

Nachhaltigkeit von Unternehmen im Vergleich

Methodik des Sarasin-Unternehmensratings

Inhalt

Zusammenfassung	4
Das Unternehmensrating als Teil des Nachhaltigkeitsratings	6
Methodik des Unternehmensratings	7
Anwendung des Bewertungssystems - Beispiele	16
Kontakte	35
Publikationen	36

Zusammenfassung

Grundkonzept des Sarasin-Nachhaltigkeitsratings

Die ökologischen und sozialen Einflüsse von Unternehmen sind eng mit Herstellung und Gebrauch ihrer Produkte verknüpft und daher in erster Linie branchenspezifisch. Sarasin beurteilt die Nachhaltigkeit von Unternehmen danach, wie diese mit diesen branchenspezifischen Risiken umgehen. Die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen erfolgt daher mit einem zweidimensionalen Nachhaltigkeitsrating, bestehend aus Branchenrating (siehe unser Hintergrundpapier vom September 2006) und Unternehmensrating. Das kombinierte Rating entscheidet über die Investierbarkeit in unseren Nachhaltigkeitsfonds.

Methodik des Unternehmensratings

Das Unternehmensrating beurteilt die ökologische und soziale Leistung eines Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen derselben Branche: Die Umweltbewertung beurteilt die Leistung bei der Verringerung der Umweltbelastungen (Energie, Wasser, Schadstoffemissionen, Abfälle) entlang des Produktlebenszyklus, d.h. neben der Produktion selbst auch in der «Vorproduktion» (Lieferanten und Rohstoffe) und bei der Produktentwicklung. Die Sozialbewertung beurteilt, in welchem Masse ein Unternehmen zum Interessenausgleich mit seinen Anspruchsgruppen (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Kapitalgeber, Konkurrenten, allgemeine Öffentlichkeit) beiträgt, und zwar in den vier sozialen Themenbereichen Gesundheit, Partizipation, Wohlstandsverteilung und Wissen. Die Relevanz der verschiedenen Umwelt- und Sozialaspekte variiert je nach Branche und wird entsprechend unterschiedlich gewichtet.

Finanzielle Relevanz des Unternehmensratings

Für den Anleger ist das Nachhaltigkeitsrating nicht nur aus ethischer Sicht wichtig (Ausschluss nicht-nachhaltiger Unternehmen von einem Investment), sondern auch aus finanzieller Sicht. Denn nachhaltigere Unternehmen können ökologisch und sozial begründete Risiken vermeiden und entsprechende Chancen nutzen, was wiederum die Aktienperformance positiv beeinflusst:

- ◆ **Umweltrisiken und -chancen:** Ein Kriterium unserer Umweltbewertung betrifft den Energieverbrauch der Produkte. Vor dem Hintergrund der weltweiten Anstrengungen zum Klimaschutz und Sicherung der Energieversorgung bestehen für Hersteller energieintensiver Produkte wie die Automobilindustrie zunehmend Risiken durch umweltpolitische Auflagen. Die kürzlich beschlossenen Vorgaben der EU zur Reduktion der Auto-CO₂-Emissionen werden für die Branche erhebliche Kosten nach sich ziehen. Demgegenüber bestehen für Anbieter von energieeffizienten Fahrzeugen oder erneuerbaren Energien entsprechende Geschäftschancen. Deren Aktienkurse haben sich demzufolge überdurchschnittlich entwickelt.
- ◆ **Soziale Risiken und Chancen:** Ein Kriterium unserer Sozialbewertung ist der Schutz der Gesundheit der Kunden. Gesundheitliche Risiken bestehen unter anderem in der Pharma- und Nahrungsmittelbranche (Nebenwirkungen von Arzneimitteln, Lebensmittel mit hohem Fettgehalt, Schadstoffe in Lebensmitteln). Lebensmittelskandale oder Todesfälle durch Nebenwirkungen von Arzneimitteln haben für die betroffenen Unternehmen zu erheblichen Schadensersatzkosten und Umsatzeinbrüchen geführt, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Aktienkurse. Gleichzeitig eröffneten sich aber Geschäftschancen für Unternehmen, die sich auf «gesunde» Produkte

spezialisiert haben. So erlebt der Markt für Bio-Nahrungsmittel aktuell einen regelrechten Boom.

Ein für die Bekleidungs-, Handels-, und Elektronikbranchen wichtiges Bewertungskriterium sind die sozialen Standards in der Lieferkette. Im Zuge der «Globalisierung» haben diese Branchen grosse Teile ihrer Produktion in Schwellenländer ausgelagert. Dies hat zu Kostensenkungen geführt, gleichzeitig aber öffentliche Kritik wegen schlechter Arbeitsbedingungen in den Zulieferbetrieben provoziert. Insbesondere für die Markenartikelunternehmen, deren Unternehmenswert sehr stark von der Reputation ihrer Produktmarken abhängt, resultiert daraus ein erhebliches finanzielles Risiko.

Die Beziehung zu den Mitarbeitern ist für alle Branchen ein mehr oder weniger zentrales soziales Thema. Gute Arbeitsbedingungen sind nicht nur Voraussetzung für zufriedene Mitarbeiter, sondern tragen, empirischen Studien zufolge, auch zu einer besseren Aktien-Performance bei.

Schliesslich hat auch das Thema Corporate Governance (Anspruchsgruppe Kapitalgeber in unserem Nachhaltigkeitsrating) in den letzten Jahren als Folge verschiedener Unternehmensskandale viel Beachtung gefunden. Eine gute Corporate Governance trägt z.B. durch unabhängige und funktionierende Kontrollmechanismen zur Reduktion finanzieller Risiken in Unternehmen bei.

Die Beispiele verdeutlichen die Zusammenhänge zwischen ökologischen und sozialen Auswirkungen und finanzieller Performance von Unternehmen. Dass solche Zusammenhänge bestehen, kann heute als gesichert gelten. In den letzten Jahren wurde eine Anzahl von empirischen Studien durchgeführt, die dies mehrheitlich bestätigen. Das Nachhaltigkeitsrating ist damit auch Voraussetzung für eine gute finanzielle Performance von nachhaltigen Kapitalanlagen. Wie gross dieser Beitrag ist, hängt allerdings davon ab, ob das Rating die relevanten Umwelt- und Sozialaspekte ausreichend widerspiegelt. Sarasin hat sein Bewertungssystem weg von einem breit angelegten Kriterienraster auf die branchenspezifisch relevanten Aspekte fokussiert und damit die finanzielle Relevanz des Unternehmensratings erhöht.

Das Unternehmensrating als Teil des Nachhaltigkeitsratings

Sarasin Sustainability-Matrix®

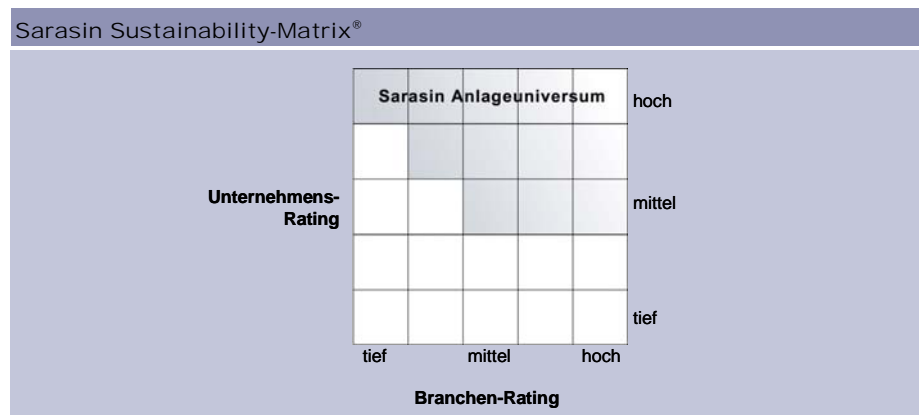
Im Nachhaltigen Investment ist die Umwelt- und Sozialanalyse von Unternehmen eine zentrale Entscheidungsgrundlage zusätzlich zur Finanzanalyse. Sarasin hat hierfür ein zweidimensionales Bewertungsverfahren (Sarasin Sustainability-Matrix®) entwickelt:

- ◆ **Branchen-Rating:** Vergleichende Bewertung der Branchen anhand ausgewählter Umwelt- und Sozialkriterien.
- ◆ **Unternehmens-Rating:** Vergleichende Umwelt- und Sozialbewertung der Unternehmen innerhalb einer Branche.

Das Branchenrating berücksichtigt, dass die ökologischen und sozialen Auswirkungen von Unternehmen im wesentlichen durch ihre Produkte und damit ihre Branchenzugehörigkeit bestimmt sind. Das Unternehmensrating beurteilt dann, wie gut das jeweilige Unternehmen mit diesen branchenspezifischen Umwelt- und Sozialrisiken umgeht und entsprechende Chancen nutzt, und zwar jeweils im Vergleich zu anderen Unternehmen derselben Branche («Best-in-Class»).

Nachhaltigkeitsrating bestimmt Investierbarkeit

Die nachhaltigen Publikumsfonds der Bank Sarasin investieren nur in Titel, die im Sarasin Anlageuniversum (schraffiert) positioniert sind.



Quelle: Bank Sarasin

Rolle des Unternehmensratings

Das Unternehmensrating entscheidet über die Investierbarkeit eines Unternehmens. Dabei ist die Schwelle für die Investierbarkeit je nach Branche verschieden: Je geringer die Nachhaltigkeit der Branche, desto besser muss das Unternehmensrating sein, um sich zu qualifizieren. So sind in Branchen mit dem Nachhaltigkeitsrating «tief», – d.h. hohen Umwelt- und Sozialrisiken -, nur solche Unternehmen qualifiziert, die ein Unternehmensrating von «hoch» erreichen. In Branchen mit einer hohen Nachhaltigkeit bzw. geringen Risiken reicht bereits ein «mittleres» Unternehmensrating.

Ziel: Überblick über Methodik des Unternehmensratings

Das vorliegende Papier gibt einen Überblick über die Methodik des Unternehmensratings und diskutiert auch die Einflüsse auf die finanzielle Performance von Unternehmen. Ein entsprechendes Hintergrundpapier zu unserem Branchenrating wurde 2006 veröffentlicht.

Methodik des Unternehmens-ratings

Grundphilosophie

Nachhaltige Entwicklung

Das Konzept der «nachhaltigen Entwicklung» besagt, dass sich die Wirtschaftsentwicklung innerhalb bestimmter natürlicher und sozialer «Leitplanken» bewegen muss.

Die derzeitige globale Wirtschaftsentwicklung erfüllt die Bedingung der Nachhaltigkeit in grossen Teilen nicht. Dies manifestiert sich in verschiedenen ökologischen und sozialen Risiken, zum Beispiel der Verknappung natürlicher Rohstoffe, Klimawandel durch Treibhausgasemissionen, gesellschaftliche Konflikte und Arbeitskonflikte. Das gilt für das globale Wirtschaftssystem bis hin zu den einzelnen Unternehmen.

Die wirtschaftliche Entwicklung bewegt sich in eine nachhaltigere Richtung, wenn sich diese Risiken für Umwelt und Gesellschaft verringern. «Nachhaltige Unternehmen» sind dann solche, die zu einer solchen Risikoreduktion beitragen.

Branchenrating misst
Risikoexposition

Die spezifische Exposition eines Unternehmens in Bezug auf diese Risiken hängt wesentlich mit seinem Produktspektrum und daher seiner Branchenzugehörigkeit zusammen. Zum Beispiel weist die Chemieindustrie als einer der grössten Energieverbraucher und Produzent einer grossen Zahl von umwelt- und gesundheitsgefährdenden Stoffen ein hohes Risikopotential auf. Demgegenüber sind die ökologischen und sozialen Auswirkungen einer Branche wie der Telekommunikation vergleichsweise gering. Das Branchenrating vergleicht diese Risiken zwischen den einzelnen Branchen (siehe unser Hintergrundpapier vom September 2006).

Unternehmensrating misst
Risikomanagement

Unternehmen innerhalb einer Branche gehen mit den branchenspezifischen Risiken unterschiedlich um. Das Spektrum reicht von der Ignorierung, über passive Risikoabwehrstrategien, ein aktives Risikomanagement zur «Beherrschung» bzw. Reduktion der Risiken, bis hin zu pro-aktiven Strategien zur Nutzung entsprechender Chancen. Jedes Risiko beinhaltet gleichzeitig Chancen für diejenigen, die Lösungen für die Risikoreduktion anbieten können. Beispielsweise profitieren Anbieter energieeffizienter Kraftwerkstechnologien und erneuerbarer Energien (Solar, Wind, usw.) vom drohenden Klimawandel. Denn sie bieten Lösungen zur Reduktion von Kohlendioxidemissionen aus der Energieversorgung, weltweit der grösste Emittent dieses Treibhausgases, an. Diese Unternehmen sind aus Nachhaltigkeitssicht zu präferieren, da sie nicht nur ökologische und soziale Risiken reduzieren, sondern davon auch wirtschaftlich profitieren.

Das Unternehmensrating misst, wie gut die Unternehmen ihre branchenspezifischen Risiken in diesem Sinne «managen».

Es basiert auf einem strukturierten Kriterienraster, das Strategien, Massnahmen und effektive Erfolge der Unternehmen zur Lösung der relevanten ökologischen und sozialen Themen misst.

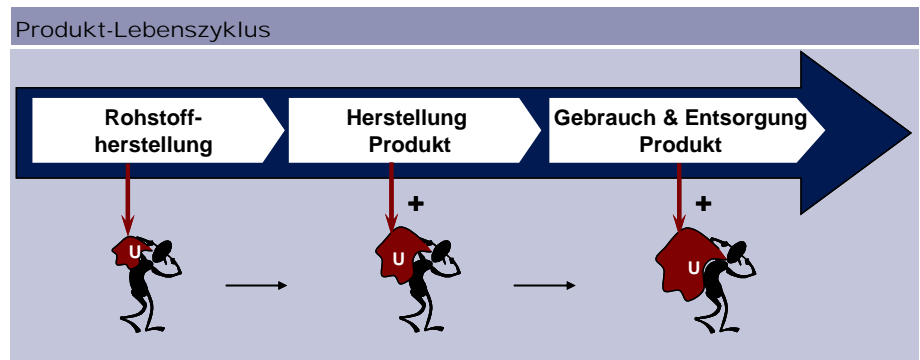
- ◆ Im Bereich Umwelt wird dabei analysiert, in welchem Umfang ein Unternehmen die Umweltauswirkungen seiner Produkte verringert bzw. schon verringert hat. Dabei wird der gesamte Lebenszyklus der Produkte, von Erzeugung der Rohstoffe und Vorprodukte, über die Produktion selbst, bis hin zum Gebrauch und letztlich der Entsorgung betrachtet («Lebenszyklus-Ansatz»).
- ◆ Im Bereich Soziales wird analysiert, in welchem Umfang ein Unternehmen zum Interessenausgleich mit seinen verschiedenen Anspruchsgruppen (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Öffentlichkeit, Investoren, Konkurrenten) und damit zur Vermeidung und Reduktion von Konflikten beiträgt («Stakeholder-Ansatz»).

