BANK FÜR VERMÖGEN

Dezember 2019

CIO VIEW

Mit Nachhaltigkeit im Nullzins-Umfeld die Risiken senken

Das Investment Research der Bank für Vermögen

Aktuelle Markteinschätzungen – fundierte Analysen und Hintergründe – kontinuierliches Research für Ihren Erfolg.

Ein Service für Partner der BCA-Unternehmensgruppe

Dr. Frank Ulbricht
BfV Vorstandsvorsitzender

LIEBE PARTNERINNEN UND PARTNER,

die Begriffe Klimawandel, Klimaziele und Nachhaltigkeit sind derzeit in aller Munde. Insbesondere im Zusammenhang mit Investmentanlagen tauchen Abkürzungen wie SRI, ESG, PRI und andere auf, die es erst einmal zu definieren gilt, um sich im Dschungel der Nachhaltigkeit besser zurechtzufinden.

Der CIO View wird sich in der vorliegenden Ausgabe sowohl mit diesen Definitionen als auch mit dem Thema Nachhaltigkeitsfonds auseinandersetzen. Und wir werden versuchen, einige Fragen zu beantworten: Welche Fonds sind denn nun nachhaltig und warum? Welche Kriterien gibt es?

Auch wollen wir aufzeigen, dass der Finanzindustrie bei der Erreichung der Klimaziele eine ganz besondere Verantwortung zukommt.

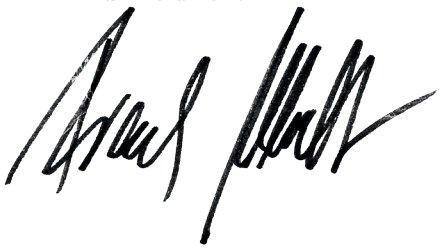
Da das Thema des „nachhaltigen Investierens“ künftig auch eine regulatorische Dimension erhalten wird, soll dieser Sachverhalt natürlich nicht zu kurz kommen.

Einige unserer Partner haben am 14. November bereits die Chance ergriffen, das Thema Nachhaltigkeit gemeinsam mit uns, der MehrWert GmbH und weiteren Produktgesellschaften ausführlich zu diskutieren. Die Resonanz auf unseren ESG-Workshop war durchweg positiv, weshalb wir uns schon sehr auf die kommenden ESG-Veranstaltungen und unser ESG-Diplom freuen.

Bleiben Sie also gespannt!

Nun aber viel Vergnügen beim Lesen unseres CIO Views

Ihr Dr. Frank Ulbricht



THE BIG PICTURE

„Unsere gemeinsame Zukunft“ ist der Titel des Brundtland-Berichts, den die „Weltkommission für Umwelt und Entwicklung“ der Vereinten Nationen (UNO) 1987 veröffentlichte.

Der Kernsatz des Berichts lautet: „Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.“ Damit wurde erstmals das Konzept der „nachhaltigen Entwicklung“ konkret definiert.

Um diese nachhaltige Entwicklung auch umzusetzen, haben die Vereinten Nationen in den darauffolgenden Jahrzehnten konkrete Klimaziele festgelegt. Insbesondere wurde herausgearbeitet, dass die Nachhaltigkeitsdimensionen Ökologie, Ökonomie und Soziales für einen langfristigen Unternehmenserfolg unerlässlich sind.

Das Thema Nachhaltigkeit war spätestens zu diesem Zeitpunkt also auch in der Wirtschaft angekommen. Und seit der Pariser Klimaschutzkonferenz im Jahr 2015, in der sich alle Staaten dazu verpflichtet haben, die Weltwirtschaft auf klimafreundliche Weise zu verändern, ist auch der Finanzmarkt in Bewegung.

Wie beeinflusst das Thema Nachhaltigkeit den Finanzmarkt konkret?

Um dies zu beleuchten, möchten wir zunächst ein paar wichtige Begriffe erläutern.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Im Jahr 2011 legte die EU-Kommission ihre Corporate-Social-Responsibility- (CSR-)Strategie vor, die festlegt, dass unternehmerisch verantwortliches Handeln faire Geschäftspraktiken, mitarbeiterorientierte Personalpolitik und sparsamen Einsatz von natürlichen Ressourcen beinhalten sollte. Außerdem wurden rechtliche Maßnahmen angekündigt, um die „Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft" zu stärken.

Die Transparenz über ökologische und soziale Aspekte in der Geschäftstätigkeit soll Unternehmen und deren Beitrag zu nachhaltigem Wirtschaften vergleichbarer machen und die Beurteilung von extrafinanziellen Risiken erleichtern.

Nicht zuletzt aus diesem Grund hat sich seit 2017 auch eine Vielzahl kapitalmarktorientierter Unternehmen und Finanzdienstleister der CSR verpflichtet.

Environmental, Social and Governance (ESG)

Handeln Unternehmen nicht nur verantwortlich im Bereich Soziales und Unternehmensführung (CSR), sondern beziehen sie auch Nachhaltigkeitsgesichtspunkte im Sinne von Umweltschutz in die Unternehmensführung ein, handeln sie nach ESG-Kriterien.

Doch was genau bedeutet ESG?

Übersetzt bedeutet ESG Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Es sind also nicht durch finanzielle Kennzahlen messbare ökologische und gesellschaftliche Bereiche der Unternehmensführung.

