

imug Positionspapier: Ethische Fragestellungen bei Rohstoffinvestments

1. Hintergrund

In der Vergangenheit haben sich nachhaltig orientierte Anleger schwerpunktmäßig mit ihren Investments auf Unternehmensaktien konzentriert. Spezialisierte Nachhaltigkeitsagenturen, wie imug oder EIRIS, haben mittlerweile über 20 Jahre Erfahrung in der sozial-ökologischen Bewertung von Unternehmen. Die Kriterien werden von Jahr zu Jahr differenzierter, die Themen- und Fragestellungen umfangreicher, aber auch die Reaktionsweisen der Unternehmen passen sich der Komplexität an und nehmen an Quantität und Qualität zu. In den letzten Jahren wurden zudem Nachhaltigkeitsratings für Staaten und Pfandbriefemittenten sowie supranationale Organisationen entwickelt, um dem nachhaltig orientierten Investor auch verantwortliche Investments in festverzinslichen Assetklassen anbieten zu können.

Auch bei Immobilieninvestments ist die Diskussion um nachhaltiges Bauen in den letzten zwei Jahren vorangeschritten. So hat beispielsweise Union Investment Real Estate als einer der ersten Initiatoren für Immobilienfonds damit begonnen, ihren gesamten Immobilienbestand nach Nachhaltigkeitskriterien zu bewerten. Die Auflage eines „echten“ nachhaltigen Immobilienfonds, der zu 100% aus LEED oder DGNB-zertifizierten Gebäuden besteht, ist absehbar und wird in den nächsten ein bis zwei Jahren erwartet.

Neben weiteren Assetklassen wie etwa Liquide Mittel (Devisen), Einlagengeschäft oder Private Equity (bei der es seit jeher Investments in klassische Öko-Branchen, wie Solar- oder Windenergie, gibt), kommt in jüngster Zeit nun eine weitere Assetklasse hinzu: die der Rohstoffe (engl. Commodities).

Im Bereich der Rohstoffinvestments stellt sich die Frage nach einer systematischen Nachhaltigkeitsbewertung schwieriger dar als in den anderen Assetklassen. Das vorliegende Positionspapier möchte diese Komplexität aufgreifen, darstellen und eine Diskussion unter nachhaltig interessierten Investoren anstoßen. Es soll bewusst als erstes Positionspapier verstanden werden, das der weiteren Diskussion wesentliche Impulse verleihen will.

2. Abgrenzung zu anderen Assetklassen und Herausarbeitung der speziellen Schwierigkeiten

Das Besondere an Rohstoffinvestments ist, dass der Anleger nicht direkt in physische Rohstoffe investiert, sondern in börsengehandelte Produkte, sogenannte Commodities-Futures. Das bedeutet, dass der Anleger direkt oder indirekt an Terminkontrakten teilnimmt, deren Grundlage Rohstoffkontrakte an Warenterminbörsen sind. Der Grat zwischen Investition und Spekulation ist an dieser Stelle sehr schmal.

Das Ausmaß der Wertschöpfung ist gering, da die Teilnehmer lediglich an den Preisschwankungen partizipieren, die an der Börse berechnet werden. Erfolgreich sind Investoren nur dann, wenn sie zum richtigen Zeitpunkt kaufen bzw. verkaufen. Letzteres gilt natürlich auch für den klassischen Aktienhandel. Hinter Aktiengeschäften steht allerdings ein Unternehmen mit seinen Produkten, Dienstleistungen, Mitarbeitern, Ideen und einer Wertschöpfung. Steigende

Rohstoffpreise führen dagegen nicht zwangsläufig zu einer Wertschöpfung, sie symbolisieren nur den Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage. Der Kauf von Rohstoffterminkontrakten regt die Nachfrage an und kann zu einer extremen Volatilität der Preise führen, bis hin zu deutlich überhöhten Preisen und Spekulationsblasen. Gerade im Bereich der Agrarrohstoffe oder beim Rohöl waren diese sich selbst verstärkenden Entwicklungen in den letzten Jahren gut zu beobachten. In den USA hat dies zu einer bemerkenswerten Einsicht geführt: Die Aufsichtsbehörde für Rohstoffhandel CFTC, die bisher eher für ihren sehr liberalen Umgang mit Spekulanten bekannt war, veröffentlichte im Sommer 2009 einen Bericht, demzufolge der Zusammenhang zwischen der Ölspekulation und den beobachteten Preisausschlägen sehr viel enger sei als bislang angenommen. Der seit März amtierende Behördenchef Gary Gensler will in Zukunft verstärkt vorbeugend eingreifen und durchbricht damit auf bemerkenswerte Weise das US-amerikanische Mantra der freien Märkte.