Je nach Branche differiert die Relevanz der verschiedenen Umwelt- und Sozialthemen und -risiken. Die Kriterien im Einzelnen wie auch deren Gewichtung im Unternehmensrating sind daher branchenspezifisch.

Umweltkriterien des Unternehmensratings

Lebenszyklus-Ansatz

Produkte durchlaufen einen Lebenszyklus. Dieser reicht vom Abbau der Rohstoffe (im Falle der Autoindustrie z.B. Metallerze), über die Herstellung von Werkstoffen, Vorprodukten und Bauteilen (z.B. Stahl oder Reifen), die Produktion selbst bis hin zum Gebrauch und schliesslich der Entsorgung (z.B. Verschrottung). Jede Phase des Lebenszyklus hat Umweltauswirkungen.

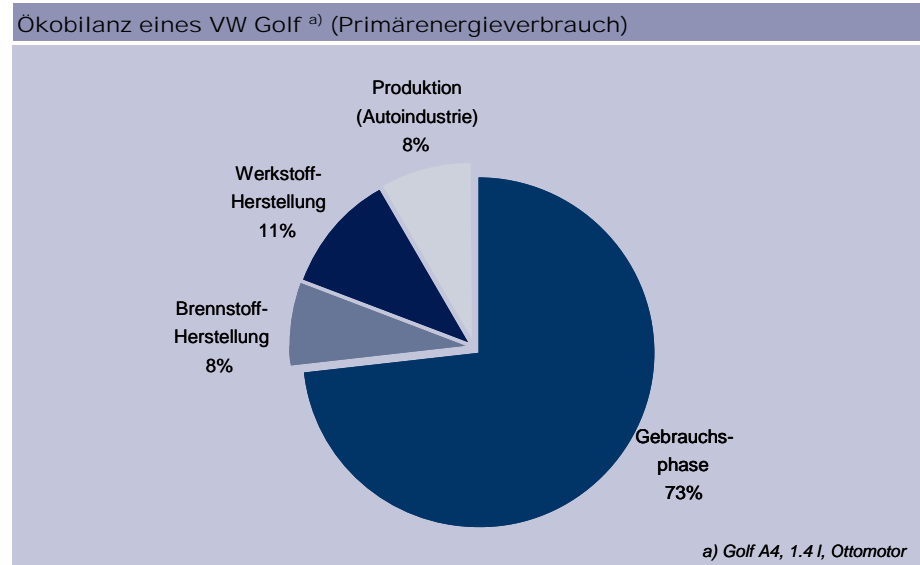


Quelle: Bank Sarasin

Der Hersteller eines Produktes beeinflusst zwar primär nur die Umweltauswirkungen seiner Produktion, über die Auswahl der Materialien und Zulieferer einerseits und die Produktentwicklung andererseits beeinflusst er aber auch die indirekten Umweltauswirkungen des Produktes entlang seines Lebenszyklus. Ebenso ist er von entsprechenden indirekten Risiken betroffen, z.B. einem Verbot bestimmter umweltschädlicher Stoffe in Materialien und Vorprodukten oder Auflagen bei der Entsorgung von Altprodukten. Aktuelles Beispiel ist die sogenannte WEEE-Direktive der EU, die Rücknahme und Recycling von Elektronikschrott regelt. Das EU-Umweltrecht hat explizit das Prinzip der Verantwortung des Produzenten festgelegt. Danach haften Produzenten für Umwelt- und Gesundheitsschäden, die bei Produktgebrauch und -entsorgung entstehen.

Je nach Branche können die indirekten Umweltauswirkungen bedeutender als die direkten Auswirkungen der Produktion sein. So wird z.B. rund 80% des mit

der Automobilindustrie verbundenen Energieverbrauchs durch den Produktgebrauch verursacht (Treibstoffverbrauch und -herstellung), weniger als 10% durch die Produktion der Fahrzeuge selbst (siehe Abbildung unten).



Quelle: Volkswagen 2000

Bewertungskriterien

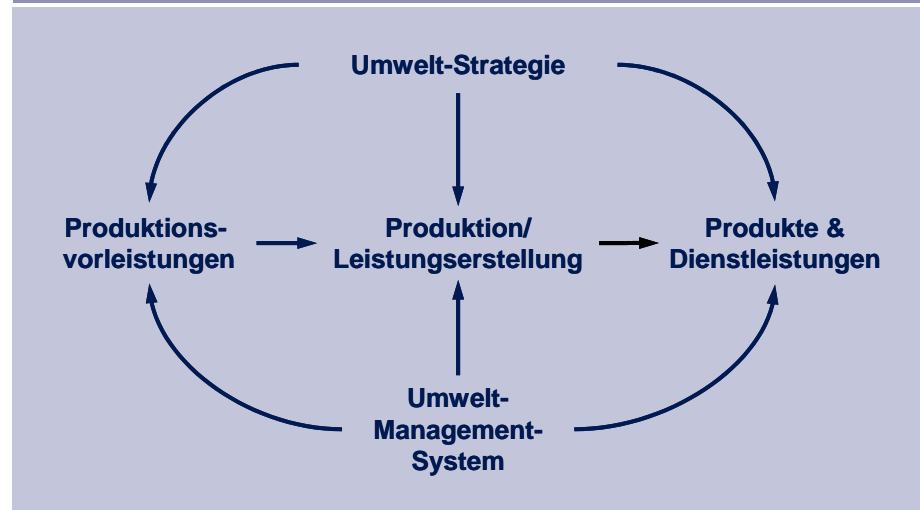
Der Umweltteil der Unternehmensbewertung besteht daher aus den drei Hauptkriterien:

- ◆ **Produktionsvorleistungen:** Hierbei wird die Umweltfreundlichkeit der Lieferkette des jeweiligen Unternehmens bewertet. Hierzu gehört einerseits die Frage, in welchem Masse das Unternehmen bei der Produktentwicklung und im Einkauf Umwelanforderungen an die zugekauften Rohstoffe und Vorprodukte hat und diese auch umsetzt. Andererseits gehören hierzu Anforderungen an die Zulieferbetriebe bezüglich Umweltschutz in deren Produktion und die Kontrolle der Umsetzung dieser Vorgaben.
- ◆ **Produktion:** Hierbei werden die Umweltauswirkungen in der Produktion (z.B. Energieverbrauch, Emissionen, Abfälle) im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche beurteilt. Hierzu werden quantitative Umweltindikatoren und Informationen über Umweltschutzmassnahmen und –programme des Unternehmens zu Grunde gelegt.
- ◆ **Produkte und Dienstleistungen:** Hierbei werden die Umweltauswirkungen beim Gebrauch und gegebenenfalls der Entsorgung der Produkte des Unternehmens beurteilt. Dazu gehören ebenfalls Verbesserungen der ökologischen Eigenschaften der Produkte durch Produktinnovationen bzw. entsprechende Management-Massnahmen. Bei letzteren wird geprüft, ob Umwelanforderungen in die Produktentwicklung integriert werden und Werkzeuge zur Produktoptimierung wie Produkt-Ökobilanzen verwendet werden.

Weitere Elemente der Bewertung der ökologischen Nachhaltigkeit stellen die übergeordneten Kriterien «**Umwelt-Strategie**» und «**Umweltmanagementsystem**» dar. «Umwelt-Strategie» beurteilt, inwieweit Umweltaspekte Teil der Geschäftsstrategie sind. Ein Beispiel hierfür ist die Umstellung von Geschäftsfeldern auf umweltfreundlichere Alternativen mit hohen Marktpotentialen, z.B.

erneuerbare Energien. Unter «Umweltmanagement» wird beurteilt, ob im Unternehmen eine Organisation besteht, die für Umweltschutz verantwortlich ist, Umweltziele und -massnahmen festlegt und die Zielerreichung kontrolliert. Diese Anforderungen sind i.d.R. erfüllt, wenn das Unternehmen nach der Norm ISO 14001 zertifiziert ist.

Umweltkriterien des Unternehmensratings im Überblick



Quelle: Bank Sarasin

Unterkriterien nach WBCSD

Die Umweltleistungen der Unternehmen innerhalb der Hauptkriterien Produktionsvorleistungen – Produktion – Produkte beurteilen wir nach einem einheitlichen Raster von Umweltthemen. Diese wurden aus den Arbeiten des World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)¹ abgeleitet. Dieser hat die wesentlichen Ansatzpunkte von Unternehmen zur Verringerung ihrer Umweltauswirkungen zusammengestellt:

- ◆ **Energieintensität:** Energieverbrauch bzw. Massnahmen zu dessen Reduktion, z.B. durch Entwicklung neuer und optimierter Produkte mit reduziertem Energieverbrauch, energie-effizientere Produktionsprozesse oder die Verwendung von Rohstoffen, deren Herstellung weniger energieintensiv ist.
- ◆ **Materialintensität:** Material- und Rohstoffeinsatz bzw. Massnahmen zu dessen Reduktion, z.B. durch leichtere Produkte (durch gewichtssparende Konstruktionen oder Werkstoffe) oder effizientere Produktionsprozesse.
- ◆ **Toxizität:** Verwendung von umwelt- und gesundheitsschädlichen Stoffen in Produkten bzw. Massnahmen zu deren Reduktion oder Ersatz; Freisetzung solcher Stoffe in der Produktion (Luftemissionen wie z.B. Stickoxide, flüchtige organische Verbindungen und Abwasseremissionen wie z.B. organische Stoffe oder Schwermetalle) bzw. Massnahmen zu deren Reduktion.

1) World Business Council for Sustainable Development: Eco-efficient Leadership for Improved Economic and Environmental Performance, 1996 und Fussler, C.; James, P.: 'Driving Eco-Innovation: a breakthrough discipline for innovation and sustainability', 1996.

- ◆ **Revalorisierung:** Erzeugung von Abfällen (Sonderabfälle, Gewerbeabfälle und Sekundärrohstoffe wie Metalle, Papier, Glas); Massnahmen zur Abfallvermeidung und -verwertung (Recycling, Optimierung von Produktionsprozessen); Produkte, die zu Abfallproblemen beitragen (z.B. Elektronikschrott, Verpackung, Nahrungsmittel) bzw. Entwicklung von Produkten aus recyclinggerechten oder leicht zu entsorgenden Materialien.
- ◆ **Erneuerbare Ressourcen:** (Nachhaltige) Nutzung von erneuerbaren Ressourcen bzw. Ersatz von nicht-erneuerbaren Rohstoffen durch erneuerbare Rohstoffe (z.B. auf Basis von Erdöl erzeugte Kunststoffe durch auf Basis von nachwachsenden Rohstoffen erzeugte Kunststoffe).
- ◆ **Dauerhaftigkeit:** Hierbei geht es insbesondere um die Langlebigkeit der Produkte bzw. die Entwicklung von Produkten mit längerer Lebensdauer: Eine Verlängerung der Lebensdauer führt über die Verringerung des Ersatzbedarfs zur Reduktion des Produktionsaufwandes und damit auch der damit verbundenen Umweltbelastungen.
- ◆ **Dienstleistungsanteil:** Ein höherer Dienstleistungsanteil reduziert den Verbrauch von Materialien (pro Einheit Wertschöpfung) und damit gleichzeitig den Umweltverbrauch. Ein Beispiel aus der Energieversorgung ist das Energy Contracting. Hierbei stellt der Energieversorger dem Konsumenten statt Strom oder Gas Nutzenergie (Raumwärme, Warmwasser) bereit und betreibt auch die Heizungsanlagen für die Kunden. Für den Energieversorger besteht dadurch ein Anreiz zur Realisierung möglichst energiesparender Lösungen (z.B. Fernwärme oder Blockheizkraftwerke statt dezentrale Ölheizungen).

Gewichtung

Die Umweltrelevanz der einzelnen Produktlebenszyklusphasen und Themen ist von Branche zu Branche unterschiedlich. In unserem Bewertungsverfahren werden diese daher bei der Gesamtbewertung je nach Branche **unterschiedlich gewichtet**. Beispielsweise liegt bei Branchen mit langlebigen energieintensiven Produkten, wie Autoindustrie oder Anlagenbau der Schwerpunkt in der Produktnutzung («Produkte und Dienstleistungen»), bei den Grundstoffindustrien (Chemie, Papier und Zellstoff, Eisen und Stahl, Zement, usw.) in der Produktion und in Handel, Textil- oder Nahrungsmittelindustrie im Bereich der Lieferketten («Produktionsvorleistungen»).

Die Umweltauswirkungen der Nahrungsmittelbranche (siehe Abbildung unten) werden beispielsweise vor allem von den «Produktionsvorleistungen», d.h. der Produktion der landwirtschaftlichen Ausgangsprodukte, bestimmt. Hierzu gehören unter anderem der Wasserverbrauch für Bewässerung (Materialintensität), der Einsatz von Pflanzenschutzmitteln (Toxizität), sowie der Flächenverbrauch und die Bodenübernutzung (Monokulturen, hoher Düngereinsatz, Bodendegradation) durch die Landwirtschaft (erneuerbare Ressourcen).

Kriterien der Umweltbewertung mit Unterkriterien (Beispiel Nahrungsmittelindustrie)			
Kriterien:	Elemente		
	Produktions- Vorleistungen	Produktion Leistungserstellung	Produkte & Dienstleistungen
Energie-Intensität	●●	●●	
Material-Intensität	●●●		●●
Weniger Toxizität	●●●		●●
Revalorisierung		●●	
Erneuerbare Ressourcen	●●●●		●●
Dauerhaftigkeit			
Dienstleistungsanteil			

● Bedeutung und Gewicht der Elemente

Quelle: Bank Sarasin

Die Gewichtung der einzelnen Umweltthemen beruht zu einem grossen Teil auf den Ergebnissen unseres Branchenratings. Dieses analysiert die wesentlichen ökologischen und sozialen Einflüsse der einzelnen Branchen.