Die drei Säulen des ESG möchten wir im Folgenden genauer definieren:

ENVIRONMENTAL

- Investitionen in erneuerbare Energien
- effizienter Umgang mit Energie und Rohstoffen
- umweltverträgliche Produktion
- geringe Emissionen in Luft und Wasser
- umfassende Klimawandel-Strategien

SOCIAL

- Einhaltung zentraler Arbeitsrechte (z. B. Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit; Nichtdiskriminierungsgebot)
- hohe Standards bei Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz
- faire Bedingungen am Arbeitsplatz, angemessene Entlohnung, Aus- und Weiterbildungschancen
- Versammlungs- und Gewerkschaftsfreiheit
- Durchsetzung von Nachhaltigkeitsstandards bei Zulieferern

GOVERNANCE

- transparente Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption und Bestechung
- Verankerung des Nachhaltigkeitsmanagements auf Vorstands- und Aufsichtsratsebene
- Verknüpfung der Vorstandsvergütung mit dem Erreichen von Nachhaltigkeitszielen
- Umgang mit Whistle Blowing

Das Zusammenspiel dieser Faktoren macht ein nachhaltiges Leben und Wirtschaften erst möglich.

Quelle: BCA AG, eigene Darstellung

Sustainable Development Goals (SDG)

Neben der Einführung der vorgenannten ESG-Kriterien haben die Vereinten Nationen auf der UN-Generalversammlung 2015 außerdem die folgenden 17 Sustainable Development Goals (SDG) verabschiedet, die für alle UN-Mitgliedsstaaten gleichermaßen Gültigkeit haben.

Quelle: UN Communication Material, https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs

Die SDG berücksichtigen alle drei ESG-Kriterien, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Zum besseren Verständnis haben wir im Folgenden die SDG den ESG-Kriterien zugeordnet.

SOCIAL

Grundbedürfnisse und Handlungsfähigkeit

1 Keine Armut
2 Kein Hunger
3 Gesundheit und Wohlergehen
4 Hochwertige Bildung
5 Geschlechtergleichberechtigung
6 Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen
8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum
9 Industrie, Innovation und Infrastruktur
10 Weniger Ungleichheiten
11 Nachhaltige Städte und Gemeinden

ENVIRONMENTAL

Klimawandel und Umwelt

7 Bezahlbare und saubere Energie
12 Verantwortungsvolle Konsum- und Produktionsmuster
13 Maßnahmen zum Klimaschutz
14 Leben unter Wasser
15 Leben an Land

GOVERNANCE

Unternehmensführung

16 Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen
17 Partnerschaften zur Erreichung der Ziele

Quelle: BCA AG, eigene Darstellung

Es ist jedoch wichtig zu erwähnen, dass nicht alle SDG gleichermaßen umsetzbar sind. Unternehmen können sogar gleichzeitig einen positiven und einen negativen Beitrag zu den SDG leisten. So kann beispielsweise ein Unternehmen, das ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum (SDG 8) zum Ziel hat, gleichzeitig einen negativen Beitrag zum Klimaschutz (SDG 13) leisten.

Daher ist eine korrekte Bewertung der Unternehmen nur möglich, wenn sie umfassende und transparente Daten liefern.

UN Principles for Responsible Investment (UN PRI)

Wie wir bereits herausgearbeitet haben, haben die ESG-Kriterien auch Einfluss auf den Finanzmarkt. Daher wurden 2006 von den Vereinten Nationen die „UN Principles for Responsible Investment" (UN PRI) ins Leben gerufen. Mit sechs Zielen richten sie sich an Unternehmen, die eine freiwillige Selbstverpflichtung zur entsprechenden Rechenschaftslegung eingehen.

Ziel der PRI ist es, Grundsätze für ein verantwortungsvolles Wertpapiermanagement festzulegen und nachhaltige Geldanlagen zu fördern. Die PRI spiegeln so die Wichtigkeit von ESG bei Investorenentscheidungen wider.

Die UN entwickeln die Rechenschaftspflicht und die Standards für verantwortungsbewusste Investitionen kontinuierlich weiter. Inzwischen haben sich mehr als 1.400 Mitglieder aus 50 Ländern, die zusammen über ein Anlagekapital von mehr als 59 Billionen US-Dollar verfügen, den Prinzipien verpflichtet.[1]

Sustainable and Responsible Investment (SRI)

Aus den vorgenannten Definitionen wird bereits deutlich, was wir in unserem Editorial erwähnten: Der Finanzindustrie kommt bei der Erreichung der Klimaziele eine besondere Verantwortung zu.

Bei nachhaltigen Investments richten sich Investoren daher meist nach SRI-Kriterien. SRI steht für „Sustainable and Responsible Investment", also nachhaltiges und verantwortliches Investieren. Unter diesen Oberbegriff fallen sehr unterschiedliche Anlagekonzepte. Man unterscheidet zudem zwischen verantwortlichen Investments, dem sogenannten „breiten SRI", und nachhaltigen Investments, auch „Kern-SRI".

