - zwecks Chancengleichheit der Marktteilnehmer.

„Wir recherchieren, wann die Volkswagen AG eine Ad-hoc-Mitteilung hätte machen müssen. Dies ist entscheidend für Schadensersatzansprüche von Aktionären“, sagt Daniel Vos, Fachanwalt der **Kanzlei Müller Seidel Vos** in Köln. „Vom Stichtag hängen die Schadenssummen ab als auch, wie viele Aktionäre klagen können.“ Vos steht mit US-Kanzleien, Vermögensverwaltern und Family Offices in Kontakt. „Wir werden in den nächsten Wochen **die ersten Klagen einreichen**.“

Inzwischen ist es wahrscheinlich, dass Vorstände **nicht erst 2014** von Untersuchungen wussten, sondern womöglich sind sie **schon vor 2009** durch Mitarbeiter vor illegalen Abgasmessungen gewarnt worden. Im Wissen darum, hätten Anleger die Aktie eventuell nicht gekauft, so Vos.

Auch die Kanzlei Baum Reiter & Kollegen bereitet sich auf eine **Sammelklage** vor und bietet Betroffenen eine kostenlose Schadensersatzprüfung an. Mit dem Thema befassen sich laut Responsible Investor zudem die Kanzlei TILP, Tübingen, und die US-Firma Kessler Topaz Meltzer & Check.

# Gut gesagt, ...

KÖPFE & AUSSENANSICHT  
9.10.2015 | Nr. 10

„Wenn es bei den bisherigen Zielen bleibt, wird die Welt bereits 2040 ihr gesamtes Budget an Klimagasemissionen aufgezehrt haben. Es wird dann praktisch unmöglich, den Anstieg der Temperaturen auf zwei Grad zu begrenzen. (...)“

**Die Ansage an die Industrie muss lauten: Wenn ihr dem Klimawandel nicht Rechnung tragt, trifft ihr die falschen Entscheidungen – nicht nur für die Umwelt, sondern auch für eurer Geschäft.“**

Das sagte Fatih Birol, der neue Chef der Internationalen Energie-Agentur (IEA) der Süddeutschen Zeitung am 8. September 2015 vor dem Hintergrund einbrechender Erdöl- und Gaspreise und dem Beschluss der G7-Staaten, die Wirtschaft zu dekarbonisieren und den Energiesektor bis 2050 CO<sub>2</sub>-frei zu machen.

„Die staatliche Förderung fossiler Energien behindert die notwendige Energie- und Klimawende.“

Das stellt der neue » **OECD-Bericht „Inventory of Support Measures for Fossil Fuels 2015“** fest. Er kritisiert, dass die Regierungen von 34 OECD-Staaten und sechs Schwellenländern für die Subventionierung jährlich zwischen 160 und 200 Milliarden US-Dollar ausgeben. Insgesamt gibt es ca. 800 Anreizprogramme und Steuervergünstigungen für die Produktion und den Verbrauch fossiler Energieträger. Der Bericht verdeutlicht die Spielräume der Staaten, um Subventionen und Emissionen zu reduzieren.

„Wie glaubwürdig die EU in Fragen der Menschenrechte ist, das hängt in der aktuellen Situation davon ab, wie wir in Europa mit jenen Menschen umgehen, die bei uns Zuflucht suchen.“

Das sagte Bundespräsident Joachim Gauck im Juli über den Umgang mit Flüchtlingen. Diese Woche ergänzte er gegenüber dem US-Präsident Barack Obama, dass sich Europa und auch die USA für lebenswerte Bedingungen in den Heimatländern der Flüchtlinge engagieren müssten.

Nachhaltigkeit ist kein Teil unserer Firmenpolitik.

Es ist unsere Firmenpolitik.

Weitere Infos finden Sie unter [hvb.de](http://hvb.de)

Willkommen bei der  
**HypoVereinsbank**  
Member of **UniCredit**

Das Leben ist voller Höhen und Tiefen. Wir sind für Sie da.

Im Banken-Rating von oekom research (2011) belegt die HypoVereinsbank erneut Platz 1 unter den weltgrößten Geschäftsbanken – und gilt damit als nachhaltigstes Unternehmen der Branche.

## Fragen über Fragen – Frankfurt will Antworten liefern

Wann ist ein Ökofonds ein Ökofonds? Wie sind gute nachhaltige Geldanlage erkennbar? Ist es Illusion, dass SRI-Rentenanlagen besser performen? Wie wirken Dialoge mit Unternehmen in der Praxis? Welche globale Markttrends und finanzielle Renditen zeichnen sich bei Impact Investments ab? Das sind zentrale Fragestellungen der diesjährigen »Konferenz „Nachhaltige Geldanlagen“ der Frankfurt School am 4. November in Frankfurt. Diskutiert wird anlässlich des neuen Qualitätssiegel-Konzepts des Forum Nachhaltige Geldanlagen auch die Frage, ob Labels und Ratings die Übersicht erleichtern und als Anreiz wirken können, konventionelle Fonds zu nachhaltigen Produkten weiterzuentwickeln. Aktuelle Vorfälle stellen die Ratingbranche auch vor Herausforderungen – die Causa VW zeigt das Problem (siehe Seite 10f). Die Konferenz wendet sich insbesondere an Fach- und Führungskräfte institutioneller Investoren, Fondsgesellschaften, Vermögensverwaltern und Finanzdienstleistern.

## Sozialverträgliche IT-Hardware beschaffen

Wirtschaft und Finanzwelt funktionieren nur mit Informations- und Kommunikationstechnologie. Doch die Arbeitsbedingungen bei deren Produktion grenzen an Ausbeutung. Um menschenwürdige Herstellungsweisen auszuloten, laden die Nichtregierungsorganisationen Weed e.V. (World Economy, Ecology & Development) und das Eine-Welt-Netz-NRW zum Dialog ein. Die »Konferenz zur sozialverträglichen Beschaffung von IT-Hardware am 17. November in Gelsenkirchen thematisiert, wie Unternehmen, Händler, das öffentliche Beschaffungswesen und NGOs zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen in der globalen IT-Industrie beitragen können. Thematisiert wird auch deren Wirkungspotenzial – also was bei den Arbeiterinnen ankommt.

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Erscheinungsart:** kostenloses Abonnement

**Konzeption & Organisation:** Susanne Bergius  
**Redaktion:**

Susanne Bergius, Jürgen Röder (Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV)

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:** [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)

**Kontakt:** [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de)  
+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,  
[www.iqm.de/newsletter](http://www.iqm.de/newsletter)  
Email: [kundenbetreuung@iqm.de](mailto:kundenbetreuung@iqm.de)  
+49(0)211-887-3355

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH  
(Verleger im Sinne des Presserechts)  
Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf  
Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de),  
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)

**Geschäftsführung:**

Gabor Steingart (Vorsitzender),  
Frank Dopheide, Ingo Rieper  
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

MELDUNGEN & AUSBLICK

9.10.2015 | Nr. 10

Mit Unterstützung von

**ROBECOSAM**  
Sustainability Investing

**DNB**

**Bank für Kirche und Caritas eG**

**Steyler Ethik Bank**  
Wo Geld Gutes schafft

**Petercam** | Institutional Asset Management

**GOOD GROWTH FUND**

**imug**

**FONDS Schelhammer & Schattera**  
Werte verbinden uns

**G · E · S**

**south pole group**

## BUSINESS BRIEFING zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 13.11.2015.

– Newsletter bestellen unter [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)