

Nachhaltigkeit von Pfandbriefen

Inhalt

Zusammenfassung	5
Einleitung	6
Die Nachhaltigkeit von Pfandbriefen im Überblick	11
Ergebnisse für ausgewählte Emittenten	17
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank (DG HYP)	17
Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)	19
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (la Caixa)	21
HBOS	22
Anhang 1: Methodik der Umwelt- und Sozialanalyse	24
Anhang 2: Übersicht über die bewerteten Emittenten	29
Kontakte	31
Publikationen	32

Zusammenfassung

Pfandbriefe sind ein wichtiger Teil des Anleihenmarktes	Pfandbriefe (engl.: <i>Covered bonds</i>) sind Anleihen, denen als Sicherheiten Hypothekarkredite oder Staatskredite unterliegen. Aufgrund spezieller gesetzlicher Auflagen sind Pfandbriefe eine besonders sichere Anlageform und genießen die bestmöglichen Bonitätsratings. Pfandbriefe sind ein wichtiger Teil des Anleihenmarktes. Sie machen mit rund einer Billion Euro 32% der umlaufenden Anleihen deutscher Emittenten aus. Im Jahr 2004 entfielen am Markt für Euro-Anleihen 12% aller Neuemissionen auf Pfandbriefe.
Finanzierungszwecke entscheiden über Nachhaltigkeit	Investoren, die in ihre Anlegeentscheidungen auch Umwelt- und soziale Erwägungen einfließen lassen, möchten wissen, inwieweit Pfandbriefe zur nachhaltigen Entwicklung beitragen. Nachhaltigkeit kommt über die mittels Pfandbriefen finanzierten Aktivitäten ins Spiel. So ist es im Fall der Staatsfinanzierung sinnvoll, Kapital gezielt in Länder zu investieren, die vergleichsweise sozialverträglich und umweltfreundlich handeln. Im Immobilienbereich sind energiesparende Bauweise und Zugang zu preiswertem Wohnraum (Eigenheim, kommerzieller und sozialer Mietwohnungsbau) wichtige Nachhaltigkeitsaspekte.
Erweiterung der Nachhaltigkeitsbewertung	Durch Pfandbriefe werden enorme Kreditvolumina refinanziert. Eine Nachhaltigkeitsbewertung, die sich vorwiegend auf die Nachhaltigkeit des Emittenten stützt, greift wegen dieser Hebelwirkung durch die finanzierten Aktivitäten zu kurz. Um die Finanzierungszwecke besser zu berücksichtigen, erweitert die Bank Sarasin ihre bisherige Bewertungsmethode. So wird nunmehr im Staatsfinanzierungsgeschäft auch die Nachhaltigkeit der betreffenden Länder berücksichtigt. Bei der Immobilienfinanzierung gehen zusätzliche soziale und ökologische Aspekte ein, und es wird die Konzernzugehörigkeit der Hypothekenbanken berücksichtigt.
Staatsfinanzierung: 12 von 21 Emittenten nachhaltig	Es wurden 29 Pfandbriefemittenten aus neun europäischen Ländern untersucht. Ihre Pfandbriefe decken 63% des europäischen Covered bond-Marktes ab. Je acht Banken begeben nur öffentliche bzw. nur Hypothekenspfandbriefe, 13 Banken haben beide Arten von Pfandbriefen.
Immobilienfinanzierung: 17 von 21 Emittenten nachhaltig	Die Analyse zeigt, dass der Anteil von Ländern im Deckungsstock der Pfandbriefe, in die aus Gründen der Nachhaltigkeit nicht investiert werden sollte, bei sechs der 21 Emittenten von öffentlichen Pfandbriefen sehr hoch ist (durchschnittlich 43% gegenüber 5% bei den 15 anderen Emittenten). Investoren, denen Nachhaltigkeitsfragen wichtig sind, sollten nicht in diese Pfandbriefe investieren. Weitere drei Emittenten werden aufgrund unzureichender betrieblicher Sozial- bzw. Umweltperformance als nicht investierbar eingestuft.
	Von den 21 Hypothekenspfandbrief-Emittenten werden 17 als nachhaltig bewertet.
	In der vorliegenden Studie werden vier Emittenten näher vorgestellt, von denen drei in Bezug auf Umwelt- und soziale Aspekte deutlich überdurchschnittlich abschneiden.

Einleitung

An Nachhaltigkeit orientierte Anleger interessieren sich zunehmend für Anleihen

In den letzten Jahren ist das Interesse der Anleger für Anleihen mit geringem Risiko deutlich gestiegen. Dies gilt auch für Investoren, die in ihre Anlageentscheidungen neben finanziellen Erwägungen auch soziale und Umweltaspekte einfließen lassen. Bei der nachhaltigen Vermögensverwaltung standen im Segment *Fixed Income* in der Vergangenheit meistens Staats- und Unternehmensanleihen im Vordergrund. Aus Gründen des Emissionsvolumens, der Liquidität und der Bonität gelangten schliesslich auch Anleihen anderer Emittentengruppen verstärkt in das Blickfeld der Anleger.

Pfandbriefe sind ein wichtiges Segment des Anleihenmarktes

In Deutschland haben Pfandbriefe eine lange Tradition. Pfandbriefe und Staatsanleihen sind mit je rund 1'000 Mrd. EUR (zusammen 64% umlaufenden Volumens) die wichtigsten Segmente des deutschen Anleihenmarktes. Deutsche Emittenten machen 62% des europäischen Pfandbriefmarktes aus. Allerdings holen die Emittenten aus anderen Ländern zügig auf. Während bei deutschen Emittenten die Staatsfinanzierung rund drei Viertel des durch Pfandbriefe refinanzierten Geschäfts ausmacht, sind Emittenten aus anderen Ländern schwerpunktmässig im Hypothekarkreditgeschäft tätig.

Die Änderungen des Pfandbriefrechts in zahlreichen europäischen Ländern¹ führten zum Markteintritt neuer interessanter Emittenten und zur starken Ausweitung der Emissionsvolumina. Auch in Deutschland kommt angesichts des am 19. Juli 2005 in Kraft tretenden neuen Pfandbriefrechts und gleichzeitig wirksam werdender massgeblicher Änderungen für die Landesbanken (Wegfall der Staatsgarantien²) Bewegung in den Pfandbriefmarkt. Insbesondere dürfte die Landschaft der deutschen Hypothekenbanken nach Abrücken vom Spezialbankprinzip in nächster Zeit weitere Veränderungen erleben. Die Bedeutung von Hypothekenspfandbriefen wird aufgrund der neuen Eigenkapitalvorschriften (Basel II) voraussichtlich zunehmen, da durch die geringere Eigenkapitalunterlegung von Pfandbriefen der Anreiz sinkt, Hypothekarkredite mittels Verbriefung aus der Bilanz zu nehmen.

Insgesamt zeichnet sich der Pfandbriefmarkt in vielen europäischen Ländern durch eine sehr dynamische Entwicklung aus.³

¹ So wurden kürzlich wichtige Änderungen in Italien beschlossen. Künftig können italienische Banken durch Übertragung der Aktiva auf Zweckgesellschaften, welche die Garantie zugunsten der Anleger ausprechen, *Obbligazioni Bancarie Garantite* emittieren.

² Für die österreichischen Landes-Hypothekenbanken und ihre Gemeinschaftseinrichtung Pfandbriefstelle der österreichischen Landes-Hypothekenbanken entfallen die Staatsgarantien per 1. April 2007.

³ Die Existenz eines Pfandbriefmarktes bzw. das Fehlen desselben reflektieren letztlich die gesetzlichen Rahmenbedingungen und historisch gewachsene Strukturen. Beispielsweise erfolgt die Refinanzierung von Hypothekarkrediten in den USA zu einem grossen Teil über Fannie Mae und Freddie Mac, die sich ihrerseits aufgrund ihres *Government sponsored enterprise*-Status am Kapitalmarkt günstig refinanzieren können.



Was unterscheidet Pfandbriefe von anderen Anleihen?

Es gibt zwei Arten von Pfandbriefen

1. Öffentliche Pfandbriefe
2. Hypothekendarlehen

Öffentlichen Pfandbriefen unterliegen als Sicherheiten Kredite an Gebietskörperschaften (Zentralregierungen, Länder bzw. Kantone, Gemeinden, Gemeindeverbände), Unternehmen im Besitz der öffentlichen Hand und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute. Auch Kredite an Unternehmen, für die öffentliche Körperschaften die Haftung übernehmen, sowie Anleihen der öffentlichen Hand können als Sicherheiten dienen. Im Staatsfinanzierungsgeschäft sind nur bestimmte Länder zugelassen.

Bei Hypothekendarlehen dienen Kredite, die ihrerseits über Hypotheken gesichert sind, als Sicherheiten. Ferner dürfen andere Anleihen, denen Hypothekendarlehen als Sicherheiten unterliegen, unter bestimmten Voraussetzungen ebenfalls als Sicherheit herangezogen werden. Die Beleihungsgrenzen (in Deutschland z.B. 60% des Beleihungswertes der Immobilie) sind gesetzlich vorgegeben.

Gemeinsam ist beiden Arten von Pfandbriefen, dass die Sicherheiten – der sog. Deckungsstock – in Deckungsregister einzutragen und damit separat auszuweisen sind. Die Kredite verbleiben, im Unterschied zu anderen gedeckten Anleihen, als Aktiva in der Bilanz des Pfandbriefemittenten. Dies hat zur Folge, dass der Emittent weiterhin das Kreditrisiko trägt. Ferner steht den Pfandbriefinvestoren neben dem Deckungsstock auch das Eigenkapital des Emittenten als Haftungsmasse zur Verfügung. Die Abtrennung des Deckungsstocks ermöglicht ein vom Rating des Emittenten weitgehend abgekoppeltes Bonitätsrating für Pfandbriefe. Aufgrund der genannten Mechanismen weisen Pfandbriefe gegenüber anderen Anleihen für den Investor eine besonders hohe Sicherheit auf.

Die meisten europäischen Länder haben ein spezielles Pfandbriefrecht. In einigen Ländern dürfen nur bestimmte Finanzinstitute Pfandbriefe emittieren (Spezialbankenprinzip).

International hat sich die Bezeichnung *Covered bond* durchgesetzt. In den einzelnen Landessprachen gibt es unterschiedliche Bezeichnungen, beispielsweise *Obligations foncières* (Frankreich), *Cédulas hipotecarias* bzw. *Cédulas territoriales* (Spanien), *Realkreditobligationer* (Dänemark), *Asset covered securities* (Irland).

Was haben Pfandbriefe mit Nachhaltigkeit zu tun?

Für Anleger, die auch Umwelt- und soziale Aspekte berücksichtigen, stellt sich die Frage, inwieweit Pfandbriefe zur nachhaltigen Entwicklung beitragen. Nachhaltigkeit kommt über die mittels Pfandbriefen finanzierten Aktivitäten ins Spiel. Beispielsweise ist es im Fall der Staatsfinanzierung durch Anleihen sinnvoll, Kapital gezielt in Länder zu investieren, die vergleichsweise sozialverträglich und umweltfreundlich handeln. Denn einerseits begrenzen solche Länder Umwelt- und Sozialrisiken, die sich ansonsten längerfristig negativ auf ihre Entwicklung auswirken können. Andererseits nutzen diese Länder erfahrungsgemäss Chancen besser, die sich aus der Nutzung innovativer und ökologisch verträglicher

Nachhaltigkeit sichert Bonität

Technologien ergeben. Auch soziale Stabilität und ein effektives Bildungs- und Gesundheitssystem sind unbestritten langfristige Erfolgsfaktoren.