Die Unterschiede möchten wir Ihnen nachfolgend aufzeigen:

Verantwortliches Investment („breites SRI")	Nachhaltiges Investment („Kern-SRI")
Einfache Ausschlusskriterien: mindestens ein Ausschlusskriterium, z. B. eine Branche (oft Rüstungs- oder Tabakindustrie)	Mindestens drei ethische wert- oder normbasierte Ausschlusskriterien: z. B. Verstöße gegen Menschenrechte und Arbeitsnormen
„Engagement": Bei diesem Konzept bleiben Großanleger bewusst in Unternehmen mit kritischen Geschäftsaktivitäten investiert und versuchen ihren Einfluss als aktive Aktionäre oder Gläubiger zu nutzen, um sie in direktem Dialog zu nachhaltigeren/verantwortlicheren Wirtschaftsweisen zu drängen.	Positivkriterien/Best-in-Class-Konzepte: Positivkriterien beziehen sich auf positive Beiträge von Unternehmen und Staaten, beispielsweise zum Umweltschutz oder zu den Lebensbedingungen armer Menschen. Best-in-Class-Konzepte wählen die Unternehmen einer Branche aus, die die vergleichsweise höchsten ökologischen, sozialen Leistungen erbringen und am besten geführt sind.
Integration von ESG-Kernkriterien: Institutionelle Investoren integrierten einige zentrale, finanziell bedeutsame Nachhaltigkeitskriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Governance (ESG) – z. B. Klimaschutzdaten – in Aktienanalyse und Portfoliomanagement. Dieser Ansatz wird global immer bedeutsamer und ist zunehmend eine Basis für „Engagement" (aktives Aktionärstum).	Themenfonds: enthalten Unternehmen insbesondere aus den Bereichen Wassertechnik, Umwelttechnik, erneuerbare Energien. Aber: Nicht alle haben (ökologische und soziale) Nachhaltigkeitskriterien. Daher erfolgt bei nachhaltigen Geldanlagen eine Unterscheidung zwischen Umwelttechnikfonds und Nachhaltigkeitsthemenfonds.
	Strenge Kombinationen aus den genannten Ansätzen

1) Quelle: Prinzipien für verantwortliches Investieren 2019, PRI Association;
eigene Darstellung in Anlehnung an https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/sri_socially_responsible_investment_1610.htm

So weit die Definitionen.
Anhand eines Beispiels möchten wir Ihnen verdeutlichen, warum die Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Bewertung einer Anlage nicht außer Acht gelassen werden sollte.

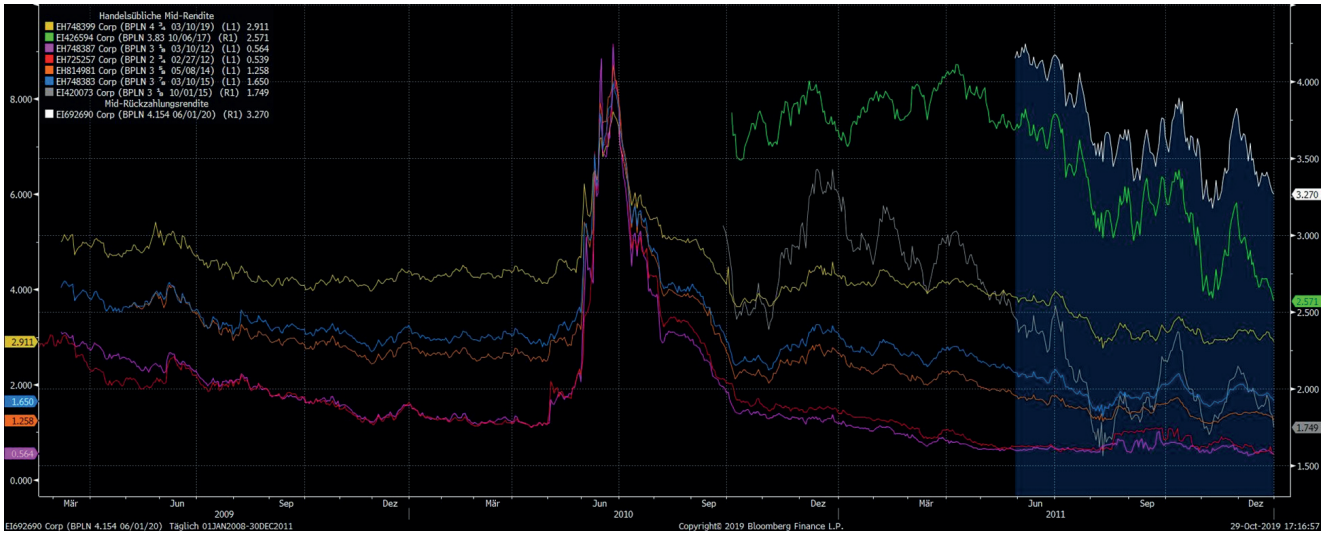
Die Wertpapieranlage im 21sten Jahrhundert? Risikoreduzierung durch Nachhaltigkeit!

Aktien und festverzinsliche Wertpapiere sind wesentliche Finanzierungsinstrumente in marktwirtschaftlichen Systemen. Ihnen kommt eine zentrale Bedeutung für Unternehmen und die ganze Volkswirtschaft zu. Berücksichtigen Entscheidungsprozesse ESG-Kriterien, dann lenkt dies Investitionen in nachhaltig ausgerichtete Unternehmungen. Schäden durch nicht nachhaltiges Wirtschaften werden somit verringert oder vermieden. Im gegenteiligen Fall kann es jedoch zu Rating-Verschlechterungen kommen, was etwa höhere Finanzierungskosten nach sich ziehen kann.