Eine weitere Besonderheit in dieser Assetklasse sind die sehr unterschiedlichen Problemstellungen der verschiedenen Rohstoffarten. Es wird gemeinhin unterschieden zwischen:

- a) Fossilen Energierohstoffen, wie beispielsweise Erdöl, Erdgas, Kohle oder Uran;
- b) Edelmetallen, wie Gold, Silber, Kupfer, Zink oder Blei;
- c) Nachwachsenden, natürlichen Rohstoffen, wie z.B. Holz, Baumwolle, Hanf, aber auch Mais, Soja, Raps, Getreide, Kakao.

Die Ansatzpunkte für ethische Fragestellungen oder Dimensionen der Nachhaltigkeit sind von Rohstoffart zu Rohstoffart sehr unterschiedlich. Bei den fossilen Rohstoffen ist ein Konsens fast zum Greifen nahe: Die fossilen Energierohstoffe sind endlich, beschleunigen in ihrer Verbrennung den Klimawandel und ihr Abbau bringt erhebliche ökologische und soziale Auswirkungen mit sich. Ein Investment in diese Energierohstoffe fördert eine umweltschädigende und nicht zukunftsfähige Wirtschaftsweise.

Bei den Edelmetallen gibt es mittlerweile durch den Druck vieler Nichtregierungsorganisationen eine hohe Sensibilisierung bezüglich der Abbaubedingungen. Gerade der Abbau über Tage, der in den letzten 20 Jahren massiv ausgebaut wurde, bringt erhebliche soziale und ökologische Nachteile mit sich. Das beginnt bei Verschmutzungen des Grundwassers und hört bei massiven Interessenskonflikten zwischen indigenen Völkern und den jeweiligen Konzernen auf (vgl. Sebastian Rötters: Des einen Freud, des anderen Leid. Soziale und ökologische Folgen der Rohstoffgewinnung. Politische Ökologie, Nr. 115-116, S. 22-24.). Doch die Kluft zwischen größerem Bewusstsein auf der einen Seite und den alltäglichen Abbaubedingungen auf der anderen Seite besteht nach wie vor.

Aus dem Blickwinkel der Nachhaltigkeitsperspektive ist es bei der dritten Kategorie, den nachwachsenden Rohstoffen, wahrscheinlich am ehesten möglich, Einfluss zu nehmen. Je nach Rohstoffart gibt es international anerkannte Standards, wie z.B. die FairTrade-Prinzipien für Kaffee, Tee und Kakao, das EU-Biosiegel oder das FSC-Siegel, das die nachhaltige Bewirtschaftung von Wäldern regelt. Diese Standards definieren klare Richtlinien, verbindliche Monitoringsysteme und eine Einbindung zivilgesellschaftlicher Einflussgruppen. Allerdings sind derartige Richtlinien und Siegel nicht bei allen nachwachsenden Rohstoffen vorhanden; beispielsweise streiten sich seit Jahren Interessensgruppen um einen Nachhaltigkeitsstandard bei Palmöl.

Ferner gelangt man in der Kategorie der nachwachsenden Rohstoffe auch zu der kontrovers geführten Diskussion um Agrarkraftstoffe und damit zu einer Abwägung: Sollen Lebensmittel in den Tank oder sollen die genutzten Flächen für den Anbau von Lebensmitteln genutzt werden? Unterschieden werden muss in dieser Debatte sicherlich zwischen Biokraftstoffen der 1. und 2.

Generation, wobei die 2. Generation noch nicht ganz ausgereift zu sein scheint. Ohne diese sehr umfassende Diskussion hier aufrollen zu wollen, ist doch ein breiter Konsens unter nachhaltig orientierten Investoren festzustellen, der eine kritische Einschätzung zum Investment in Agrarrohstoffe beinhaltet. Die in diesem Sommer in Deutschland erheblich schwankenden Erzeugerpreise für Getreide, als Resultat extremer Spekulationsblasen im Jahr 2008, verdeutlichen eine zweite Negativseite von starken, nicht reglementierten Investitionen in Agrarrohstoffe.

3. Möglichkeiten für Nachhaltigkeitsresearch in dieser Assetklasse

Aus Sicht einer Researchagentur, die auf das Thema Nachhaltigkeit spezialisiert ist, steht natürlich die Frage im Raum, wo bei dieser Fragestellung ein Nachhaltigkeitsresearch ansetzen kann.