Die Berücksichtigung von sozialen Aspekten beim Erwerb von Anleihen ist für den Anleger auch ökonomisch sinnvoll, da er seine Risiken minimiert. Dies kann am Beispiel Argentinien illustriert werden. Dort haben soziale Ungleichgewichte und Politikversagen zu Wirtschaftsproblemen und Belastungen des Staatshaushalts bis hin zur Zahlungsunfähigkeit geführt. Die Gläubiger mussten empfindliche Verluste hinnehmen.

Auch Umweltrisiken können massgebliche Auswirkungen auf die Bonität haben. So stellt die Luft- und Gewässerverschmutzung in einigen osteuropäischen Ländern ein Entwicklungs- und Wachstumshemmnis dar. Die öffentlichen Haushalte werden durch den Nachholbedarf bei der Trinkwasseraufbereitung, der Abwasserreinigung und der Abfallentsorgung stark belastet. Stark gestiegene Preise für fossile Energieträger rücken die Bedeutung von Energie-Effizienz in ein neues Licht. Ein weiteres Beispiel sind die teilweise enormen Folgekosten von Altlasten. Man denke an Kontamination von Grundstücken und Asbestbelastung von Gebäuden – diese Beispiele demonstrieren die Bedeutung der Risikominimierung bei Immobilien.

Umwelt- und Sozialrisiken dieser Art sind meist langfristiger Natur und werden in den Bonitätsbewertungen der Ratingagenturen bislang noch unzureichend berücksichtigt. Gerade bei einem langfristigen Anlagehorizont wäre dies jedoch wichtig.

Kernthemen der Nachhaltigkeit
von Pfandbriefen

Die in Zusammenhang mit Pfandbriefen wichtigen Umwelt- und sozialen Aspekte ergeben sich vornehmlich aus den mittels der Pfandbriefe finanzierten Aktivitäten. Die indirekt durch Pfandbriefe finanzierten Staaten sollten ein gewisses Mindestniveau in Bezug auf ökologische und soziale Komponenten und die Lebensqualität aufweisen:

- ◆ Die soziale Seite umfasst u.a. das Bildungs- und Gesundheitssystem, Arbeitslosigkeit und Armut, politische Mitspracherechte und den Umgang mit Minderheiten.
- ◆ Die Tragbarkeit der öffentlichen Verschuldung ist nicht nur ein ökonomischer Indikator, sondern berührt namentlich auch die soziale Stabilität. Hohe Staatsverschuldung und andere Verbindlichkeiten (z.B. aus umlagefinanzierter Altersvorsorge) engen teilweise schon jetzt den Handlungsspielraum des Staates ein und können hohe Belastungen für kommende Generationen nach sich ziehen.⁴
- ◆ Effiziente Nutzung natürlicher Ressourcen und Grad der Umweltverschmutzung sind die massgeblichen Kriterien für die Umweltqualität von Ländern.

⁴ So zeigen Projektionen von Standard & Poor's, dass die Kreditwürdigkeit von Staaten wie Deutschland, Grossbritannien und den USA bei unveränderter Haushaltspolitik längerfristig auf das Niveau von Schwellenländern sinken würde.

Bei der Immobilienfinanzierung sind folgende Kriterien bedeutsam:

- ◆ Die Umweltrelevanz von Immobilien resultiert vor allem aus ihrem Energieverbrauch für Heizung, Warmwasserbereitung und Klimatisierung in Verbindung mit der langen Lebensdauer. Weitere Themen sind die Verkehrsanbindung und die Verwendung umweltverträglicher Baumaterialien.
- ◆ Altlasten (z.B. Kontamination des Baugrundstücks durch frühere Nutzungen) können den Wert von Immobilien und die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers aufgrund der Sanierungskosten, die üblicherweise vom Besitzer zu tragen sind, erheblich schmälern. Die Berücksichtigung im Rahmen der Kreditrisikoprüfung ist folglich sowohl im Sinne der Bank als auch des Kreditnehmers.
- ◆ Mit Wohnimmobilien sind zudem soziale Aspekte verknüpft. Dies betrifft z.B. die Möglichkeit des Erwerbs von Wohneigentum für breite Bevölkerungskreise. Immobilienbesitz ist angesichts der Probleme der staatlichen Altersvorsorgesysteme ein wichtiger Bestandteil der privaten Vorsorge.
- ◆ Angesichts der Vielzahl der Anbieter und Produktvarianten bei Hypothekarkrediten ist es für den Kreditnehmer wichtig, verschiedene Angebote vergleichen zu können. Dies erfordert standardisierte Produktinformationen.
- ◆ Pfandbriefe refinanzieren in grossem Umfang Mietwohnungen. Günstige Finanzierungsmöglichkeiten machen gewerblichen Wohnraum für Investoren attraktiver und unterstützen somit den Bau von Mietwohnungen.
- ◆ Ein spezielles Segment des Mietwohnungsmarktes ist der soziale Wohnungsbau, der ebenfalls von günstigen Finanzierungsquellen profitiert.

Weitere in Zusammenhang mit Nachhaltigkeit relevante Aspekte betreffen die Emittenten der Pfandbriefe:

- ◆ Angesichts massiver Restrukturierungen und Konsolidierung gerade bei den deutschen Landes- und Hypothekenbanken sind Arbeitsplatzsicherheit oder zumindest sozialverträglicher Personalabbau seit einiger Zeit und bis auf weiteres von Bedeutung. Der Kostendruck auf die Landesbanken durch den Wegfall der Staatshaftung trägt zum weiteren Arbeitsplatzabbau bei.
- ◆ Die Praxis der Kreditrisikoprüfung ist wesentlich für die Risikosteuerung der Banken. Schlechtes Risikomanagement kann die Existenz einer Bank in Frage stellen.
- ◆ Anleger können von den Pfandbriefemittenten eine angemessene Transparenz erwarten. Dies betrifft insbesondere Informationen über den Deckungsstock.

Neues Nachhaltigkeitsrating
von Pfandbriefen mit
zusätzlichen Kriterien

In Zusammenhang mit Pfandbriefen gibt es einige Besonderheiten, die Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsbewertung haben:

- ◆ Pfandbriefe sind in dem Sinne zweckgebunden, als dass mit ihnen ausschliesslich Staatsfinanzierungen bzw. Kredite für Immobilien refinanziert werden dürfen.
- ◆ Pfandbriefe sind neben Anleihen der öffentlichen Hand ein wesentliches Instrument zur Staatsfinanzierung. Die Länderbewertung der Bank Sarasin schliesst den Kauf von Staatsanleihen bestimmter Länder wegen Defiziten im

Umwelt- bzw. sozialen Bereich für die eigenen Nachhaltigkeitsfonds aus. Auch der Weg der indirekten Finanzierung dieser Länder unterliegt diesen Ausschlusskriterien.

- ◆ Hypothekenbanken sind häufig Tochtergesellschaften grosser Banken. Sie sind in diesen Fällen in erster Linie günstige Refinanzierungsquellen für das Staats- und Hypothekarkreditgeschäft der Muttergesellschaften. Die Nachhaltigkeitsbewertung der Hypothekenpfandbriefe setzt dann bei den Muttergesellschaften an.

Aufgrund der genannten Besonderheiten legen wir beim Rating von Pfandbriefen neben der Nachhaltigkeitsbewertung des Emittenten ein besonderes Augenmerk auf das mittels Pfandbriefen refinanzierte Kreditgeschäft:

- ◆ **Nachhaltigkeit der finanzierten Staaten:** Die Länderbewertung der Bank Sarasin wird nun auch für die Bewertung des öffentlichen Deckungsstocks herangezogen.
- ◆ **Ökologische und soziale Aspekte bei der Immobilienfinanzierung:** Im Sinne von Positivkriterien werden soziale und ökologische Initiativen im Rahmen des Hypothekarkreditgeschäfts besonders berücksichtigt. Dazu gehören u.a. die Förderung ökologischer Bauweisen und des Zugangs zu Wohneigentum für Familien.
- ◆ **Konzernzugehörigkeit:** Sofern Emittenten hauptsächlich Vehikel zur Refinanzierung der Muttergesellschaften sind, stützt sich das Rating des Emittenten auf die Nachhaltigkeitsbewertung der Muttergesellschaft.

Die Bewertungsmethode wird in Anhang 1 ausführlich beschrieben

29 Emittenten bewertet

Insgesamt wurden 29 Emittenten aus neun europäischen Ländern betrachtet. Ihre Pfandbriefe repräsentieren mit einem Umlaufvolumen per Ende 2004 in Höhe von 1'033 Mrd. EUR 63% des europäischen Covered bond-Marktes. Die bewerteten deutschen Emittenten decken mit einem Umlauf von 776 Mrd. EUR 77% des deutschen Pfandbriefmarktes ab.

Dreizehn der einbezogenen Finanzinstitute sind am Anleihenmarkt sowohl mit öffentlichen als auch mit Hypothekenpfandbriefen vertreten. Acht Emittenten begeben nur öffentliche Pfandbriefe, weitere acht sind ausschliesslich im Segment Hypothekenpfandbriefe vertreten. Eine Übersicht über die betrachteten Emittenten und ihre Umlaufvolumina findet sich in Anhang 2.

Die Nachhaltigkeit von Pfandbriefen im Überblick

Nur wenige Emittenten bekennen sich ausdrücklich zur Nachhaltigkeit

Es ist auffällig, dass sich im Vergleich zum gesamten Bankensektor nur wenige Pfandbriefemittenten ausdrücklich zu Nachhaltigkeit bekennen und überzeugende Aktivitäten in dieser Richtung umgesetzt haben. Zu diesen Ausnahmen gehört beispielsweise Kommunalkredit Austria, die ein ausgefeiltes Umweltmanagement aufweisen kann. Nun sind gerade die spezialisierten Hypothekenbanken häufig verhältnismässig kleine Institute, von denen man weder detaillierte Nachhaltigkeitsstrategien noch umfassende Umweltberichte erwarten kann. Dennoch erstaunt die geringe Durchdringung des Themas, das vielfach auf die getrennte Sammlung von Altpapier und die Nutzung von Energiesparlampen reduziert wird. Das Hypothekenbankgeschäft steht weniger im Rampenlicht als andere Zweige des Bankgewerbes, woraus man schliessen kann, dass sich die Kunden weniger für die Nachhaltigkeit der Bank interessieren. Da viele Hypothekenbanken nicht börsennotiert sind, gibt es auch keine entsprechenden Anforderungen seitens der Aktionäre. Auffällig ist ferner, dass Hypothekenbanken, die zu einem Bankkonzern gehören, in der Regel nicht in das Nachhaltigkeitsmanagement der Muttergesellschaft einbezogen sind.