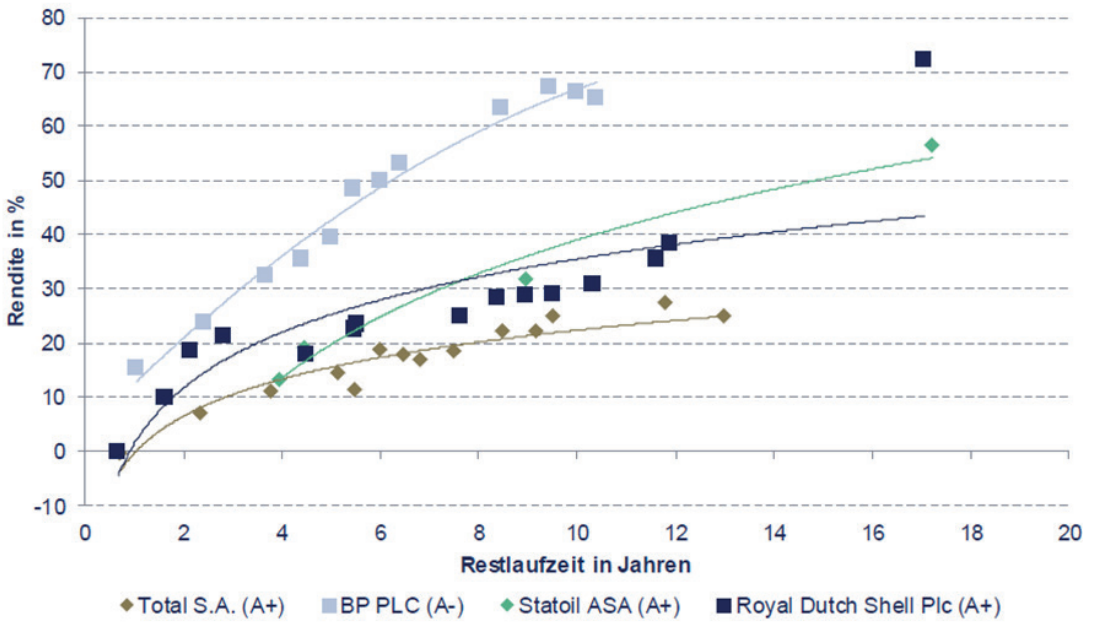
ESG-Kriterien verringern Schäden

Konkret offenbart dies das Beispiel von British Petroleum infolge des Deepwater-Horizon-Unglücks im Jahr 2010. Damals kam es im Golf von Mexico zu einer der schwersten Umweltkatastrophen der jüngeren Geschichte, als die Ölplattform Deepwater Horizon in Brand geriet und sank. Daraufhin stuften mehrere Ratingagenturen das Kreditwürdigkeitsrating der Betreiberfirma British Petroleum (BP) sukzessive herab. Das drastischste Downgrade erfuhr BP bei Fitch: von AA nach BBB. Die Wahrscheinlichkeit einer Pleite von BP wurde seinerzeit auf über 40% geschätzt. BP gab bekannt, die zunächst auf 50 Milliarden Dollar geschätzten Schäden auch durch die Begebung neuer Anleihen finanzieren zu wollen. Der Kurs der US-Dollar-Anleihe von BP mit der ISIN US05565QBH02 fiel um 25%. Zeitgleich halbierte sich der Aktienkurs von BP.

Der Chart zeigt den eruptiven Anstieg der Renditen bestehender Anleihen zum Zeitpunkt der Katastrophe. In der rechten Hälfte fällt besonders der Vergleich der gelben Kurve mit der grünen Kurve ins Auge. Die Rendite der bereits begebenen Anleihe (gelb) mit einer Restlaufzeit von neun Jahren liegt unter der Rendite der neu begebenen Anleihe (grün), deren Restlaufzeit nur sieben Jahre beträgt.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg, Nord/LB Fixed Income Research; * Bloomberg Composite Rating

Im Vergleich zu den Mitbewerbern wiesen BP-Anleihen außerdem ein deutlich höheres Zinsniveau auf. Auch im Jahr 2016 waren die Folgen der Umweltkatastrophe im Rating von BP noch spürbar.

Die oben stehende Grafik zeigt die Renditedifferenz von BP-Anleihen zu Anleihen der Mitbewerber. Die linke Skala weist die Renditedifferenz in Basispunkten aus. Ein Wert von 50 Basispunkten entspricht einer Renditedifferenz von 0,5%.

Wir halten fest:
Fälle wie die BP-Katastrophe haben nachhaltige Konsequenzen für das Management von Unternehmen. Sollten sich vergleichbare Katastrophen wiederholen, wird man künftig z. B. auch überprüfen, ob die Unternehmensleitung Lerneffekte aus dem Fall BP gezogen und umgesetzt hat. Die Ansprüche an die Unternehmensführung, eine nachhaltige Geschäftsentwicklung anzustreben und entsprechende Vorkehrungen zu treffen, sind mit der BP-Katastrophe deutlich angestiegen.

Eine Risikokontrolle nach ESG-Kriterien sowie ein transparentes Reporting der ergriffenen Maßnahmen kann die Reputation von Unternehmen signifikant verbessern. So kann durch das Einhalten entsprechender Standards und Ahndung von Verstößen auch das Vertrauen der Investoren nach einer Krise wie im Falle BP wieder zurückgewonnen werden.

