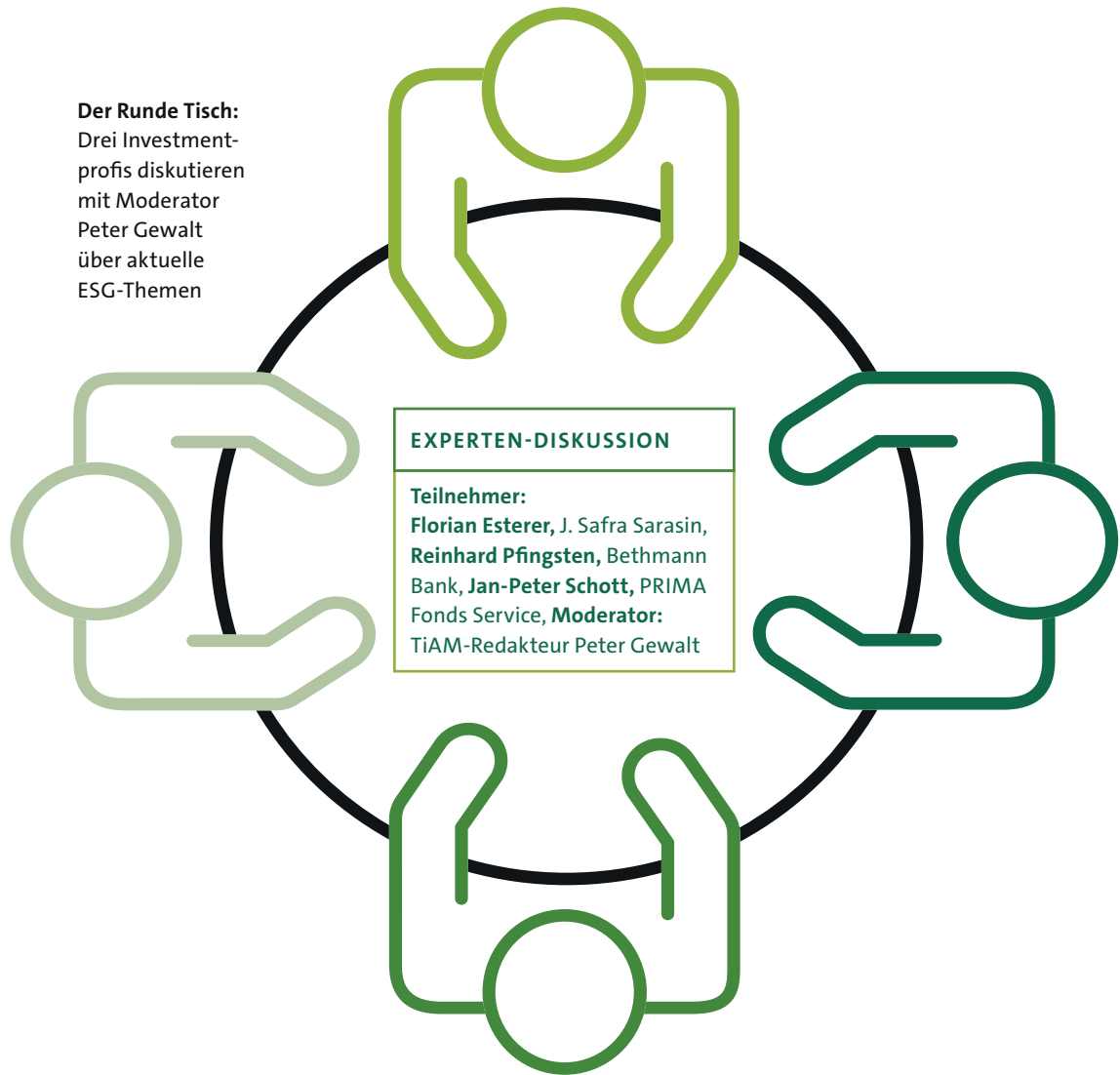


Der Runde Tisch:
Drei Investment-
profis diskutieren
mit Moderator
Peter Gewalt
über aktuelle
ESG-Themen



Nachhaltigkeit sollte für Enkeltauglichkeit stehen

Nachhaltigkeit müsse vereinheitlicht werden, fordert PRIMA-Geschäftsführer Jan-Peter Schott im ESG-Round-Table. Dem stimmen Reinhard Pfingsten von der Bethmann Bank und Florian Esterer von J. Safra Sarasin gern zu – bei anderen Themen herrscht hingegen deutlich weniger Einigkeit

Protokoll
Ronny Kohl

TiAM: Lassen Sie uns mit der Taxonomie beginnen. Teilweise ist sie in Kraft, teilweise noch nicht. Zufrieden so weit?

Reinhard Pfingsten: Zunächst ist wichtig, anzuerkennen, dass es ein Projekt gibt, das Klarheit schafft. Wie immer in der Regulierung werden auch neue Fragen aufgeworfen, wenn man damit beginnt.

Florian Esterer: Ich habe keine Kritik an der Taxonomie. Sie ist ein politisches Projekt,

das als Teil eines politischen Prozesses entstanden ist und bestimmte politische Ziele verfolgt. Das Hauptziel ist, Finanzströme in grüne Aktivitäten umzulenken, das ist okay. Seit dem „Stern Review on Climate Change“ 2006 wissen wir, dass das probateste Instrument, um den CO₂-Ausstoß zu verringern, eine CO₂-Steuer wäre. Die ist politisch leider nicht umsetzbar. Und das Emission Trading System der EU hat lan-

ge nicht funktioniert. Jetzt versucht man, über die Finanzindustrie zu gehen, weil die einfacher zu regulieren ist.

