

Staatsanleihen aus Schwellenländern: Eine nachhaltige Geldanlage?

Inhalt

Zusammenfassung	5
<hr/>	
Über Staatsanleihen aus Schwellenländern die nachhaltige Entwicklung fördern?	7
<hr/>	
Ansatz zur Nachhaltigkeitsbewertung von Schwellenländern	9
<hr/>	
Nachhaltigkeit der Schwellenländer im Überblick	11
<hr/>	
Umweltkomponente	11
<hr/>	
Sozialkomponente	13
<hr/>	
Gesamtbild	16
<hr/>	
Nachhaltigkeitsprofile ausgewählter Länder	20
<hr/>	
Malaysia	21
<hr/>	
Polen	23
<hr/>	
Brasilien	25
<hr/>	
Anhang 1 Abgrenzung des Länderuniversums	27
<hr/>	
Anhang 2 Ablaufskizze der Länderbewertung	30
<hr/>	
Kontakte	32
<hr/>	
Publikationen	33

Zusammenfassung

Schwellenländer sind Staaten, deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit noch deutlich unter jener der hoch entwickelten Länder liegt, die aber in einem wirtschaftlichen Aufholprozess begriffen sind. Die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung in den Schwellenländern ist für das globale ökologische und soziale Gleichgewicht in der Zukunft mitentscheidend. Zudem versprechen Staaten, die Umwelt- und Sozialrisiken vorausschauend begrenzen, eine überschaubare, solide abgesicherte Finanzierung ihrer öffentlichen Haushalte. Aus diesen Gründen ist es, insbesondere für an Nachhaltigkeit interessierte Investoren, sinnvoll, bei der Anlage in Staatsanleihen auch Schwellenländer zu berücksichtigen, und dabei diejenigen Staaten zu bevorzugen, die ihren wirtschaftlichen und sozialen Aufholprozess vergleichsweise umwelt- und sozialverträglich gestalten.

Die Bank Sarasin bezieht bereits seit fünf Jahren Staatsanleihen in das Spektrum der aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien bewerteten Rentenpapiere ein. Sie hat dieses Spektrum kürzlich um eine grössere Gruppe von Ländern mittlerer Bonität erweitert, die als Schwellenländer im weitesten Sinne bezeichnet werden können. Die Methode der Nachhaltigkeitsbewertung für diese Länder sowie die Ergebnisse der Bewertung werden in der vorliegenden Studie beschrieben.

Nachhaltig wäre nach der gängigen, bei den Vereinten Nationen geprägten Vorstellung ein Land, dessen wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung sich auf Dauer als finanziell, ökologisch und sozial tragbar erweist – ein Idealzustand, der heute gemäss den Experten noch nirgends erreicht worden ist.

Beurteilt werden kann daher nicht die absolute Nachhaltigkeit, wohl aber die Frage, ob ein Land dem Nachhaltigkeitsideal relativ näher kommt als andere Länder. Sarasin unterscheidet dabei zwei Dimensionen. Zum einen wird erhoben, wie sehr ein Land seine natürliche Umwelt und sein gesellschaftliches Gefüge belastet («Nachhaltigkeitsniveau»), zum anderen wird untersucht, wie effizient es diese Inanspruchnahme der natürlichen und sozialen Ressourcen in wirtschaftliche Leistung und diese wiederum in Lebensqualität für seine Bevölkerung umsetzt («Nachhaltigkeitseffizienz»). Eine hohe Nachhaltigkeitseffizienz ist eine gute Voraussetzung für die wirksame Entkoppelung von wirtschaftlicher und sozialer Entwicklung einerseits und Naturbelastung andererseits.

In Ergebnis zeigt sich, dass die Schwellenländer vor allem wegen ihrer geringeren wirtschaftlichen Leistung die Umwelt weniger belasten als die Gruppe der hoch entwickelten Länder, sie aber doch auch sehr viel weniger effizient nutzen. Viele von ihnen erkaufen ihre Umweltschonung zudem mit sehr hohen Sozialbelastungen bis hin zur Existenzgefährdung breiter Bevölkerungskreise. Auch die Effizienz bei der Nutzung der wirtschaftlichen und sozialen Ressourcen für die Bereitstellung von Lebensqualität liegt insgesamt unter jener der entwickelten Länder.

Die Analyse deckt jedoch auch interessante Unterschiede innerhalb der Schwellenländergruppe auf. Es lassen sich Länder identifizieren, die dank bereits durchschnittlicher Nachhaltigkeitseffizienz und insbesondere relativ hoher Effizienz der politischen und gesellschaftlichen Institutionen schon heute ihre Sozi-

albelastungen eingrenzen. Sie erreichen damit im Quervergleich aller Länder eine mittlere Nachhaltigkeitsbewertung. Hierzu zählen insbesondere einige Transitionsländer Osteuropas. Diese Länder lassen zudem auch für die Zukunft eine vergleichsweise umwelt- und sozialverträgliche Entwicklung mit entsprechend günstiger öffentlicher Haushaltsführung erwarten und weisen damit Bonitätsreserven auf, die sie für die Kapitalanlage interessant machen.

Weniger günstig schneiden im Nachhaltigkeitstableau vorerst noch die aufstrebenden Länder Asiens ab. Die wirtschaftlich Starken unter ihnen zeigen zwar eine vielversprechende Nachhaltigkeitseffizienz, gehen jedoch zugleich hohe soziale Risiken (etwa totalitäre oder autokratische Regierungsform, Korruption und prekäre Menschenrechtslage in China und Malaysia) ein, die ihre Nachhaltigkeitsposition schwächen und mit denen sie, je nach Anlegerpräferenz, auch unter entsprechende Ausschlusskriterien (Vollstreckung der Todesstrafe) fallen.

Über Staatsanleihen aus Schwellenländern die nachhaltige Entwicklung fördern?

Attraktive Risikoprämie

Angesichts des seit einigen Jahren gedrückten Zinsniveaus bei festverzinslichen Anleihen ist das Interesse an Papieren mit höherer Risikoprämie gestiegen. Bei den Staatsanleihen erscheinen die so genannten Entwicklungs- oder Schwellenländer heute, gerade auch als Beimischung im Portfolio, interessant, da sie wegen der Unsicherheiten ihrer beginnenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für die staatliche Kapitalbeschaffung eine solche erhöhte Risikoprämie zahlen müssen. Auch Anleger, die bei ihren Anlageentscheidungen bewusst soziale und Umweltkriterien einfließen lassen, können sich dieser Überlegung nicht entziehen. Damit stellt sich für sie die Frage, ob die Anlage in Staatspapieren aus Schwellenländern nach dem Gesichtspunkt der Umwelt- und Sozialverträglichkeit gesteuert werden kann und soll¹.

Wachsende Bedeutung der
Schwellenländer für die globale
nachhaltige Entwicklung

Tatsächlich ist der Kurs dieser Länder für die Zukunftssicherung der Menschheit von besonderer Wichtigkeit:

Bei der Lebensqualität grosser Teile ihrer Bevölkerung, und damit zugleich grosser Teile der Weltbevölkerung, bestehen Lücken in der Existenzsicherung und damit grosse Diskrepanzen gegenüber den Verhältnissen in den entwickelten Ländern. Wie gut diese Ungleichgewichte abgebaut werden, ist für den sozialen Frieden und die Lebensqualität der Menschheit insgesamt entscheidend und betrifft damit das zentrale Thema für eine nachhaltige Entwicklung. Allein schon aus diesem Grund erscheint es für den an nachhaltiger Entwicklung interessierten Kapitalanleger zunächst einmal grundsätzlich erwägenswert, gerade in diese Länder zu investieren und so zu deren aufholender Entwicklung beizutragen.

Wirtschaftswachstum hat für
Schwellenländer erste
Priorität ...

Wirtschaftswachstum hat für diese Länder zu recht erste Priorität, doch stellt sich die Frage, ob es ihnen gelingt, benachteiligte Bevölkerungsgruppen am wirtschaftlichen Aufholprozess zu beteiligen und damit soziale Reibungsverluste im Innern und Konflikte in den Aussenbeziehungen zu vermeiden.

... muss aber umwelt- und
sozialverträglich gestaltet
werden

Wirtschaftswachstum ist zudem, wie das Beispiel Chinas eindrücklich vorführt, tendenziell mit erhöhtem Ressourcenverbrauch gekoppelt. Alle Anhaltspunkte sprechen dafür, dass die Menschheit bereits heute das Ökosystem der Erde mehr belastet, als auf Dauer tragbar ist. Zwar entfällt ein Grossteil dieser globalen Umweltbelastung derzeit noch auf die hoch entwickelten Industrienationen, die deshalb die Koppelung von Wachstum und Umweltbelastung dringend auflösen müssen. Dennoch wird es für das künftige globale Umweltgleichgewicht ebenso entscheidend sein, wie stark die aufholenden Länder die natürlichen Ressourcen in Anspruch nehmen und ob es ihnen gelingt, den Zusammenhang zwischen den dringend erforderlichen Verbesserungen der Lebensqualität einerseits und der wachstumsbedingten Mehrbelastung der Umwelt andererseits zu lockern.

¹ Für den Kreis der als sicher bewerteten Anleihen der Industrieländer besteht bei der Bank Sarasin seit 1999 ein Umwelt- und Sozialrating, vgl. hierzu die aktuelle Version in der Studie «Nachhaltigkeit bei Staatsanleihen? Ansatz und Ergebnisse der Sarasin Länderbewertung», Januar 2004

Staatsanleihen aus nachhaltigeren Ländern dienen der Zukunftssicherung ...

... und versprechen ein geringeres finanzielles Risiko

Es erscheint deshalb für den an globaler Nachhaltigkeit interessierten Anleger sinnvoll, sein Kapital gezielt solchen Schwellenländern zur Verfügung zu stellen, deren Aufholprozess vergleichsweise sozialverträglich und umweltfreundlich vor sich geht.

Längerfristig ist eine solche Fokussierung auf die nachhaltiger arbeitenden Länder zudem auch finanziell sinnvoll. Denn Staaten, die Umwelt- und Sozialrisiken begrenzen, ermöglichen eine stetigere und solidere Entwicklung der öffentlichen Haushalte.

Beispiele wie in jüngster Vergangenheit der Fall Argentiniens zeigen, dass soziale Ungleichgewichte und Politikversagen zu Wirtschaftsproblemen und damit zu Belastungen des Staatshaushaltes bis hin zur Zahlungsunfähigkeit führen können. Eigentümer von Staatsanleihen solcher Länder mussten jeweils grosse Verluste hinnehmen.