Die Wichtigkeit der Umsetzung von SDG und ESG-Kriterien ist also unumstritten. Denn „Nachhaltigkeit" vermeidet Risiken – für Aktiengesellschaften und für Kapitalanleger.

Hinsichtlich der Vorteilhaftigkeit von Nachhaltigkeit verfestigt sich unser Eindruck: ESG-Mindeststandards und Ausschlüsse können Event-, Klage-, Technologie-, Regulierungs- und Reputationsrisiken reduzieren. Zudem erscheint es logisch, dass die künftigen Wachstumsaussichten eines Unternehmens wesentlich davon abhängen, wie es auf die globalen Herausforderungen und damit auch den Klimawandel reagiert. Und wer wollte nicht in die Gewinner von morgen investieren? Mit anderen Worten: ESG-Kriterien wirken als Risikopuffer. Sie zielen vor allem auf eine breitere Datenbasis für die Unternehmensanalyse und damit auf eine Verbesserung des Rendite-Risiko-Profils von Kapitalanlagen für den Anleger ab.

Einen Schritt weiter mit Engagement und Voting

Zu diesem Zweck nutzen Fondsgesellschaften alle Mittel, die ihnen als Aktionär zur Verfügung stehen. Aktiengesellschaften, die ESG-Kriterien in ihre täglichen Abläufe und ihre Unternehmensstrategie einbinden, haben nicht nur Vorteile bei Kauf- und Verkaufsentscheidungen von Portfoliomanagern. Sie profitieren z. B. auch beim Abstimmverhalten auf Hauptversammlungen. So übt beispielsweise Amundi das Stimmrecht auf Hauptversammlungen aus, wenn es mit mehr als 0,5% am Kapital des Unternehmens beteiligt ist.

Das Management wird vorab über das Abstimmungsverhalten von Amundi informiert, da sich der Asset-Manager auch vorbehält, gegen das Management abzustimmen. Amundi gibt an, im Jahr 2017 weltweit auf 2.500 Hauptversammlungen das Stimmrecht ausgeübt zu haben.[2]

Überblick über die Entwicklungslinien von Nachhaltigkeit bei Anleihen

Auch bei den Anleihen stellt sich die Frage, inwieweit Nachhaltigkeitskriterien zu beachten sind. Daher schauen wir uns im Folgenden Staats- und Unternehmensanleihen sowie Green Bonds genauer an.

Staatsanleihen kritisch betrachtet

Im Rahmen der Staatsanleihen geht es bezüglich Nachhaltigkeit vor allem um die Frage, wie es der Emittent mit dem Schutz der Umwelt, beispielsweise gemessen an Treibhausgasemissionen, hält. Auch die Wahrung der Menschenrechte und die Korruptionsbekämpfung werden als wichtig erachtet. Als weitere Indikatoren und Gradmesser dienen Transparenz, die Gesundheitsversorgung, eine demokratische Gesellschaftsordnung, die Gewährleistung der Pressefreiheit, die Qualität des Bildungssystems und die Wohlstandsverteilung. Zum Ausschluss oder zu Abstrichen im Scoring führen in der Regel Umstände wie die Nutzung der Kernenergie, die Existenz der Todesstrafe oder kriegerische Handlungen gleich welcher Art.

Vereinigte Staaten sind quasi nicht investierbar

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich auf den vorderen Plätzen vieler Ranglisten häufig Staaten wie Neuseeland oder Schweden finden, auf den hinteren nicht selten afrikanische Länder wie Gabun, Mosambik, Angola und der Kongo.

Aber auch die USA sind dort hinten angesiedelt, was nicht nur angesichts des von Donald Trump aufgekündigten Weltklimaabkommens nachvollziehbar erscheint. Unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten sind die Vereinigten Staaten, gleich welcher Kriterien man sich bedient, quasi nicht investierbar. Das Land bezieht ein Fünftel seines Stroms aus Atomkraftwerken, praktiziert in einigen Bundesstaaten bis heute die Todesstrafe, hat das Kyoto-Protokoll nie ratifiziert und gehört zu den größten Waffenexporteuren der Welt. Würde man einen konsequenten Ausschluss der US-Staatsanleihen aus nachhaltigen Universen der festverzinslichen Wertpapiere verfolgen, beraubt man sich indes nicht nur eines riesigen Teils seiner investierbaren Titel, sondern würde vor allem auch die eigene Liquidität drastisch einschränken.