Sozialkriterien des Unternehmensratings

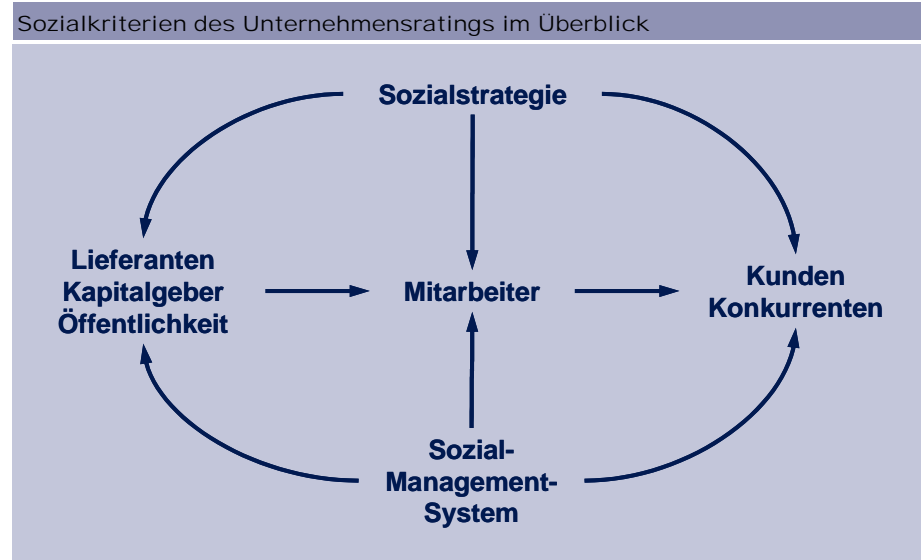
Stakeholder-Ansatz

Zur Bewertung der sozialen Nachhaltigkeit von Unternehmen verwendet Sarasin den «**Stakeholder-Ansatz**». Dieser beurteilt, in welchem Masse ein Unternehmen zum Interessenausgleich mit seinen Anspruchsgruppen beiträgt. Denn soziale Risiken und Chancen manifestieren sich gerade über Aktionen und Reaktionen der Anspruchsgruppen. Als Anspruchsgruppen werden unterschieden:

- ◆ **Mitarbeiter**, die im Kern des Leistungserstellungsprozesses im Unternehmen stehen.
- ◆ Am Beginn des Leistungserstellungsprozesses stehen **Lieferanten** von Rohmaterialien, Komponenten und Fertigprodukten,
- ◆ **Kapitalgeber** (vor allem Aktionäre), wo es vor allem um Fragen der Corporate Governance geht,
- ◆ und die **allgemeine Öffentlichkeit**. Sie umfasst unter anderem lokale Gemeinschaften im Umkreis von Unternehmensstandorten, Behörden und Nichtregierungsorganisationen.
- ◆ Marktseitig sind die **Kunden** und schliesslich
- ◆ die **Konkurrenten** als Stakeholder zu berücksichtigen.

Weitere Elemente der Bewertung der sozialen Nachhaltigkeit stellen die übergeordneten Kriterien «**Sozialstrategie**» und «**Sozial-Managementsystem**» dar. Unter «Sozialstrategie» wird beurteilt, inwieweit soziale Gesichtspunkte Teil der Geschäftsstrategie sind. Unter «Sozial-Managementsystem» wird beurteilt, in

welchem Umfang organisatorische Massnahmen zur Steuerung der Beziehungen mit den Stakeholdern vorhanden sind. Hierzu kann z.B. eine «Total Quality Management»-Organisation gehören, die die Steigerung der Qualität aller Geschäftsprozesse zum Ziel hat. Eingeschlossen sind hier «Stakeholder-Aspekte» wie Kundenzufriedenheit, Auswahl von und Zusammenarbeit mit Lieferanten sowie Ausbildung und Steigerung der Eigenverantwortung der Mitarbeiter.



Quelle: Bank Sarasin

Unterkriterien

Die Beurteilung der einzelnen Stakeholder-Beziehungen erfolgt anhand von einheitlichen Unterkriterien. Sie beschreiben die wichtigsten sozialen Einflüsse von Unternehmen. Wir unterscheiden hierbei vier Hauptthemen²:

- ◆ **Gesundheit:** Unternehmen sollten Gesundheitsgefahren für ihre Stakeholder reduzieren bzw. deren Gesundheit fördern. Hierunter fallen unter anderem die Arbeitssicherheit in eigenen Betrieben (Stakeholder Mitarbeiter) und bei Zulieferern (Stakeholder Lieferanten), die Vermeidung von Störfällen mit Austritt von Schadstoffen in der Nachbarschaft von Produktionsanlagen (Stakeholder Öffentlichkeit) oder der Verzicht auf potentiell gesundheits-schädliche Stoffe in Produkten (Stakeholder Kunden).
- ◆ **Partizipation:** Unternehmen sollten die Interessen der Stakeholder berücksichtigen bzw. deren Mitwirkung bei Entscheidungen, die sie betreffen, ermöglichen. Hierunter fallen unter anderem die betriebliche Mitbestimmung und die Vermeidung von Diskriminierung (Stakeholder Mitarbeiter), Schutz der Rechte von Minderheitsaktionären (Stakeholder Kapitalgeber), transparente und faire Einkaufsbedingungen (Stakeholder Lieferanten) oder Vermeidung der Zusammenarbeit mit Regimen, die grundlegende Menschenrechte verletzen (Stakeholder Öffentlichkeit).

2) Basierend auf Konzepten des World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), UN Global Compact, OECD, European Federation for Quality Management, Global Reporting Initiative, u.a.m.; eine detaillierte Aufstellung befindet sich in der Sarasin-Studie «Soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen messen», September 2003.

- ◆ **Wohlstandsverteilung:** Unternehmen sollten Aktivitäten vermeiden, die zu grossen materiellen Ungleichgewichten von Stakeholdern führen bzw. sollten zu einer Reduktion von solchen Ungleichgewichten beitragen. Hierzu gehören im positiven Falle die Zahlung angemessener Löhne und Zusatzleistungen für Mitarbeiter speziell in Entwicklungsländern oder die Beteiligung an Fair-Trade Programmen (Stakeholder Lieferanten) und im negativen Falle exzessive Managervergütungen (Stakeholder Kapitalgeber, Mitarbeiter) oder Kartellbildung mit Preisabsprachen zum Nachteil von Konkurrenten und Konsumenten.
- ◆ **Wissen:** Unternehmen sollten zur Verbesserung von Know-how und Ausbildungsstand ihrer Stakeholder beitragen. Hierzu gehören die Aus- und Weiterbildung für Mitarbeiter, Forschungs- und Entwicklungsprogramme von allgemeinem Interesse (Stakeholder Öffentlichkeit) oder Schulungsprogramme für Kunden.

Gewichtung

Die Bedeutung der einzelnen Stakeholder und sozialen Themen ist von Branche zu Branche unterschiedlich. Daher werden die einzelnen Kriterien je nach Branche **unterschiedlich gewichtet**. So spielt beispielsweise in der Nahrungsmittelbranche (siehe Abbildung unten) das Thema «Gesundheit» für die Kunden eine grosse Rolle: Durch die vielen Lebensmittelskandale in den letzten Jahren (BSE und andere Tierkrankheiten, Schadstoffe in Lebensmitteln, verdorbenes Fleisch) muss sich die Nahrungsmittelbranche verstärkt mit dem Thema Produktsicherheit und –qualität und den resultierenden Kosten und Reputationsrisiken auseinandersetzen. Auch die Lieferanten, d.h. die Landwirtschaft, haben in der Nahrungsmittelindustrie ein hohes Gewicht. Die Landwirtschaft ist im Hinblick auf Arbeitssicherheit (Arbeitsunfälle, Krankheiten durch den Einsatz von Agrochemikalien) und Arbeitsbedingungen (speziell Entlohnung, vor allem bei landwirtschaftlichen Produkten aus Entwicklungs- und Schwellenländern) problematisch.

Kriterien der Sozialbewertung mit Unterkriterien
(Beispiel Nahrungsmittelindustrie)

Kriterien:	Anspruchsgruppen					
	Lieferanten	Öffentlichkeit	Kapitalgeber	Mitarbeiter	Konkurrenten	Kunden
Gesundheit	●●●●	●●●●		●		●●●●●●
Partizipation	●●	●	●	●●	●	●
Wohlstandsverteilung	●●●●●	●	●	●●	●	●●
Wissen	●	●●		●		●
Kontroverse Aktivitäten		●●●				

● Bedeutung und Gewicht der Kriterien und Anspruchsgruppen

Quelle: Bank Sarasin

Die Gewichtung der einzelnen sozialen Themen beruht zu einem grossen Teil auf den Ergebnissen unseres Branchenratings. Dieses analysiert die wesentlichen ökologischen und sozialen Einflüsse der einzelnen Branchen.

Informationen: Primär- und
Sekundärrecherche

Informationsquellen

Die Nachhaltigkeitsanalyse von Unternehmen erfolgt mittels Primär- und Sekundärinformationen. Zur Beschaffung von Sekundärinformationen arbeitet Sarasin vor allem mit ASSET4 zusammen. Dieses Unternehmen betreibt eine umfassende Datenbank von Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Daten über Unternehmen, die als Rohinformationen für unsere Nachhaltigkeitsanalysen verwendet werden. Diese Informationen werden vom Nachhaltigkeitsanalysten überprüft und anschliessend bewertet. Für ein Kernuniversum von Unternehmen, das die investierten und andere in einer Branche wichtigen Unternehmen umfasst, wird eine tiefgehende Analyse durchgeführt, bei der vom Analysten auch zusätzliche Primärdaten und -informationen erhoben werden.

Unabhängig davon, ob es sich um Primär- oder Sekundärrecherche handelt, werden für das Unternehmensrating folgende Informationsquellen verwendet:

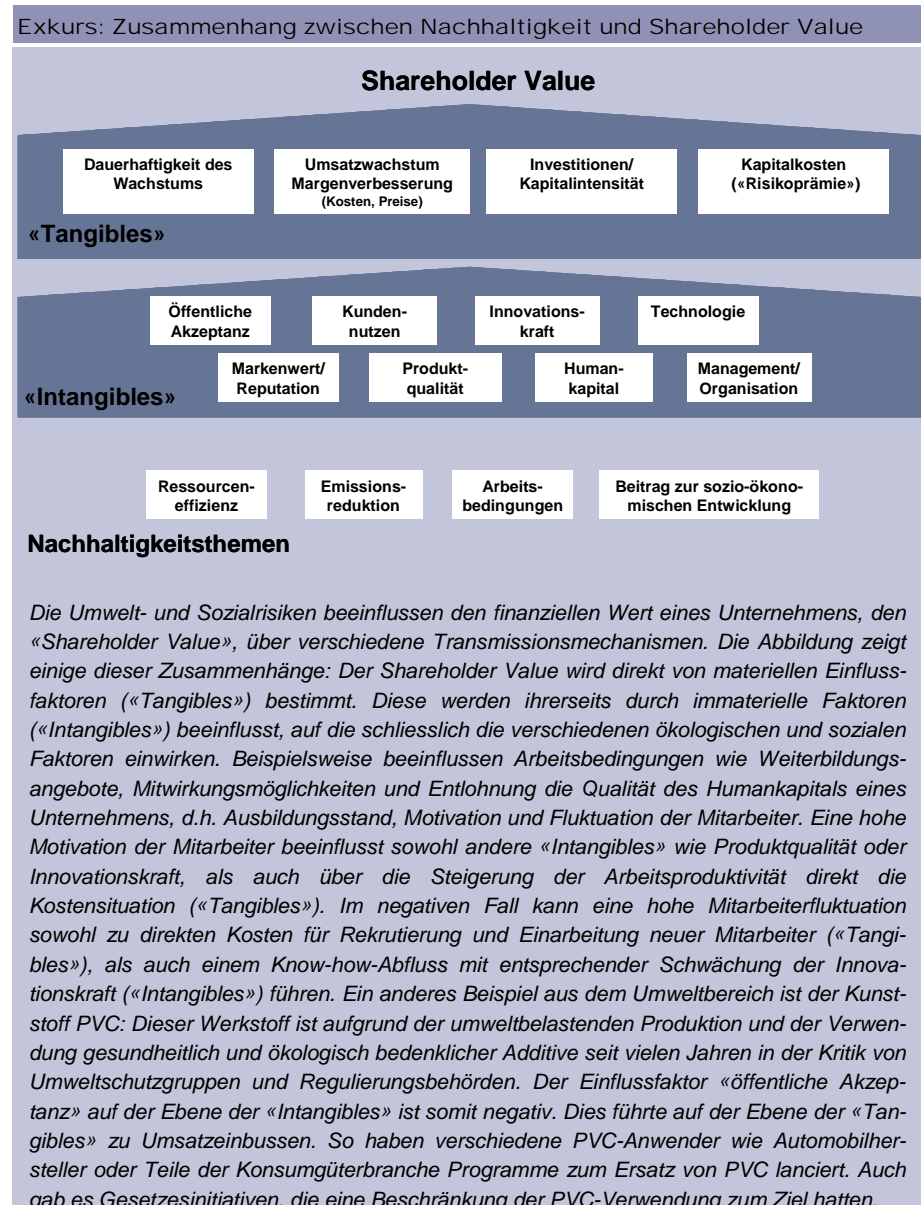
- ◆ Unternehmensveröffentlichungen, d.h. Jahresberichte, Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichte und Internetseiten;
- ◆ Presseauswertung, d.h. systematisches Durchsuchen von Presseartikeln über das jeweilige Unternehmen (Datenbanken);
- ◆ Diverse unternehmensexterne Informationsquellen: Hierzu gehören unter anderem Nichtregierungsorganisationen (NGO), z.B. LaborNet, Corporate Watch, Gewerkschaften und im Bereich «Corporate Social Responsibility» tätige Organisationen (z.B. World Business Council for Sustainable Development, Business & Human Rights Resource Center);
- ◆ Unternehmenskontakt: Die Unternehmen werden vor allem zur Klärung offener Fragen und zur Diskussion strittiger Punkte (z.B. Auseinandersetzungen mit NGO) kontaktiert (schriftlich, telefonisch, persönlich). Darüber hinaus werden Unternehmensbesuche und Treffen mit Unternehmensvertretern durchgeführt. Auf den Versand umfangreicher Fragebögen wird bewusst verzichtet.

Anwendung des Bewertungssystems - Beispiele

Nachhaltigkeit hat finanzielle Auswirkungen

Im Folgenden werden exemplarische Anwendungen unseres Bewertungssystems bzw. einzelner Bewertungskriterien beschrieben. Dabei wird speziell auch auf deren Einfluss auf die finanzielle Unternehmensperformance eingegangen.