Es ergeben sich vier mögliche Untersuchungsfelder:

- a) Unternehmen, die den Abbau von Rohstoffen direkt betreiben
- b) Unternehmen, die Rohstoffe nutzen
- c) Länder, in denen Rohstoffe abgebaut werden
- d) Investmentprodukte für Rohstoffinvestments

Zu a) Unternehmen, die den Abbau von Rohstoffen direkt betreiben

Diese Gruppe von Unternehmen, die direkt Rohstoffe, vor allem fossile Rohstoffe und Edelmetalle abbauen, werden – sofern sie als große Aktiengesellschaft an internationalen Börsen notiert sind – durch das klassische imug / EIRIS Nachhaltigkeitsresearch abgedeckt. Zukünftig können die darin enthaltenen Kriterien sicherlich vor der speziellen Fragestellung der Rohstoffe noch weiter geschärft werden. Bereits heute finden sich Kriterien, wie etwa Umgang mit natürlichen Ressourcen, Biodiversität, Einhaltung von Sozialstandards bei den eigenen Mitarbeitern und in der Lieferantenkette, Bestechung und Korruption oder Verstöße gegen internationale Konventionen in den Nachhaltigkeitsratings wider. Das bedeutet, dass es sehr genaue Einschätzungen darüber gibt, wie verantwortlich rohstoffabbauende Unternehmen handeln und agieren. Allerdings helfen diese Ratings nachhaltig orientierten Investoren nur bei Direktinvestments oder Unternehmensanleihen weiter, nicht aber bei der Frage, ob und welche Rohstoffe in das Portfolio aufgenommen werden sollen.

Zu b) Unternehmen, die Rohstoffe nutzen

Der Mensch hat von Beginn seiner Existenz an Rohstoffe gewonnen, genutzt und gehandelt. Rohstoffe werden für alle denkbaren Produkte benötigt und stellen damit einen essentiellen Bestandteil des Wirtschaftssystems dar. Auch eine nachhaltige Wirtschaft braucht Rohstoffe, einzig und allein die effiziente und verantwortliche Extraktion sowie der sparsame Umgang damit können Eckpfeiler der Orientierung sein.

Im imug-Nachhaltigkeitsrating wird der Umgang von Unternehmen mit den natürlichen sowie den endlichen Ressourcen, wie Wasser, Energie, Luft, Abfall, aber auch der Einsatz von Chemikalien, bewertet. Der Verbrauch und die freigesetzten Emissionen werden jeweils über einen Zeitraum von mehreren Jahren und an den unternehmenseigenen Zielen gemessen.

Desweiteren wird überprüft, ob Mechanismen der Produktverantwortung (Product Stewardship) in den Forschungs- und Entwicklungsprozessen von Unternehmen verankert sind, d.h. ob

ökologische Prinzipien bereits in der Produktentwicklung Berücksichtigung finden. Darüber hinaus spielt das Thema Zuliefererkette eine wichtige Rolle in den Ratings: Wie geht das Unternehmen mit seinen Lieferanten und den Arbeitsbedingungen vor Ort um? Hier ist sicherlich noch Entwicklungspotenzial vorhanden. Einerseits müssen noch mehr die Lieferanten von Rohstoffen in den Blick genommen werden (und nicht nur die weiterverarbeitenden Lieferanten), andererseits muss der Fokus auf den Abbau von Rohstoffen jeglicher Art gelenkt werden. Folgende Ansatzpunkte sind beispielsweise denkbar:

- Wie gehen deutsche Automobilhersteller mit der Frage um, ob beim Abbau von Eisenerz, das zu Stahl weiterverarbeitet wird, nicht doch Kinder beschäftigt werden?
- Unter welchen Bedingungen wird das für Waschmittel benötigte Palmöl abgebaut? Wer kontrolliert die Einhaltung der Nachhaltigkeitsstandards?
- Wie gehen die IT- oder die Solarbranche mit ihrem nicht unerheblichen Bedarf an speziellen, nicht-erneuerbaren Rohstoffen um? Welche Reduktionsmaßnahmen werden in diesen Branchen vorangetrieben, um einen effizienteren Umgang mit Silizium oder Lithium zu gewährleisten?