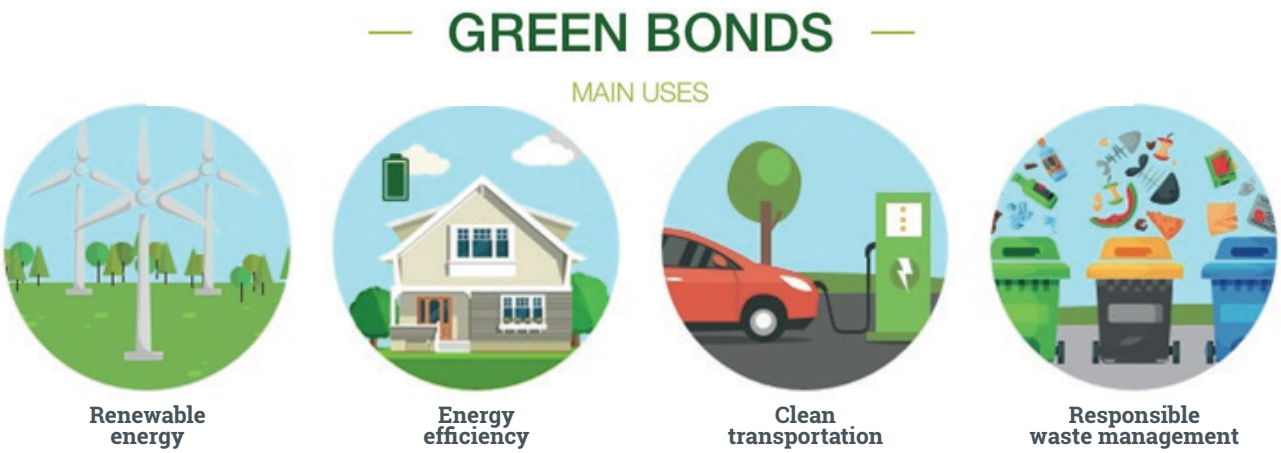
Aber: Bislang hat der Umstand, „nicht nachhaltig“ zu sein, dem Anleiheemittenten USA nicht geschadet.

2) Quelle: https://www.amundi.de/privatanleger/Ueber-Amundi/Verantwortungsvoller-Partner

Unternehmensanleihen

Oft werden sie von Aktiengesellschaften begeben. Die Frage nach der Nachhaltigkeit wird dann primär von der Aktienanalyse bestimmt.

Bei Unternehmensanleihen können Ausschlusskriterien unter anderem die Produktion von Waffen, Alkohol, Tabak und pornografischen Inhalten, eine Verbindung zur Kohle- und Kernenergie, die Tolerierung von Kinderarbeit oder auch unzureichender Schutz von Daten und Arbeitnehmerrechten sein.



Quelle: https://www.iberdrola.com/press-room/top-stories/investments-green-bonds

Green Bonds, das neue Marktsegment

„Green Bonds" können als besonderes Segment der nachhaltigen Anleihen eingeordnet werden. Eine allgemein akzeptierte Definition des Begriffs existiert nicht – ein Problem, auf das wir im Folgenden noch eingehen.

Trotzdem – oder gerade deshalb – wächst der Markt für Green Bonds außerordentlich stark. Emittenten sind Staaten, Unternehmen oder Einrichtungen, die angeben, die Mittel ausschließlich für „grüne" Zwecke zu verwenden. Das heißt also für Projekte, die die Umwelt schützen oder den Klimawandel bekämpfen.

Aktuell gibt es jedoch nur eine gemeinnützige und unabhängige Organisation, die sich um die Förderung von Investitionen in umweltfreundliche und kohlenstoffarme Projekte bemüht: die Climate Bonds Initiative. Hier werden Green Bonds als solche klassifiziert und anerkannt und die Projekte laufend überwacht. Fonds, die mit der CBI zusammenarbeiten, können somit das sogenannte „green washing" ihrer Anlagen verhindern.

Damit stellt sich wie bei den Aktien für uns die Frage: „Wie beurteilt man die Nachhaltigkeit?" Das Ergebnis befriedigt uns nur bedingt.

Ein positives Beispiel möchten wir aber voranstellen:
Die Berlin Hyp, eine Tochter der Landesbank Berlin, ist bereits mit mehreren „grünen Pfandbriefen" und seit April 2019 auch mit einer unbesicherten grünen Anleihe am Markt. Die Berlin Hyp arbeitet mit Oekom Research zusammen, führt eine „Nachhaltigkeitsverifizierung" ihrer Anleihen durch und publiziert sie.

Die Berlin Hyp stellt sich insoweit transparent und vorausschauend auf. Allerdings verursacht dieses Vorgehen Kosten, die sich eigentlich erst bei entsprechend hohen Finanzierungsvolumina rentieren.

Hinsichtlich Renditeunterschieden stellt die Bundesbank im Monatsbericht Oktober 2019 für den deutschen Markt keine klaren Muster fest.

Marktdynamik, Etikettenschwindel und andere Fehlentwicklungen

Aber wer legt nun fest, ob ein Fonds nachhaltig ist? Und ab wann kann er als nachhaltig bezeichnet werden?

Die Betitelung eines Fonds als nachhaltig erfolgt durch die ihn managende Fondsgesellschaft. Gleiches gilt auch für die Frage, ab welchem Zeitpunkt die Gesellschaft einem bereits bestehenden, sich neu ausrichtenden Fonds die Qualität eines nachhaltigen Investments zubilligt. Schließlich dürfte es sich bei der Neuausrichtung um einen schrittweisen Prozess handeln.

Doch wer entscheidet in der Finanzbranche über Zuordnungen, wer entwickelt Bewertungskriterien und wer wendet sie wie an?

Überblick über Bewertungsmethoden

Analysten in Banken und Fondsgesellschaften entscheiden, ob sich hinter einer Aktie ein nachhaltiges Unternehmen verbirgt. Dafür können sie verschiedene Wege beschreiten. Ein gängiger Ansatz besteht darin, die Dienstleistungen von spezialisierten Ratingagenturen in Anspruch zu nehmen und Teile der Entscheidung zu delegieren.

Worauf kommt es bei einer Nachhaltigkeitsanalyse an? Rein analytisch betrachtet geht es bei Entscheidungsprozessen um spezifische und realitätsnahe Kriterien, ihre Messbarkeit, einen zeitlichen Rahmen und die Möglichkeit, ein Ergebnis eindeutig zu kategorisieren.