Da alle Unternehmen in die Gesellschaft und die natürliche Umwelt eingebunden sind, beeinflussen die branchentypischen Umwelt- und Sozialrisiken, mit denen die Unternehmen aufgrund ihres Kerngeschäfts konfrontiert sind, langfristig auch die geschäftliche Entwicklung und damit die Entwicklung des Aktienkurses (siehe Exkurs). Aus Sicht des Finanzanalysten werden sie daher auch als «extrafinanzielle Risiken» bezeichnet.



Quelle: Bank Sarasin, basierend auf Rappaport, A.: Shareholder Value - Wertsteigerung als Massstab für die Unternehmensführung, Stuttgart 1995.

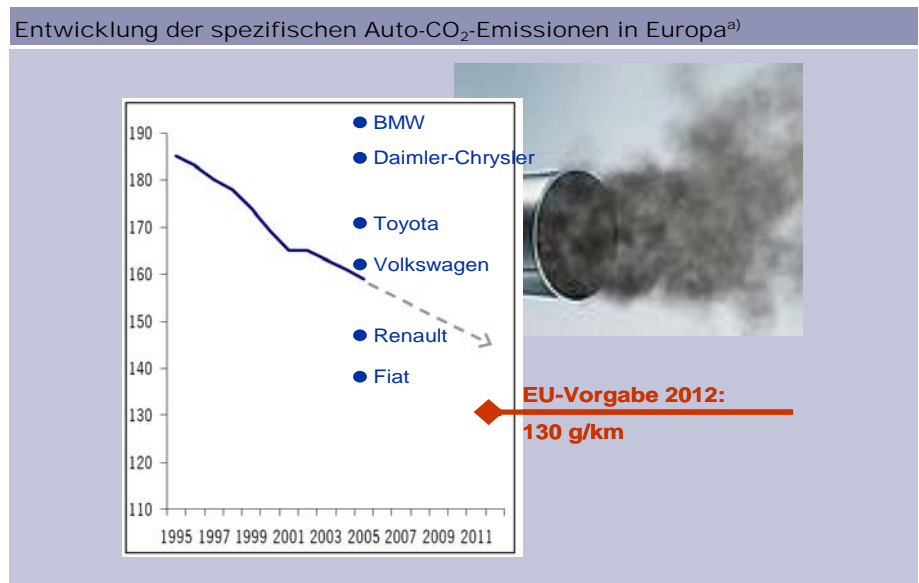
Umweltkriterien

Wie dargestellt, werden im Umweltteil des Unternehmensratings die Umweltleistungen eines Unternehmens in den drei Phasen des Produkt-Lebenszyklus, Produktionsvorleistungen, Produktion und Produkte & Dienstleistungen beurteilt.

Risiken durch umweltbelastende Produkte: Autoindustrie

In einigen Branchen liegt der Schwerpunkt der Umweltauswirkungen beim Gebrauch der **Produkte**. Hierzu gehört die Automobilindustrie (siehe oben). Die Umweltauswirkungen (Energieverbrauch und Luftschadstoffemissionen) sind dort zudem erheblich: Der Anteil des Strassenverkehrs am (End-)Energieverbrauch und an den Treibhausgasemissionen (Beitrag zum Klimawandel) liegt weltweit bei rund 20%. Der Strassenverkehr hat zudem einen sehr hohen Anteil an den Emissionen gesundheitsschädlicher Luftschadstoffe wie Feinstaub und die Ozon und Smog bildenden Schadstoffe Stickoxide und flüchtige organische Verbindungen (VOC).

Das Verkehrsvolumen nimmt weltweit zu und damit auch die entsprechenden Umweltbelastungen. Dieser Trend wird sich mit der zunehmenden Motorisierung von China und Indien noch fortsetzen. In Europa sind die spezifischen CO₂-Emissionen der Autos (pro gefahrenem Kilometer) seit 1995 zwar von durchschnittlich 185 g/km auf rund 160 g/km zurückgegangen. Wegen des gleichzeitig gestiegenen Verkehrsaufkommens reichte das jedoch nicht aus, den Aufwärtstrend des CO₂-Ausstosses zu stoppen. Der Verkehr ist derjenige Sektor mit dem grössten Anstieg der Treibhausgasemissionen (zwischen 1990 und 2004 um rund 25%). Die Emissionen aus anderen Sektoren wie Energieversorgung oder Industrie waren dagegen rückläufig.

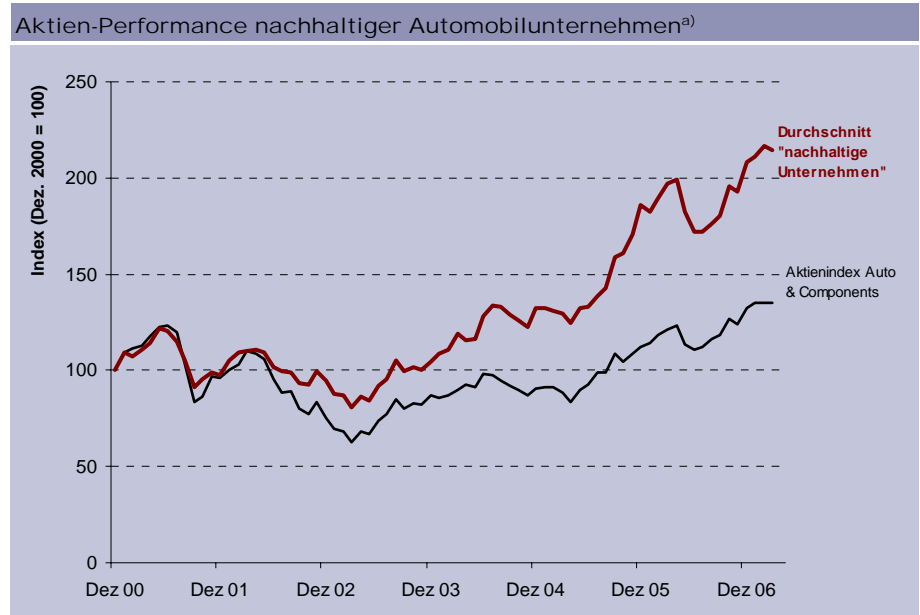


a) CO₂-Emissionen pro Kilometer (in Gramm); Durchschnitt aller Hersteller in Europa im Zeitverlauf (durchgezogene Linie) und Durchschnitt einzelner Hersteller in Europa in 2005 (Quelle: European T&E)

Der Strassenverkehr und damit auch die Automobilindustrie ist daher ein Haupthindernis für das Erreichen der EU-Klimaziele. Diese sehen eine Verringerung der Treibhausgas-Emissionen um 20% bis 2020 gegenüber 1990 vor. Die EU-Kommission hat deshalb im Februar 2007 die Reduktion der durchschnittlichen Auto-CO₂-Emissionen auf einen Wert von 130 g/km als verbindliches Ziel bis

2012 festgelegt. Diese Vorgabe kommt zu bereits beschlossenen Grenzwertverschärfungen für Feinstaub und Stickoxide hinzu.

Die verschärften gesetzlichen Anforderungen haben für die Autohersteller erhebliche Auswirkungen: Sie machen technische Verbesserungen erforderlich. Hierzu gehören Effizienzsteigerung der Motoren, alternative Antriebe und Kraftstoffe (z.B. Hybridantriebe aus Elektro- und Verbrennungsmotoren, Wasserstoff, Bio-Kraftstoffe) und Gewichtsreduktion. Gegebenenfalls ist aber auch die Anpassung der Modellpalette Richtung kleinere Motoren und Fahrzeuge erforderlich. All dies führt zu Kosten. Nach Schätzungen³ können die Kosten für die Erfüllung der EU-Ziele je nach Hersteller und Ausgestaltung der fahrzeugspezifischen Vorgaben 20% bis 90% des jährlichen Betriebsgewinns erreichen. Zwar gibt es noch keine konkreten, nach Fahrzeugen differenzierte Vorgaben zur Erfüllung der EU-Ziele. Es ist aber zu erwarten, dass die Hersteller grösserer Autos wie Daimler-Chrysler und BMW, deren Emissionswerte weit über dem Durchschnitt liegen (siehe Abbildung oben), tendenziell mehr tun müssen.



a) Gleichgewichteter Durchschnitt der Automobil- und -komponentenhersteller, die aufgrund ihres Nachhaltigkeitsratings derzeit den investierbaren Bereich der Sarasin Sustainability Matrix erreichen (Toyota, Aisin Seiki, Denso, Johnson Controls, Michelin) im Vergleich zum MSCI World Sektorindex «Autos & Components»; Quelle: Thomson Financial/MSCI, eigene Berechnungen

Aufgrund der beschriebenen Zusammenhänge stellen die Umweltauswirkungen der Fahrzeuge den Schwerpunkt unserer Nachhaltigkeitsbewertung der Automobilindustrie dar. Die wichtigsten Einzelkriterien sind hierbei:

- ◆ Aktuelle CO₂-Emissionsfaktoren (g/km) der Fahrzeugflotten
- ◆ Massnahmen zur Reduktion von Stickoxid- und Feinstaubemissionen und erreichte Minderungsraten

3) Société Générale Equity Research: Auto & Pollution; April 2007

- ◆ Entwicklung und Einsatz von umweltfreundlichen und effizienten Antriebstechnologien (Hybrid, Brennstoffzelle, Wasserstoff, Biokraftstoffe).

Unternehmen, die in diesen Bereichen Erfolge aufweisen können, sind eher in der Lage, die aus der Klimadiskussion resultierenden Restriktionen und Geschäftsrisiken zu meistern, bzw. die Marktchancen zu nutzen, die sich aus dem Bedarf an umweltfreundlichen Technologien ergeben. Dies hat sicherlich zu der überdurchschnittlichen Aktienkursentwicklung dieser Unternehmen in den letzten sechs Jahren beigetragen (siehe Abbildung oben).

Risiken durch umweltbelastende Produkte auch in anderen Branchen

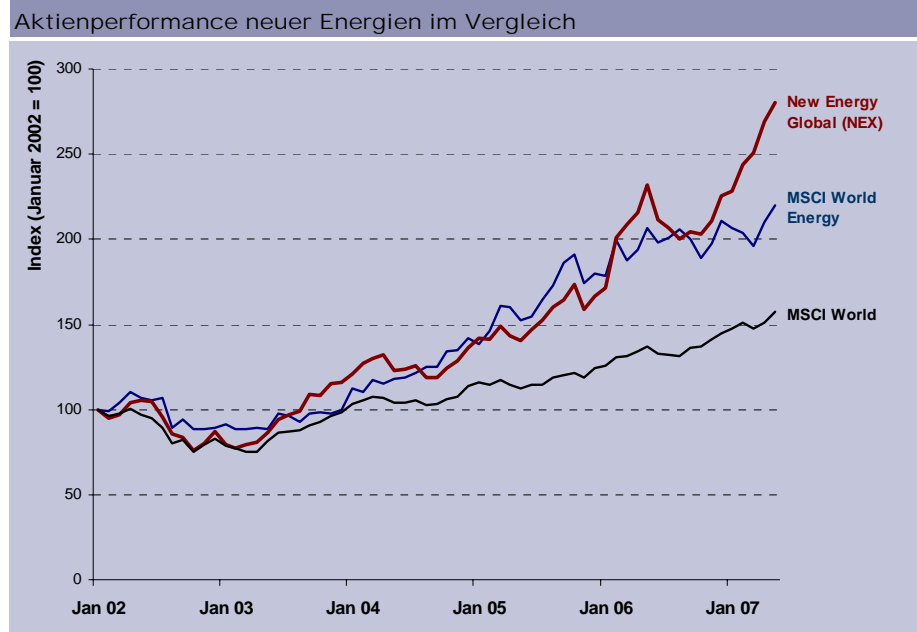
Umweltpolitische Restriktionen für Hersteller umweltbelastender Produkte bestehen bzw. drohen auch in vielen anderen Branchen:

- ◆ Chemische Industrie und Anwender von Chemikalien werden in den nächsten Jahren von den Auswirkungen der sogenannten REACH Direktive der EU betroffen: Danach muss eine Vielzahl von auf dem Markt befindlichen Chemikalien, die aber bisher noch nicht nach dem derzeit gültigen Zulassungsverfahren geprüft wurden, jetzt auf ihre Gesundheits- und Umweltverträglichkeit getestet werden (ab Juni 2008 gestaffelt über elf Jahre). Die Testergebnisse können dazu führen, dass Stoffe vom Markt genommen werden müssen, mit entsprechenden Kosten und Umsatzeinbussen für die Unternehmen. Auch für die Prüfungen selbst werden erhebliche Kosten erwartet (gemäss EU gesamthaft 3 bis 5 Mrd. Euro).
- ◆ Für Hersteller von Elektrogeräten (z.B. Kühlschränke, Klimaanlage, Kopierer) wurde in Japan ein Energieeffizienzstandard eingeführt. Dieser schreibt vor, dass der Energieverbrauch der Produkte sich am jeweils energieeffizientesten am Markt erhältlichen Produkt orientieren muss. Wer nach einer gewissen Übergangsfrist dieses Niveau nicht erreicht, wird öffentlich ermahnt und ggf. sogar bestraft. Es bestehen Überlegungen, einen solchen Standard auch in der EU einzuführen.

Chancen durch umweltfreundliche Produkte: Erneuerbare Energien

Den Risiken für Hersteller von umweltbelastenden Produkten stehen Chancen für diejenigen Unternehmen gegenüber, die Lösungen zur Reduktion der Umweltbelastungen anbieten. Beispielsweise sind die erneuerbaren Energien ein Profiteur der langfristigen globalen Energieproblematik, d.h. Energieverfügbarkeit, Klimawandel und Schadstoffemissionen. Anbieter von erneuerbaren Stromerzeugungstechnologien haben in den letzten Jahren einen Boom erlebt, der auch mittelfristig anhalten wird. Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten des Marktes für Windturbinen und Solarzellen liegen bei 20% bzw. 40%. Die Aktienkurse der Unternehmen im Bereich neue Energien haben sich entsprechend positiv entwickelt (siehe Abbildung unten), nicht nur gegenüber dem allgemeinen Aktienmarkt (MSCI World), sondern auch gegenüber dem Durchschnitt der Energietitel (MSCI World Energy).

Die Entwicklung und Nutzung von erneuerbaren Energietechnologien (z.B. Solarzellen, Biomassekraftwerke) oder von Produkten, die erneuerbare Energien einsetzen (z.B. mit Biomasse betriebene Heizungsanlagen, solar betriebene Beleuchtungen) wird in unserer Nachhaltigkeitsbewertung im Rahmen des Kriteriums «Erneuerbare Ressourcen» berücksichtigt.



