

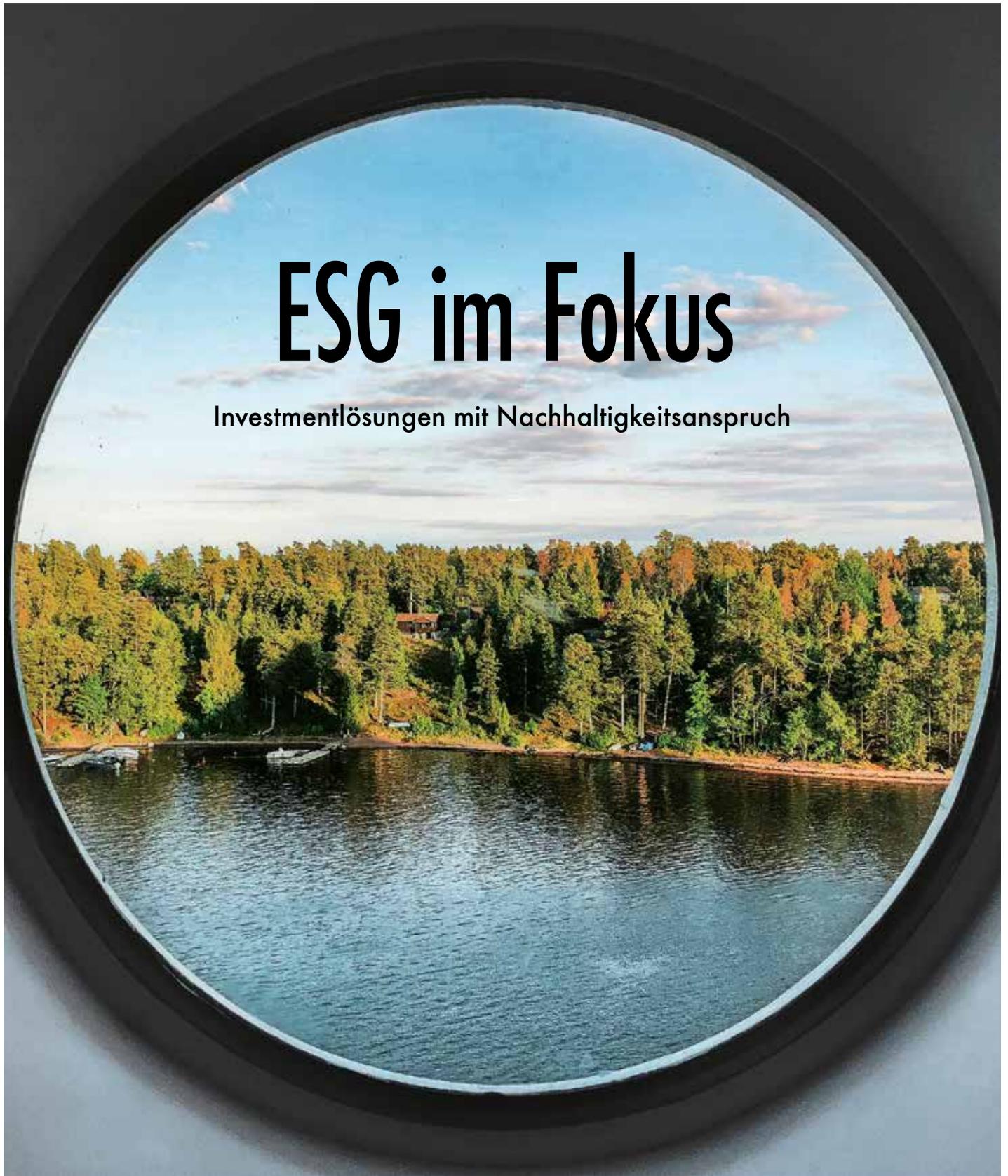
# EXTRA

**UNIVERSAL**  
INVESTMENT

In Kooperation mit: Universal-Investment