Auch Umweltrisiken können zu grossen Belastungen der öffentlichen Haushalte führen. So wird die Umweltsituation Chinas im Zuge seines wirtschaftlichen Aufschwungs zunehmend prekär. Der rasch ansteigende Energiebedarf, der zu einem grossen Teil aus Kohle gedeckt wird, verursacht starke Luftverschmutzung, und die Zunahme des industriellen und kommunalen Wasserverbrauchs hat zu Gewässerverschmutzung und Wasserknappheit geführt. Die öffentliche Hand wird deshalb auf die Dauer umfangreiche Infrastrukturinvestitionen im Bereich der Abwasserreinigung und Trinkwasseraufbereitung finanzieren müssen.

Umwelt- und Sozialrisiken dieser Art sind meist langfristiger Natur und werden in den Bonitätsbewertungen der Staaten bislang noch unzureichend berücksichtigt. Die Bevorzugung nachhaltiger Länder bzw. die Ausklammerung von Ländern mit besonders hohen Umwelt- und Sozialrisiken kann daher zur Begrenzung der finanziellen Risiken bei der Anlage in Staatsanleihen aus Schwellenländern beitragen.

Ansatz zur Nachhaltigkeitsbewertung von Schwellenländern

Bestehendes Grundkonzept der
Länderbewertung

Die Bank Sarasin bezieht bereits seit fünf Jahren Staatsanleihen in das Spektrum der aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien bewerteten Rentenpapiere ein, hat das Universum aber anfänglich auf Emittenten erster Bonität (Kernländer der OECD) begrenzt. Mittlerweile ist das Spektrum sukzessive um Länder mittlerer Bonität erweitert worden, die als Schwellenländer im weitesten Sinne bezeichnet werden können. Die Methode der Nachhaltigkeitsbewertung dieser Länder und die Ergebnisse werden in der vorliegenden Studie beschrieben.

Zweidimensionaler Ansatz

Sarasin bewertet die Nachhaltigkeit der Schwellenländer grundsätzlich wie jene der hochentwickelten Länder in einem zweidimensionalen Ansatz:

- ◆ Bewertung des Niveaus der aktuellen Einwirkung auf die natürliche Umwelt und die gesellschaftliche Mitwelt («Nachhaltigkeitsniveau»)

Bewertung des Niveaus von
Umwelt- und Sozialbelastung

Hier erfassen wir in einem Raster von insgesamt acht Kriterien den Ressourcenverbrauch und die Umweltbelastung pro Kopf der Bevölkerung sowie die Häufigkeit und Härte persönlicher Notlagen und sozialer Ausgrenzung im Lande. Dies liefert ein Bild der Belastungen von Um- und Mitwelt heute und ordnet die Länder gleichsam in Belastungsklassen ein.

- ◆ Bewertung der Effizienz bei der Umweltnutzung und der Bereitstellung von Lebensqualität («Nachhaltigkeitseffizienz»)

Bewertung der Effizienz des
Ressourceneinsatzes für die
Bereitstellung von
Lebensqualität

Hier bewerten wir insgesamt elf Effizienzkriterien. Dabei messen wir zum einen die Wirtschaftsleistung pro Einheit Ressourcenverbrauch oder Umweltbelastung und beurteilen so, wie sparsam bzw. effizient ein Land mit seiner natürlichen Umwelt umgeht. Zum anderen erfassen wir anhand einer umfassenden Palette von Kriterien, wie wirksam die vorhandene Wirtschaftsleistung in Lebensqualität umgesetzt wird. Mit der Effizienzermittlung wird daher abgeschätzt, inwieweit das Land daran arbeitet, die Lebensqualität seiner Einwohner vom materiellen Aufwand und von der Umweltbeanspruchung abzukoppeln. Lebensqualität ist dabei umschrieben durch eine Palette von sieben Kriterien, die von Bildungschancen und Volksgesundheit bis zu den Aussenbeziehungen des Landes reicht. Die Wirtschaftsleistung pro Kopf der Bevölkerung wird dabei bewusst nicht als Mass der Lebensqualität herangezogen. Aus Nachhaltigkeitssicht hat sie zwar eine wichtige instrumentale Funktion, stellt aber kein Ziel in sich dar.

Anpassung des Grundansatzes
auf die Verhältnisse in
Schwellenländern

Die Konkretisierung dieses Grundkonzepts ist sowohl aus praktischen als auch aus methodischen Gründen auf die besonderen Verhältnisse bei den Schwellenländern zugeschnitten worden. Einerseits wurde die Auswahl der Indikatoren der verfügbaren Datenbasis angepasst. So musste bei der Bewertung der Umweltbelastung und der Ökoeffizienz auf eine Auswertung von Abfall- und Recyclingstatistiken ganz verzichtet werden. Andererseits wurden Indikatoren hinzugenommen, die wichtig sind, um nachhaltigkeitsrelevante Unterschiede zwischen den Schwellenländern herauszuarbeiten. Dies gilt insbesondere für die Erfassung der sozialen Belastungen: Im Unterschied zur Bewertung der entwickelten Länder, wo Existenzsicherung und Infrastrukturzugang für die gesamte Bevölkerung grundsätzlich gewährleistet sind, wurden bei der Bewertung der Schwellenländer auch die per-

sönliche Existenzgefährdung durch Hunger und medizinische Unterversorgung sowie die soziale Ausgrenzung durch mangelnden Zugang zu Bildung und Kommunikation berücksichtigt, um ein umfassendes Bild der sozialen Stressfaktoren zu erstellen.²

Gemessen wird die relative Nachhaltigkeit im Ländervergleich

Die Bewertung der Indikatoren ergibt sich im Ländervergleich jeweils aus der Positionierung des betrachteten Landes zwischen jener des bei diesem Indikator aus Nachhaltigkeitssicht besten und jener des bei diesem Indikator schwächsten Landes.

In den Vergleich wurden alle Schwellenländer, die erfahrungsgemäss von ihrer finanziellen Bonität her für die Anleger überhaupt infrage kommen³, sowie alle hoch entwickelten Länder einbezogen. Letztere werden für diesen Zweck nach denselben Indikatoren und Kriterien bewertet, die für die Untersuchung der Schwellenländer massgeblich sind.⁴

Zu beachten ist dabei aber, dass kein Indikatorwert isoliert interpretiert werden darf. Jedes Land kann nur im Gesamtbild seines interdependenten Datenkranzes beim erfassten Zeitpunkt bewertet werden. Das Ergebnis der Bewertung ist deshalb eine zusammenfassende Aussage über die relative Umwelt- und Sozialfreundlichkeit seines gesamten Wirtschafts- und Gesellschaftssystems im Vergleich zu anderen Ländern der Bewertungsgruppe.

Absolute Nachhaltigkeit ist bisher bei keinem Land erreicht

Keine genaue Aussage ist jedoch möglich darüber, ob irgendein Land der Gruppe das Niveau absoluter Nachhaltigkeit erreicht hat, oder wie weit ein bestimmtes Land von einem solchen Zustand entfernt wäre: Zwar bestehen bereits Versuche, zu berechnen, ob ein Land über den pro Kopf der Menschheit auf Dauer reproduzierbaren Naturverbrauch hinausgeht (und das ist den Experten zufolge bei allen Industrieländern und vielen Schwellenländern mit grosser Wahrscheinlichkeit bereits der Fall)⁵, doch gibt es bisher kein Beispiel, bei dem ein ökologisch nachhaltiges Verbrauchsniveau auch sozial auf Dauer tragbar erscheint. Zudem hängt das ökologische und soziale Geschick jedes Landes eng mit der Entwicklung im globalen Umfeld zusammen – ob sein aktueller Zustand reproduzierbar ist, hängt von globalen Entwicklungen ab. Nachhaltige Inseln sind undenkbar. Nachhaltigkeit der Staaten ist deshalb ein globales Projekt. Es kann bisher nur abgeschätzt werden, welche Länder ihre Position im Spannungsfeld der sozialen und ökologischen Variablen heute schon besser und bewusster zugunsten einer auf Dauer tragbaren Lebensqualität optimieren als andere.

Identifikation der nachhaltigeren Länder

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der zweidimensionale Bewertungsansatz es erlaubt, jene Schwellenländer zu identifizieren, die im Ländervergleich ein günstiges Verhältnis zwischen heutigen Umweltbelastungen und Sozialdefiziten einerseits und Effizienz bei der Umweltnutzung und der Bereitstellung von Lebensqualität für die Zukunft andererseits aufweisen.

2 Die Einzelheiten des Bewertungsverfahrens sind in Anhang 2 zusammengefasst.

3 Siehe Anhang 1

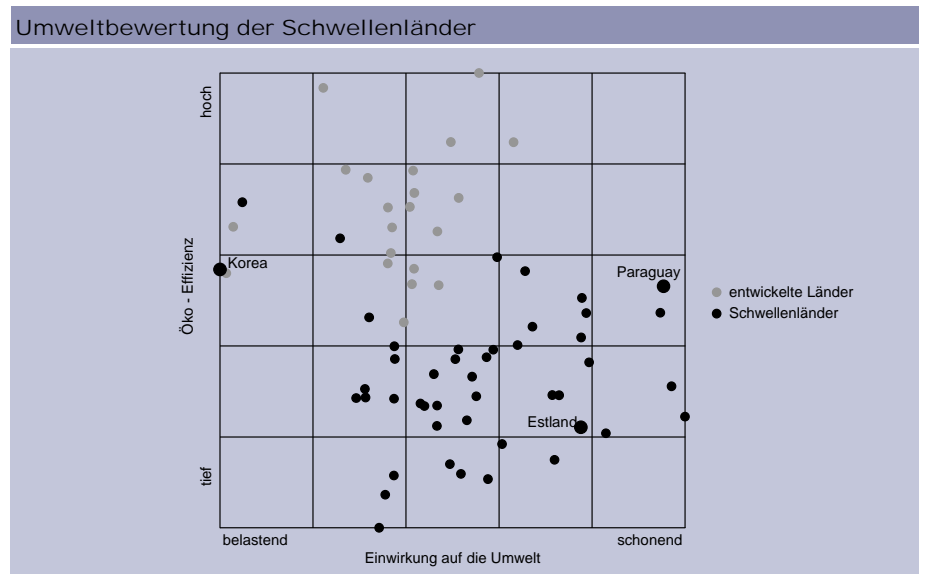
4 Für eine Selektion nachhaltig vorzuziehender Titel aus dem Kreis der hochentwickelten Länder selbst müssen diese nach strengeren Massstäben bewertet und genauer differenziert werden. Dies ist im o.e., bereits vorliegenden OECD Länderrating geschehen, das bei Sarasin separat weitergeführt wird.