Wichtig ist, dass der Faktor Nachhaltigkeit Unternehmen dabei helfen kann, ihre Kreditwürdigkeit gegenüber potenziellen Käuferfirmen und Kreditgebern unter Beweis zu stellen und somit Kreditzusagen zu erhalten.

Für den einen sind Amazon und Tesla vielleicht die nachhaltigsten Unternehmen der Welt, für eine andere Ratingagentur nach ihren Kriterien und mit Blick auf die Arbeitnehmerrechte sind sie nur im Mittelfeld anzusiedeln oder sogar ganz abzulehnen.

Konkrete Kriterien hat der Gesetzgeber bisher nicht definiert. Sie sind jedoch aus unserer Sicht unerlässlich, wenn man eine Vergleichbarkeit der Ratings gewährleisten will.

Wenden wir uns jetzt dem Anlageberater und dem Kunden zu. Die Ausführungen haben gezeigt: Risiken können reduziert werden. Aber wie sieht es mit der Rendite aus?

Können Anleger vom Trend zur nachhaltigen Geldanlage profitieren?

Diverse Studien, z. B. von MSCI, der Harvard Business School oder dem unabhängigen Analysehaus Scope, kommen zu dem Ergebnis, dass nachhaltige Welt-Aktienfonds auf Sicht der letzten fünf Jahre sowohl hinsichtlich der Performance als auch bezüglich des Risikos leicht besser abschneiden als die nicht nachhaltige Peergroup.

Morningstar publizierte im Jahr 2017 eine Studie, die besagt, dass 16 der 20 Aktienindizes der Global-Sustainability-Index-Familie von Morningstar ihre Nicht-ESG-Äquivalente über die gesamte Laufzeit hinweg übertroffen haben.

Und auch die Bundesbank kommt im aktuellen Monatsbericht zu folgendem Schluss: Beim MSCI World ESG Leaders gab es in den letzten zehn Jahren eine leichte Minderperformance gegenüber dem MSCI World. In Europa schlägt der ESG-Index sein konventionelles Pendant.

Nachhaltigkeit im Kundendepot: vom Satelliten zum Kern

ESG hat sich also in den vergangenen Jahren in Unternehmen und in der Finanzwelt fest etabliert. Nachhaltigkeit steht immer häufiger im Mittelpunkt der Anlageentscheidungen.

Die gute Nachricht für Anleger aus unserer Sicht ist: Man kann ein voll diversifiziertes Portfolio aus Nachhaltigkeitsinvestments zusammenzustellen, und das nicht erst seit gestern. Bedeutende Fondsgesellschaften etwa aus Frankreich, der Schweiz und Belgien sind bereits vor 20 Jahren mit einer Palette von Nachhaltigkeitsprodukten an den Start gegangen.

Ein Marktüberblick von neutraler Seite ist bei diesem Segment immer damit konfrontiert, morgen schon überholt zu sein. Um einen Eindruck zu vermitteln, möchten wir dennoch auf den 2018 erstellten Marktüberblick von Scope zurückgreifen:
„Während die Mehrzahl der Anbieter nur einige wenige Fonds mit Nachhaltigkeitsbezug in ihren Produktpaletten haben, kommen immerhin 14 Fondsgesellschaften auf jeweils mindestens zehn Fonds. Mit BNP Paribas Asset Management, Union Investment, Candriam und Bank J. Safra Sarasin haben vier Anbieter sogar jeweils mehr als 20 nachhaltige Fonds im Angebot. BNP Paribas kann derzeit mit 28 die meisten nachhaltig ausgerichteten Fonds mit Vertriebszulassung in Deutschland vorweisen. Union Investment folgt mit 24 nachhaltigen Fonds für Privatanleger."

Das Angebot ist also groß genug und es gibt sogar Produktanbieter mit ausgezeichneten Track-Records.

Damit stellt sich die Frage nach einem vorhandenen Depot, der persönlichen „Nachhaltigkeitsorientierung" und der gewünschten Rollenverteilung zwischen Kern und Satellit.

Wir möchten folgende Alternativen beispielhaft anführen:

1

Bei einem bereits bestehenden Fondsportfolio stellen nicht nachhaltige Investments bislang den Kern dar. Eine Schwächephase könnte Anlass zu einem Vergleich sein, um in aktiv gemanagte, nachhaltige Fonds der gleichen Anlagekategorie zu wechseln. Fonds zu Themen wie „Ethik", „Smart Materials" oder „Nachhaltigkeitsmarktführer in Schwellenländern" können als Satelliten ergänzt werden.

2

Ein neu aufzusetzendes Portfolio: Der Kern ist ETF-basiert, die Satelliten bilden Segmente aus dem ESG-Universum ab: „Small Cap ex Controversial Weapons", „Low Carbon" oder „Clean Energy". Und wer eine Präferenz für „Gender Equality" hat, kommt ebenso zum Zug wie jemand, der sich am Inhalt der Konferenz der katholischen Bischöfe der USA orientieren möchte.

Auf Basis der vorliegenden Ergebnisse sind negative Auswirkungen durch eine Diversifikation in nachhaltige Anlagen also nicht zu erwarten. Eher scheint das Gegenteil der Fall zu sein.