## ESG im Fokus

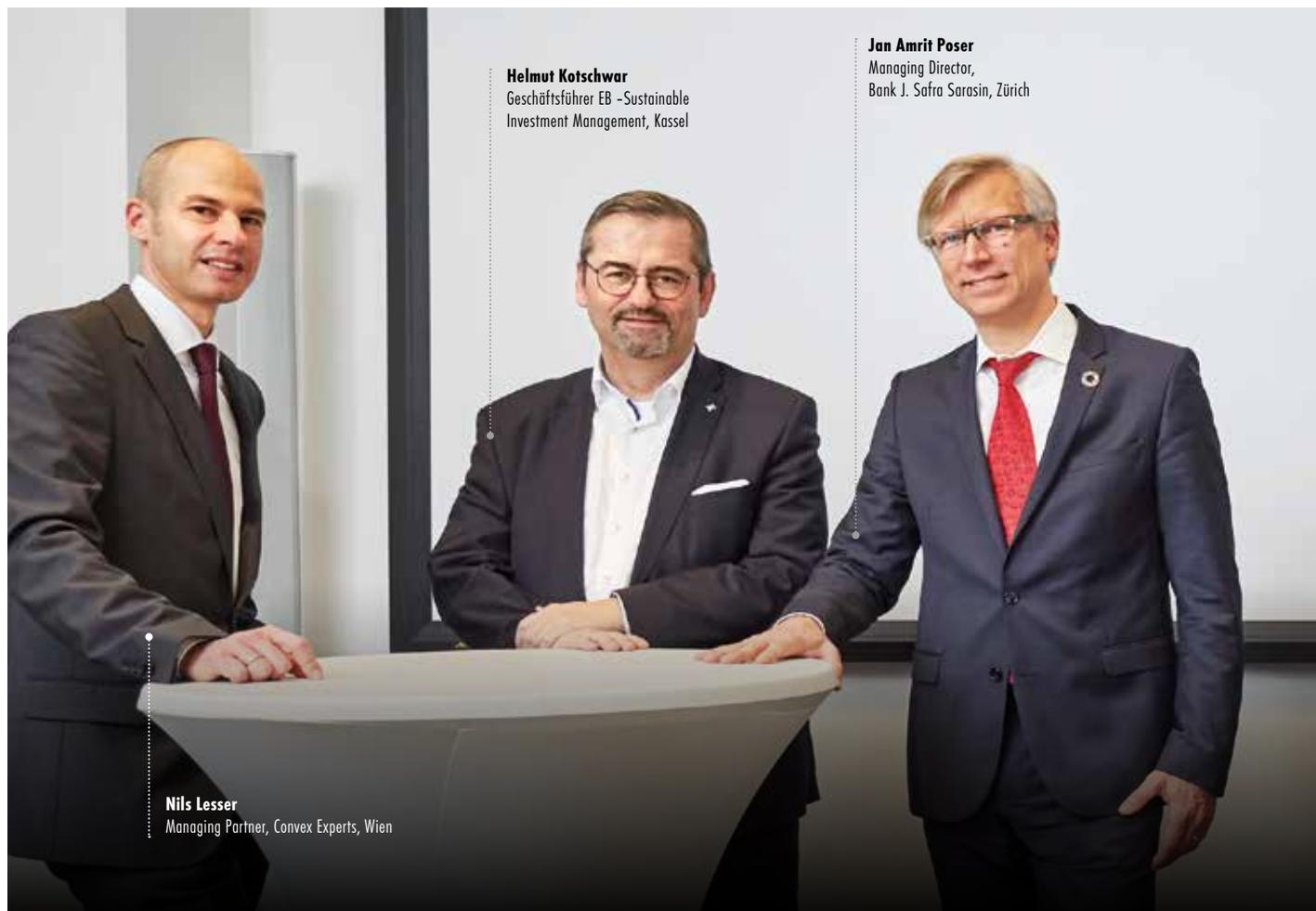
Investmentlösungen mit Nachhaltigkeitsanspruch