5 Nähere Erläuterungen zum Konzept des ökologischen Fussabdrucks der Nationen, das versucht, den Naturverbrauch der Menschheit zu messen, finden sich auf der Internetseite www.ecofoot.net.

Nachhaltigkeit der Schwellenländer im Überblick

Umweltkomponente

Der Ländervergleich allein nach dem Niveau der Umweltnutzung und der Umwelteffizienz bestätigt das eingangs skizzierte Bild:

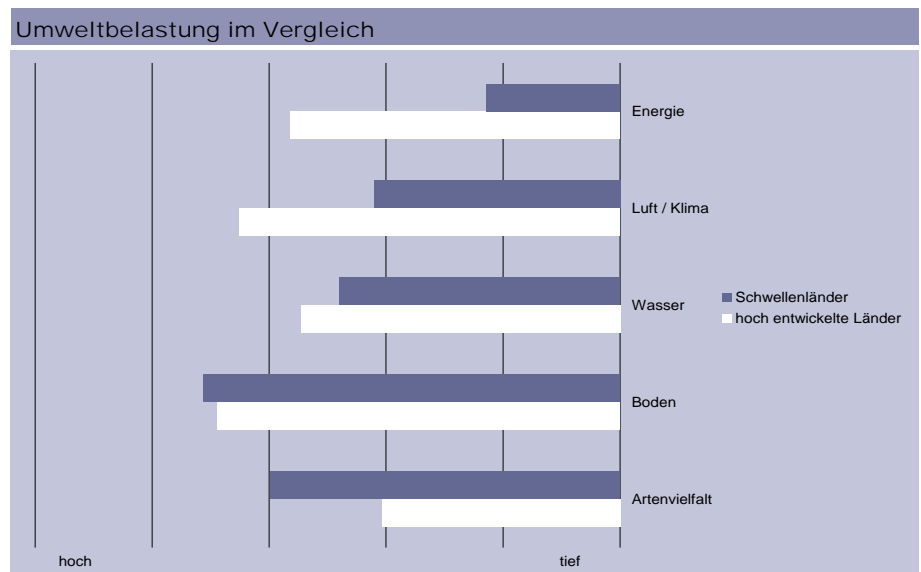


Quelle: Sarasin-Berechnungen

Schwellenländer sind zumeist
weniger umwelteffizient als
entwickelte Länder

Die Gruppe der Schwellenländer insgesamt weist im Vergleich zu der leicht getönt eingetragenen Gruppe der Industrieländer eine insgesamt geringere Beanspruchung der Umwelt, aber eine weit weniger effiziente Transformation der Ressourcen in Wirtschaftsleistung («Öko - Effizienz») auf.

Während der Effizienzurückstand über alle Kategorien der Umweltbeanspruchung (Energieeinsatz, Emissionen, Wassernutzung und –belastung und Bodennutzung) signifikant ist, ergibt sich beim Niveau der Umweltbeanspruchung ein nach Kategorien unterschiedliches Bild:



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Absolute Umweltbelastung ist vielfach unterdurchschnittlich

Besonders das Niveau des Energieverbrauchs pro Kopf, und eng verbunden damit auch die Luftbelastung ist in den Schwellenländern deutlich geringer als in den entwickelten Ländern. Tendenziell ist auch die Beanspruchung der Wasserressourcen im Durchschnitt der Schwellenländergruppe geringer, obwohl einige sehr wasserarme Länder des nahen Ostens zu ihr gehören. Bei der Bodennutzung ist das Bild dagegen heterogen; in beiden Gruppen gibt es sowohl dünner besiedelte, bodenextensiv wirtschaftende als auch dicht besiedelte, den Boden stark belastende Länder mit intensiver Landwirtschaft. Die Artenvielfalt schliesslich ist in den Schwellenländern stärker bedroht; der Anteil gefährdeter Arten ist vergleichsweise höher und Entwaldung findet fast ausschliesslich in dieser Ländergruppe statt.

Umweltprofile einzelner Schwellenländer differieren stark

In engem Zusammenhang mit dem Faktor Besiedlungsdichte einerseits und dem wirtschaftlichen Entwicklungsstand sowie den sozialen Verhältnissen andererseits gibt es erhebliche Unterschiede innerhalb der Schwellenländergruppe:

Korea

- ◆ Koreas Agrarflächen sind dicht besiedelt und intensiv genutzt. Es hat zudem eine hoch entwickelte Industrie. Im Schwellenländervergleich ist die Einkommensverteilung eher gleichmässig; Prokopfeinkommen und Konsumniveau liegen relativ hoch. Dementsprechend belastet das Land durch Produktion und Konsum die Umwelt besonders stark. Es nutzt die Umweltressourcen dabei aber bereits ähnlich effizient wie eine ganze Reihe hoch entwickelter Länder.

Paraguay

- ◆ Das weitaus dünner besiedelte Paraguay dagegen, dessen Wirtschaftsleistung pro Kopf etwa ein Drittel der koreanischen erreicht, und dessen Konsumniveau noch durch eine extrem ungleiche Verteilung der Einkommen gebremst wird, beansprucht die Umwelt vergleichsweise schonend. Die Wirtschaftsleistung je Umwelteinheit (Öko - Effizienz) erreicht dabei, gerade auch dank der Einkommensgewinnung aus extensiver Landwirtschaft, vorerst noch ähnliche Werte wie in Korea.

Estland

- ◆ Estland, dem pro Einwohner noch einmal doppelt so viel Agrarland zur Verfügung steht wie Paraguay, ist dagegen von der Struktur her ein Industrieland mit erheblichen Altlasten. Dieses Land qualifiziert sich durch die Umweltschutzmassnahmen bei der Energieversorgung und im Abwasserbereich heute bereits als überdurchschnittlich umweltschonend, liegt aber in der Effizienz der Umweltnutzung noch weit hinter den hochentwickelten Industriestaaten zurück.

Wie diese Beispiele zeigen, betreffen die Unterschiede zwischen den Schwellenländern sowohl das Niveau der Umweltbelastungen (Einwirkung auf die Umwelt) als auch die Effizienz der Umweltbeanspruchung (Öko - Effizienz).

Relative Umweltschonung in Schwellenländern kann mit geringer Sozialverträglichkeit einhergehen

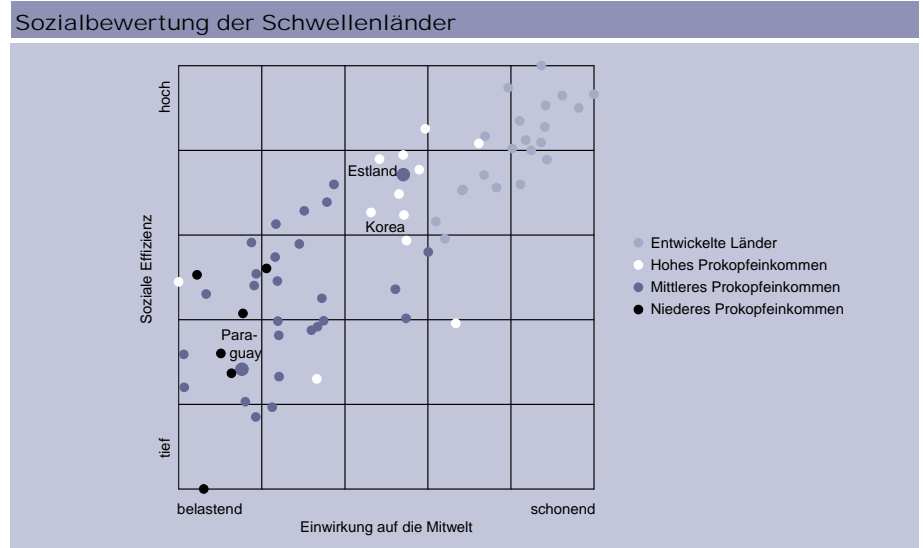
Aus Nachhaltigkeitssicht ist das Umweltprofil der Schwellenländer aber immer im Zusammenhang mit den sozialen Verhältnissen zu sehen. Dort, wo relative Umweltschonung auf niedriger Wirtschaftsleistung beruht, ist das Risiko hoch, dass diese eher ineffizient in Lebensqualität umgesetzt wird und so mit hohen sozialen Belastungen durch Ausgrenzung und Existenzgefährdung breiter Bevölkerungsschichten verbunden wäre – ein Szenario, das insgesamt nicht nachhaltig wäre und auch für die Zukunft wenig Aussicht auf Verbesserung eröffnet.

Sozialkomponente

Soziale Belastungen sinken tendenziell mit höherem Prokopfeinkommen

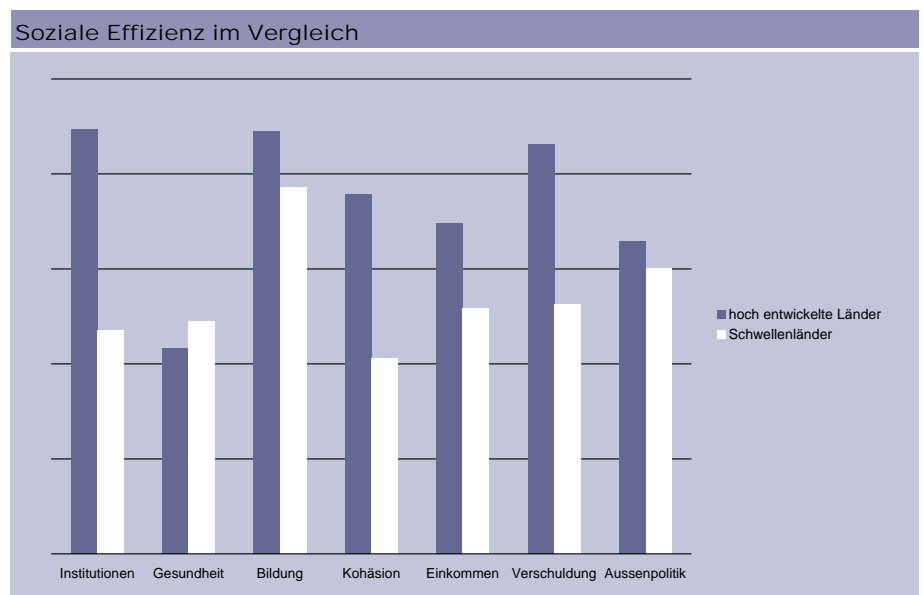
Der Ländervergleich allein nach Sozialkriterien bestätigt den Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistung und sozialer Belastung («Einwirkung auf die Umwelt») sowie sozialer Effizienz: Die Gruppe der hoch entwickelten Länder weist in beiden Dimensionen die relativ besten Bewertungen auf. Auch die meisten Schwellenländer mit vergleichsweise hohem Prokopfeinkommen⁶ liegen überwiegend im eher effizienten und schonenden Bereich, ganz im Gegensatz zu den Schwellenländern mit niedrigerem Prokopfeinkommen.