Zu c) Länder, in denen fossile Rohstoffe abgebaut werden

Die Probleme beim Abbau von Rohstoffen sind vielschichtig; eine zentrale Facette ist sicherlich, dass ein erheblicher Teil der Edelmetalle und fossilen Rohstoffe in Ländern der sogenannten Dritten Welt abgebaut wird. In vielen dieser Länder bestehen labile demokratische Systeme bis hin zu totalitären Systemen. Der lukrative Export von Rohstoffen in die Industrienationen wirkt für viele Diktaturen systemstabilisierend. Weite Teile der Bevölkerung leben in großer Armut, arbeiten unter prekären Bedingungen und leiden unter nur gering ausgeprägten zivilgesellschaftlichen Strukturen. Die Berichte über die äußerst schlechten Abbaubedingungen in den Minen dieser Länder sind vielfältig und zeichnen ein erschreckendes Bild. Gleichzeitig steigt jedoch der weltweite Bedarf nach diesen Rohstoffen, was die Situation verschärft und zu einem Dilemma führt: Wie können die Arbeitsbedingungen beim Abbau der notwendig gebrauchten Rohstoffe nachhaltig verbessert werden? Wie können Regierungen zur Einhaltung internationaler Konventionen gebracht werden? Wie kann der Druck auf Unternehmen verstärkt werden, Gesundheits- und Arbeitnehmerrechte stärker zu achten? Bei diesen Aspekten gelangt man unwillkürlich zu der Frage, wer denn letztendlich für die Einhaltung gewisser Arbeitsstandard beim Rohstoffabbau verantwortlich ist? Der Staat oder die abbauenden Unternehmen?

In den aktuellen imug-Nachhaltigkeitsbewertungen von Staatsanleihen finden sich bereits eine Reihe von Kriterien, die diese Fragen tangieren und in die Gesamtbewertung einbezogen werden: z.B. ILO Kernarbeitsnormen, Human Development Index, Umsetzung von Bürgerrechten, Anteil der Naturschutzgebiete. Gleichwohl gibt es sicherlich auch an dieser Stelle noch Entwicklungsbedarf, wie der speziellen Rohstoffproblematik in den Länderbewertungen noch mehr Gewicht eingeräumt werden kann.

Zu d) Investmentprodukte für Rohstoffinvestments

Zurzeit gibt es noch keinerlei Nachhaltigkeitsratings für Rohstoffinvestmentprodukte. Dies liegt einerseits daran, dass der Schwerpunkt bisher auf den anderen Assetklassen lag. Andererseits aber auch daran, dass es im eigentlichen Sinne keinen wirklichen Untersuchungsgegenstand gibt.

An wen sollte der Investor seinen Anspruch an eine nachhaltige Wirtschaftsweise adressieren?

- An den Emittenten des Produkts? → Der hat keinerlei Einfluss auf die Abbauweise der in dem Produkt gehandelten Rohstoffe.
- Auf die Rohstoffart? → In derartigen Produkten ist nicht nachvollziehbar, woher der Rohstoff kommt und von wem dieser abgebaut wird.
- Auf das Land, in dem der Rohstoff abgebaut wird? → Auch dazu gibt es keine Transparenz; außerdem existiert der gleiche Rohstoff ja in verschiedenen Ländern.

Schlussfolgerung: Nachhaltig orientierte Investoren müssen daher die generelle Verantwortlichkeit derartiger Investmentprodukte diskutieren und überprüfen.

4. Mögliche Fragestellungen für Investoren

Zuerst einmal ist zu konstatieren, dass eine Meinungsbildung in der Community nachhaltig orientierter Investoren zu dieser Frage bisher nicht stattgefunden hat.

Fakt ist aber auch, dass Rohstoffinvestments aus ethischer Sicht sehr kontrovers zu diskutieren sind. Folgende Fragen stellen sich aus Sicht des imug u.a.:

1. Anhand welcher Kriterien kann die Nachhaltigkeitsperformance von Rohstoffinvestments bewertet werden?
2. Welche Auswirkungen haben derartige Produkte auf die Volatilität der Märkte bzw. auf Preisentwicklungen?
3. Welchen Mehrwert erbringen Rohstoffinvestments? Welchen Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise können sie leisten?
4. An welcher Stelle können Investoren überhaupt Einfluss nehmen?
5. Wie hoch ist das ethische Konfliktpotential unterschiedlicher Rohstoffe?

Erst nach einer breiten Diskussion dieser und weiterer Fragen ist letztlich eine Empfehlung in die eine oder andere Richtung möglich. Das imug möchte diese Diskussion anstoßen und auch die eigene Researchmethodik dementsprechend weiterentwickeln. Zudem ist der genaue Researchbedarf der Investoren und Finanzfachleute zu eruieren, um mit externem Sachverstand nachhaltige Researchprodukte qualitativ wertvoller gestalten zu können.

Wir freuen uns auf Kommentare und Rückmeldungen zu diesem Positionspapier und hoffen auf eine lebendige Diskussion!

Kontakt:

imug Investment Research

imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH

Silke Riedel

Brühlstr. 11

30169 Hannover

riedel@imug.de

Tel.: 0511.12196-32