New Energy Global Index: Der weltweite Wilderhill New Energy Global Innovation Index besteht aus Unternehmen mit Technologien und Dienstleistungen zur Erzeugung und Nutzung sauberer Energien, Energieeffizienz und erneuerbarer Energien; alle Werte in USD; Quelle: Thomson Financial

Produktion: Chancen durch Ökoeffizienz

Die Verringerung der Umweltbelastungen aus der **Produktion** (vor allem Luftreinhaltung, Abwasserreinigung und Abfallentsorgung) ist Gegenstand des «klassischen Umweltschutzes». Der Klimaschutz ist in den letzten Jahren als zusätzliche Anforderung hinzugekommen. Branchen mit hohen produktionsbedingten Umweltbelastungen sind vor allem die Grundstoffindustrien (Chemie, Metalle, Zellstoff und Papier, Zement, usw.) und die Energieerzeuger.

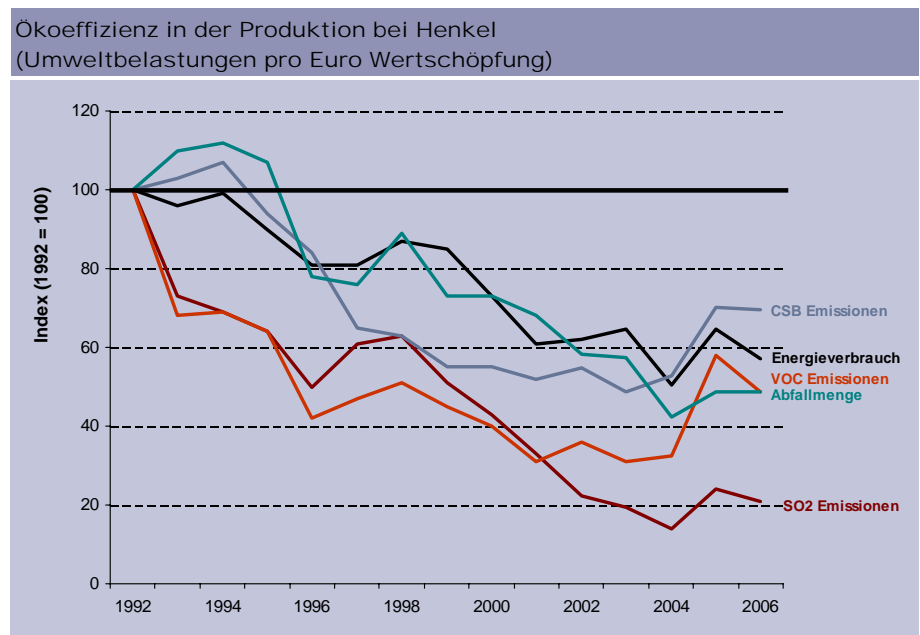
Das Grundprinzip der Nachhaltigkeitsbewertung für den Bereich der Produktion ist die **Ökoeffizienz**: Es geht darum, die wirtschaftliche Leistung bei gleich bleibender oder geringerer Umweltbelastung zu erhöhen, das heisst die Umweltbelastungen pro Einheit wirtschaftlicher Leistung (z.B. pro Euro Wertschöpfung) zu verringern.⁴ Die folgende Abbildung zeigt dies anhand des Waschmittel- und Konsumgüterproduzenten Henkel: Die Umweltauswirkungen pro Euro Wertschöpfung wurden seit 1992 zwischen rund 30% (Abwasseremissionen gemessen als Chemischer Sauerstoffbedarf CSB) und 80% (SO₂-Emissionen) verringert.⁵

Eine Steigerung der Ökoeffizienz geht häufig einher mit einer Verbesserung der Produktionseffizienz insgesamt und damit auch der Produktionskostensituation. Dies gilt besonders für den Energieverbrauch: In der Energieversorgung und den Grundstoffindustrien haben die Energiekosten einen hohen Anteil an den Gesamtkosten: So liegt der Anteil der Brennstoffkosten an den Stromgestehungskosten eines Kohlekraftwerks bei mehr als 50% und eines Gas-Kombikraftwerks bei mehr 70%.⁶ Durch Innovationen in der Kraftwerkstechnik oder durch Kraft-

4) Insbesondere bei schnell wachsenden Unternehmen kann dies durchaus einhergehen mit wachsenden absoluten Umweltbelastungen (z.B. Emissionen pro Jahr).
 5) Der Anstieg einiger Werte in den letzten Jahren (insbesondere CSB und VOC) ist auf die Akquisition von Unternehmen mit relativ geringer Umwelteffizienz zurückzuführen.
 6) Quelle: HSBC

Wärmegekoppelung (Auskoppelung von Wärme neben Strom) kann die Energieeffizienz erhöht werden. Dadurch können die Kosten gesenkt werden. Beispielsweise liegt der Wirkungsgrad von Kohlekraftwerken neuer Generation mehr als 15%-Punkte höher als derjenige älterer Kohlekraftwerke, wie sie unter anderem noch in China und Russland laufen (über 40% gegenüber unter 25%). Diese Steigerung führt zu einer Reduktion der Brennstoffkosten um nahezu 40%, was wiederum zu einer Reduktion der Gesamtkosten um mehr als 20% führt.⁷

In der Chemischen Industrie liegt der Anteil der Energiekosten an den Gesamtkosten der Unternehmen im Durchschnitt bei rund 10%, erreicht in der Grundstoffchemie aber bis zu 40%.⁸ In der Papier- und Zellstoffindustrie und der Eisen- und Stahlindustrie liegt er ebenfalls bei über 10%.



Quelle: Henkel (Umwelt- und Geschäftsberichte)

Produktionsvorleistungen:
Lieferkettenmanagement

Die Verringerung der Umweltbelastungen der **Produktionsvorleistungen** ist einerseits eng gekoppelt mit der Produktentwicklung (siehe oben). Hier geht es primär um den Ersatz von Rohstoffen durch Alternativen, deren Produktion weniger umweltbelastend ist, und andererseits um die Beziehungen zu den Lieferanten und damit die jeweiligen Sozialkriterien (siehe unten).

Sozialkriterien

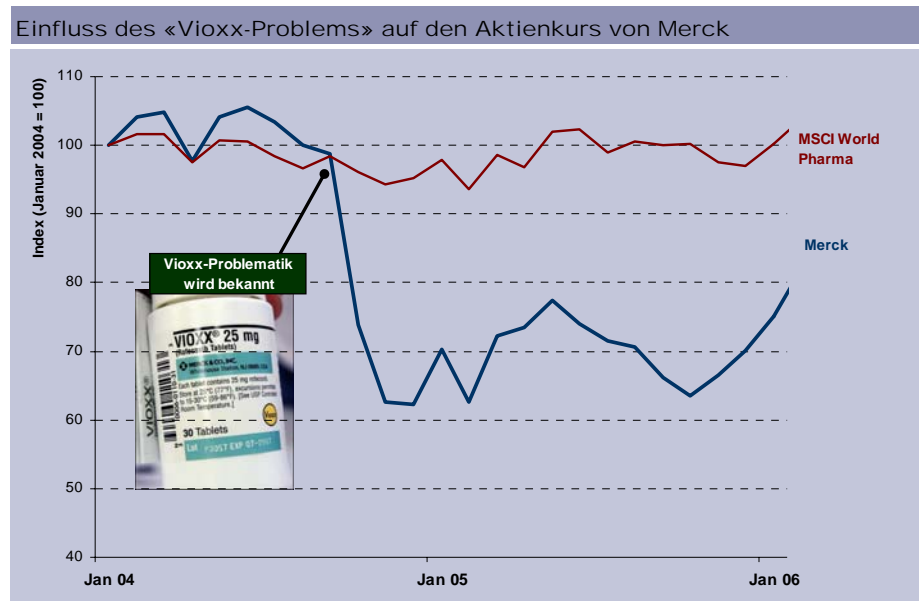
Im Sozialteil des Unternehmensratings wird beurteilt, in welchem Masse das Unternehmen die Interessen seiner Anspruchsgruppen in den vier zentralen sozialen Themen Gesundheit, Partizipation, Wohlstandsverteilung und Wissen berücksichtigt und entsprechende Konflikte vermeidet (siehe oben).

7) Der Einfluss auf die Gesamtkosten ist in der Praxis kleiner, da die Wirkungsgradsteigerung einen höheren anlagentechnischen Aufwand und dadurch höhere Investitionen erfordert.
8) Quelle: BASF

Kunden: Gesundheit/Produktsicherheit als Risiko

Aus wirtschaftlicher Sicht sind die **Kunden**, - Kundenzufriedenheit, Kundennutzen, Produktqualität, usw. -, für alle Unternehmen eine entscheidende Anspruchsgruppe. Einige Branchen sind hier aber besonderen Risiken ausgesetzt, weil die Produkte direkten Einfluss auf die Gesundheit der Kunden haben. Das gilt besonders für die Pharmaindustrie und die Nahrungsmittelindustrie.

Für Pharmaunternehmen haben Probleme mit Nebenwirkungen oder der Verträglichkeit der Produkte regelmässig erhebliche finanzielle Konsequenzen. Ein Beispiel sind die Ereignisse um das Schmerzmittel Vioxx, das im September 2004 vom Hersteller Merck weltweit aus dem Verkauf genommen werden musste, nachdem mögliche starke Nebenwirkungen (Herzinfarkte) bekannt wurden. Merck wurde in der Folge mit mehr als 4'000 Klagen konfrontiert. Nach dem Bekanntwerden des Falles sank der Aktienkurs aufgrund der damit verbundenen erheblichen Schadensersatzforderungen bis Ende 2005 um rund 40% (der Marktindex hat in der gleichen Zeit weniger als 10% verloren, siehe Abbildung unten).



a) Quelle: Thomson Financial

Die Nahrungsmittelbranche musste sich in den letzten Jahren regelmässig mit Skandalen wie verdorbenes Fleisch, BSE, Geflügelpest, Vogelgrippe, Schadstoffbelastung, nicht artgerechter Massentierhaltung auseinandersetzen. Diese hatten unter anderem Umsatzrückgänge und gesetzliche Massnahmen zur Folge, mit entsprechenden finanziellen Konsequenzen für die Unternehmen. Für die Branche hat in den letzten Jahren auch das Thema «Übergewicht» grosse Bedeutung erlangt: In den USA sind etwa zwei Drittel der Erwachsenen und 30% der Kinder übergewichtig. In Europa ist die Situation zwar etwas besser, verschlechtert sich aber laufend. Zunehmend wird daher von der Politik ein Handlungsbedarf gesehen. Diskutiert und teilweise schon umgesetzt sind Massnahmen wie Werbebeschränkungen, Warnhinweise für fettreiche Produkte oder das Verbot von Verkaufsautomaten für Softdrinks in Schulen (einige US-Staaten, Frankreich). Unternehmen wie McDonald's und andere Fast Food-Ketten waren bereits mit Sammelklagen wegen Gesundheitsgefährdung konfrontiert. Hinzu

kommen Kampagnen von Verbraucherschutzorganisationen, die Reputationsrisiken darstellen.

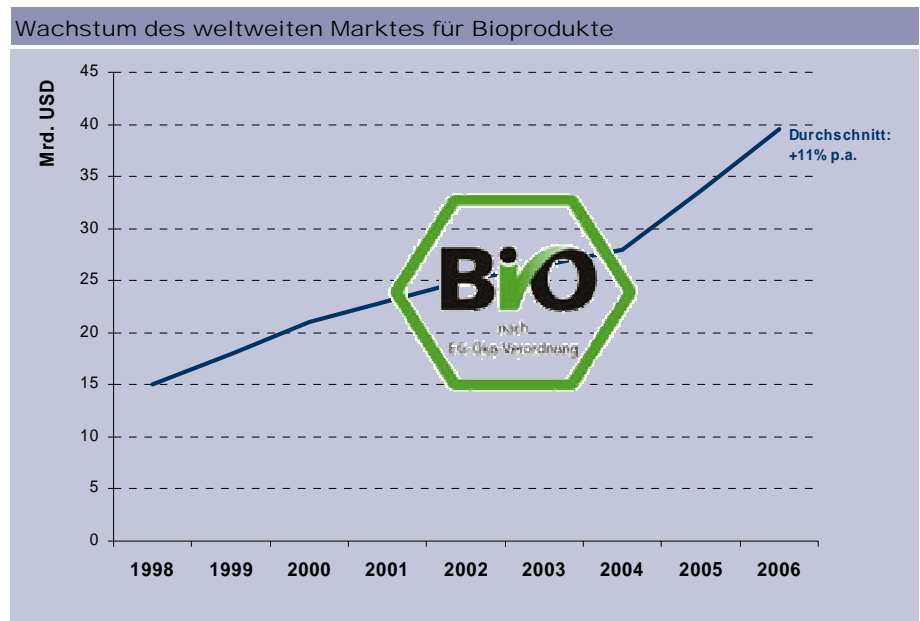
Generell haben spektakuläre Schadensersatzklagen im Zusammenhang mit Produkten in den letzten Jahren zugenommen. Asbest, das vor 30 Jahren vielfach zu Brandschutzzwecken verwendet und später als krebserregend identifiziert wurde, hat sogar einige Unternehmen in den Konkurs getrieben und andere auf Jahre hinweg finanziell belastet.

Im Rahmen unserer **Nachhaltigkeitsbewertung** wird neben der Auswertung von entsprechenden Schadensfällen, Qualitätsproblemen und Rückrufaktionen auch das Vorhandensein eines effektiven Qualitätsmanagements und präventiver Massnahmen zur Vermeidung von Gesundheitsrisiken berücksichtigt. Zu Letzterem gehören der freiwillige Verzicht auf potentiell umwelt- und gesundheitsschädliche Stoffe und Produkte, Selbsteinschränkungen bei der Werbung für Produkte mit Gesundheitsrisiken oder Informationskampagnen für Verbraucher zur Förderung einer gesunden Ernährung.