# »ZU EINEM ECHTEN PA FEHLT NOCH EINIGES«

Ethisch, ökologisch, sozial: ESG-Kriterien sind in der Kapitalanlage allein durch den Klimawandel in aller Munde und sollen künftig EU-weit reguliert werden. Erfahrene Investmentexperten diskutieren mit DAS INVESTMENT die aktuellen Fragen zur Nachhaltigkeit

Moderation: Oliver Lepold



**Helmut Kotschwar**  
Geschäftsführer EB -Sustainable  
Investment Management, Kassel

**Jan Amrit Poser**  
Managing Director,  
Bank J. Safra Sarasin, Zürich

**Nils Lesser**  
Managing Partner, Convex Experts, Wien

# RADIGMENWECHSEL

**DAS INVESTMENT: Nachhaltige Investmentprozesse mit ESG-Fokus sind das Thema des Jahres 2019 gewesen. Wo ist diese Entwicklung einzuordnen?**

**Helmut Kotschwar:** Der liberale Individualismus, den wir bis Anfang der 2000er Jahre gesehen haben, hat an den Kapitalmärkten zu Problemen geführt. Teile der Gesellschaft fürchten aufgrund des Klimawandels um ihre Zukunft und wollen in die Ausgestaltung der Eigentumsrechte eingreifen. Dazu wird ein nachhaltiges Investmentangebot benötigt. Das ist sicher keine Modeerscheinung, sondern ein Instrumentarium, um auf den Kapitalmärkten genau diesen gesellschaftlichen Wandel voranzutreiben.

**Jan Amrit Poser:** Es erscheint vielleicht als Mode, weil durch die Aktivität von Greta Thunberg und

„Fridays for Future“ das Thema in der breiten Masse angekommen ist. Aber eigentlich war das Bretton Woods der Nachhaltigkeit schon 2015, als einerseits der Pariser Vertrag und andererseits die Sustainable Development Goals (SDG) auf die globale politische Agenda gesetzt wurden. Wir setzen seit 30 Jahren auf nachhaltige Geldanlagen, aber es braucht den Mainstream. Alle Gesellschaftsbereiche müssen einbezogen sein, das ist ja die Idee des EU-Aktionsplans, über den Hebel der Finanzen das Ruder herumzureißen.

**Bernhard Matthes:** Teilweise sehe ich aber auch die Gefahr eines Hypes und zyklischer Übertreibung. Dadurch, dass sich nun jeder in Nachhaltigkeit versucht, entwertet sich das Thema leider ein Stück weit selbst. Das ist problematisch. Welchen Wert ►

**Oliver Lepold**  
Freier Finanzjournalist,  
DAS INVESTMENT

**Christoph Klein**  
Managing Partner,  
ESG Portfolio Management,  
Frankfurt/Main

**Bernhard Matthes**  
Bereichsleiter Portfoliomanagement, Bank  
für Kirche und Caritas, Paderborn



hat eine Nachhaltigkeit, die nicht aus entsprechender Überzeugung passiert? Einige Trittbrettfahrer überschätzen sicherlich auch das Marktpotenzial. Sie werden mit enttäuschten Erwartungen leben müssen.

**Nils Lesser:** Was mir zum Paradigmenwechsel noch fehlt, ist die innere Überzeugung. Wenn wir heute mit institutionellen Investoren über nachhaltiges Investieren sprechen, dann ist häufig irgendein Zwang dabei: Mal sind es die Anteilseigner, mal die Endinvestoren oder auch die Regulatorik. Von einer Modeerscheinung, die mit der Zeit wieder verschwindet, sollte aber keiner mehr wirklich ausgehen. Wir sind definitiv der Meinung, dass es sich um eine Entwicklung handelt, die nach und nach zum Standard werden und dann zu einem Paradigmenwechsel führen kann.