⁶ Schwellenländer, die in der Einkommensklassifizierung der Weltbank noch unter die Gruppe mit, in Kaufkraftparitäten verglichen, hohem Einkommen fallen. Die Weltbank unterscheidet in der mittleren Prokopfeinkommenskategorie Länder mit «erhöhtem mittlerem» und solche mit «niedrigerem mittlerem» Prokopfeinkommen, die wir hier als Schwellenländer mit mittlerem bzw. niedrigerem Einkommen kennzeichnen. Länder mit gemäss Weltbank tiefem Prokopfeinkommen sind wegen ihrer schwachen Bonität und Datenlage nicht Teil unserer Länderauswahl, vgl. Anhang 1.



Soziale Effizienz differiert

Der Rückstand der Schwellenländer gegenüber den hoch entwickelten Staaten bei der Einwirkung auf die Mitwelt ist dabei über alle drei Kategorien - persönliche Notlagen, soziale Ausgrenzung, Gefährdung der Menschenrechte - signifikant. Dagegen ergibt sich bei der Bewertung der Sozialeffizienz ein nach Kategorien differenziertes Bild:



Bildungs- und
Gesundheitseffizienz
vergleichbar mit der
entwickelter Ländern

Defizite der Schwellenländer
bei institutionellem Rahmen,
sozialer Kohäsion und
Schuldenmanagement

Sozialprofile einzelner Länder
können ebenfalls stark
divergieren

Der Vorsprung der hoch entwickelten Länder gegenüber der Gruppe der Schwellenländer ist hier nicht überall eindeutig: In der Aussenpolitik reicht das Spektrum in beiden Gruppen von wirtschaftlich und politisch gut integrierten, konsensorientierten, bis hin zu eher isolierten, mit aggressiven Machtmitteln ausgestatteten Ländern. Im Bildungs- und insbesondere im Gesundheitswesen gibt es gerade unter den lateinamerikanischen, asiatischen und europäischen Schwellenländern Beispiele besonders ausgeprägter Effizienz. Dagegen sind die Schwellenländer bei drei für ihre Situation besonders aussagekräftigen Kriterien signifikant im Rückstand:

Erstens bei der Effizienz der Institutionen des gesellschaftlichen und politischen Lebens, die für die Zukunftsgestaltung eines aufstrebenden Landes wichtig und oft entscheidend ist. Zum zweiten bei der sozialen Kohäsion als Mass für die Effizienz bei der Bewältigung sozialer Konflikte, die im raschen Entwicklungsprozess oft unvermeidlich sind. Schliesslich besteht bei der Schwellenländergruppe insgesamt ein Rückstand beim Management der Verschuldung des Staates sowie bei der Aussenverschuldung der Volkswirtschaft, der auf den Gestaltungsspielraum künftiger Generationen einschränkend wirkt.

Im Gesamtbild sind deshalb die Dimensionen «Belastung der Mitwelt» und «Soziale Effizienz» beide deutlich mit dem wirtschaftlichen Entwicklungsstand der Länder korreliert. Je niedriger der Entwicklungsstand, desto grösser die Sozialbelastung und desto geringer die Sozialeffizienz.

Doch geht es bei der Nachhaltigkeitsbewertung genau um die Identifizierung jener Länder, die aus diesem im Querschnitt gültigen, gegenläufigen Zusammenhang zwischen ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit ausscheren und das Sozialrisiko bei gegebenem Umweltprofil minimieren. Am Beispiel der drei genannten Länder wird rasch klar, dass dieses Risiko relevant sein kann, aber nicht muss:

Paraguay

- ◆ In Paraguay ist die Sozialeffizienz angesichts scharfer Einkommensunterschiede, geringen sozialen Zusammenhalts und mangelnder Machtkontrolle im formal zwar demokratischen System tatsächlich vergleichsweise gering und mit starken Belastungen der Bevölkerung durch verbreitete Armut, Analphabetismus und mangelnden Infrastrukturzugang verbunden. Den oben beschriebenen Stärken bei der ökologischen Positionierung des Landes stehen demnach Schwächen bei der sozialen Nachhaltigkeit gegenüber. Die schwache soziale Effizienz stellt eine Hypothek auf einen sozialfreundlich gestalteten wirtschaftlichen Aufholprozess in der Zukunft dar und erlaubt zudem kaum Hoffnung auf eine umweltfreundliche Steuerung dieses Aufholprozesses.

Korea

- ◆ Korea bietet ein völlig anderes Bild. Die Zuverlässigkeit und Funktionsfähigkeit der demokratischen Institutionen sowie der soziale Zusammenhalt der Bevölkerung entsprechen hier dem internationalen Durchschnitt. Bildungs- und Gesundheitswesen sind überdurchschnittlich effizient. Obwohl das Land in der Konfrontation mit seinem nördlichen Bruderland und im Übergang vom Kapital importierenden Entwicklungsland zum reifen Kapitalexportland eine

Phase unsicherer Aussenpolitik durchläuft, beweist es damit insgesamt eine deutlich höhere Sozialeffizienz als etwa Paraguay. Zudem sind soziale Belastungen durch persönliche Notlagen und armutsbedingte soziale Ausgrenzung in Korea inzwischen relativ selten. Dagegen wirken die Benachteiligung der Frauen und die Einschränkung der Menschenrechte (Todesstrafe!) noch stark negativ auf die Gesellschaft ein. Den hohen Umweltbelastungen stehen deshalb noch immer relativ ausgeprägte soziale Belastungen gegenüber, die die Nachhaltigkeitsposition des Landes insgesamt im Vergleich gedrückt halten. Allerdings lässt der gute Ausweis bei der Umwelt- und Sozialeffizienz auf künftige Verbesserungen der relativen Position hoffen.

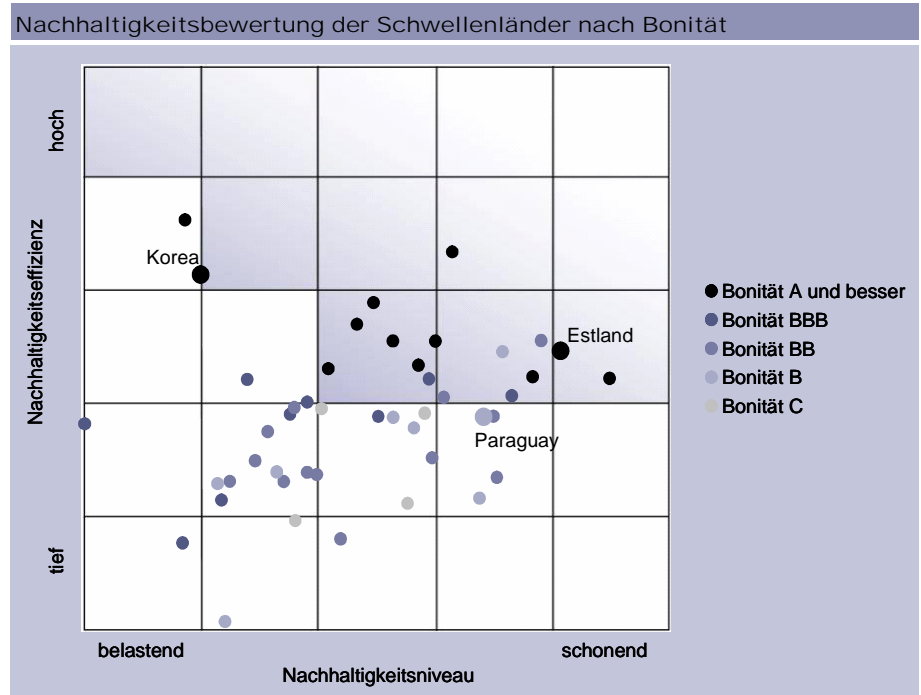
Estland

- ◆ Die Esten haben indessen die sozialen Belastungen trotz der wirtschaftlichen Kontraktion der 90er Jahre, nach der Abkehr vom sozialistischen Wirtschaftssystem, vergleichsweise gut in Grenzen gehalten und Traditionen wie die gute Frauenintegration bewahrt. Die soziale Effizienz ist überdurchschnittlich, was nicht nur im tradiert guten Gesundheits- und Bildungswesen, sondern auch bei sensiblen Kategorien wie den politischen Institutionen und dem Schuldenmanagement im öffentlichen und im aussenwirtschaftlichen Bereich zutrifft. Die soziale Nachhaltigkeitsbewertung unterstützt somit das positive Bild der ökologischen Nachhaltigkeitsposition dieses Landes. Seine Nachhaltigkeitsbewertung ist deshalb insgesamt gut. Die ausgewiesene soziale Effizienz lässt zudem auf eine günstige Entwicklung des Zusammenhangs zwischen Wirtschaftsentwicklung, Umweltbelastung und Sicherung von Lebensqualität hoffen.

Gesamtbild

Zusammenfassung von Umwelt-
und Sozialbewertung zur
Nachhaltigkeitsposition

Die Zusammenfassung von Umwelt- und Sozialbewertung erlaubt die Selektion nachhaltig stärkerer Länder aufgrund ihrer Position in der nachstehenden Matrix. Der schattierte Bereich deutet an, welche Bewertungen für die Aufnahme in die Sarasin Nachhaltigkeitsfonds in Frage kommen: Verlangt wird mindestens durchschnittliche Nachhaltigkeitseffizienz. Ländern mit eher belastendem Nachhaltigkeitsniveau werden zudem nur berücksichtigt, wenn sie eine umso höhere Effizienz aufweisen, da diese auf einen Abbau der sozialen Belastungen und eine Eingrenzung der Umweltbelastungen in der Zukunft hoffen lässt.



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Wie erläutert fallen Korea (hohe absolute Umweltbelastung) und Paraguay (hohe Sozialbelastung bei geringer Sozialeffizienz) aus ganz unterschiedlichen Gründen nicht in dieses Sarasin Anlageuniversum; Estland dagegen zählt bei Sarasin zu den investierbaren Ländern.