In Bezug auf ihre betrieblichen Nachhaltigkeitsstrategien überdurchschnittliche Pfandbriefemittenten sind HBOS, la Caixa und die Landesbank Baden-Württemberg. Sie werden im nächsten Kapitel im Sinne von Fallbeispielen näher vorgestellt. Ebenfalls überdurchschnittlich schneiden Northern Rock und Kommunalkredit Austria ab.

Arbeitsplatzsicherheit und sozialverträglicher Personalabbau bleiben wichtige Themen

Zahlreiche Pfandbriefemittenten haben auf die Wettbewerbssituation und den Konsolidierungsdruck mit Personalabbau reagiert oder werden demnächst voraussichtlich die Belegschaft reduzieren. In Deutschland wird die Situation für die Hypothekenbanken durch das Abrücken vom Spezialbankenprinzip verschärft. Durch den gleichzeitigen Wegfall der Staatsgarantien für die deutschen Landesbanken ist auch dort mit weiterem Personalabbau zu rechnen.

Meistens sind Einstellungsstopp und vorzeitiger Ruhestand die bevorzugten Lösungen zur Umsetzung von Personalabbau. Ist dieses Potential erschöpft, greift man zum Instrument der betriebsbedingten Kündigungen. Kreativere Lösungen, wie sie in der Vergangenheit z.B. bei der HypoVereinsbank umgesetzt wurden (gezielter Ausbau von Teilzeit und Sabbaticals), werden hingegen selten genutzt.

Entgegen dem allgemeinen Trend zum Personalabbau im Bankensektor haben einige erfolgreiche Geldinstitute (z.B. la Caixa und Northern Rock) ihre Belegschaft in den vergangenen Jahren erweitert. Hintergrund war in den genannten Fällen organische geographische Expansion.

Compliance und Geschäftsethik

Im Bausektor sind Korruption und Beschäftigung illegaler Arbeitskräfte verbreitet. Sicherlich ist es nicht primäre Aufgabe der Kreditgeber, solche Praktiken zu bekämpfen. Schon aus Risikoüberlegungen sollten aber strenge Prüfvorschriften bei der Kreditvergabe bestehen. Ein Beispiel, wie eine Bank damit umgehen

kann, liefert die Hypo Real Estate-Gruppe. Dort gibt es separate Compliance-Regelungen, die speziell diese Bereiche abdecken und bei der Einstellung von den Mitarbeitern unterzeichnet werden müssen.

Es liegen keine Hinweise auf unzureichende Geldwäschekontrollen oder unethisches Geschäftsgebaren bei den betrachteten Pfandbriefemittenten vor.

Staatsfinanzierung:
Deckungsstock meistens im
investierbaren Bereich ...

Damit öffentliche Pfandbriefe in die nachhaltigen Portfolios der Bank Sarasin aufgenommen werden dürfen, müssen die durch die Pfandbriefe finanzierten Staaten ein gewisses Niveau in Bezug auf ökologische und soziale Aspekte aufweisen. In der Sarasin Länderbewertung (siehe Anhang 1) drückt sich dies in der Position in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] für Länder aus. Bei Pfandbriefen, deren Deckungsstock sich in der Regel auf mehrere Länder verteilt, ist das durchschnittliche Länderrating massgeblich.

Wie die Analyse der Deckungsstöcke per 31.12.2004 zeigt, liegt der Durchschnitt bei 20 der 21 Emittenten öffentlicher Pfandbriefe im investierbaren Bereich der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®]. Ein wesentlicher Grund ist, dass 14 der im Rahmen der vorliegenden Studie betrachteten Emittenten deutsche Institute sind.⁵ Deren Deckungsstock beinhaltet – trotz der Erweiterung des Spektrums der zulässigen Länder im Jahr 2002 – vorerst weiterhin überwiegend Staatskredite an deutsche öffentliche Körperschaften. Folglich liegt das durchschnittliche Rating des Deckungsstocks in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] nahe bei der Position Deutschlands. Es ist zu erwarten, dass auch die deutschen Emittenten ihr Staatskreditgeschäft ausserhalb Deutschlands ausweiten und es folglich zu einer Verschiebung des Durchschnitts in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] kommt.

... doch Anteil
ausgeschlossener Länder
teilweise zu hoch

Zusätzlich kommen bei der Sarasin Länderbewertung Ausschlusskriterien zur Anwendung (z.B. Vollstreckung der Todesstrafe). In die eigenen nachhaltigen Fonds der Bank Sarasin dürfen nur solche öffentlichen Pfandbriefe aufgenommen werden, bei denen der Anteil nicht investierbarer Länder im Deckungsstock unter 10% liegt.⁶

Im Durchschnitt der 21 betrachteten Emittenten öffentlicher Pfandbriefe beträgt der Anteil nicht investierbarer Länder 12%. In sechs Fällen wird die Schwelle von 10% überschritten. Auffällig ist, dass in jenen Fällen, in denen die 10%-Schwelle überschritten wird, die Überschreitung sehr klar ist (Durchschnitt: 43%). Bei den unterhalb der Schwelle liegenden Pfandbriefen beträgt der mittlere Anteil nicht investierbarer Länder hingegen nur 5%.

⁵ Diese 14 deutschen Emittenten machen 88% des Umlaufvolumens aller 21 in der vorliegenden Studie betrachteten Emittenten öffentlicher Pfandbriefe aus.

⁶ Gewichtet mit dem Umlaufvolumen per 31.12.2004.

Kein Einfluss auf die Verwendung der Staatskredite

Gemäss dem Nonaffektationsprinzip sind Einnahmen des Staates in der Regel nicht zweckgebunden, sondern dienen der allgemeinen Haushaltsfinanzierung. Entsprechendes gilt für Kredite an staatliche Stellen. Folglich hat der Kreditgeber keinen Einfluss auf die Verwendung der Mittel. Damit entfällt auch die Frage nach der Prüfung der Umwelt- und Sozialverträglichkeit des finanzierten Vorhabens durch den Kreditgeber.

Es gibt jedoch auch Fälle, in denen die Mittel einer konkreten Verwendung zugeordnet werden können, beispielsweise bei einem Zweckverband, der eine Abwasserreinigungsanlage errichtet. Die Staatskredite, die über Pfandbriefe refinanziert werden, werden aufgrund der Vorgaben des Pfandbriefrechts im Wesentlichen an Länder mit ausgeprägter Umweltgesetzgebung und funktionierendem Vollzug gewährt. Daher kann davon ausgegangen werden, dass die Umweltverträglichkeit ausreichend geprüft wird.

Immobilienfinanzierung: Nur wenige Banken fördern umweltverträgliche Bauweisen

Hypothekendarlehen dienen der Refinanzierung von Hypothekarkrediten. Für die Nachhaltigkeitsbewertung ist die Praxis der Kreditvergabe in Bezug auf Umwelt- und Sozialaspekte wesentlich.

Energiesparmassnahmen bei Immobilien sind aufgrund des Energieverbrauchs für Heizung und Warmwasserbereitung sowie wegen der langen Lebensdauer von Gebäuden ein wesentlicher Beitrag zur Nachhaltigkeit. In Industrieländern hängen typischerweise ein Drittel der CO₂-Emissionen mit Wohnimmobilien zusammen. Die Finanzierungsbedingungen können die Rentabilität von Energiesparmassnahmen bei Gebäuden massgeblich beeinflussen. Dies gilt auch für die Nutzung von Solarenergie. Durch Sonderbedingungen für Kredite können Pfandbriefemittenten demnach einen Beitrag zur Reduktion des Verbrauchs von nicht-erneuerbaren Energiequellen und zur Senkung der CO₂-Emissionen leisten.

Zahlreiche Schweizer Banken bieten Vorzugskonditionen für Häuser, die dem Minergie-Standard⁷ entsprechen. Dieser Standard geht in Bezug auf den Energieverbrauch über die Anforderungen der Bauvorschriften hinaus. Gegen Vorlage eines entsprechenden Zertifikats, das die Einhaltung bestätigt, gewähren beispielsweise die Raiffeisenbanken⁸ während eines Zeitraums von vier Jahren eine Zinsvergünstigung in Höhe von 0,5%-Punkten auf maximal 250'000 CHF. Die Ersparnis für den Bauherren von insgesamt 5'000 CHF könnte die Entscheidung fördern, ein Haus nach Minergie-Standard zu bauen, so dass es sich nicht um einen reinen Mitnahme-Effekt handeln dürfte.

Im Zuge der Beratung im Vorfeld der Kreditvergabe können Banken in gewissem Umfang Einfluss auf die Bauausführung nehmen. Dazu gehört die Information über öffentliche Förderprogramme und die Durchleitung von Förderkrediten in Ergänzung zum Bankenkredit. Beispielsweise ist es in Deutschland üblich, dass die Banken über die Förderprogramme der KfW und der Länder informieren und Förderkredite der KfW durchleiten.

⁷ Der freiwillige Baustandard Minergie gibt u.a. Grenzen für den maximalen Energieverbrauch von neuen und sanierten Gebäude vor (siehe www.minergie.ch).

⁸ Die schweizer Raiffeisenbanken sind Mitglieder der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute. In welchem Umfang Minergie-Hypotheken über die Pfandbriefe der Pfandbriefbank refinanziert werden, ist nicht bekannt.



Frühere Schadensfälle sensibilisieren für Altlasten

Die Sanierung von Altlasten, z.B. in Gestalt von Asbestbelastung bestehender Gebäude, kann erhebliche Kosten verursachen. Die meisten Banken geben an, Altlasten im Rahmen der Kreditrisikoprüfung zu berücksichtigen. Dies besteht vorwiegend in der Einholung weiterer Informationen bei nahe liegendem Verdacht, z.B. Bebauung einer früher gewerblich genutzten Fläche. Es hinterbleibt der Eindruck, dass die Altlastenfrage letztlich dem Spürsinn des Sachbearbeiters überlassen ist, der einem Verdacht nachgeht – oder eben nicht. Ob auf diese Weise Altlastenrisiken ausreichend erfasst werden, kann im Rahmen der vorliegenden Studie nicht beurteilt werden. Jedenfalls ist die Ermittlung von Altlasten auf Grundstücken oder in bestehenden Gebäuden im Sinne der Bank, da eine Sanierung die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers beeinträchtigen kann. Spektakuläre (und teure) Sanierungsfälle aus der Vergangenheit dürften das Bewusstsein der Banken für die Altlastenproblematik geschärft haben.

Finanzierung von sozialem Wohnungsbau durch Pfandbriefe

Ein spezielles Segment des gewerblichen Immobilienmarktes ist der soziale Wohnungsbau. Am Beispiel Grossbritannien lässt sich dessen Bedeutung illustrieren. Dort macht *Social housing* etwa 20% aller Haushalte aus. Etwa ein Drittel der Sozialwohnungen gehört speziellen, nicht gewinnorientierten Wohnungsbau-gesellschaften (*Registered Social Landlords, RSL*). Die RSLs finanzieren sich teilweise über gedeckte Anleihen auf dem Kapitalmarkt. Im Jahr 2004 hat HBOS, eine der grössten Banken in Grossbritannien, erstmals Pfandbriefe aufgelegt, die ausschliesslich der Refinanzierung von Krediten für sozialen Wohnungsbau dienen (*Social housing covered bonds*).

Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang auch eine Initiative der spanischen Sparkasse la Caixa. Die Sparkasse besitzt in Spanien Immobilien, die sie vermietet. Bis zum Jahr 2006 will sie 1'000 Wohnungen bauen, die zu Mieten unterhalb des Marktniveaus an einkommensschwache Bevölkerungskreise (u.a. Rentner) vermietet werden sollen. Weitere 2'000 solcher Wohnungen sollen in den Jahren 2007 bis 2009 entstehen. Hierbei handelt es sich nicht um staatlich geförderte Sozialwohnungen, sondern um ein Programm von la Caixa.

Familienförderung beschränkt sich auf Einzelfälle

Einige Banken bieten Sonderkonditionen für Familien mit Kindern. So legte beispielsweise die Hypothekbank in Essen in der Vergangenheit mehrfach entsprechende Sonderkontingente auf. Dabei wurde auf die Marge verzichtet. Auch einige Schweizer Banken bieten Familienhypotheken.⁹ Bei der Luzerner Kantonalbank beispielsweise besteht die Vergünstigung in einer Zinsreduktion über fünf Jahre in Höhe von 0,5%-Punkten bis zu einer Kreditsumme von 200'000 CHF. Die Ersparnis beträgt dann insgesamt 5'000 CHF. Dies ist sicherlich ein nennenswerter Betrag. Jedoch ist nicht davon auszugehen, dass diese Summe ausschlaggebend für die Entscheidung zu Gunsten der Anschaffung eines Eigenheims ist.

Bedeutsamer dürfte für die Kreditnehmer die staatliche Eigenheimförderung sein, die in der Regel von Einkommen und Anzahl der Kinder abhängig ist.

⁹ Vor allem Kantonalbanken offerieren Familienhypotheken. In welchem Umfang sie diese mittels Pfandbriefen (emittiert von der Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken, einer Gemeinschaftseinrichtung der Kantonalbanken) refinanzieren, ist nicht bekannt.

Diesbezüglich ist es wichtig, dass die Banken über die Förderinstrumente informieren und ggf. öffentliche Fördermittel durchleiten.

Immobilien als Altersvorsorge

Das Eigenheim wird häufig als ein wichtiger Baustein der privaten Altersvorsorge propagiert. Ist der Hypothekarkredit bis zum Rentenalter zurückgezahlt, sind die Kosten für den Unterhalt meistens geringer als Miete und Nebenkosten für ein vergleichbares Objekt.

Zusätzliche Einkünfte könnten sich Besitzer schuldenfreier Immobilien durch Beleihung verschaffen. Während solche *Reverse mortgages* (auch *Lifetime* bzw. *Equity release mortgages*) in den USA – auch aufgrund der staatlichen Ausfallbürgschaft – weit verbreitet sind, sind die Banken in Europa mit solchen Angeboten bislang sehr zurückhaltend. In Grossbritannien werden Reverse mortgages seit Jahrzehnten angeboten. Im Zuge der Immobilienkrise der 1980er Jahre gerieten dort zahlreiche Kreditnehmer in Schwierigkeiten, als die aufgelaufenen Schulden den Wert der Immobilien überstiegen.

Da die Zielgruppe für Reverse mortgages ältere Personen sind, ist die Sicherstellung adäquater Beratung und Vertragsgestaltung bei solchen Finanzprodukten von besonderer Bedeutung.

Von den im Rahmen der vorliegenden Studie betrachteten Pfandbriefemittenten bieten HBOS (unter der Marke Halifax) und Northern Rock Lifetime mortgages.

Produkttransparenz verbessert

In den letzten Jahren wurden die Informationen über Hypothekarkredite für private Kunden verbessert. Der europäische Verhaltenskodex für Wohnungsbaukredite¹⁰ gibt vor, welche Informationen dem Kreditinteressenten vor Vertragsabschluss bereitgestellt werden sollen. Die standardisierten Angaben erleichtern den Vergleich verschiedener Angebote. In Deutschland, Frankreich und Grossbritannien ist die Anwendung des Kodex' weit vorangeschritten, in anderen europäischen Ländern gibt es diesbezüglich teilweise Defizite.

Ein weiterer Aspekt von Transparenz ist die Information über Kommissionen an Vermittler von Hypothekarkrediten. So hat sich beispielsweise HBOS im Jahr 2004 verpflichtet, sämtliche Kommissionen gegenüber den Kreditnehmern offenzulegen. Es ist jedoch unklar, inwieweit die Kreditnehmer solche Informationen tatsächlich nutzen (können).

Deutschland: Transparenz für die Anleger verbessert

Durch das neue deutsche Pfandbriefrecht werden die deutschen Emittenten verpflichtet, weitreichende Informationen über die Zusammensetzung des Deckungsstocks zu veröffentlichen. Dies soll den Pfandbriefinvestoren eine bessere Beurteilung der Qualität der zugrunde liegenden Sicherheiten ermöglichen. Aus der Sicht der nachhaltigen Vermögensverwaltung, bei der die Bank Sarasin auch die Zusammensetzung des Deckungsstocks berücksichtigt, ist die neue Regelung zu begrüßen.

¹⁰ Die «Europäische Vereinbarung eines freiwilligen Verhaltenskodex über vorvertragliche Informationen für wohnungswirtschaftliche Kredite» aus dem Jahr 2001 ist eine Selbstverpflichtung der Anbieter von Hypothekarkrediten.

Gesamtbild: Öffentliche
Pfandbriefe ...

21 der 29 im Rahmen der vorliegenden Studie betrachteten Emittenten begeben öffentliche Pfandbriefe. Davon werden 12 als investierbar für die nachhaltigen Portfolios der Bank Sarasin eingestuft. Gemessen am Umlaufvolumen machen die investierbaren Papiere rund 58% aller in der vorliegenden Studie betrachteten öffentlichen Pfandbriefe aus.

Bei den nicht investierbaren öffentlichen Pfandbriefen ist in drei Fällen die Nachhaltigkeitsbewertung des Emittenten bzw. der Muttergesellschaft allein ausschlaggebend. In weiteren drei Fällen liegt zusätzlich der Anteil der laut Sarasin Länderrating nicht investierbaren Länder im öffentlichen Deckungsstock über 10%. Bei zwei Emittenten ist allein der zu hohe Anteil nicht investierbarer Länder ausschlaggebend. Nur bei einem einzigen Emittenten liegt der Schwerpunkt des öffentlichen Deckungsstocks nicht im investierbaren Bereich der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix®.

... und Hypothekenpfandbriefe

Von den 21 betrachteten Emittenten von Hypothekenpfandbriefen werden 17 als zulässig für die nachhaltigen Portfolios der Bank Sarasin eingestuft. Zehn davon begeben auch öffentliche Pfandbriefe, die als investierbar eingestuft sind. Gemessen am Umlaufvolumen machen die investierbaren Papiere rund 71% aller in der vorliegenden Studie betrachteten Hypothekenpfandbriefe aus.

Die vier als nicht investierbar bewerteten Emittenten liegen ausserhalb des investierbaren Bereichs der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix®.

Ergebnisse für ausgewählte Emittenten

Im Folgenden werden exemplarisch vier Pfandbriefemittenten vorgestellt. Die Auswahl soll die Bandbreite des Deckungsstocks und des Umgangs der Emittenten mit Nachhaltigkeitsthemen illustrieren.

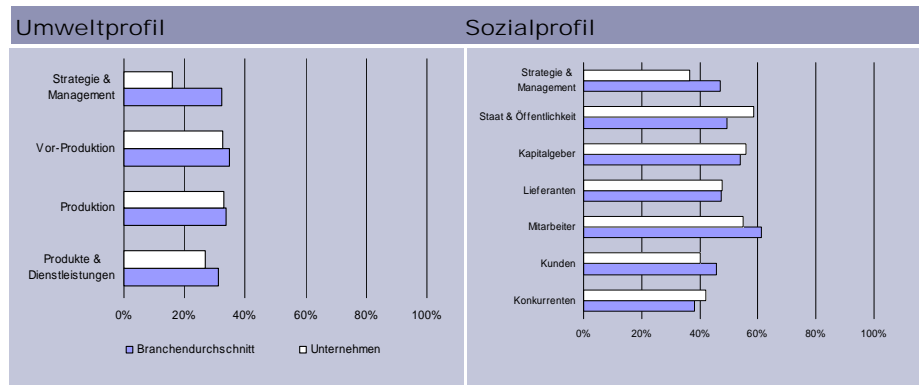
- ◆ Die Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank (DG HYP) ist eine private deutsche Hypothekenbank und gehört zu den grossen und regelmässigen Pfandbriefemittenten. Die DG HYP weist die für private deutsche Hypothekenbanken typische Verteilung von zwei Dritteln öffentlichen und einem Drittel Hypothekenpfandbriefe auf.
- ◆ Die andere wichtige deutsche Emittentengruppe sind die Landesbanken. Stellvertretend wird hier die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) vorgestellt. Mit 92% des Umlaufvolumens machen öffentliche Pfandbriefe bei der LBBW den Schwerpunkt aus. Hypothekenpfandbriefe werden für die Landesbanken jedoch als Refinanzierungsquelle künftig wichtiger.
- ◆ Charakteristisch für die spanische Sparkasse la Caixa ist ihre Fokussierung auf soziale Aspekte. Dies spiegelt sich im Produktspektrum und im gemeinnützigen Engagement der Sparkasse wider. Mit ihren Cédulas hipotecarias refinanziert la Caixa vornehmlich Hypothekarkredite für selbstgenutzten Wohnraum in Spanien.
- ◆ Grossbritannien hat keine spezielle Pfandbriefgesetzgebung. Die britischen Emittenten von Covered bonds bilden daher durch spezielle Vehikel in Gestalt von Zweckgesellschaften die für Pfandbriefe typischen Sicherungsmechanismen nach. HBOS ist die viertgrösste britische Bank. Im Bereich Hypothekarkredite ist sie in Grossbritannien führend. Kürzlich ist HBOS mit Covered bonds hervorgetreten, welche ausschliesslich der Finanzierung des sozialen Wohnungsbaus dienen.

Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank (DG HYP)

Emittentenprofil

Die DG HYP ist eine Hypothekenbank im deutschen genossenschaftlichen Finanzverbund. Sie gehört zur DZ Bank AG, einer der beiden Zentralbanken der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die DG HYP ist in der Immobilien- und Staatsfinanzierung tätig. Ihre Refinanzierung erfolgt vornehmlich über Pfandbriefe. Mit einem Umlaufvolumen in Höhe von 54 Mrd. EUR (per 31.12.2004) ist die DG HYP einer der grossen Akteure im deutschen Pfandbriefmarkt. Von den umlaufenden Pfandbriefen entfielen zwei Drittel auf öffentliche Pfandbriefe – ein typischer Wert für private deutsche Hypothekenbanken.