Kunden: Gesundheit als Chance

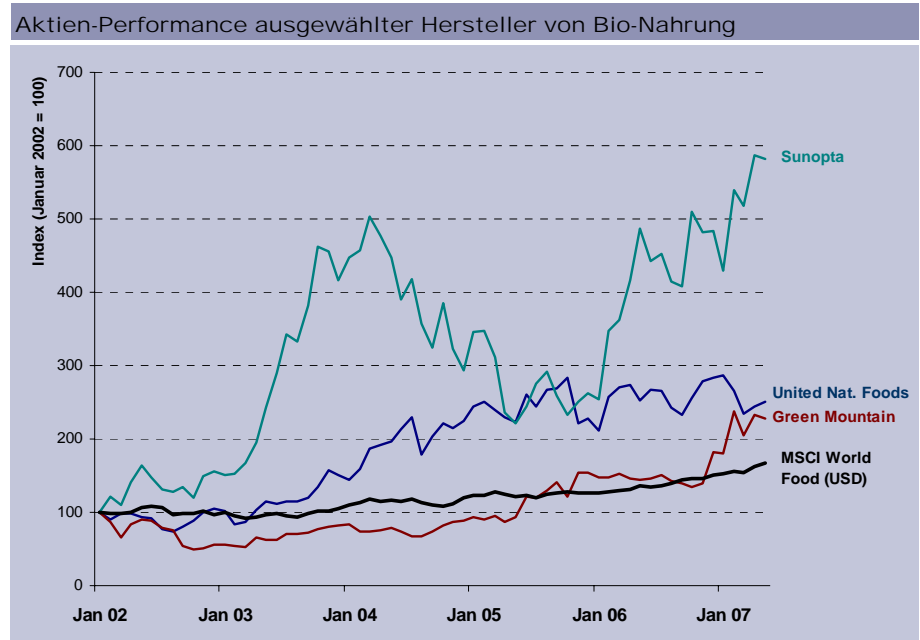
Angesichts der Gesundheitsrisiken ergeben sich zunehmend Marktchancen für Unternehmen, die konsequent auf «gesunde» Produkte setzen. «Alternative» (pflanzliche oder homöopathische) Pharmazeutika und «Bio-Nahrungsmittel» werden von den Verbrauchern zunehmend nachgefragt.

Noch handelt es sich hierbei um Nischenmärkte, diese wachsen aber überdurchschnittlich. So hat sich das Volumen des weltweiten Marktes für Bio-nahrungsmittel in den letzten fünf Jahren nahezu verdoppelt (siehe Abbildung). Die Aktien von auf Bio-Nahrungsmittel spezialisierten Unternehmen haben in den letzten Jahren entsprechend profitiert (siehe Abbildung unten). Angesichts der guten Marktchancen steigen zunehmend auch grosse Nahrungsmittelkonzerne wie Nestlé oder Unilever und Handelsketten wie Wal-Mart, die deutsche Lidl-Gruppe oder der britische Tesco-Konzern in dieses Marktsegment ein bzw. bauen ihre Bio-Nahrungsmittel-Sortimente aus.



Quelle: Citigroup, Organic Monitor

Im Rahmen unserer **Nachhaltigkeitsbewertung** von Nahrungsmittel- und Handelsunternehmen stellt der Anteil von Bio-Nahrungsmitteln und anderen «gesunden» Produktlinien im Sortiment ein wesentliches Beurteilungskriterium dar. Dies betrifft sowohl den Bereich der «Kunden» als auch den der «Lieferanten», da das Konzept der «Bio-Produkte» weit über den reinen Gesundheitsaspekt beim Verbraucher hinausgeht und auch ökologische und soziale Standards für die Produktion (Landwirtschaft, Weiterverarbeitung) umfasst.



Quelle: Thomson Financial/MSCI (Kurse in USD)

Allgemeine Öffentlichkeit:
Risiken durch Grossprojekte
und Länderrisiken

Einige Branchen wie Bauindustrie oder Anlagenbau realisieren **grosse Projekte** mit zum Teil sehr weit reichenden ökonomischen, ökologischen und sozialen Konsequenzen. Grosse Staudammprojekte wie der vor kurzem fertig gestellte Drei-Schluchten-Damm in China oder mehrere Grossprojekte in der Türkei bringen erhebliche Veränderungen für die dortige Bevölkerung, unter anderem durch die erforderlichen Umsiedlungsmassnahmen (Stakeholder «Allgemeine Öffentlichkeit»).



Quelle: International River Network, www.nadir.org

Wenn die Unternehmen die Interessen der Bevölkerung bei solchen Projekten nicht angemessen berücksichtigen, kann es zum Widerstand lokaler Bevölkerungsgruppen, zu öffentlichkeitswirksamen Kampagnen internationaler NGO's, zur Behinderung durch lokale Behörden bis hin zur Einstellung der Finanzierung durch internationale Organisationen wie die Weltbank kommen. Wegen der Grösse der Projekte können schon Verzögerungen erhebliche finanzielle Konsequenzen haben. Im Rahmen unserer Nachhaltigkeitsbewertung wird deshalb die Beteiligung an umstrittenen Grossprojekten negativ bewertet, Massnahmen zur Beteiligung von Bevölkerung, NGOs und lokalen Behörden im Planungsprozess schlagen dagegen positiv zu Buche.

Weitere Risiken im Zusammenhang mit solchen Projekten ergeben sich dadurch, dass sie oftmals in **instabilen Ländern** mit politischen und sozialen Konflikten durchgeführt werden. Sowohl durch legale Zahlungen als auch durch Korruption können Unternehmen, die dort tätig sind, zur Verschärfung der Konflikte beitragen, da von den Zahlungen meist einseitig nur einzelne Schichten und Gruppen profitieren. Dass ein Aufbrechen der Konflikte erhebliche Gefahren für die Unternehmen selbst bringt, liegt auf der Hand. In letzter Zeit werden Aktivitäten von Unternehmen in Ländern mit repressiven und korrupten Regimen zunehmend auch von Investoren kritisiert. Die «Sudan Divestment Task Force», die von mehreren grossen US-Pensionskassen und anderen institutionellen Investoren unterstützt wird, wendet sich gegen Investitionen in Unternehmen, die im Sudan tätig sind, vor allem in grossen Infrastrukturvorhaben. Einige prominente Unternehmen wie ABB und Siemens haben bereits ihren Rückzug aus dem Sudan angekündigt.

Im Rahmen der **Nachhaltigkeitsbewertung** wird beurteilt, in welchem Umfang Unternehmen in solchen «kritischen Ländern» tätig sind, in welchem Umfang bei Grossprojekten internationale Umwelt- und Sozialstandards eingehalten werden und inwiefern Grundsätze und Massnahmen gegen Korruption bestehen.

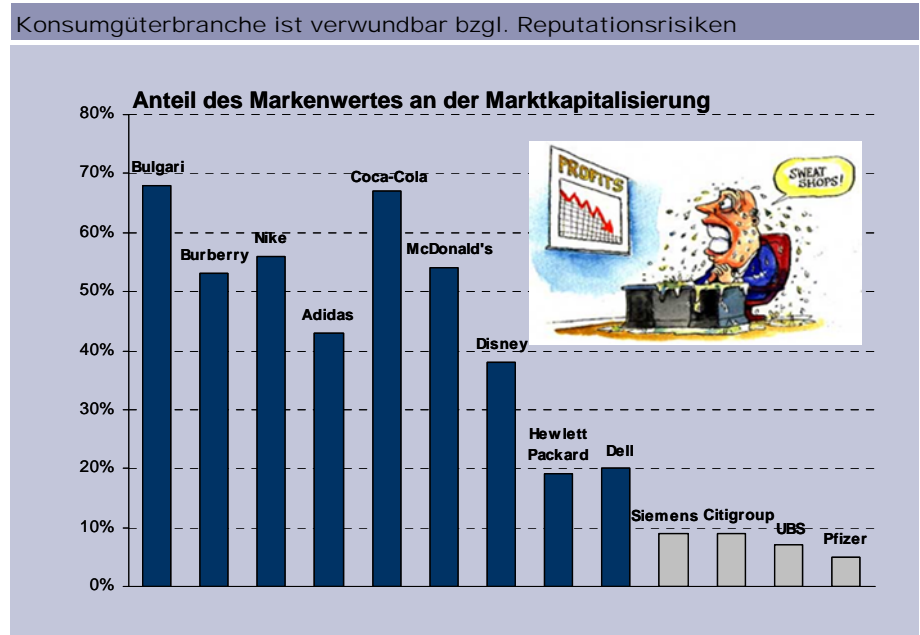
Lieferanten: Reputationsrisiken
durch Globalisierung

Eine wichtige soziale Herausforderung, besonders für Unternehmen im Konsumgüterbereich, stellt die Verlagerung von Produktionsaktivitäten in Entwicklungs- und Schwellenländer dar (sogenannte «Globalisierung»). Die **Arbeitsbedingungen** in den Zulieferbetrieben (Arbeitszeiten, Löhne, gewerkschaftliche Aktivitäten, Arbeitsschutz, usw.) entsprechen oft nicht internationalen Standards. Eine zentrale Problematik ist dabei, dass im Haupt-Produktionsland China grundlegende Arbeitnehmerrechte (Gewerkschaftsfreiheit) nicht eingehalten werden.

Im Rahmen unserer **Nachhaltigkeitsbewertung** für die betroffenen Branchen wird unter anderem überprüft, in welchem Umfang Unternehmen Lieferanten in Ländern mit geringen Sozialstandards haben, ob Informationen über ungenügende Arbeitsbedingungen in diesen Betrieben vorliegen und in welchem Umfang die Unternehmen soziale Mindestanforderungen für ihre Zulieferer festgelegt haben und auch Massnahmen ergriffen haben, diese zu einzuhalten.

Schlechte Arbeitsbedingungen und Kinderarbeit werden seit mehreren Jahren von verschiedenen Aktivistengruppen aufgedeckt und kritisiert. So gab es in der Textil- und Sportartikelbranche in den letzten Jahren immer wieder entsprechende Kampagnen, zuletzt anlässlich der Olympischen Spiele und der Fussball-Weltmeisterschaft. Diese verursachen erhebliche Risiken für die **Reputation** der

Produktmarken von Herstellern wie Adidas oder Nike. Im Gegensatz zu «konsumferneren» Branchen ist die Reputation der Produktmarken für viele Konsumgüterunternehmen ein entscheidender Wirtschaftsfaktor, da sie den Unternehmenswert bestimmt – in einigen Fällen zu mehr als 50% (siehe Abbildung). Die betroffenen Unternehmen haben daraufhin Umwelt- und Sozialanforderungen für ihre Lieferanten festgelegt und weitreichende Auditierungsprogramme gestartet, um die Einhaltung dieser Anforderungen zu kontrollieren.



Quelle: Bank Sarasin auf Basis Business Week (Markenwerte für 2006) und Thomson Financial (Marktkapitalisierung per November 2006)

Nach der Sportartikel- und Bekleidungsindustrie ist in den letzten Jahren auch die Computer- und Elektronikindustrie in die Kritik geraten, da auch hier eine Verlagerung der Produktion in Schwellenländer stattgefunden hat. Auch aufgrund der Tatsache, dass viele internationale Markenhersteller mit den gleichen Zulieferern zusammenarbeiten, wurde mit der Brancheninitiative «Electronics Industry Code of Conduct» (EICC) eine gemeinsame Plattform für die Durchsetzung sozialer Mindeststandards in den Zulieferbetrieben geschaffen (siehe Tabelle).

Letztlich haben die Bemühungen der Unternehmen zur Kontrolle und Verbesserung der Arbeitsbedingungen in der Lieferkette bisher nur begrenzte Wirkung gezeigt, einerseits aufgrund der Komplexität der Lieferketten mit einer Vielzahl von Lieferanten und Unterlieferanten und andererseits aufgrund der Tatsache, dass in den Unternehmen die wirtschaftlichen Ziele des Einkaufs (Kostenreduktion, Liefersgeschwindigkeit, usw.) häufig nicht mit den sozialen Zielen abgestimmt sind. Zunehmend wird daher von einem Scheitern des gängigen «Command and Control» Modells gesprochen. Zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen in der Lieferkette und damit zur Vermeidung von Reputationsrisiken werden daher statt der Kontrolle von Mindeststandards zunehmend kooperative Ansätze bevorzugt. Dabei unterstützen und beraten die Unternehmen ihre Zulieferer in einem längerfristigeren Prozess bei der Verbesserung der Arbeitsbedingungen aktiv. Auch durch eine Änderung der Produktions- und Ge-

schäftsmodelle mit Verzicht auf extremen Kostendruck und Abhängigkeit von Niedriglohnländern können Reputationsrisiken vermieden werden.

Electronics Industry Code of Conduct	
Themen	Anforderungen an Lieferanten
Arbeitsbedingungen:	Keine Zwangsarbeit, Kinderarbeit, Diskriminierung; maximale Arbeitszeit (60h pro Woche); Löhne (gesetzliches Minimum, Überstundenvergütung); Vereinigungsfreiheit und Mitbestimmung
Arbeitsschutz:	Vorsorge gegen Unfall- und Gesundheitsrisiken am Arbeitsplatz (z.B. Sicherheitseinrichtungen an Maschinen, Vermeidung von körperlichen Überlastungen und Schadstoffexposition); Notfallvorsorge; Hygiene in Gemeinschaftseinrichtungen (Schlafräume, Kantine)
Umweltschutz:	Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen; Massnahmen für sicheren Umgang mit Gefahrstoffen; Angemessene Behandlung von Abwässern, Abfällen und Luftschadstoff-Emissionen; Reduktion von Schadstoffen in Produkten
Managementsysteme:	Bekennnis zur sozialen Verantwortung; Ziele und Massnahmenpläne zur Erfüllung des Code; Klare Zuständigkeiten für Managementsysteme; Risikomanagement; Information, Ausbildung und Mitwirkung der Mitarbeiter Kontrollen und Korrekturmassnahmen

Quelle: EICC

Lieferanten:
Chancen durch «Fairtrade»

Durch die Integration von ökologischen und sozialen Zielen in die Beschaffungsstrategie lassen sich nicht nur Risiken vermeiden, sondern auch Geschäftschancen nutzen. In dieser Hinsicht konsequente Modelle sind «Fair Trade» Label, die eine Unterstützung der Produzenten in Schwellenländern einschliessen. Solche Label bestehen unter anderem im Lebensmittel- und Bekleidungsereich. Derzeit stellen «Fair Trade» Produkte einen Nischenmarkt dar. Dieser wächst aber sehr stark (siehe Abbildung), da die Sensitivität der Verbraucher für die Herkunft der Produkte zugenommen hat. Wie im Falle der «Bio-Produkte» haben einige grössere Nahrungsmittelkonzerne und Handelsketten ebenfalls «Fair Trade» Produkte in ihr Sortiment aufgenommen.



Quelle: Fairtrade Labelling Organisation

Mitarbeiter:
Humankapital als Bestandteil
der Unternehmenswertes

Für viele Unternehmen ist die Beziehung zu den **Mitarbeitern** das wichtigste soziale Thema. Häufig hört man das Bekenntnis «Unsere Mitarbeiter sind unser wichtigstes Kapital». Denn Humankapital, d.h. das technische und Managementwissen, Motivation und Engagement sowie Loyalität der Mitarbeiter, ist ein wichtiger Bestandteil des Unternehmenswertes bzw. «Shareholder Value».