**Christoph Klein:** Die Dringlichkeit ist da, die Klimaforscher sind sich einig über die Folgen des Klimawandels. Daher kann man nachvollziehen, warum die EU in der Taxonomie zum Beispiel die Themen Umwelt und CO<sub>2</sub>-Bilanz vorgezogen hat. Ich unterstütze die Sustainable Development Goals sehr und richte meine Investments danach aus. Der Fokus sollte sein, dass man CO<sub>2</sub> reduziert und die Unternehmen bei der Transition zur Nachhaltigkeit unterstützt. Wichtig ist eine dynamische Veränderung zum Positiven hin. Denn immer nur die aktuell nachhaltigsten Unternehmen zu kaufen ist möglicherweise zu teuer.

#### **Die EU will einen ESG-Standard schaffen. Wie sehen Sie dieses Vorhaben?**

**Kotschwar:** Ich begrüße diese Initiative. Die große Gefahr ist, dass wir uns auf einen einzigen Aspekt reduzieren und dass diese Maßnahmen missbraucht werden. Man darf nicht vergessen, dass es in der Ökonomie das Konzept des Gewinns gibt, das heißt, es werden weniger Ressourcen verbraucht als an neuen Werten geschaffen wird. Solange alle Kos-

### **»Bei den EU-Plänen besteht die Gefahr, dass wir uns nur auf den Klimaaspekt reduzieren«**

**Helmut Kotschwar**  
EB - Sustainable Investment  
Management

ten berücksichtigt sind, darf dieses Konzept nicht konterkariert werden durch andere Überlegungen.

**Matthes:** Es gibt keine einheitliche Definition von Nachhaltigkeit, daher ist es legitim, wenn sich am Markt verschiedene Standards herausbilden. Aber vieles, was rund um die Taxonomie passiert, hat doch sehr starke planwirtschaftliche Züge. Da sehe ich auch ein Potenzial des Missbrauchs. Wir benötigen eher weniger als mehr Bürokratie und Regulierung. Ich habe Zweifel, ob das 600 Seiten starke EU-Regelwerk der geeignete Weg ist, Nachhaltigkeit in die Breite hineinzutragen. Die Frage ist, ob gerade kleine und mittlere Unternehmen überhaupt in der Lage sind, das alles leisten zu können.

**Poser:** Der EU-Plan wird zu sehr auf die Taxonomie reduziert. Viel wichtiger ist aber, dass die Regulierungen auch den institutionellen Investoren sagen, das ist ein Teil eurer treuhänderischen Pflicht. Und private Investoren müssen in Zukunft gefragt werden, wie sie zu nachhaltigen Investments stehen. Diese Aspekte werden gigantische Auswirkungen haben. Insofern sehen wir das Mainstreaming sehr positiv. Die Diskussion, ob Nachhaltigkeit der Performance schadet oder etwas bringt, ist zudem längst erledigt. Viele Studien haben bewiesen, dass es keine Problematik bezüglich der Rendite gibt.

**Lesser:** Ich finde Vereinheitlichung und Standards grundsätzlich gut, erhöhen sie doch Transparenz und Vergleichbarkeit. Wir selbst orientieren uns bei unserer nachhaltigen Strategie an den anerkannten Siegeln, um die Standards zu erfüllen, die für institutionelle Investoren wichtig sind. In unserer Nischen-Anlageklasse der Wandelanleihen gibt es erst wenige Anbieter, die nachhaltige Produkte anbieten, und dennoch finden sich oftmals sehr unterschiedliche Titel in den Portfolios. Da fragt man sich schon, warum jener Wert beim einen als nachhaltig klassifiziert ist und beim anderen nicht.