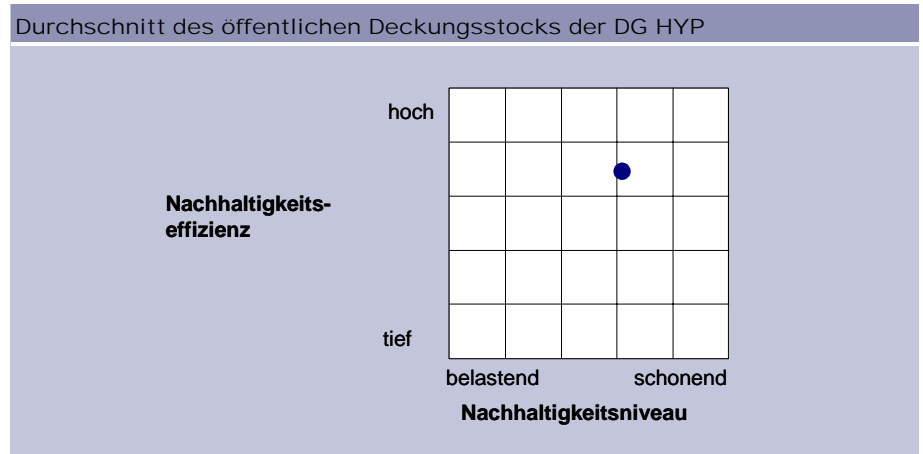
Mit der laufenden Umstrukturierung der DG HYP gingen Stellenabbau und Aufbau an anderer Stelle einher. Den Betroffenen wurde teilweise ein interner Wechsel angeboten. Zur Minimierung betriebsbedingter Kündigungen wurde die natürliche Fluktuation genutzt, und es wurden Vorruhestands- und Altersteilzeitregelungen angeboten. Bei dennoch ausgesprochenen Kündigungen gab es einen Sozialplan. Trotz Stellenabbau stieg die Zahl der Auszubildenden im Jahr 2004 gegenüber dem Vorjahr.



Quelle: Bank Sarasin

Öffentliche Pfandbriefe

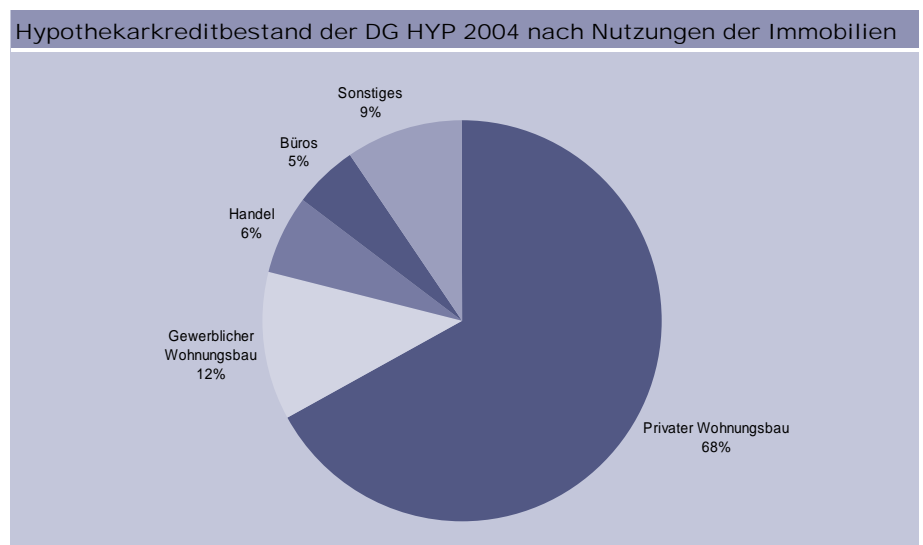
Das Staatsfinanzierungsgeschäft, das 59% des Kreditbestands ausmacht, besteht in erster Linie im Kreditgeschäft mit deutschen Kommunen und wird durch die Volksbanken und Raiffeisenbanken vermittelt. Entsprechend macht Deutschland 83% des Deckungsstocks aus, gefolgt von Spanien, Italien und Österreich.



Quelle: DG HYP, Sarasin-Berechnungen

Hypothekenspfandbriefe

Der überwiegende Teil des Hypothekendeckungsstocks der DG HYP entfällt auf Wohnraum. Neben Hypothekarkrediten enthält der Deckungsstock auch Anleihen internationaler Emittenten, die durch Hypothekarkredite gedeckt sind.



Quelle: DG HYP

Die Wohnungsbaukredite der DG HYP entfallen volumenmässig zu 85% auf private Kreditnehmer. Diese Kredite der DG HYP werden durch die Bausparkasse Schwäbisch Hall und über rund 1'300 Genossenschaftsbanken vermittelt.

Die Tochtergesellschaft VR WERT erstellt Beleihungswertgutachten. Bei Verdacht auf Altlasten (Bodenkontamination von Grundstücken bzw. Asbestbelastung bestehender Gebäude) werden im Rahmen der Wertermittlung für die Vergabe von Hypothekarkrediten vertiefte Untersuchungen (z.B. Prüfung von Altlastenkatastern) durchgeführt.

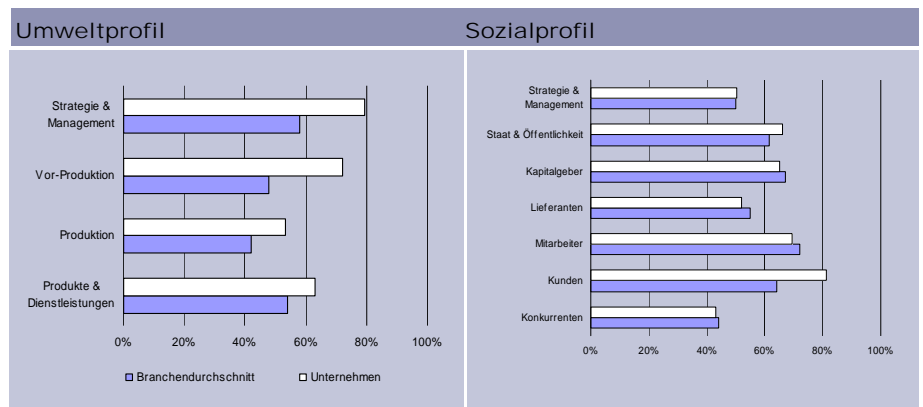
Die DG HYP bietet keine Sonderkonditionen für ökologische Bauweise oder soziale Komponenten.

Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)

Emittentenprofil

Die LBBW ist als Universalbank und internationale Geschäftsbank tätig. Sie ist ferner die Zentralbank der Sparkassen in Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz. Eigentümer sind das Land und der Sparkassenverband Baden-Württemberg (je rund 36%), die Stadt Stuttgart (19%), die L-Bank und der Sparkassenverband Rheinland-Pfalz (je 5%). Die per Anfang 2005 übernommene Landesbank Rheinland-Pfalz wird im Rahmen des Nachhaltigkeitsratings separat betrachtet, da sie weiterhin unter eigenem Namen als eigenständige Emittentin auftritt.

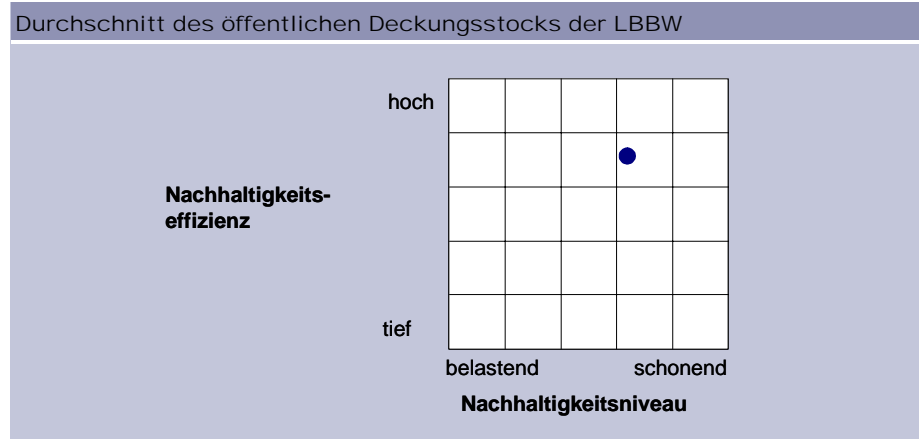
Die sozialverträgliche Bewältigung des fortgesetzten Personalabbaus (im Jahr 2005 etwa 500 bis 600 der rund 12'000 Stellen) bleibt eine grosse Herausforderung für die LBBW. Das Unternehmen verfügt über ein sehr gut strukturiertes betriebliches Umweltmanagement.



Quelle: Bank Sarasin

Öffentliche Pfandbriefe

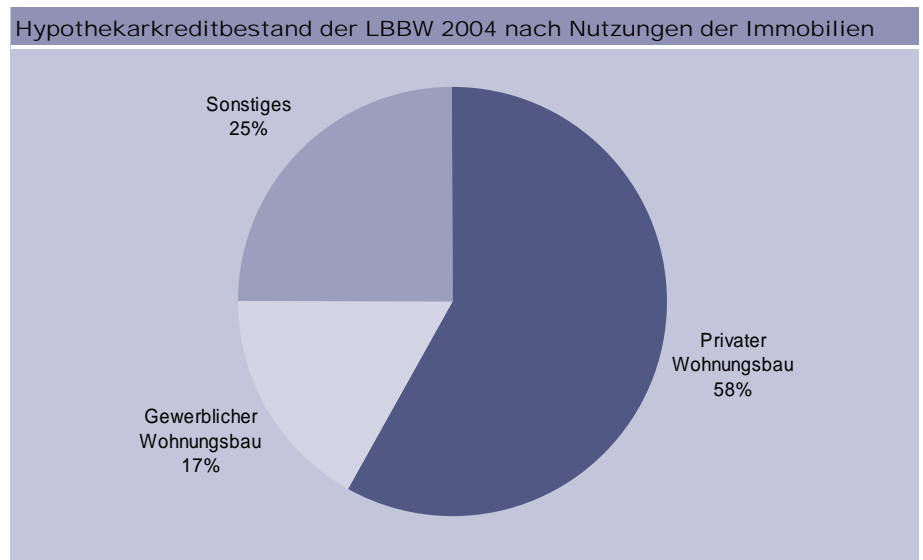
Mit einem Umlaufvolumen von rund 84 Mrd. EUR gehört die LBBW zu den grossen Emittenten von öffentlichen Pfandbriefen. Der Deckungsstock der öffentlichen Pfandbriefe der LBBW liegt mit rund 95% in Deutschland. Die grössten Kreditnehmer sind mit 58% die Sparkassen. Direkte Kredite an öffentliche Körperschaften machen 23% aus, 19% entfallen auf andere Landesbanken.



Quelle: LBBW, Sarasin-Berechnungen

Hypothekendarlehen

Der Wegfall der Gewährträgerhaftung per 19. Juli 2005 macht die Erschließung günstiger Refinanzierungsquellen erforderlich. Aufgrund des grossen Potentials deckungsfähiger Aktiva wird die LBBW daher künftig – wie andere Landesbanken auch – verstärkt Hypothekendarlehen emittieren.



Quelle: LBBW

Die LBBW bietet keine Sonderkonditionen für ökologische Bauweise an. Sie informiert jedoch über die Förderprogramme der KfW und des Landes Baden-Württemberg. Letztere werden über die Landeskreditbank (L-Bank), welche zu den Gesellschaftern der LBBW gehört, vergeben.