Die mitarbeiterbezogenen Themen, die im Rahmen der **Nachhaltigkeitsbewertung** betrachtet werden sind vielfältig. Sie reichen von

- ◆ Arbeitsschutz (Massnahmen zur Verringerung von Arbeitsunfällen und Berufskrankheiten: Kriterium «Gesundheit»),
- ◆ über die Schaffung bzw. den Abbau von Arbeitsplätzen (Kriterium «Wohlstandsverteilung»),
- ◆ Löhne, Gehälter und Zusatzleistungen (Kriterium «Wohlstandsverteilung»),
- ◆ Mitbestimmung und Zusammenarbeit mit Gewerkschaften (Kriterium «Partizipation»),
- ◆ bis hin zur Aus- und Weiterbildung (Kriterium «Wissen»).

Mitarbeiter:
Teilaspekt Arbeitsplatzabbau

Beim zentralen Thema **Abbau von Arbeitsplätzen** wird häufig ein Konflikt zwischen Nachhaltigkeit bzw. Sozialverträglichkeit und Wirtschaftlichkeit gesehen. Kurzfristig betrachtet und bei strukturellen Anpassungen im Unternehmen (z.B. Fusionen, Verkleinerung von Geschäftsfeldern) besteht ein solcher Konflikt tatsächlich – Kosteneinsparungen erfordern häufig Entlassungen. Aus Nachhaltigkeitssicht ist in diesem Falle wichtig, dass die Entlassungen sozialverträglich erfolgen, z.B. Unterstützung der betroffenen Mitarbeiter in finanzieller Sicht und bei der Stellensuche.

Im Falle konjunktureller Schwankungen ist aber auch die Stabilisierung der Beschäftigung eine Option, die wirtschaftlichen Sinn macht: Beispielsweise ist der Technologiesektor eine der Branchen, der von solchen Schwankungen besonders betroffen ist. Der letzte Abschwung, der nach dem Platzen der Internet-Blase nach 2000 erfolgte, hat grosse Entlassungswellen nach sich gezogen. So haben einige Telekommunikationsausrüster (z.B. Alcatel, Ericsson, Lucent) mehr als 50% ihrer Stellen abgebaut. Auch die Halbleiterindustrie hat massiv Stellen reduziert. Solche Restrukturierungen führen naturgemäss zu Arbeitskonflikten und Folgekosten.

Einige Unternehmen wie das US-Halbleiterunternehmen Xilinx (siehe Kasten) haben erkannt, dass durch eine längerfristig angelegte Personalplanung mit dem Ziel der Stabilisierung der Beschäftigung und eine sozialverträgliche Ausgestaltung notwendiger Abbauprozesse (aktiver Einbezug der Mitarbeitervertreter, Massnahmen zur Minimierung von Entlassungen wie Flexibilisierung von Gehältern und Arbeitszeiten, Unterstützung von betroffenen Mitarbeitern durch Weiterbildung, Jobsuche und finanzielle Abfindungen) Kosten durch Arbeitskonflikte, Demotivierung der Mitarbeiter und Folgekosten durch Know-how-Abfluss und Rekrutierung neuer Mitarbeiter im Wiederaufschwung reduziert werden können.

Xilinx: Stabile Beschäftigung in dynamischem Umfeld

Xilinx entwickelt programmierbare Chips, die in diversen elektronischen Geräten Anwendung finden. Das Unternehmen arbeitet in einem notorisch zyklischen Umfeld – hohe Konjunkturabhängigkeit und «Hire and Fire» Mentalität in der US-Technologiebranche. Xilinx hat in der Krise der Technologiebranche nach 2001 an seiner Unternehmenspolitik festgehalten, auf Entlassungen zu verzichten, entgegen dem allgemeinen Branchentrend. Dies konnte durch innovative Massnahmen wie Lohnverzicht im Management und Teilzeitmodelle erreicht werden. Xilinx' verfolgte diese Strategie weniger aus sozialen Gründen, sondern primär aufgrund des ökonomischen Nutzens: Aufgrund seines spezifischen «fabriklosen» Geschäftsmodells, bei dem die Produktion vollständig ausgelagert wurde, ist Xilinx einerseits kostenseitig weniger von Umsatzeinbrüchen betroffen wie ein Halbleiterproduzent mit hohen Fixkosten, hängt aber andererseits stark von Know-how und Motivation seiner Mitarbeiter ab. Durch die Strategie der Beschäftigungsstabilisierung konnte die Motivation der Mitarbeiter trotz negativem Marktumfeld erhalten werden, ein Know-how-Abfluss durch Kündigungen wurde verhindert und die Folgekosten für Wieder- und Neueinstellungen beim Wiederaufschwung wurden vermieden. Aufgrund guter Arbeitsbedingungen insgesamt war Xilinx in den Jahren 2002-2005 immer auf vorderen Plätzen der «100 Best Companies to Work for» der Zeitschrift Fortune zu finden.



Mitarbeiter:
Teilaspekt Mitwirkung

Auch bei einem weiteren zentralen Mitarbeiterthema, der betrieblichen Mitbestimmung und Mitwirkung wird häufig ein Konflikt zwischen sozialen und wirtschaftlichen Zielen gesehen, insbesondere zwischen gewerkschaftlicher Organisation und unternehmerischer Handlungsfreiheit. Dabei ist zu unterscheiden zwischen der Mitwirkung im Allgemeinen und der Mitbestimmung als institutionalisierter Form mit hohem Gewerkschaftseinfluss:

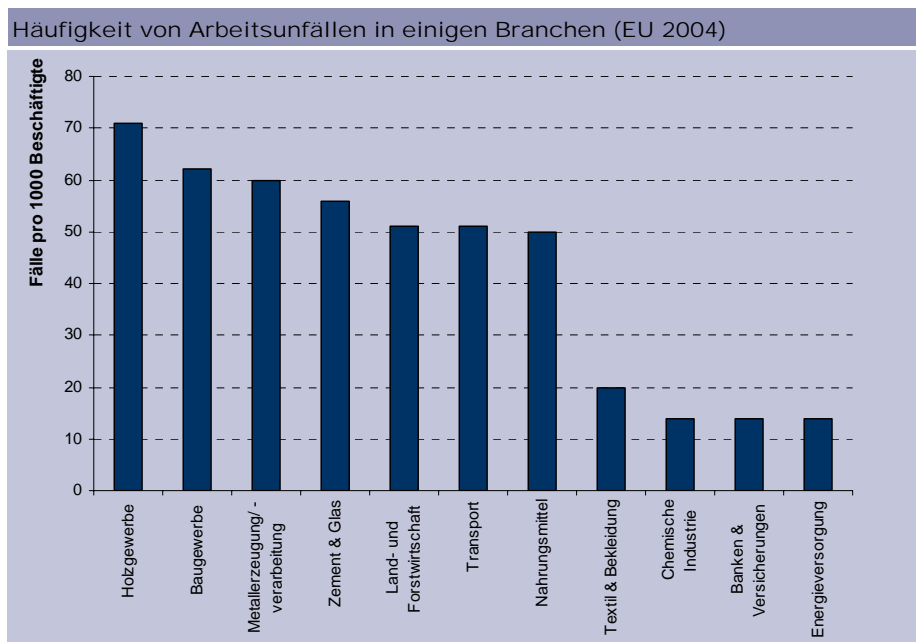
- ◆ **Mitbestimmung** ist stark vom nationalen Kontext abhängig und geregelt: In Unternehmen in Deutschland, Frankreich und Skandinavien bestehen z.B. relativ starke institutionalisierte Mitarbeitervertretungen, während der angelsächsische Raum eher durch individuelle Arbeitsverhältnisse und geringe gewerkschaftliche Organisation geprägt ist.⁹ Institutionalisierte Mitarbeitervertretungen begrenzen zwar die unternehmerische Handlungsfreiheit, haben aber den Vorteil, dass sie den Interessenausgleich zwischen Unternehmen und Mitarbeitern regeln und dadurch zum «sozialen Frieden» beitragen, was wiederum förderlich für Motivation, Produktivität und Loyalität der Mitarbeiter sein kann. Aus diesem Grund haben einige Unternehmen, unter anderem aus der Automobil-, Bau-, Nahrungsmittel- und Telekommunikationsbranche, freiwillige Vereinbarungen mit internationalen Gewerkschaftsorganisationen getroffen, die standort- und länderübergreifende Mindeststandards für die Arbeitsbedingungen festlegen. Der Hintergrund sind Unterschiede in den Arbeitsbedingungen im Zuge der Globalisierung der Produktionsstandorte.

9) Allerdings wird in der EU derzeit eine Richtlinie umgesetzt, die Mindestanforderungen an Existenz und Funktion von Mitarbeitervertretungen in allen Betrieben in der EU festlegt und somit zu einer Stärkung des institutionellen Mitbestimmungsmodells beiträgt.

- ◆ Im Gegensatz zum Thema Mitbestimmung sind die betriebswirtschaftlichen Vorteile eines hohen Grades der **Mitwirkung** der Mitarbeiter auf operationaler Ebene unbestritten. Durch Teamarbeit und Delegation von Verantwortung wird die Motivation gesteigert und dadurch letztlich die Qualität der Produkte und betrieblichen Prozesse insgesamt verbessert. Die Mitwirkung der Mitarbeiter ist daher auch ein zentraler Faktor im Qualitätsmanagement, z.B. im weit verbreiteten Konzept der Europäischen Vereinigung für Qualitätsmanagement (EFQM).

Mitarbeiter:
Teilaspekt Gesundheit

Beim «klassischen» Thema **Arbeitsschutz** ist der Zusammenhang zwischen sozialen und betriebswirtschaftlichen Zielen offensichtlich: Ausfallzeiten aufgrund von Arbeitsunfällen ziehen höhere Personalkosten bzw. Produktivitätseinbussen nach sich. Viele Unternehmen in Branchen mit grossen Unfall- und Gesundheitsrisiken verfügen über ein gutes Arbeitsschutzmanagement und haben deutliche Reduktionen der Unfallhäufigkeit erreicht. So zählen heute Branchen wie die Chemische Industrie, die aufgrund des Umgangs mit Gefahrstoffen hohe Risikopotentiale aufweist, zu den Branchen mit geringen Unfallhäufigkeiten (siehe Abbildung). Im Falle von Berufskrankheiten können auf die Unternehmen auch hohe Schadensersatzforderungen zukommen: Beispiele hierfür sind Klagen von Asbestopfern (Asbest wurde bis in die 1980er Jahre in grossem Stil als Brandschutz eingesetzt, bevor es als krebserregend eingestuft wurde) und gegen Halbleiterproduzenten wegen der Exposition durch gesundheitsschädliche Stoffe.



Quelle: Eurostat

Bessere Aktienperformance
«guter» Arbeitgeber

In den letzten Jahren wurden einige Studien durchgeführt, um die geschilderten qualitativen Zusammenhänge zwischen guten Mitarbeiterbeziehungen und betriebswirtschaftlichem Erfolg empirisch zu überprüfen. Für die USA wurde verschiedentlich der Zusammenhang zwischen der Positionierung eines Unternehmens in der Rangliste der «100 Best Companies to Work for», die jährlich für die Zeitschrift Fortune ermittelt wird, und dessen Aktienperformance untersucht. Dabei wurde durchwegs ein positiver Zusammenhang festgestellt. Beispielsweise

ermittelte eine Studie der Universität North Dakota,¹⁰ dass mit Portfolios aus den Aktien der «100 Best» im Untersuchungszeitraum 1998 – 2005 gegenüber dem allgemeinen Aktienmarkt (S&P 500 Index) ein günstigeres Rendite-/Risiko-verhältnis und auch eine bessere Performance (im Bereich von 10% pro Jahr) erzielt werden konnte.

Investoren: Geringere Risiken
durch gute Corporate
Governance

Durch verschiedene Unternehmensskandale in den USA (unter anderem Enron und Tyco) hat das Thema Corporate Governance in den letzten Jahren grosse Beachtung in Management und Investorenkreisen gefunden. In unserer **Nachhaltigkeitsbewertung** wird das Thema im Rahmen der Anspruchsgruppe Kapitalgeber berücksichtigt. Dabei werden folgende Aspekte analysiert:

- ◆ Unabhängigkeit der Aufsichtsorgane
- ◆ Aktionärsrechte (vor allem Stimmrechte und Stimmrechtseinschränkungen)
- ◆ Vergütung von Aufsichtsorganen und Top-Management
- ◆ Rechnungslegung (Standards, Unabhängigkeit der Prüfer, usw.)
- ◆ Abwehrmassnahmen gegen Unternehmensübernahmen.

Eine gute Corporate Governance trägt zur Reduktion von finanziellen Risiken bei, beispielsweise weil es unabhängiger und kompetenter Kontrollorgane bedarf, um drohende Verluste frühzeitig zu erkennen und das Risiko von Verschleierungen (z.B. in der Rechnungslegung) zu reduzieren. Über den Zusammenhang zwischen guter Corporate Governance und Aktien-Performance wurden in den letzten Jahren diverse Untersuchungen durchgeführt. So kommt eine statistische Analyse des European Centre for Corporate Engagement von mehr als 1'000 US-Unternehmen für die Periode 2003-2005¹¹ zu dem Ergebnis, dass eine bessere Corporate Governance mit einem geringeren systematischen und unternehmensspezifischen Risiko und geringeren impliziten Kapitalkosten (geringere Risikoprämie) verbunden ist.

Fokussierung auf das Wesentliche bei der Anwendung des Bewertungssystems

Die verschiedenen Beispiele zeigen exemplarisch die Zusammenhänge zwischen Nachhaltigkeitsbewertung und betriebswirtschaftlichem Erfolg bzw. Aktienperformance auf.

Nachhaltigkeit beeinflusst
Finanzperformance positiv ...

Dass ein solcher Zusammenhang besteht, kann heute als allgemein akzeptiert gelten. In den letzten Jahren wurde eine Reihe von Untersuchungen veröffent-

10) Goenner, Cullen F.: Investing in Fortune's 100 Best Companies to Work for in America, Department of Economics, University of North Dakota, 2006.

11) Derwall, Jeroen; Verwijmeren, Patrick: Corporate Governance and the Cost of Equity Capital: Evidence from GMI's Governance Rating; European Centre for Corporate Engagement Research Note 06-01; 2006.

licht, deren Ergebnisse dies bestätigen (siehe Tabelle unten). Die Nachhaltigkeitsanalyse trägt somit über die Auswahl «nachhaltiger» Unternehmen zu einer guten Rendite bzw. geringerem finanziellen Risiko für den Anleger bei.