Länder guter finanzieller Bonität sind insgesamt nachhaltiger positioniert

In der Matrix sind die Länderpositionen zudem entsprechend ihrer finanziellen Bonität⁷ gekennzeichnet. Hierbei wird deutlich, dass diejenigen Schwellenländer, denen bereits sehr gute finanzielle Bonität attestiert wird (Klasse A und besser), insgesamt nachhaltig stärker positioniert sind und fast alle oberhalb der Sarasin Nachhaltigkeitsschwelle liegen. Die Schwellenländer mittlerer Bonität (Klassen BBB bis B) dagegen verteilen sich durchmischte über und unter dieser Schwelle.

Nachhaltige Selektionsmöglichkeit innerhalb jeder Bonitätsklasse

Gleichzeitig wird aber auch klar, dass etwa Paraguay innerhalb seiner Bonitätsklasse (BB) eines der nachhaltig am besten eingestuftem Länder darstellt. Für einen Investor, der innerhalb einer vorgegebenen Bonitätsklasse selektieren möchte, gehört dieses Land deshalb zur engeren Auswahl und wird bezüglich Schonung von Natur und Mitwelt sowie bezüglich Öko- und Sozialeffizienz derzeit nur von einem einzigen anderen Land gleicher Bonität übertroffen.

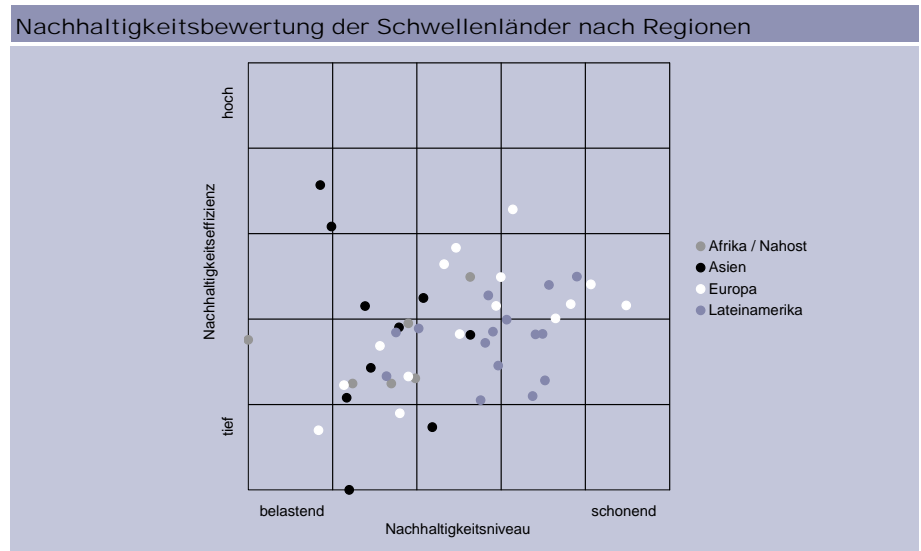
Schwache Nachhaltigkeitsposition für einige an den Finanzmärkten besonders beachtete Schwellenländer

Eine Reihe von für die Investoren interessanten, grösseren (Liquidität im Anleihenmarkt) oder wirtschaftlich besonders dynamischen Ländern dieser Gruppe (Mexiko, Russland, Brasilien sowie China, Südafrika, Rumänien und die Türkei) fällt nicht in den als nachhaltig gut bewerteten Bereich. Ihr ungestümer Entwicklungsprozess geht angesichts ineffizienter politischer und gesellschaftlicher Institutionen vorerst an weiten Teilen der Bevölkerung vorbei, verursacht sowohl neue soziale Reibungsverluste als auch konsum- und produktionsbedingte Um-

⁷ Standard & Poor's Rating für langfristige, in Auslandswährung denominated Staatsanleihen, Stand 18.3.2005, vgl. Anhang 1.

weltbelastungen und vernachlässigt den begleitenden Umweltschutz sowie den Abbau bestehender Altlasten.

Bei der Nachhaltigkeitsbewertung treten charakteristische Unterschiede zwischen Schwellenländern unterschiedlicher Weltregionen hervor:



Quelle: Sarasin-Berechnungen

In Europa
Nachhaltigkeitsvorsprung der
EU-Beitrittsländer

- ◆ Unter den europäischen Staaten sind es vor allem die mitteleuropäischen und baltischen Länder, die in Umweltpolitik, institutionellem Rahmen und sozialen Errungenschaften bewusst den Anschluss an Europa suchen, welche die Kriterien der Nachhaltigkeitsbewertung überdurchschnittlich gut erfüllen.

In Lateinamerika Vorsprung
institutionell effizienter
kleinerer Länder

- ◆ Einige kleinere Länder Lateinamerikas, wie Costa Rica, die «Schweiz Mittelamerikas», sind unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten ebenfalls gut positioniert, teils dank einer eher extensiven Nutzung der pro Kopf noch reichlich vorhandenen natürlichen Ressourcen sowie dank einer überdurchschnittlichen institutionellen Effizienz.

In Asien Präferenz für Länder,
die die sozialen Belastungen in
Grenzen halten

- ◆ Bei den Ländern Asiens liegt die Nachhaltigkeitseffizienz nur bei wirtschaftlich starken Ländern über dem Durchschnitt. Da dies aber meist mit besonders hoher Belastung von Um- und Mitwelt (Korea, Singapur) einhergeht, liegen sie alle im weniger nachhaltigen Bereich der Matrix. Die belastende Menschenrechtssituation, die Marginalisierung durch extreme Armut, die Ausgrenzung der Frauen, sowie die mangelnde Effizienz der politischen Prozesse prägen in unterschiedlicher Kombination das Bild asiatischer Schwellenländer.

In Afrika und Nahost erreicht
allein das konfliktbeladene
Israel noch eine mittlere
Nachhaltigkeitsbewertung

- ◆ Die kleine Gruppe jener Länder aus Afrika / Nahost, die wirtschaftlich überhaupt stark genug sind, um die Minimalbonität des untersuchten Universums zu erreichen, liegt mit Ausnahme Israels durchwegs im unterdurchschnittlich nachhaltigen Bereich. Sie wirtschaften relativ belastend und ineffizient.

Zusätzliche Ausschlusskriterien
für besonders unerwünschte
Tatbestände

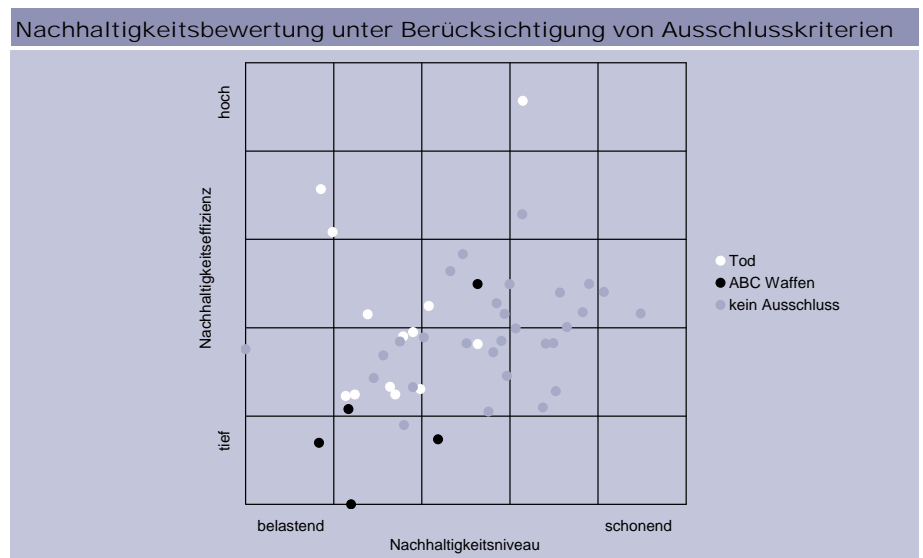
In der Praxis einer an Nachhaltigkeitskriterien orientierten Kapitalanlage werden vielfach Ausschlusskriterien angewendet, um die Anlage in, nach eigenen Standards, völlig unerwünschte Aktivitäten ganz auszuschließen. Sarasin hat die

folgenden, möglichen Kriterien analysiert, präzise definiert und für den Kreis der einbezogenen Länder überprüft⁸:

Eine Vielzahl von Kriterien sind denkbar

- ◆ ABC-Waffen
- ◆ Todesstrafe
- ◆ Kernkraft
- ◆ Menschenrechte
- ◆ Religionsfreiheit
- ◆ Staatliche Repression

So können etwa bei der Selektion von Staatsanleihen Länder, die die Todesstrafe kennen und in den letzten 3 Jahren noch vollstreckt haben, und Länder, die gemäss glaubwürdiger Quelle mit Sicherheit oder hoher Wahrscheinlichkeit atomare, biologische oder chemische Waffen im Arsenal führen, wie gerade Israel, ausgeschlossen werden. Wendet man eine solche Selektion zusätzlich zur Nachhaltigkeitsbewertung an, so ergibt sich das folgende Bild⁹:



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Ausschlusskriterien betreffen vor allem weniger nachhaltige Schwellenländer

Wie ersichtlich würden im Kreis der Schwellenländer vor allem Länder von der Anlage ausgeschlossen, die bereits aufgrund der Positivkriterien insgesamt als vergleichsweise wenig nachhaltig positioniert sind¹⁰.

Allerdings treffen die Ausschlusskriterien auch einzelne Länder, die im Gesamtbild der Positivkriterien an sich gut dastehen.

8 Bei der Titelselektion für die eigenen Anlageprodukte wendet die Bank Sarasin die drei erstgenannten Ausschlusskriterien an.

9 Bei einigen der betroffenen Länder, etwa China, kumulieren sich beide Kriterien.

10 Dies liegt zum Teil daran, dass extreme Verhaltensweisen, die zum Gegenstand eines Ausschlusses gemacht werden können, in den Positivkriterien bereits in gewichteter Form berücksichtigt sind. So ist die Prüfung auf ABC Bewaffnung ein Teil der Bewertung des Effizienzkriteriums Aussenpolitik, und die Prüfung der Haltung zur Todesstrafe ein Teil der Bewertung des Niveaueffizienzkriteriums Menschenrechte; vgl. Anhang 2. Ähnliches gilt im Falle der vier anderen oben aufgeführten Ausschlusskriterien.