Die LBBW hat keine eigenen Programme zur Förderung des Wohneigentums für Familien, Senioren oder schwerbehinderte Personen. Sie informiert jedoch über die entsprechenden Förderprogramme des Landes Baden-Württemberg und der L-Bank. Zinsreduzierte Kredite der L-Bank sind auch für gewerblichen Wohnraum verfügbar, wobei die Wohnungen für einen bestimmten Zeitraum einem definierten Personenkreis zur Verfügung gestellt werden müssen. Zudem gibt es Obergrenzen für die Mieten.

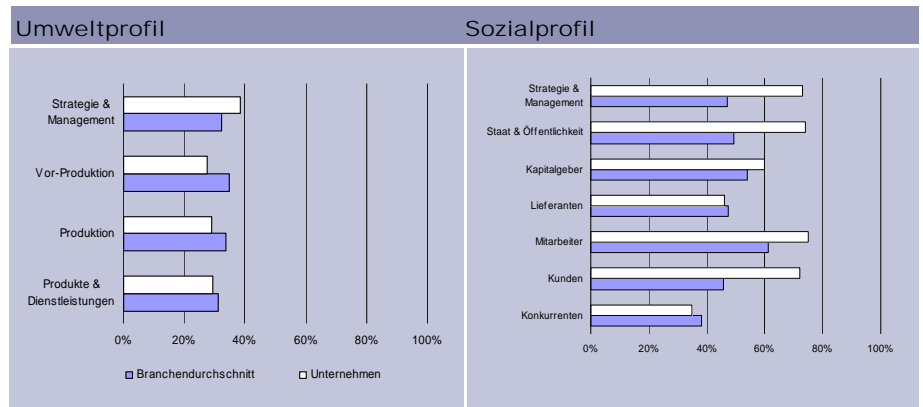
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (la Caixa)

Emittentenprofil

la Caixa ist die grösste Sparkasse in Europa und das drittgrösste spanische Geldinstitut. Sie verfügt mit 4'655 Zweigstellen – 58% davon ausserhalb der Stammregionen Katalonien und Balearen – über das grösste Netz in Spanien und bietet alle Produkte einer Universalbank für private Kunden und (vorwiegend kleine und mittelgrosse) Unternehmen. Hypothekarkredite machen fast 70% des Kreditvolumens aus. Über die CaixaHolding hält sie umfangreiche Beteiligungen an spanischen Grossunternehmen (u.a. knapp 13% Repsol, 35% Gas Natural und 5% Endesa).

Das Unternehmen ist eine Stiftung. Oberstes Kontrollorgan ist die Generalversammlung, in der Kunden (36% der 160 Sitze), kommunale Körperschaften (30%), die autonome katalonische Regionalregierung (21%) und die Mitarbeiter (13%) vertreten sind. Satzungsgemäss muss das Unternehmen mindestens die Hälfte des Gewinns den Reserven zuführen. Der Rest ist für gemeinnützige Zwecke (Soziales, Kultur, Ausbildung, Wissenschaft) zu verwenden. Im Jahr 2005 war dies ein Viertel des Gewinns (255 Mio. Euro).

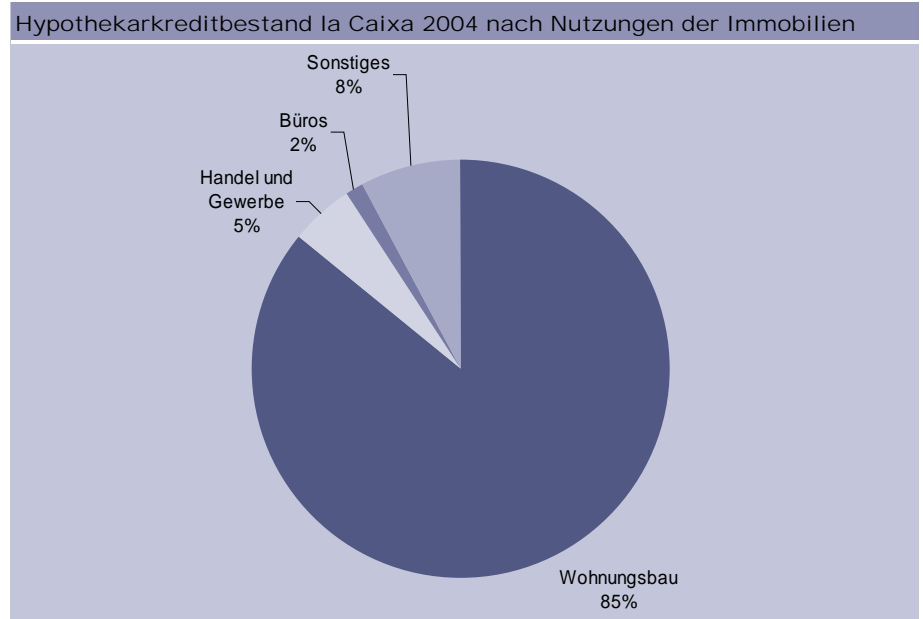
la Caixa bietet eine Reihe von Produkten für Personenkreise, die aufgrund von geringen Einkommen oder schlechter Bonität einen erschwerten Zugang zu Bankdienstleistungen haben. Dazu gehören kostenlose Basiskonten und Mikrokredite für Kleinunternehmer. la Caixa ist auch selbst als Bauherrin im Wohnungsbau aktiv. Das Unternehmen hat ein Programm zum Bau von besonders günstigen Mietwohnungen für Mieter mit geringem Einkommen aufgelegt.



Quelle: Bank Sarasin

Hypothekenpfandbriefe

la Caixa gibt seit dem Jahr 2001 Cédulas hipotecarias (Hypothekpfandbriefe nach spanischem Recht), die durch Hypothekarkredite für Immobilien in Spanien gesichert sind. Per 31.12.2004 betrug der Umlauf der Cédulas 9,85 Mrd. EUR. Im Februar 2005 wurden Cédulas im Umfang von weiteren 2,5 Mrd. EUR emittiert. Das unterliegende Kreditportfolio besteht vorwiegend aus Krediten für Wohnungen. Immobilienkredite werden ausschliesslich für Immobilien in Spanien vergeben.



Quelle: la Caixa

Öffentliche Pfandbriefe

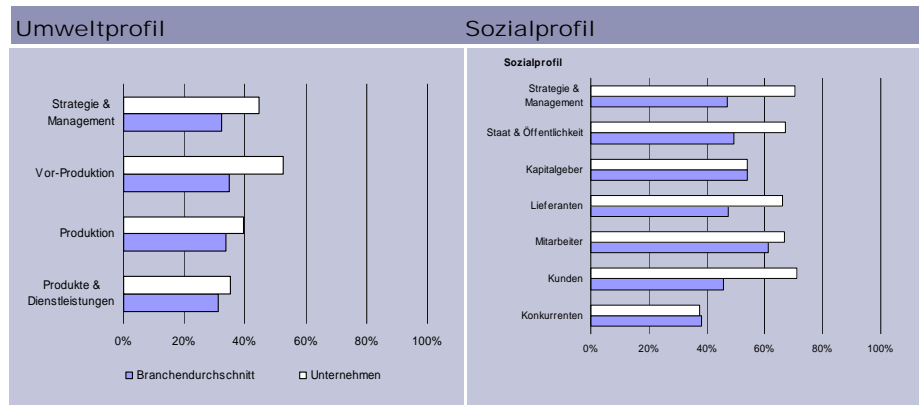
Kredite an die öffentliche Hand machen 2,4% der Kreditsumme aus. la Caixa begibt keine Cédulas territoriales (öffentliche Pfandbriefe).

Emittentenprofil

HBOS

HBOS entstand im Jahr 2001 durch den Zusammenschluss der Halifax Group mit der Bank of Scotland (BoS). HBOS gehört – sowohl nach Marktkapitalisierung als auch nach Bilanzsumme – zu den zehn grössten Banken in Europa. Der Geschäftskreis ist vorwiegend Grossbritannien. Dort ist HBOS mit einem Marktanteil von 23% führend bei Hypothekarkrediten für privaten Wohnraum.

HBOS hat eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie, die auf alle Anspruchsgruppen eingeht. Die Produktpolitik ist auf Privatpersonen sowie kleine und mittlere Unternehmen zugeschnitten. Die Konditionen sind sehr kundenfreundlich. Der Zusammenschluss von Halifax und Bank of Scotland wurde ohne Entlassungen vollzogen. Mitarbeiterbefragungen zeigen ein hohes Mass an Zufriedenheit. Zusammen mit dem WWF entwickelt HBOS derzeit Strategien zur Förderung nachhaltiger Bauweisen durch Kredite (*green mortgages, sustainable home loans*) für Energiesparmassnahmen bei Neubauten und Renovierungen.

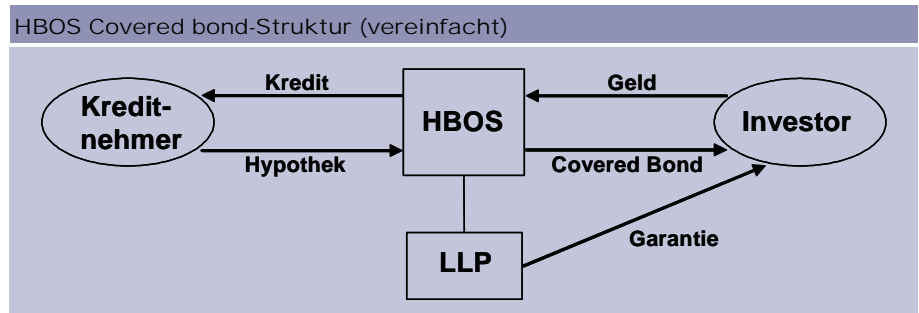


Quelle: Bank Sarasin

Hypothekenpfandbriefe

HBOS war im Jahr 2003 Vorreiter mit der Emission des ersten britischen Covered bonds. Bis Ende 2004 hat HBOS Covered bonds in Höhe von knapp 11 Mrd. EUR emittiert. Der Deckungsstock besteht ausschliesslich aus Hypothekarkrediten für Wohnraum in Grossbritannien. Weiterhin begibt HBOS auch konventionelle gesicherte Anleihen (*Residential mortgage backed securities, RMBS*) zur Refinanzierung ihrer Hypothekarkredite.

Es gibt in Grossbritannien keine speziellen gesetzlichen Regelungen für Covered bonds. Insbesondere gibt es kein Deckungsregister und keinen Vorrang im Insolvenzfall. Die britischen Emittenten übertragen daher die deckungsfähigen Aktiva auf spezielle Zweckgesellschaften (*Limited Liability Partnerships, LLP*), welche die Bedienung der Pfandbriefe auch im Fall der Insolvenz des Emittenten sicherstellen sollen. Aufgrund dieses Konstrukts tragen die Covered bonds von HBOS die bestmöglichen Bonitätsbewertungen der Ratingagenturen.