Auswahl von empirisch-statistischen Studien zum Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Finanz-Performance		
Studie	Inhalt	Ergebnis
Garz, H.; Volk, C.: What really counts. The materiality of extra-financial factors; WestLB Studie 2007	Regressionsanalyse des Zusammenhangs zwischen diversen Nachhaltigkeitskriterien (Datengrundlage: Siri Group) und finanziellen Indikatoren; europäische Unternehmen, 2000 – 2005	Signifikanter Einfluss von Nachhaltigkeitsindikatoren auf finanzielles Risiko (Volatilität)
Kempf, A.; Osthoff, P.: The Effect of Socially Responsible Investing on Financial Performance; Centre for Financial Research; Universität Köln; 2005/6	Analyse des Einflusses verschiedener Nachhaltigkeitskriterien (Datengrundlage: KLD) auf die Performance eines synthetischen Aktienportfolios anhand eines Mehrfaktor-Finanzmodells; US-Unternehmen 1992 – 2004	Keine reduzierte Performance von Unternehmen mit positivem Nachhaltigkeitsrating; geringere Performance von Unternehmen mit negativem Nachhaltigkeitsrating
Schröder, M.: Is there a Difference? The Performance Characteristics of SRI Equity Indexes; Centre for European Economic Research (ZEW) Discussion Paper No. 05-50, Mannheim 2005	Analyse der Performance von 29 Nachhaltigkeitsindices mit verschiedenen Finanzmodellen	Keine geringere Performance von Nachhaltigkeitsindices im Vergleich zu Benchmark/ Markt (aber auch keine höhere Performance)
Derwall, D.; Guenster, N.; Bauer, R.; Koedijk, K.: The Eco-Efficiency Premium Puzzle; Financial Analysts Journal; Vol. 61; No. 2; 2005	Analyse des Einflusses verschiedener Umweltkriterien (Datengrundlage: Innovest) auf die Performance eines synthetischen Aktienportfolios anhand verschiedener Finanzmodelle; US-Unternehmen 1995 – 2003	Substantiell höhere durchschnittliche Rendite des Portfolios aus Titeln mit positivem Nachhaltigkeitsrating gegenüber Portfolio aus Titeln mit negativem Nachhaltigkeitsrating
Orlitzky, M.; Schmidt, F.; Rynes, S.: Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis; Organization Studies; Vol. 24; No. 3; 2003	Meta-Studie: Auswertung der Ergebnisse von 52 Studien zum Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und finanzieller Performance	Studien ermitteln in der Tendenz einen positiven Einfluss von Nachhaltigkeit auf die finanzielle Performance; Ergebnis hängt aber auch davon ab, wie Nachhaltigkeit konkret gemessen wird
Innovest: Corporate Environmental Governance; Studie für die Environment Agency (UK); 2004	Meta-Studie: Auswertung der Ergebnisse von 60 Studien zum Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und finanzieller Performance	70-80% der Studien ermitteln einen positiven Zusammenhang zwischen Umweltleistung und finanzieller Performance
Bank Sarasin, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, European Business School: Aktienperformance und Nachhaltigkeit, Sarasin Studie 2002	Analyse des Zusammenhangs zwischen Nachhaltigkeitsratings (Datengrundlage: Bank Sarasin) und Aktienrendite mit zwei Finanzmodellen; europäische Unternehmen, 1996 – 2001	Kein negativer Einfluss des Nachhaltigkeitsratings auf die finanzielle Performance; positiver Performance-Einfluss des Umweltratings der Branche

... es kommt aber darauf an, wie man es macht

In welchem Umfang dies der Fall ist, hängt allerdings von der Qualität des Bewertungssystems bzw. von sinnvollen Messgrößen für Nachhaltigkeit ab. Hierbei zeichnet sich zunehmend ab, dass «weniger mehr ist»: Bisher waren die Bewertungssysteme der meisten Ratingagenturen und Anbieter nachhaltiger Kapitalanlagen auf eine möglichst breite Abdeckung des Spektrums der Nachhaltigkeitsthemen ausgerichtet. Solche umfassenden Kriterienraster haben den

Nachteil, dass bei der Gesamtbewertung eines Unternehmens die besonders wichtigen Nachhaltigkeitsaspekte in der grossen Menge von Einzelaspekten verwischt werden.

Mehr Qualität durch Fokussierung auf das Wesentliche

Wie dargestellt, verwendet Sarasin zwar ein für alle Branchen einheitliches Bewertungsraster. Dieses wurde aber systematisch auf die in der jeweiligen Branche relevantesten ökologischen und sozialen Kriterien fokussiert und durch Reduktion der Anzahl der Kriterien «ausgedünnt». Dadurch spiegelt das Gesamtrating eines Unternehmens dessen Leistungen in den wichtigen ökologischen und sozialen Themenbereichen seiner Branche und damit auch deren Einfluss auf die finanziellen Kenngrössen besser wider.

Die Entwicklung eines solchen branchenspezifischen Bewertungsrasters basiert auf der Analyse der spezifischen ökologischen und sozialen Einflüsse der einzelnen Branchen im Rahmen unseres Branchenratings und auf dem umfangreichen Branchen-Know how der Nachhaltigkeitsanalysten.

Kontakte

	Andreas Knörzer Leiter Sarasin Sustainable Investment	Tel. +41 61 277 74 77 andreas.knoerzer@sarasin.ch
Portfolio Management	Gabriele Grewe Leiterin Anleihen und gemischte Portfolios	Tel. +41 61 277 70 73 gabriele.grewe@sarasin.ch
	Catrina Vaterlaus-Rieder Stv. Leiterin Aktien-Portfolios	Tel. +41 61 277 78 05 catrina.vaterlaus@sarasin.ch
	Arthur Hoffmann Senior Portfoliomanager Aktien	Tel. +41 61 277 73 22 arthur.hoffmann@sarasin.ch
	Kurt O. Rohr Senior Portfoliomanager Anleihen & gemischte Portfolios	Tel. +41 61 277 72 67 kurt.rohr@sarasin.ch
	Balasz Magyar Junior Portfoliomanager	Tel. +41 61 277 73 66 balasz.magyar@sarasin.ch
	Dennis Bützer Junior Portfoliomanager	Tel. +41 61 277 72 11 dennis.buetzer@sarasin.ch
	Niculin Camenisch Support	Tel. +41 61 277 73 60 niculin.camenisch@sarasin.ch
	Romeo Burri Support	Tel. +41 61 277 77 60 romeo.burri@sarasin.ch
Sustainability Research	Dr. Eckhard Plinke Leiter Research Maschinenbau, Elektrotechnik und Elektronik	Tel. +41 61 277 75 74 eckhard.plinke@sarasin.ch
	Makiko Ashida Versicherungen, Konsumgüter, Dienstleistungen, Software	Tel. +41 61 277 74 70 makiko.ashida@sarasin.ch
	Dr. Michaela Collins Handel, Länder, Institutionen	Tel. +41 61 277 77 68 michaela.collins@sarasin.ch
	Dr. Matthias Fawer Energie	Tel. +41 61 277 73 03 matthias.fawer@sarasin.ch
	Andreas Holzer Chemie, Papier, Bergbau, Gesundheitswesen, Medien, Wasserversorgung	Tel. +41 61 277 70 38 andreas.holzer@sarasin.ch
	Klaus Kämpf Banken, Entsorgung, Verkehrsinfrastruktur, Immobilien	Tel. +41 61 277 77 80 klaus.kaempf@sarasin.ch
	Dr. Gabriella Ries Bau und Baustoffe, Nahrungsmittel, Telekommunikation, Transport	Tel. +41 61 277 71 66 gabriella.ries@sarasin.ch
	Dr. Mirjam Würth Support, Tourismus	Tel. +41 61 277 73 42 mirjam.wuerth@sarasin.ch
Client Service/Support	Erol Bilecen Marketing Support	Tel. +41 61 277 75 62 erol.bilecen@sarasin.ch
	Sonia Geisler Marketing Support	Tel. +41 61 277 73 64 sonia.geisler@sarasin.ch
	Gabriela Pace Assistenz	Tel. +41 61 277 73 31 gabriela.pace@sarasin.ch
Kontakt	Bank Sarasin & Cie AG Sustainable Investment CH – 4002 Basel	sustainability@sarasin.ch
Website	www.sarasin.ch/nachhaltigkeit	

Publikationen

Bahnen & öffentlicher Verkehr	Mehrgleisig in die Zukunft – Eine Analyse von Umwelt- und Sozialaspekten der Branche Bahnen und Öffentlicher Verkehr. Gabriella Ries, März 2007
Solarenergie 2006	Solarenergie 2006 – Licht- und Schattenseiten einer boomenden Industrie. Matthias Fawer, Dezember 2006
Banken	Ist Ihre Bankverbindung nachhaltig? Eine Analyse von Umwelt- und Sozialaspekten bei Grossbanken. Klaus Kämpf, November 2006
Branchenrating	Das Sarasin-Branchenrating – Methodik und Ergebnisse der Bewertung der Nachhaltigkeit von Branchen. Eckhard Plinke, September 2006
Biokraftstoffe	Biokraftstoffe – erdölfreie Fahrt in die Zukunft? Matthias Fawer, Juli 2006
Handel	Den Hebel Richtung Nachhaltigkeit ansetzen – Ökologische und soziale Herausforderungen des Handelssektors. Michaela Collins, Juni 2006
Bekleidung und Luxusgüter	«Just do it», aber verantwortungsbewusst. Eine Analyse der Sozial- und Umweltaspekte der Bekleidungs-, Textil- und Luxusgüterindustrie. Makiko Ashida, März 2006
Solarenergie 2005	Solarenergie 2005 – Im Spannungsfeld zwischen Rohstoffengpass und Nachfrageboom. Matthias Fawer, November 2005
Pharma	Packungsbeilage für Investoren. Andreas Holzer, Oktober 2005
Pfandbriefe	Nachhaltigkeit von Pfandbriefen. Klaus Kämpf, Juli 2005
Schwellenländer	Staatsanleihen aus Schwellenländern: Eine nachhaltige Geldanlage? Michaela Collins, Juni 2005
Öffentliche Finanzinstitutionen	Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzinstitutionen. Klaus Kämpf, März 2005
Solarenergie 2004	Solarenergie – ungetrübter Sonnenschein? Aktuelle und zukünftige Aussichten für Photovoltaik und Solarthermie. Matthias Fawer, November 2004
China	«Made in China» - Ist dieses Label nachhaltig? – Chancen und Risiken des China-Booms aus Sicht des Nachhaltigen Investments. Makiko Ashida/Eckhard Plinke, September 2004 (Kurzfassung der englischen Studie)
Medien	Inhalt verpflichtet – Nachhaltigkeitsthemen der Medienbranche. Gabriella Ries, Juni 2004
Biotechnologie	Nachhaltige Perspektiven der medizinischen Biotechnologie – Potenziale für nachhaltig orientierte Kapitalanleger. Andrew DeBoo, März 2004 (Kurzfassung der englischen Studie)
Staatsanleihen	Nachhaltigkeit bei Staatsanleihen – Ansatz und Ergebnisse der Sarasin Länderbewertung. Michaela Collins/Astrid Frey, Januar 2004
Solarenergie 2003	Solarenergie – heiter oder bewölkt? Matthias Fawer/Eckhard Plinke, November 2003
Soziale Nachhaltigkeit	Soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen messen – Kriterien der Bank Sarasin für nachhaltige Kapitalanlagen. Eckhard Plinke, September 2003
Telekommunikation	Auf nachhaltigen Pfaden – wo steht die Telekommunikationsbranche? Themen, Trends und Leader. Gabriella Ries/Christoph Ladner, Juli 2003
Wasser	Wege aus der Wasserkrise – Kann der nachhaltig orientierte Kapitalanleger einen Beitrag leisten? Andreas Knörzer/Eckhard Plinke, März 2003
Performance	Aktienperformance und Nachhaltigkeit – Hat die Umwelt- und Sozialperformance einen Einfluss auf die Aktienperformance? Eckhard Plinke u.a., September 2002
	Die Studien können unter der auf der vorhergehenden Seite genannten Kontaktadresse bestellt werden.
	Die Studien können unter der auf der vorhergehenden Seite genannten Kontaktadresse bestellt werden.

Wichtige Informationen

Diese Publikation der Bank Sarasin & Cie AG («BSC») wurde nicht vom Finanzresearch unseres Instituts erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden folglich darauf keine Anwendung. Dieses Dokument wurde aus öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen») erstellt, welche als zuverlässig erachtet werden. Trotzdem kann BSC weder eine vertragliche noch eine stillschweigende Haftung dafür übernehmen, dass diese Informationen korrekt und vollständig sind. Mögliche Fehler dieser Informationen bilden keine Grundlage für eine direkte oder indirekte Haftung der BSC. Insbesondere ist BSC nicht dafür verantwortlich, dass die hier geäußerten Meinungen, Pläne oder Details über Unternehmen, die Strategien derselben, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld etc. unverändert bleiben. Obwohl BSC sich nach besten Kräften bemüht hat, eine zuverlässige Publikation zu erstellen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die hier abgegebenen Meinungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen unzutreffend sind. Selbst wenn diese Publikation im Zusammenhang mit einem bestehenden Vertragsverhältnis abgegeben wurde, ist die Haftung der BSC auf grobe Fahrlässigkeit oder Absicht beschränkt. Darüber hinaus lehnt BSC die Haftung für geringfügige Unkorrektheiten ab. In jedem Falle ist die Haftung der BSC auf denjenigen Betrag beschränkt, wie er üblicherweise zu erwarten wäre. Die Haftung für indirekte Schäden wird ausdrücklich abgelehnt. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die BSC kann jederzeit für die in dieser Publikation erwähnten Wertpapiere eine Kaufs- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten Dienstleistungen zukommen lassen. Es ist auch möglich, dass Mitarbeiter der BSC in einer Organstellung einer hierin untersuchten Unternehmung sein können. Wenngleich bei der BSC Massnahmen getroffen wurden, damit Interessenkonflikte vermieden oder offen gelegt werden, so kann BSC dies nicht zusichern. Folglich kann BSC keine Haftung aus solchen Interessenkonflikten übernehmen. Hierin geäußerte Meinungen und Preise können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in den USA, Kanada oder Japan verteilt werden. Personen mit Domizil in anderen Staaten beachten bitte die geltenden Verkaufsbeschränkungen für die entsprechenden Produkte.

© Copyright Bank Sarasin & Cie. AG. Alle Rechte vorbehalten



SARASIN