Nachhaltigkeitsprofile ausgewählter Länder

Das Ergebnis der Nachhaltigkeitsanalyse wird bei Sarasin jeweils in einem Länderprofil festgehalten, das die Position des Landes in der Nachhaltigkeitsmatrix und das Profil nach Niveau und Effizienzkriterien im Vergleich zum Durchschnitt der einbezogenen Länder wiedergibt und kurz erläutert. Nachstehend werden Profile für drei recht unterschiedliche Länder vorgelegt, die alle besonderes Interesse an den Finanzmärkten finden:

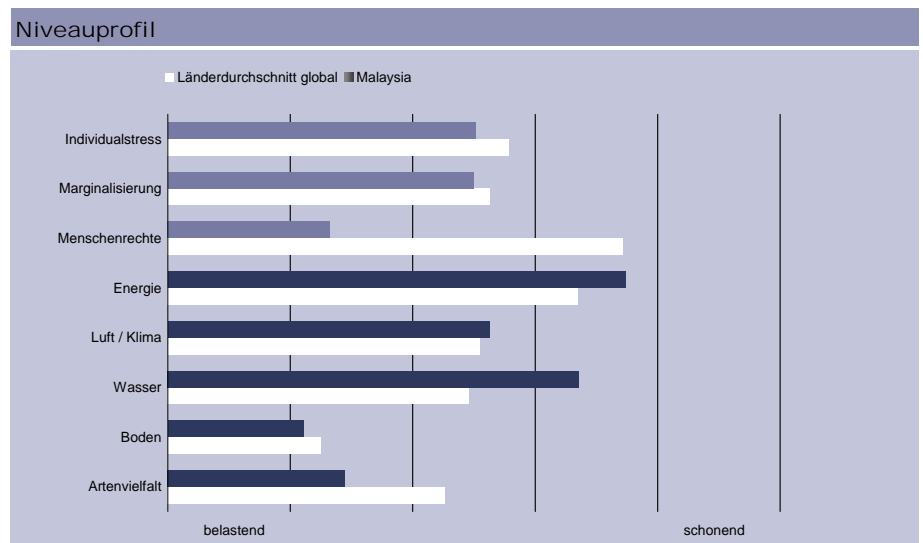
Zum einen für Malaysia, ein gemäss Finanzrating-Agenturen klar investierbares Land, das auch bezüglich Nachhaltigkeitsposition derzeit durchschnittlich positioniert ist, jedoch einem Ausschlusskriterium unterliegt. Zum zweiten für Polen, dessen langfristige Anleihen bei den Finanzrating Agenturen als gerade nicht mehr spekulativ bewertet werden und das im Nachhaltigkeitsvergleich bereits als durchschnittlich eingestuft wird. Zum dritten für Brasilien, dessen Staatsschuld an den Kapitalmärkten trotz seiner klar spekulativen Bonität grosses Interesse findet, jedoch gemäss Nachhaltigkeitskriterien als schwach bewertet werden muss.

Malaysia

Länderdaten 2003/2004	
Fläche:	329 750 km ²
Bevölkerung:	23.5 Mio.
Struktur: Anteile >64 / <15:	4.5 % / 33.3 %
BIP (Kaufkraftbasis):	9 000 USD pro Kopf
Struktur: 1./2./3. Sektor	7.3 % / 33.5 % / 59.1 % des BIP
Öffentliche Verschuldung:	45.5 % des BIP
Bonität gemäss Standard & Poor's*	A minus
*Langfristige öffentliche Schulden in Auslandswährung per 18.3.05	

Institutioneller Rahmen

Malaysia ist eine föderative konstitutionelle Monarchie. Das Staatsoberhaupt wird von den erblichen Herrschern der Teilstaaten aus ihrer Mitte gewählt, hat aber überwiegend repräsentative Funktion. Die Teilstaaten sind im Oberhaus vertreten. Die Regierungsmacht ist beim Mehrheitsführer der Unterhauswahlen konzentriert, die seit 1957 von der dominanten Koalition der Nationalen Front gewonnen wurden. Premier Mahatirs (1981-2003) wirtschaftsfreundlicher, aber politisch autokratischer und repressiver Kurs wird seit 1999 durch das regionale Erstarren der - teils islamistischen - Opposition aufgeweicht.

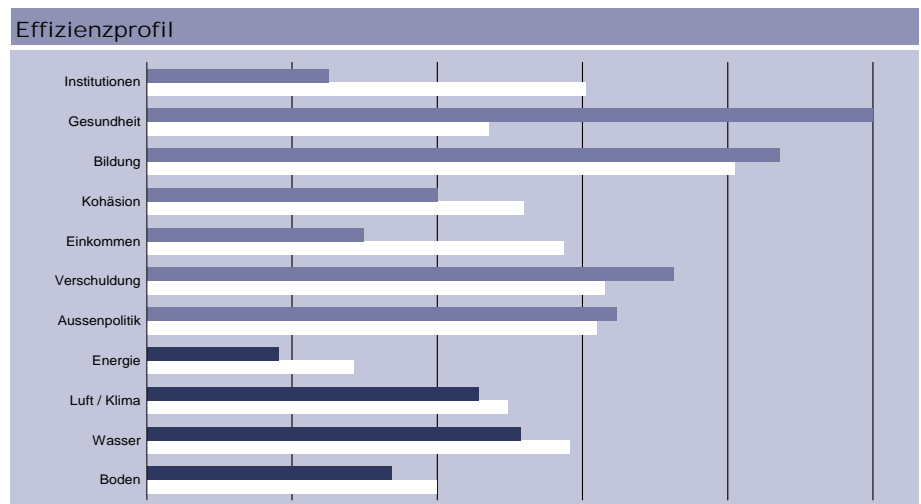


Quelle: Sarasin-Berechnungen

Das Land hat die internationalen Menschenrechtskonventionen nicht ratifiziert, verletzt sie in Polizeiwesen, Strafmass (siehe unter Ausschlusskriterien) und Strafvollzug sowie durch die Unterdrückung von Meinungs- und Versammlungsfreiheit.

In Malaysia gehen trotz ausgedehnter Naturreserve jährlich über 1% des tropischen Waldbestandes verloren, mit schweren Folgen für den Artenreichtum (Nordborneo: Orang Utang!).

Der Strombedarf wird dank Ausbau der Erdgasnutzung bei den Ölvorkommen vergleichsweise umweltschonend gedeckt; der Wasserverbrauch beansprucht pro Jahr nur 2% der Vorräte.



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Malaysia setzt unter Ländern vergleichbarer Wirtschaftskraft den Standard für Kosteneffizienz im Gesundheitswesen.

Ungleiche Einkommensverteilung, hohe Armutsquote sowie ethnische Spannungen in Verbindung mit repressiver Regierungstradition bedingen eine vergleichsweise schwache soziale Kohäsion.

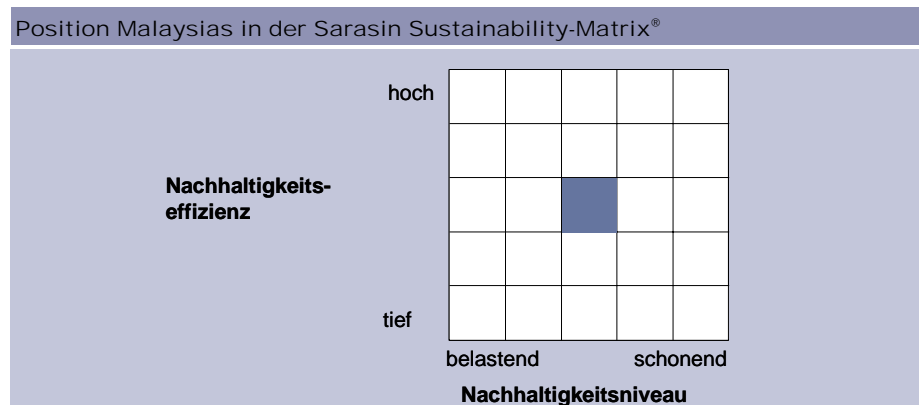
Die rasche Industrialisierung, die Ausweitung des Strassenverkehrs, die traditionelle Förderung von Bodenschätzen und die Intensivierung der Agrarproduktion erfolgen bislang mit abnehmender Energie-, Wasser- und Bodeneffizienz.

Ausschlussgründe

Die Todesstrafe wird angewendet.

Fazit

Durch rasche Industrialisierung und Konsumwachstum beansprucht Malaysia das Ökosystem zunehmend. Im Ländervergleich ist der Naturverbrauch pro Kopf allerdings noch immer moderat, doch gefährdet vor allem der Holzeinschlag die Artenvielfalt in alarmierender Weise. Die Umwandlung des Naturverbrauchs in Wirtschaftsleistung ist, teils aus strukturellen Gründen, vorerst noch unterdurchschnittlich effizient. Die hohe Sozialeffizienz in einzelnen Kategorien erlaubt, trotz institutioneller Risiken für die Zukunftsgestaltung, derzeit eine durchschnittliche Nachhaltigkeitseinstufung.