**Klein:** Ich möchte Frankreich loben. Laut Artikel 173 im dortigen Energiewendegesetz müssen Portfoliomanager den CO<sub>2</sub>-Ausstoß messen und berichten. Das schafft Transparenz. Den EU-Ansatz finde ich schwierig. Dort hat man versucht, für 67 Industrien zentrale Key-Performance-Indikatoren zu finden, die ESG-Risiken gut erklären. Doch nun ist die Umsetzung verschoben. Der französische Weg ist dagegen hocheffizient und funktioniert. Wir sollten dies europaweit als Zwischenschritt übernehmen, anstatt auf das große, gut gemeinte EU-Projekt zu warten.

**Impact, Best-in-Class oder Ansätze mit sehr strengen Ausschlusskriterien – ist diese Vielfältigkeit der ESG-Spielarten Ihnen und den Kunden bewusst?**

**Poser:** Es gibt grundsätzlich zwei Schulen. Einerseits den Best-in-Class-Ansatz, der gebietet, dass man unterhalb eines bestimmten Qualitätsniveaus nicht investiert. Andererseits die Integration, wo man auch Unternehmen berücksichtigt, die noch nicht so weit sind, sich aber verbessern und verantwortungsvoll mit ihren Anlagen umgehen. Wir versöhnen beide Ansätze miteinander.

**»Labels führen zu einem Mindeststandard«**

Jan Amrit Poser  
Bank J. Safra Sarasin

**»Boxticking reduziert das Anlageuniversum«**

Nils Lesser  
Convex Experts

**Klein:** Nicht nur Privatkunden, auch Berater stehen vor den vielen Ansätzen und wissen nicht, was wirklich nachhaltig ist. Es ist nicht hilfreich, dass viele auf Standards und den Regulator warten, bevor sie sich auf das Thema einlassen. Labels sind hilfreich. In Österreich ist etwa das Umweltzeichen erfolgreich etabliert. In Deutschland gibt es das FNG-Siegel. Dort sind mehr als 100 Fonds umfassend durch Experten der Universität Hamburg mittels eines strengen, unabhängigen und relevanten Prozesses geprüft, der ESG-Qualität, Sustainable Development Goals Impact, Greenhouse Gases und Engagement Proxy-Voting umfasst. Die Politik sollte das unterstützen. **Lesser:** Uns ja, unseren Investoren zum Teil. Wir kommen aus dem österreichischen Markt, hier ist im institutionellen Bereich das Österreichische Umweltzeichen relevant. Der Prozess der Nachhaltigkeit ist wichtig und muss transparent und nachvollziehbar sein und darf nicht durch irgendwelche Ausnahmen verwässert werden. In Deutschland zählt das FNG-Siegel mehr. Wir setzen bereits zum Fondsstart unseres nachhaltigen Wandelanleihefonds alles daran, die Kriterien beider Siegel zu 100 Prozent zu erfüllen. ►





**Matthes:** Österreich ist ein gutes Beispiel dafür, dass es sinnvoll ist, einen Wettbewerb der Systeme zuzulassen. Dort hat sich das Umweltzeichen durchgesetzt, in anderen Ländern ist Ähnliches nicht erkennbar. Unsere Kunden aus dem kirchlichen Umfeld haben ihre christliche Wertorientierung, da gibt es wenig Diskussion über die Kriterien. Aber bei Stiftungen gibt es eine andere Bandbreite von Meinungsvielfalt und ethischer Verortung. Deshalb nehmen wir zunächst eine Art Kartografie der Werte vor. Mit dem Bundesverband deutscher Stiftungen haben wir gemeinsam den „Stiftungsradar“ entwickelt. Damit erheben wir die spezifischen Werte des Vermögensinhabers und leiten ab, welche Anlagekriterien für die jeweilige Stiftung relevant sind.

**Poser:** Natürlich haben wir auch das Österreichische Umweltzeichen. Ich sehe es trotzdem kritisch, solche preskriptiven Maßnahmen umzusetzen, weil das zu einem „Race to the Bottom“ führt. Die Siegel beruhen auf Boxticking. Sie stellen lediglich Mindeststandards her und ersticken Innovation. Wenn man wie wir die Nachhaltigkeit in jeden Schritt des Anlageprozesses integriert, bekommt man dafür nicht unbedingt Pluspunkte. Dabei ist der Kunde durchaus in der Lage, die Güte und Tiefe eines Prozesses zu begreifen, wenn dies gut erklärt wird.