Quelle: HBOS

Im Dezember 2004 wurde das zunächst auf fünf Jahre angelegte *Social Housing Covered Bond Programme* gestartet. Im Zuge dieses Emissionsprogramms wurden seither Kredite für sozialen Wohnungsbau in Grossbritannien durch Social housing covered bonds im Volumen von 1 Mrd. GBP refinanziert. Insgesamt belaufen sich die Kredite für sozialen Wohnungsbau auf 4 Mrd. GBP. HBOS hat bei der Finanzierung von sozialem Wohnungsbau in Grossbritannien einen Marktanteil von 25%.

Öffentliche Pfandbriefe

Bislang haben britische Emittenten noch keine Covered bonds, die durch Staatskredite gedeckt wären, auf den Markt gebracht. Es sind auch keine entsprechenden Vorhaben bekannt. Kredite an die öffentliche Hand sind bei HBOS vernachlässigbar.

Anhang 1:

Methodik der Umwelt- und Sozialanalyse

Erweiterung der Bewertungsmaßstäbe

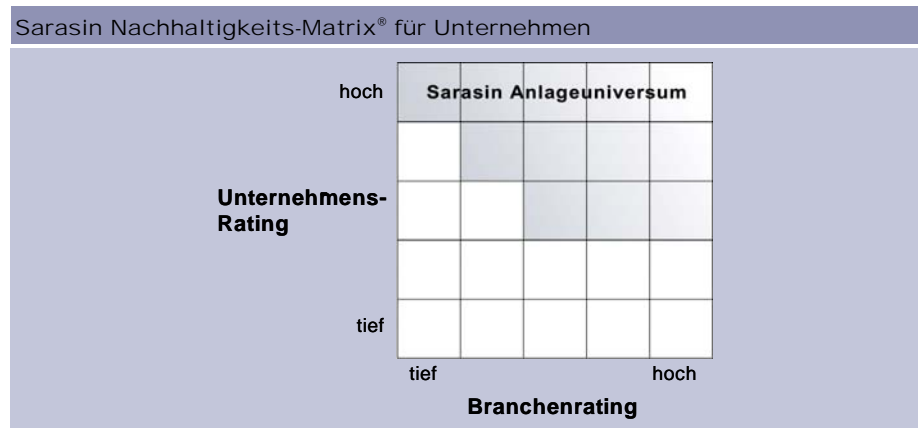
Die in der Einleitung der vorliegenden Studie geschilderten Besonderheiten von Pfandbriefen lassen eine speziell zugeschnittene Nachhaltigkeitsbewertung wünschenswert erscheinen. Bislang wurden Pfandbriefemittenten nach den gleichen Maßstäben wie alle anderen Banken beurteilt. Diese Bewertung wird nun durch folgende Elemente ergänzt:

- ◆ **Nachhaltigkeit der finanzierten Staaten:** Die Bank Sarasin verfügt über eine umfassende Nachhaltigkeitsbewertung von Ländern, die zunächst für die Beurteilung der Investierbarkeit von Staatsanleihen entwickelt wurde. Diese Länderbewertung wird nun auch für die Bewertung des öffentlichen Deckungsstocks herangezogen.
- ◆ **Ökologische und soziale Aspekte bei der Immobilienfinanzierung:** Im Sinne von Positivkriterien werden soziale und ökologische Initiativen im Rahmen des Hypothekarkreditgeschäfts besonders berücksichtigt. Dazu gehören u.a. die Förderung ökologischer Bauweisen und des Zugangs zu Wohneigentum für Familien.
- ◆ **Konzernzugehörigkeit:** Sofern Emittenten hauptsächlich Vehikel zur Refinanzierung der Muttergesellschaften sind, werden auch die Nachhaltigkeitsbewertungen der Muttergesellschaften berücksichtigt. Damit wird sichergestellt, dass neben der Refinanzierungsseite auch das Kreditgeschäft berücksichtigt wird.

Nachhaltigkeitsbewertung der Emittenten

Die Umwelt- und Sozialanalyse der Unternehmen beruht auf einem von der Bank Sarasin entwickelten Bewertungsverfahren. Es umfasst zwei Dimensionen, die in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] dargestellt sind:

- ◆ **Branchenrating:** Vergleichende Bewertung des Bankensektors anhand von ausgewählten Umwelt- und Sozialkriterien.
- ◆ **Unternehmensrating:** Umwelt- und Sozialanalyse der Unternehmen innerhalb des Bankensektors.



Quelle: Bank Sarasin

In die nachhaltigen Publikumsfonds der Bank Sarasin dürfen nur Titel aufgenommen werden, die in das nachhaltige Sarasin Anlageuniversum (farbig markierter Bereich der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix® für Unternehmen) fallen.

Branchenrating

Das Konzept des Branchenratings beruht auf der Vorstellung, dass geringe Risiken mit einem höheren Grad an Nachhaltigkeit einhergehen. Massstab für Umweltrisiken sind Ressourcenverbrauch und Emissionen entlang des Lebenszyklus der Produkte und Dienstleistungen (Vorproduktion, Produktion, Gebrauch). Im Bereich Soziales sind Zentralisierungsgrad, Belastung der sozialen Stabilität sowie Beeinträchtigung individueller Werte und Rechte die massgeblichen Risiken. Das Branchenrating erfolgt anhand eines Punkterasters für alle Anspruchsgruppen (Kunden, Mitarbeiter, Kapitalgeber, etc.).

Das Branchenrating der Bankenbranche im Vergleich zu den anderen Branchen lautet «durchschnittlich». Insgesamt erreicht die Branche 18 «Risikopunkte» – die höchste Punktzahl aller Branchen beträgt 45, die niedrigste drei. Ausschlaggebend für diese Einstufung sind überwiegend die Risikofaktoren unethisches Geschäftsgebaren, Arbeitsplatzabbau, Machtfülle durch Verwaltungsratsmandate und Beteiligungen. Im Umweltbereich resultieren die grössten Risiken aus indirekten Effekten (Hebelwirkung durch Finanzierung umweltschädlicher Aktivitäten).

Unternehmensrating

Für die Bewertung der einzelnen Banken im Rahmen des Unternehmensratings wird untersucht, wie die Unternehmen mit den branchenspezifischen Umwelt- und Sozialrisiken umgehen und die entsprechenden Chancen nutzen. Das Abschneiden des Unternehmens wird in seinem Umwelt- und Sozialprofil im Vergleich zum Branchendurchschnitt dargestellt und anschliessend zu einer Gesamtbewertung zusammengefasst. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Übersicht über die Kriterien und ihre Gewichtungen sowie die wichtigsten Indikatoren, welche den Kriterien unterliegen.

Kriterien und Gewichtungen für die Bewertung von Banken			
	Kriterium	Gewichtung	Wichtige Indikatoren
Umweltbewertung 40%	Strategie und Management	20%	Qualität der Umweltpolitik, Integration in Geschäftsstrategie und Organisationsstruktur, Planungs- und Kontrollprozesse, Qualität der Berichterstattung
	Vor-Produktion	5%	Ökologische Anforderungen an die eingekauften Produkte und an die Lieferanten, Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Bauvorhaben von Bankgebäuden
	Produktion	15%	Anstrengungen und Erfolge zur Reduktion des Energieverbrauchs (Gebäude, Verkehr, Bürogeräte) und der Abfallmengen aus dem Geschäftsbetrieb
	Produkte und Dienstleistungen	60%	Förderung ökologischer Bauweise und anderer umweltfreundlicher Vorhaben, Qualität der Prüfung auf Umweltverträglichkeit im Rahmen der Kreditrisikoprüfung, Finanzierung von umweltschädlichen Projekten

Fortsetzung auf nächster Seite

Fortsetzung von der vorherigen Seite

Kriterien und Gewichtungen für die Bewertung von Banken			
	Kriterium	Gewichtung	Wichtige Indikatoren
Sozialbewertung 60%	Strategie und Management	20%	Bekanntnis zu sozialverantwortlichem Wirtschaften, Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Geschäftsbetrieb, Qualität der Berichterstattung
	Staat und Öffentlichkeit	20%	Geldwäscheprävention, kontroverse Geschäftsaktivitäten
	Kapitalgeber	10%	Corporate Governance, Transparenz der Finanzberichterstattung
	Lieferanten	5%	Transparenz des Auswahlprozesses
	Mitarbeiter	25%	Personalabbau, Massnahmen zur Vermeidung betriebsbedingter Entlassungen, Möglichkeiten zur Vereinbarung von Beruf und Privatleben, Aus- und Weiterbildungsangebot
	Kunden	15%	Erfüllung der Kundenbedürfnisse, Förderung des Zugangs zu Wohnraum, Angebot an ergänzenden Leistungen (insbesondere Beratung)
	Konkurrenten	5%	Marktstellung, Gebaren im Wettbewerb, feindliche Übernahmen

Quelle: Bank Sarasin

Bei Emittenten von Hypothekendarlehen wird spezielles Augenmerk auf soziale und Umweltaspekte des Hypothekendarlehensgeschäftes gerichtet.

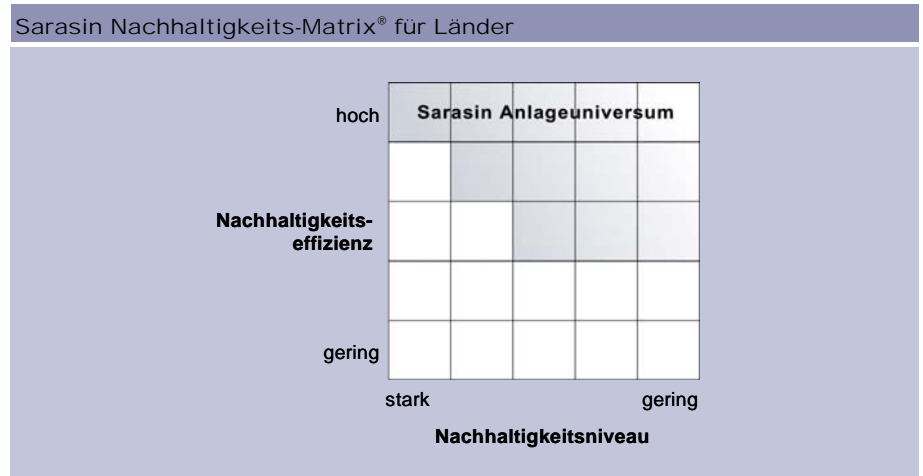
- ◆ **Soziale Aspekte bei der Immobilienfinanzierung:** Erleichterung des Zugangs zu Wohneigentum bzw. Finanzierung von günstigen Mietwohnungen für gewisse gesellschaftliche Gruppen (Familien mit Kindern, Behinderte, Senioren, Personen mit geringem Einkommen). Diese Aspekte gehen im Kriterium Kunden ein.
- ◆ **Ökologische Aspekte der Immobilienfinanzierung:** Förderung ökologischer Bauweise bei Neubauten und Renovierungen durch Informationen über besonders energiesparende Bauweisen (z.B. im Rahmen von Bauherrenabenden oder durch Broschüren), bessere Kreditkonditionen, Information und ggf. Vermittlung entsprechender öffentlicher Fördermittel. Diese Aspekte gehen bei der Umweltbewertung im Kriterium Produkte und Dienstleistungen ein.