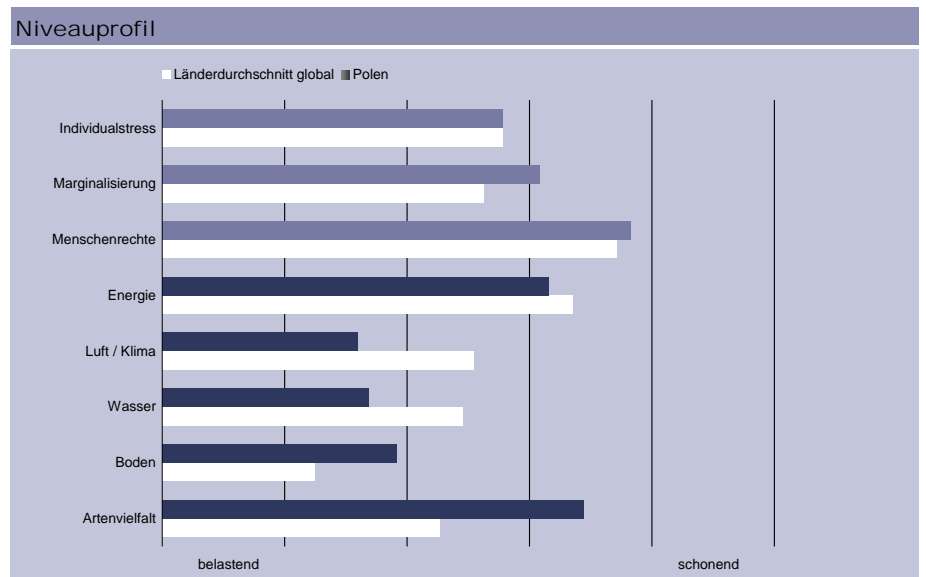
Quelle: Sarasin-Berechnungen

Polen

Länderdaten 2004/2005	
Fläche:	312 685 km ²
Bevölkerung:	38.6 Mio.
Struktur: Anteile >64 / <15:	13.0% / 16.7%
BIP (Kaufkraftbasis):	12 000 USD pro Kopf
Struktur: 1./2./3. Sektor	2.9 % / 31.3 % / 65.9 % des BIP
Öffentliche Verschuldung:	49.9 % des BIP
Bonität* gemäss Standard & Poor's:	BBB plus
*Langfristige öffentliche Schulden in Auslandswährung per 18.3.05	

Institutioneller Rahmen

Polen ist eine demokratische Republik, deren Provinzen im Oberhaus des Parlaments vertreten sind. Der Präsident wird direkt gewählt und ernennt den Premierminister. Es besteht ein Verfassungsgericht. Wichtige Entscheidungen unterliegen dem Referendum. Die Parteienlandschaft ist stark zergliedert und wechselhaft. Der pro-europäische (Nato- und EU-Beitritt) Kurs der dominierenden Lager der Solidarnosc-Bewegung und der Ex-Kommunisten hat begrenzte national betonte und EU-kritische Gegenbewegungen erzeugt. In jüngerer Zeit mehren sich die Anzeichen glaubhaften Widerstandes gegen die um sich greifende Korruption in Wirtschaft und Politik.



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Die soziale Marginalisierung durch Arbeitslosigkeit hat in Polen zwar zugenommen, ist aber im Ländervergleich zu relativieren, zumal andere Formen der Ausgrenzung (Zugang zu Bildung und Kommunikation, Benachteiligung der Frauen) vermieden werden.

Trotz deutlicher Fortschritte sind Luftreinhaltung und Gewässerschutz noch unterdurchschnittlich.

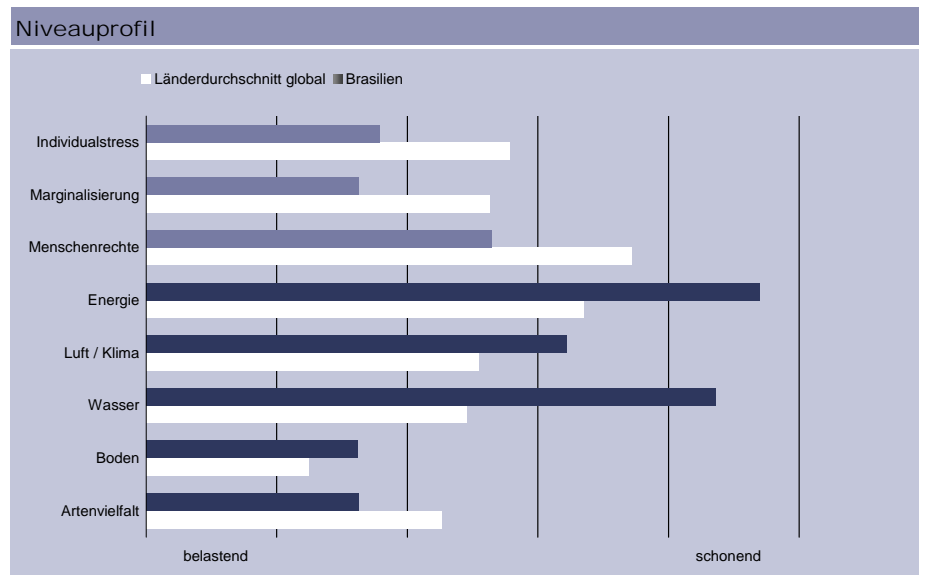
Der Ausbau der Naturreservate und die bisher extensive Bodennutzung begünstigen den Erhalt der Artenvielfalt

Brasilien

Länderdaten 2003/2004	
Fläche:	8 511 965 km ²
Bevölkerung:	184.1 Mio.
Struktur: Anteile >64 / <15:	5.8 % / 26.6 %
BIP (Kaufkraftbasis):	7 600 USD pro Kopf
Struktur: 1./2./3. Sektor	10.2 % / 38.7 % / 51.2 % des BIP
Öffentliche Verschuldung:	58.5 % des BIP
Bonität gemäss Standard & Poor's*	BB minus
*Langfristige öffentliche Schulden in Auslandswährung per 18.3.05	

Institutioneller Rahmen

Brasilien ist eine Bundesrepublik mit 26 Staaten, die im Oberhaus des Parlaments mit je 3 Sitzen vertreten sind. Für 18- bis 70-jährige besteht Wahlpflicht; Militärdienstleistende wählen nicht. Der Präsident, direkt gewählt, ernennt und leitet die Regierung. Seine Machtstellung wird durch die ausgeprägte Interessenpolitik der in vielfältige Gruppierungen gespaltenen politischen Elite und die noch starke Rolle des Militärs eingeschränkt. Die weiterhin krassen sozialen Unterschiede, die Verbreitung der Korruption und das Fehlen direktdemokratischer Verfassungselemente könnten den Erfolg des wirtschaftlichen Reformkurses der letzten 7 Jahre auf Dauer gefährden.

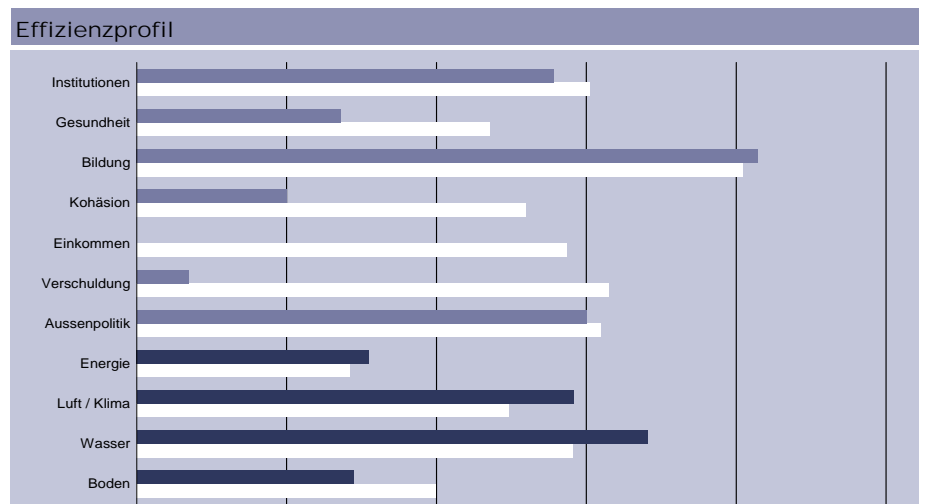


Quelle: Sarasin-Berechnungen

Individualstress entsteht in Brasilien vor allem durch Kriminalität und Korruption. Zugleich sind trotz inzwischen verbesserter Startchancen im Bildungssektor weite Kreise durch Analphabetismus und Armut sowie als Frauen im öffentlichen Leben marginalisiert.

Menschenrechtsverletzungen in Polizeieinsatz und Strafvollzug, vor allem gegenüber Aktivisten der armen und eingeborenen Bevölkerung, sind häufig und noch immer weitgehend straflos.

Brasilien wirtschaftet insgesamt noch umweltschonend, gefährdet aber Flora und Fauna akut.



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Brasilien weist im Ländervergleich die absolut schärfsten Einkommensdiskrepanzen auf. Dies belastet die soziale Kohäsion in der Bevölkerung stärker als die ethnische Vielfalt.

Hoffnung auf Besserung vermittelt der Effizienzausweis des Bildungswesens, während das staatliche Gesundheitswesen des Landes die Armen nur bedingt erreicht.

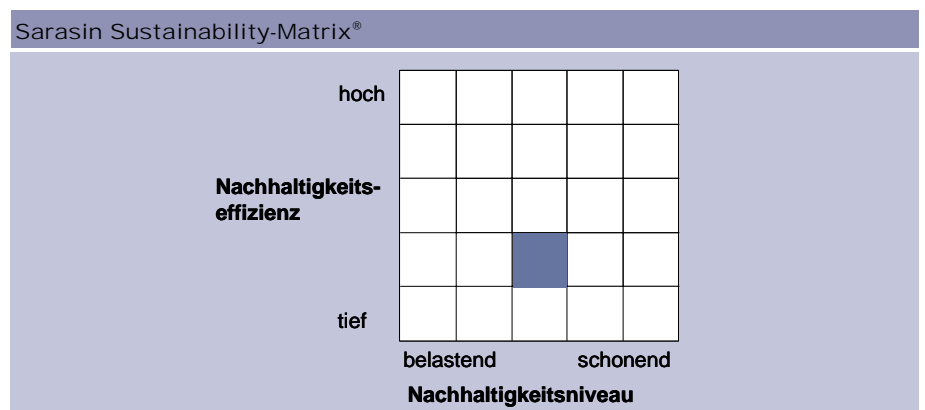
Die hohe öffentliche und aussenwirtschaftliche Verschuldung des Landes beeinträchtigt den Gestaltungsspielraum künftiger Generationen.

Ausschlussgründe

Keines der Ausschlusskriterien für Länder trifft zu.

Fazit

Als junge Industrienation beansprucht Brasilien das Ökosystem zwar zunehmend, doch vorerst noch unterdurchschnittlich. Die Umwandlung der Umweltnutzung in Wirtschaftsleistung ist – abgesehen von der schonungslosen Landnahme - im Gesamtbild bereits überdurchschnittlich effizient. Dagegen liegt das Land bezüglich sozialer Effizienz vor allem wegen der Rücklage beim Abbau der krassen Einkommensdiskrepanzen weit zurück. Im Gesamtbild wird das Land daher vor allem wegen seiner schwachen Sozialleistungen als vergleichsweise weniger nachhaltig eingestuft.



Quelle: Sarasin-Berechnungen

Anhang 1

Abgrenzung des Länderuniversums

Die folgenden Überlegungen führten zur Festlegung der Auswahl jener Länder, die in die vergleichende Bewertung der Nachhaltigkeit bei Schwellenländern einbezogen werden sollten:

Vorauswahl

Da Investoren sich in der Regel von hoch spekulativen Anlagen fernhalten und in der Vorauswahl wesentlich auf die Finanzratings der grossen Rating Agenturen stützen, wurde als Grundlage die Liste aller Länder, für die ein «Foreign Currency Debt Long Term Sovereign Rating» der Rating Agenturen besteht, herangezogen. Es wurden aus dieser Liste zudem nur Länder berücksichtigt, die gemäss den Agenturen Moody's Investor Service, Standard & Poors' und Fitch mindestens ein mittleres spekulatives Risikoniveau aufweisen. Dies ergab eine Ausgangsliste von 114 Ländern.