**Kotschwar:** Privatkunden haben kaum eine andere Chance, als anhand eines Siegels zu beurteilen, ob das Leistungsversprechen des Asset Managers geprüft ist. „Race to the Bottom“ ist definitiv der Fall. Es wird bestraft, wenn man nicht genau den Vorstellungen des Zertifizierers entspricht. Das ist ein Problem. Institutionelle Investoren haben eigene Nachhaltigkeitsvorstellungen und Ziele. Da ist ein Siegel keine Hilfe. Sie müssen sich individuell mit dem Asset Manager auseinandersetzen.

**Lesser:** Insgesamt gibt es im Universum der globalen Wandelanleihen etwa 1.000 Titel. Durch Boxticking

## »In Frankreich müssen Portfoliomanager den CO<sub>2</sub>-Ausstoß messen und berichten. Das ist hoch-effizient«

**Christoph Klein**  
ESG Portfolio Management

nach nachhaltigen Kriterien verringert sich das Universum deutlich. Wir haben aktuell nur rund 250 Titel, in die wir investieren können, aber längst nicht in alle von diesen wollen wir auch anlegen. Wenn ich noch weiter reduziere, stellt sich die Frage der Diversifikation und ob dann die Performance wirklich noch gehalten werden kann.

**Der Kapital- und Fondsmarkt ist stark kenniffergetrieben. Wie könnte eine ESG-Ratio aussehen?**

**Lesser:** Ich glaube, eine solche Größe, solange sie keinen einheitlichen Standard erfüllen würde, ginge sehr stark in Richtung Marketing. Dort würde jeder versuchen, sich als besonders nachhaltig darzustellen, je nachdem was die eigenen Standards so hergeben. Sollte es in Zukunft tatsächlich europäische Standards für Nachhaltigkeit geben, ergeben Kennziffern sicher Sinn, bis dahin wohl eher nicht.

**Klein:** Ich messe transparent und berichte jeden Monat. Ich nutze zum Beispiel MSCI, dort gibt es für jede Einzelposition ein ESG-Rating, einen Portfolio-Score und die CO<sub>2</sub>-Intensität. Für die SDG-Impact-Messung haben wir zwölf höchst unterschiedliche Tool-Anbieter gefunden. Manche mit sehr realen Ergebnissen, etwa der Frage, wie viele Krankenhausbetten eine Firma geschaffen hat. Andere messen, wie viel Prozent des Umsatzes auf ein bestimmtes Ziel fallen. Aber will man das als Anbieter wirklich offenlegen inklusive der Methode? Definitiv zu wenig ist es jedenfalls, nur zu sagen, wir sind nachhaltig, weil wir Tabak und CCC ausschließen.

**Poser:** Wir führen seit 2016 für unsere institutionellen Investoren ein sehr tiefgehendes Reporting durch, von CO<sub>2</sub>-Fußabdruck über Stranded Assets bis hin zu den SDG-Involvements und dem E-,S- und G-Ratings des Portfolios. Man sollte berichten, was man managt. Es reicht nicht mehr zu sagen, vertraut uns doch einfach.



**Matthes:** Wir haben vereinzelte Nachfragen nach ESG-Reportings, die sind aber komplexer als eine einzelne ESG-Ratio-Kennzahl. In Anlageausschüssen oder in Jahresgesprächen liegt der Fokus des Kundeninteresses eher auf den klassischen Fondskennzahlen. Die Ansätze für Fonds, die sich derzeit aus der Industrie heraus entwickeln, wie etwa von Morningstar, werden bei Anlegern noch nicht genügend wahrgenommen.