Bestimmte Geschäftsaktivitäten, die als nicht mit einer nachhaltigen Entwicklung vereinbar erachtet werden (z.B. Finanzierung von Kernenergie oder Rüstung), können zum Ausschluss von Banken aus dem nachhaltigen Anlageuniversum führen. Für unsere Publikumsfonds Sarasin ValueSar Equity und Sarasin OekoSar Portfolio werden die Ausschlusskriterien durch den Fondsbeirat festgelegt.

Die Umwelt- und Sozialanalyse für Länder beruht ebenfalls auf einem von der Bank Sarasin entwickelten, zweidimensionalen Bewertungsverfahren:

- ◆ **Nachhaltigkeitsniveau:** Bewertung des Niveaus der aktuellen Belastungen der natürlichen Umwelt und der Gesellschaft (Einwirkungen auf Natur und Mensch).
- ◆ **Nachhaltigkeitseffizienz:** Bewertung des Verhältnisses von Belastungen zur Umsetzung in Wirtschaftsleistung und Lebensqualität (Sozial- und Ökoeffizienz).

Die beiden Dimensionen der Länderbewertung werden in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] für Länder dargestellt.



Quelle: Bank Sarasin

In die nachhaltigen Publikumsfonds der Bank Sarasin dürfen nur Staatsanleihen von Ländern aufgenommen werden, die in das nachhaltige Sarasin Anlageuniversum (farbig markierter Bereich der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®]) fallen.

Zusätzlich kommen – analog wie bei der Unternehmensbewertung – Ausschlusskriterien zur Anwendung (z.B. Vollstreckung der Todesstrafe). Für die Publikumsfonds Sarasin OekoSar Portfolio und Sarasin Sustainable Bond Euro werden die Ausschlusskriterien durch den Fondsbeirat definiert.

Methode und Ergebnisse der Sarasin Länderbewertungen sind in den Studien

- ◆ Nachhaltigkeit bei Staatsanleihen? – Ansatz und Ergebnisse der Sarasin Länderbewertung (Januar 2004) und
- ◆ Staatsanleihen aus Schwellenländern: Eine nachhaltige Geldanlage? (Juni 2005)

ausführlich beschrieben. Die Bezugsquelle für diese Studien ist im Abschnitt Publikationen (siehe unten) genannt.

Deckungsstockanalyse
öffentlicher Pfandbriefe

Die Länderverteilung der im öffentlichen Deckungsstock enthaltenen Aktiva wird zur Berechnung des durchschnittlichen Ratings des Deckungsstocks in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] verwendet. Dabei werden die Ratings der Länder mit den Finanzierungsvolumina gewichtet. Damit die öffentlichen Pfandbriefe als investierbar für die nachhaltigen Portfolios der Bank Sarasin eingestuft werden, muss der Durchschnitt des Deckungsstocks im investierbaren Bereich der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] liegen.

Zusätzlich kommen die Ausschlusskriterien der Länderbewertung zur Anwendung.

Der Anteil von (aufgrund der Matrixposition bzw. wegen Verletzung von Ausschlusskriterien) nicht investierbaren Ländern am Deckungsstock darf nicht über 10% liegen.

Gesamtbewertung von
Pfandbriefen

Die Gesamtbewertung besteht aus der Bewertung der Emittenten («Emittentenbewertung») und der Bewertung der Pfandbriefe («Emissionenbewertung»).

Emittentenbewertung: Damit die öffentlichen Pfandbriefe eines Emittenten als investierbar für die nachhaltigen Publikumsfonds der Bank Sarasin eingestuft werden, muss der Emittent (sowie ggf. die Muttergesellschaft) im Sinne der Position in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] und der Ausschlusskriterien für Banken als investierbar eingestuft sein.

Zusätzlich müssen folgende Bedingungen erfüllt sein (Emissionenbewertung):

- ◆ **Öffentliche Pfandbriefe:** Der Deckungsstock muss im Sinne der Position in der Sarasin Nachhaltigkeitsmatrix[®] und der Ausschlusskriterien für Länder investierbar sein.
- ◆ **Hypothekendarfandbriefe:** Ggf. muss zusätzlich die Muttergesellschaft im Sinne des nachhaltigen Anlageuniversums der Bank Sarasin als investierbar bewertet sein. Soziale und Umweltaspekte in Zusammenhang mit Immobilienkrediten werden im Sinne von Positivkriterien berücksichtigt.

Informationsquellen

Die Umwelt- und Sozialanalyse basiert zunächst auf Informationen der Emittenten (Finanz-, Umwelt- und Sozialberichterstattung, Unternehmenspräsentationen, Produktinformationen, Angaben zum Deckungsstock, Internetauftritt). Zusätzlich werden unabhängige Quellen ausgewertet. Dazu zählen insbesondere Presseberichte und Finanzanalysen der Ratingagenturen sowie von Banken. Die Emittenten werden kontaktiert, um Informationslücken zu füllen.

Anhang 2:

Übersicht über die bewerteten Emittenten

Parallel zur Umstellung auf die neue Bewertungsmethode wurde der Kreis der analysierten Emittenten auf nunmehr 29 Emittenten aus neun europäischen Ländern ausgedehnt. Die Auswahl der zusätzlich zum bisherigen Bestand an Emittenten neu in das Researchuniversum aufgenommenen Emittenten erfolgte in der Regel anhand des Volumens der ausstehenden Pfandbriefe. Ferner wurden geographische Gesichtspunkte berücksichtigt.

Einige Bankkonzerne haben mehrere Tochtergesellschaften, die als eigenständige Pfandbrief-Emittenten auftreten. In diesen Fällen werden die Tochtergesellschaften einzeln bewertet, da die Deckungsstöcke erheblich voneinander abweichen können.

Übersicht über die bewerteten Emittenten und ihre Pfandbriefe			
Emittent	Sitz	Pfandbriefumlauf per 31.12.2004 (Mio. EUR)	
		Öffentliche Pfandbriefe	Hypotheken-Pfandbriefe
Allgemeine Hypothekbank Rheinboden	DE	35'448	14'515
Bayerische Landesbank	DE	47'038	7'192
BBVA	ES	3'920	19'200
CIF Euromortgage	FR	-	10'306
Depfa ACS Bank	IE	21'907	-
Depfa Deutsche Pfandbriefbank	DE	49'472	880
Deutsche Genossenschafts-Hypothekbank	DE	35'562	18'656
Dexia Hypothekbank Berlin	DE	22'704	30
Dexia Municipal Agency	FR	36'048	-
Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank	LU	4'314	-
Eurohypo AG	DE	77'738	45'106
Europäische Hypothekbank	LU	11'318	-
HBOS	UK	-	10'957
HypoVereinsbank	DE	15'530	49'418
Hypo Pfandbrief Bank International	LU	4'838	-
Hypo Real Estate Bank	DE	36'648	23'813
Hypothekbank in Essen	DE	51'340	4'128
la Caixa	ES	-	9'850
Kommunalkredit Austria	AT	2'648	-
Landesbank Baden-Württemberg (ohne LRP)	DE	84'281	7'181
Landesbank Hessen-Thüringen	DE	19'894	5'095
Landesbank Rheinland-Pfalz (LRP)	DE	14'951	1'735
Münchener Hypothekbank	DE	16'229	8'852
Northern Rock	UK	-	2'000
NRW.BANK	DE	62'554	389
Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute	CH	-	13'360

Fortsetzung auf nächster Seite

Fortsetzung von der vorherigen Seite

Übersicht über die bewerteten Emittenten und ihre Pfandbriefe			
Emittent	Sitz	Pfandbriefumlauf per 31.12.2004 (Mio. EUR)	
		Öffentliche Pfandbriefe	Hypotheken-Pfandbriefe
Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken	CH	-	22'863
Realkredit Danmark	DK	-	88'250
Württembergischer Hypothekenbank	DE	14'311	5'196

Quelle: Unternehmen

Insgesamt decken die Pfandbriefe dieser Emittenten mit einem Umlaufvolumen per 31.12.2004 in Höhe von 1'033 Mrd. EUR 63% des europäischen Covered bond-Marktes ab. Die bewerteten deutschen Emittenten repräsentieren mit einem Umlauf von 776 Mrd. EUR 77% der Pfandbriefe deutscher Emittenten.

Kontakte

	<p>Andreas Knörzer Leiter Sarasin Sustainable Investment</p>	<p>Tel. +41 61 277 74 77 andreas.knoerzer@sarasin.ch</p>
Portfolio Management	<p>Gabriele Grewe Leiterin Portfolio Management Anleihen und gemischte Portfolios</p> <p>Catrina Vaterlaus-Rieder Stv. Leiterin Portfolio Management Aktien-Portfolios</p> <p>Arthur Hoffmann Aktien-Portfolios</p> <p>Johannes Weisser Anleihen und gemischte Portfolios</p> <p>Romeo Burri Support</p>	<p>Tel. +41 61 277 70 73 gabriele.grewe@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 78 05 catrina.vaterlaus@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 73 22 arthur.hoffmann@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 72 67 johannes.weisser@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 73 60 romeo.burri@sarasin.ch</p>
Sustainability Research	<p>Dr. Eckhard Plinke Leiter Research Maschinenbau, Elektrotechnik und Elektronik</p> <p>Makiko Ashida Versicherungen, Konsumgüter</p> <p>Dr. Michaela Collins Handel, Tourismus, Länder</p> <p>Dr. Matthias Fawer Energie, Nahrungsmittel, Papier</p> <p>Andreas Holzer Chemie, Gesundheitswesen, Wasserversorgung, Bergbau</p> <p>Klaus Kämpf Banken, Institutionen, Dienstleistungen, Software, Entsorgung</p> <p>Dr. Gabriella Ries Medien, Telekommunikation, Baustoffe, Transport</p>	<p>Tel. +41 61 277 75 74 eckhard.plinke@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 74 70 makiko.ashida@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 77 68 michaela.collins@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 73 03 matthias.fawer@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 70 38 andreas.holzer@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 77 80 klaus.kaempf@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 71 66 gabriella.ries@sarasin.ch</p>
Marketing/Support	<p>Erol Bilecen Marketing Support</p> <p>Dr. Mirjam Würth Marketing Support</p> <p>Gabriela Pace Assistenz/Sekretariat</p> <p>Balazs Magyar Research-Assistenz</p>	<p>Tel. +41 61 277 75 62 erol.bilecen@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 73 42 mirjam.wuerth@sarasin.ch</p> <p>Tel. +41 61 277 73 31 gabriela.pace@sarasin.ch</p>
Kontakt	<p>Bank Sarasin & Cie AG Gabriela Pace Elisabethenstrasse 62 CH – 4002 Basel</p>	<p>gabriela.pace@sarasin.ch</p>
Website	<p>www.sarasin.ch/nachhaltigkeit</p>	

Publikationen

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
Photovoltaik 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
Nahrungsmittel	Wie nachhaltig ist die Nahrungsmittelindustrie? – Eine Untersuchung über die Umwelt- und Sozialverträglichkeit der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie. Matthias Fawer/Christoph Butz/Catrina Vaterlaus-Rieder, August 2001
Forstwirtschaft	Wie nachhaltig sind die Erfinder der Nachhaltigkeit? – Eine Übersicht über die Forst- und Papierindustrie. Christoph Butz/Catrina Vaterlaus-Rieder, Juli 2000

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.



SARASIN