Einschränkung nach Relevanz

In einem nächsten Schritt wurden Offshore Zentren und andere, kleine Länder, deren Staatsanleihen mangels Masse im Markt kaum liquide sind, ausgeklammert. Dies betraf 39 Länder.

Einschränkung nach Datenverfügbarkeit

Es wurde kein Versuch gemacht, Bewertungen für Länder mit besonders schwacher Datenlage (Kriterium: 1/3 oder mehr Datenpunkte relevanter Indikatoren in der Weltbank-Datenbank nicht belegt) aufzustellen. Damit wurden 18 weitere, wirtschaftlich eher schwache Länder ausgeschlossen.

Einbezug der hochentwickelten Länder

Wie eingangs erwähnt wurden die hoch entwickelten Länder in den Ländervergleich, der der Nachhaltigkeitsbewertung zugrunde liegt, einbezogen, und zwar bewertet zu den für Schwellenländer relevanten Kriterien. Dies mag auf den ersten Blick erstaunen, ist aber aus den folgenden Gründen sinnvoll:

- ◆ **Faire Umweltbewertung:** Nur durch Einbezug der hochentwickelten Länder kann bei der Umweltposition hervorgehoben werden, dass viele Schwellenländer die Umwelt pro Kopf deutlich weniger belasten als die hoch entwickelten Länder, zugleich aber noch zurückliegen bei der Öko-Effizienz.
- ◆ **Zielgerechte Sozialbewertung:** Andererseits kann wiederum nur durch den Einbezug der entwickelten Länder deutlich gemacht werden, wie stark einige Schwellenländer bei der Existenzsicherung und bei der Umsetzung von Naturverbrauch in Lebensqualität (siehe Liste der sozialen Effizienzkriterien – Konsumniveau und Prokopfeinkommen gehören nicht zu ihnen, werden also nicht zum Modell erhoben!) hinter heute schon erreichten Standards zurückliegen. Der Einbezug der hochentwickelten Länder *nach Schwellenländer-Kriterien* spiegelt also ein soziales Anliegen.
- ◆ **Messen am bereits Machbaren:** Nur durch den Weltvergleich wird im Gesamtergebnis prüfbar, welche Nachhaltigkeitsklasse die Länder im globalen Bemühen um Existenzsicherung *und* Entkoppelung von Umweltverbrauch

und Lebensqualität erreichen. Oder anders ausgedrückt, nur im Weltvergleich wird sichtbar, wie weit der Abstand eines Landes zu jener Nachhaltigkeitsposition ist, die heute schon im Bereich des Machbaren liegt.

Einbezogen wurden demnach die folgenden Länder:

Hochentwickelte Länder			
	Moody's*	Standard & Poor's*	Fitch*
Australia	Aaa	AAA	AA+
Austria	Aaa	AAA	AAA
Canada	Aaa	AAA	AAA
Denmark	Aaa	AAA	AAA
Finland	Aaa	AAA	AAA
France	Aaa	AAA	AAA
Germany	Aaa	AAA	AAA
Ireland	Aaa	AAA	AAA
Netherlands	Aaa	AAA	AAA
Norway	Aaa	AAA	AAA
Spain	Aaa	AAA	AAA
Sweden	Aaa	AAA	AAA
Switzerland	Aaa	AAA	AAA
United Kingdom	Aaa	AAA	AAA
United States of America	Aaa	AAA	AAA
New Zealand	Aaa	AA+	AA+
Belgium	Aa1	AA+	AA
Portugal	Aa2	AA	AA
Japan	Aaa	AA-	AA
Italy	Aa2	AA-	AA
Greece	A1	A	A

Schwellenländer			
	Moody's *	Standard & Poor's *	Fitch *
Singapore	Aaa	AAA	AAA
Slovenia	Aa3	AA-	AA-
Chile	Baa1	A	A-
Estonia	A1	A	A
Czech Republic	A1	A-	A-
Hungary	A1	A-	A-
Israel	A2	A-	A-
Latvia	A2	A-	A-
Lithuania	A3	A-	A-
Malaysia	A3	A-	A-
Slovakia	A2	A-	A-
South Korea	A3	A-	A
China	A2	BBB+	A-
Poland	A2	BBB+	BBB+
Thailand	Baa1	BBB+	BBB
Croatia	Baa3	BBB	BBB-
Mexico	Baa1	BBB	BBB-
South Africa	Baa1	BBB	BBB
Tunisia	Baa2	BBB	BBB
Bulgaria	Ba1	BBB-	BBB-
Russia	Baa3	BBB-	BBB-
Egypt	Ba1	BB+	BB+
India	Baa3	BB+	BB+
Romania	Ba3	BB+	BBB-
Colombia	Ba2	BB	BB
Costa Rica	Ba1	BB	BB

Fortsetzung nächste Seite

Schwellenländer (Fortsetzung)			
	Moody's *	Standard & Poor's *	Fitch *
Jordan	Ba2	BB	#N/A N.A.
Morocco	Ba1	BB	#N/A N.A.
Panama	Ba1	BB	BB+
Peru	Ba3	BB	BB
Brazil	B1	BB-	BB-
Philippines	B1	BB-	BB
Turkey	B1	BB-	BB-
Vietnam	B1	BB-	BB-
Indonesia	B2	B+	BB-
Pakistan	B2	B+	#N/A N.A.
Ukraine	B1	B+	BB-
Jamaica	B1	B	#N/A N.A.
Uruguay	B3	B	B
Bolivia	B3	B-	B-
Ecuador	Caa1	B-	B-
Paraguay	Caa1	B-	#N/A N.A.
Argentina	Caa1	SD	D
Dominican Republic	B3	SD	CCC+ *-
Venezuela	B2	SD	B+
Moldova	Caa1	#N/A N.A.	B-

* Rating für langfristige, in Auslandswährung denominierte Staatsanleihen per 18. März 2005.
Quelle: Bloomberg

Anhang 2

Ablaufskizze der Länderbewertung

Kriterienraster

Das Bewertungsziel wird entsprechend dem Grundgedanken durch eine Informationsauswertung zu den untenstehenden Kriterien abgedeckt.

Indikatorenerhebung

Zur Beurteilung jedes Kriteriums wird ein festes Raster von numerischen und qualitativen Indikatoren erfasst. Massgeblich für ihre Auswahl ist, dass sie das Kriterium korrekt abprüfen, hinreichend gut verfügbar, zuverlässig und zwischen den Ländern vergleichbar definiert sind. Bei qualitativer Information wird möglichst auf anerkannte Standardquellen¹¹ zurückgegriffen. Die Datenbasis liefert teils im Jahresrythmus, teils in mehrjährigem Abstand neue Werte.

Auswertung

Alle erfassten Indikatorwerte werden in der bewerteten Ländergruppe auf einer Skala von 0, entsprechend dem Wert des im Sinne der Nachhaltigkeit schwächsten Landes, bis 5, entsprechend dem Wert des stärksten Landes, standardisiert. Bei der Auswertung von qualitativen Informationen wird eine fünfstufige Notenskala mit Werten von 0.5 bis 4.5 verwendet.

Gewichtung

Die standardisierten Indikatorwerte werden sodann zur Bewertung für jedes einzelne Kriterium aggregiert, wobei vom Prinzip der Gleichgewichtung abgewichen wird, wenn dies sachlich angemessen ist. Anschliessend erfolgt die Zusammenfassung der Kriterien zu Bereichsresultaten für die Beurteilung von Nachhaltigkeitsniveau und Nachhaltigkeitseffizienz. Dabei gilt der Grundsatz der Gleichgewichtung des Umwelt- und des Sozialaspektes bei der Ermittlung sowohl des Belastungs- als auch des Effizienz-Ergebnisses.

¹¹ Hauptquellen sind die Datenbanken der Vereinten Nationen, der Weltbank und des Währungsfonds sowie international anerkannter Forschungs- und Menschenrechtsinstitutionen.

Nachhaltigkeitsniveau	
Kriterium	Umschreibung
Einwirkung auf die Mitwelt	
Individualstress	Fluchtverhalten (Suizid, Sucht), Kriminalität, Unterernährung, medizinische Not
Marginalisierung	Armut, Arbeitslosigkeit, Frauenausgrenzung, Ausschluss von Bildung und Kommunikation
Menschenrechte	Verletzung gemäss anerkannten Beobachtergruppen
Einwirkung auf die Umwelt	
Energie	Verbrauch, Energiemix in der Stromerzeugung
Luft/Klima	Emissionen von CO ₂ , NO _x , SO _x
Wasser	Verbrauch relativ zu Ressourcen, Wasserverschmutzung
Boden	Besiedlungsdichte, Bewässerung, Düngung
Artenvielfalt	Anteil bedrohter Arten, Naturschutzflächen, Entwaldung

Nachhaltigkeitseffizienz	
Kriterium	Umschreibung
Soziale Effizienz	
Institutionen	Struktur und Effizienz gemäss anerkannten Beobachtern
Gesundheit	Lebenserwartung und Kindersterblichkeit im Verhältnis zu Gesundheitsbudget und Prokopfeinkommensniveau
Bildung	Grundschulabschluss und Jugendalphabetisierung im Verhältnis zu Bildungsbudget und Bruttoinlandsprodukt
Kohäsion	Gesellschaftlicher Zusammenhalt im Vergleich zur festgestellten sozialen Vielfalt gemäss Standardquellen
Einkommen	Messgrössen Ausgeglichenheit der Einkommensverteilung
Verschuldung	Messzahlen für die Tragbarkeit der öffentlichen sowie der gesamten Auslandsverschuldung
Aussenpolitik	Aussenwirtschaftsverflechtung, Militärbudget, -arsenal und -export, internationale Integration
Öko-Effizienz	
Energie	Bruttoinlandsprodukt je Einheit Energieverbrauch
Luft/Klima	Bruttoinlandsprodukt (BIP) je Einheit Luftverschmutzung
Wasser	BIP je Einheit Wasserverbrauch bzw. -verschmutzung
Boden	Agrarwertschöpfung je Einheit Boden- bzw. Düngereinsatz

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

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