**Lesser:** Auf Kundenseite fragt niemand nach detaillierten Reportings. Wir berichten neben dem ESG-Score stets unter anderem den durchschnittlichen Wasserverbrauch der Firmen und den durchschnittlichen CO<sub>2</sub>-Ausstoß, jeweils im Vergleich zum Universum. Da gehen die Augen der Investoren auf, denn das betrifft jeden und liefert ein echtes Aha-Erlebnis.

**Kotschwar:** Da habe ich eine andere Erfahrung. Als unsere Kunden gesehen haben, dass Reportings zur Nachhaltigkeit existieren, waren sie sehr erfreut. Eine einzelne Kennziffer ist nicht sinnvoll, die sagt überhaupt nichts aus. Aber das Interesse an der Herstellung von Transparenz und detaillierten Reportings entwickelt sich immer weiter.

#### **Welche Perspektive hat der Trend Nachhaltigkeit?**

**Poser:** Wir werden nicht mehr umhinkommen, über die Strategien den Pariser Vertrag in irgendeiner Weise einzubeziehen. Wir bauen gerade ein Zwei-Grad-Reporting auf und können auch danach managen. Das SDG-Involvement ist absolut wichtig, wo nun die wichtige Dekade des Handelns anbricht.

**Klein:** Meine Hauptbaustelle sind die Klimaszenario-Analysen. Da befasse ich mich derzeit mit sehr komplexen Tools. Bei SDG stimme ich zu, auch hier ist die Impact-Messung nicht ganz trivial. Das sind die beiden Themen der Zukunft. Und wer das als nachhaltiger Anbieter von Investmentprodukten nicht leisten kann, wird Probleme bekommen.

## **»Einige Trittbrettfahrer im Markt überschätzen sicherlich das Potenzial«**

**Bernhard Matthes**  
Bank für Kirche und Caritas

**Lesser:** Nachhaltigkeit wird uns weiter beschäftigen. Es ist gut, dass das Thema so stark vorangetrieben wird, denn es geht uns alle an. Aktuell sehen wir eine gute Nachfrage sowohl nach unserer klassischen als auch nach unserer nachhaltigen Strategie, wobei letztere stärker wächst. Wir selbst sind jedenfalls sehr gespannt, wie sich das in den kommenden Wochen und Monaten weiterentwickeln wird.

**Klein:** Wenn sich Unternehmen nicht wohl verhalten und sich in Sachen ESG nicht verbessern, bekommen sie Schwierigkeiten, sich zu finanzieren. Das Konkursrisiko steigt. Das kann Druck auslösen, endlich umzudenken. Diese Diskriminierung, also die Ungleichbehandlung im Markt für gute und schlechte Unternehmen, finde ich richtig. Die schlechten müssen anfangen, sich zu verbessern. Für diesen Veränderungsdruck ist der Finanzmarkt gar nicht schlecht. Wir möchten mit unserem Engagement konstruktiv beitragen.

**Matthes:** Ein Emittent, der nicht nachhaltig ist, wird durch die Green-Bond-Eigenschaft nicht automatisch investierbar. Leider wird mit Green Bonds auch einiges an Schindluder getrieben. Etwa wenn ein großer internationaler Telekommunikationskonzern einen Green Bond auflegt für den 5G-Ausbau. Der Trend zur Nachhaltigkeit wird teils zweckentfremdet für Dinge, die versuchen, sich das Label „nachhaltig“ anzuheften, aber kaum über Substanz verfügen. Ich warte auf den Tag, wo wir einen Green Bond für spritsparende Panzer sehen.

**Kotschwar:** Ich sehe die Zukunft wie ein großes Mosaik, an dem wir alle als Teil der Wirtschaft bauen. Jeder einzelne Stein für sich sieht zunächst sinnlos aus, aber alles zusammen ergibt ein großes Bild und einen Sinn. Und wenn wir hier über die Ausschlusskriterien, Best in Class oder Integration die richtigen Steine auswählen und an die richtige Stelle setzen, dann ist das der Beitrag, den wir leisten können. ■