**Aber sind wir mit den dargestellten Beispielen für die Zukunft gerüstet?
Was erwartet uns beim Thema Regulierung?**

Die Auswirkungen steigender Regulierung auf die Nachhaltigkeitsstrategien innerhalb der Finanz- und der Fondsindustrie

Innerhalb der EU hat das Thema Nachhaltigkeit seit 2018 an Fahrt gewonnen: Im März 2018 hat die Europäische Kommission einen Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen vorgelegt. Der Aktionsplan ist Teil der EU-Bemühungen, durch ein nachhaltiges Finanzwesen den Klimaschutz und eine nachhaltige Entwicklung zu unterstützen, sowie ein wichtiger Schritt bei der Umsetzung des Übereinkommens von Paris und der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Im Mai 2018 hat die Kommission die ersten konkreten Legislativvorschläge veröffentlicht: ein einheitliches EU-Klassifikationssystem („Taxonomie"), Investorenpflichten, Referenzwerte für geringe CO_2-Emissionen, bessere Kundenberatung in Sachen Nachhaltigkeit. Daran anknüpfend richtete die Europäische Kommission im Juli 2018 eine technische Expertengruppe (TEG) für nachhaltige Finanzen ein.

Die Situation in Deutschland stellt sich wie folgt dar.
Der Deutsche Bundestag hat einen parlamentarischen Beirat für Nachhaltigkeit (Sustainable-Finance-Beirat) eingesetzt. Die Annahme seiner Legislativvorschläge bzw. von Verordnungsentwürfen für eine nachhaltigkeitsorientiertere Kundenberatung in der Finanz- und Versicherungsbranche wird zum Jahresende 2019 erwartet.

Der Regulierungsansatz der BaFin

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat im September 2019 ein 33 Seiten umfassendes „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken" veröffentlicht. Mit dem Merkblatt möchte sie den von ihr beaufsichtigten Unternehmen eine Orientierung im Umgang mit „Nachhaltigkeitsrisiken" geben. Sie legt den Schwerpunkt auf Risiken und definiert diese wie folgt: „Nachhaltigkeitsrisiken … sind Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung …, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben können." Damit schützt die BaFin letztlich auch Anleger, Bankkunden und Versicherte.

Des Weiteren äußerte sich die BaFin kritisch zum Thema ESG-Ratings: „Die Entwicklung einheitlicher Standards ist eine wesentliche Voraussetzung für die langfristige Etablierung von ESG-Ratings als Informationsquelle zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Finanzanlagen."

Doch bis zum heutigen Zeitpunkt fehlen einheitliche Messkriterien und allgemeine Standards. Die Begriffe lassen daher für Anleger und Emittenten gleichermaßen Interpretationsspielräume. Ein Nachhaltigkeitsklassifizierungssystem – eine Taxonomie – ist notwendig, um Finanzmarktakteure zu befähigen, Chancen und Risiken verschiedener Investments angemessen zu bewerten.

Nachhaltigkeit in der Wertpapierberatung

Doch wann ist zu erwarten, dass die Regulatorik das Thema für die Wertpapierberatung aufgreift, und wie soll dies geschehen? Und was wollen die Kunden?

Bei der Regulierung ist vieles in Bewegung. Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass erste Regulierungsschritte, die die Anlageberatung betreffen, zeitnah erfolgen. So sollen Kunden während der Beratung künftig aktiv auf nachhaltige Investments angesprochen werden.

Aber: Umfragen deuten darauf hin, dass drei von zehn Befragten (Kunden) das Angebot an „grünen Geldanlagen" für undurchschaubar halten. Darüber hinaus wird es aber auch Kunden geben, die sich zu Aspekten des Themas ESG eine individuelle, spezifische Meinung gebildet haben, sei es aufgrund des beruflichen Hintergrunds oder eines einschlägigen Engagements.

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, plant die BCA weitere ESG-Workshops, um Ihnen das nötige Know-how zu vermitteln.

BfV Bank für Vermögen AG

Hohemarkstraße 22
61440 Oberursel

Tel. +49 (0) 61 71-9150-500
Fax +49 (0) 61 71-9150-501

E-Mail: info@bfv-ag.de
Internet: www.bfv-ag.de

Risiken:

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u. a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurückerhalten. Die Kosten der Anlage wirken sich negativ auf die Performance aus und werden Ihnen bei Abschluss von Ihrem Berater detailliert dargelegt.

Wichtige Hinweise:

Bitte beachten Sie, dass es sich bei dieser Unterlage um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des/der jeweils aufgeführten Finanzinstrumente handelt. Die in dieser Unterlage wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der BfV Bank für Vermögen AG, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Alle Informationen stammen aus bzw. basieren auf eigenen Recherchen. Etwaig dazu verwendete oder enthaltene Daten stammen aus Quellen, die die BfV Bank für Vermögen AG als zutreffend erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die BfV Bank für Vermögen AG lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in dieser Unterlage gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass etwaige enthaltene Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und keinem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen und es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten bzw. bei bestimmten Produkten die Rückgabe zeitweise nicht möglich ist. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt auch die steuerliche Behandlung einer Investition von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie nach Ihren persönlichen Anlagewünschen alternative Anlageformen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie für die in dieser Unterlage enthaltenen Investitionsmöglichkeiten bei der BfV Bank für Vermögen AG kostenlos erhalten. Diese Unterlage ist zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der BfV Bank für Vermögen AG weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden.

Stand: Mai 2019