Pfingsten: Man darf sich nicht allein auf die Definition und die sechs Umweltziele verlassen. Wir sollten als Finanzmarktakteure nicht bequem werden, sondern weiter darum ringen, als Produkthanbieter klare und transparente Definitionen und Interpretationen zu geben.

BETHMANN AKTIEN NACHHALTIGKEIT

TiAM: Das Ziel ist eine Sache, die Umsetzung eine andere. Sind Sie damit einverstanden, wie die Umsetzung gemacht ist?

Jan-Peter Schott: Nachhaltigkeit muss vereinheitlicht werden. Dass die EU diesen Weg geht, begrüße ich ausdrücklich. Wenn man allerdings eine Taxonomie entwickelt, mit der man hohe Komplexitäten abbilden will, dann entsteht ein Regelwerk, das nicht unbedingt dynamisch ist. Wenn man Nachhaltigkeit so versteht wie wir, dass man mit einem Investment den breitestmöglichen wissenschaftlichen Konsens adressieren will, dann kann es gut sein, dass dieses Regelwerk zu träge ist, um Neuerungen an den Märkten oder in den wissenschaftlichen Erkenntnissen zu berücksichtigen.

Esterer: Wenn wir als Anbieter ausweisen sollen, inwieweit unsere Produkte mit der Taxonomie übereinstimmen, die Unternehmen aber die Informationen erst in ein oder zwei Jahren zur Verfügung stellen müssen, dann habe ich von der Taktung her ein Problem. Es sind gar nicht die Inhalte, sondern die Taktung, die es so schwierig macht für die Fondsindustrie.

TiAM: Lassen Sie uns konkret werden: Welchen ESG-Ansatz verfolgt Ihr Haus?

Pfingsten: Im Grunde verfolgen wir drei Ansätze: ESG Improver, ESG Leader und Impact. Die Namen machen die Abstufungen von Nachhaltigkeit deutlich: Bei ESG Improver arbeiten wir im Wesentlichen mit Ausschlüssen, um das investierbare Universum von Unternehmen und Staaten zu ermitteln. Bei den ESG-Leadern werden die Ausschlüsse weiter verfeinert, und am Ende kommt ein Kriterienkatalog mit zehn DIN-A4-Seiten Umfang heraus. Dadurch wird das Universum weiter fokussiert und mit einem Best-in-Class-Ansatz kombiniert. Bei Impact ist es schließlich so, dass alle Kriterien der ESG-Leader gelten, diese aber auf einzelne Sustainable Development Goals einzahlen müssen, also tatsächlich einen Impact generieren müssen.

TiAM: Wo kommt das Research her?

Pfingsten: Wir nutzen interne und externe Quellen. Das Nachhaltigkeitsresearch für den Best-in-Class-Ansatz zum Beispiel beziehen wir von Sustainalytics, und von ISS ESG und CDP stammen die Daten für das Thema CO₂. Bei allen drei Ansätzen arbeiten wir zudem mit einem Beirat von Experten zusammen. Auch das Engagement betrifft alle drei Ansätze. Uns ist es wichtig, im Rahmen der Reportings deutlich zu machen, wie groß etwa der CO₂-Fußabdruck des Kundenportfolios ist.

TiAM: Wie gehen die anderen vor?

Schott: Es gibt vier PRIMA-Fonds, die alle einen unterschiedlichen Nachhaltigkeitsansatz verfolgen. Das hängt insbesondere vom jeweiligen Fondskonzept und Fondsmanager ab. Einer zielt auf Unternehmen ab, die einen nennenswerten Beitrag zu den globalen Herausforderungen wie der Armutsbekämpfung oder der Trinkwasserversorgung leisten. Zwei andere berücksichtigen individuelle Ausschlusskriterien, und wieder ein anderer setzt auf eine sehr breite Streuung verschiedener ETFs mit Artikel-8- oder -9-Status und bildet so den globalen Nachhaltigkeitstrend ab. Und je nach Ansatz kommt auch unterschiedliches Nachhaltigkeitsresearch zum Einsatz.

TiAM: Wie definieren Sie Nachhaltigkeit?

Schott: Ich war vor Kurzem auf einem Kongress, und dort ist als Definition der Begriff „Enkeltauglichkeit“ gefallen. Das trifft es ziemlich gut. Bisher hatten meist die Volks- und Betriebswirte das Sagen, heute ist der Blick nach vorn gerichtet. Wir fragen Biologen, Klimatologen und Sozialwissenschaftler, wie die Welt von morgen aussieht. Wie kriege ich die Welt von morgen enkeltauglich? Durch die Verknüpfung vieler wissenschaftlicher Bereiche erreiche ich eine hohe prognostische Validität dafür, was morgen passiert. Nachhaltigkeit ist für uns integraler Bestandteil eines gut durchdachten Investmentkonzepts. Auf dieser Grundlage kann man wesentlich klügere Investmententscheidungen treffen.

TiAM: Damit gilt die alte Maxime nicht mehr, dass man sein Universum zu stark eingrenzt, wenn man Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?

Schott: Natürlich grenzt man sein Portfolio ein, aber wenn man eine qualifizierende Eingrenzung macht, dann macht man doch nichts anderes, als die besten, die zukunftsfähigsten Unternehmen auszuwählen. Dann kann ich Risiken rausnehmen, Volatilitäten verringern und eine wirklich smarte Alpha-Quelle finden.

Esterer: Der entscheidende Punkt für uns ist, dass es in Sachen Nachhaltigkeit nicht zielführend ist, eingleisig unterwegs zu sein. Darum haben wir nicht nur den einen einzigen Ansatz, sondern wir haben zwölf Nachhaltigkeitsinstrumente, die entlang des Anlageprozesses ganz unterschiedliche Ziele verfolgen. Wenn man wie die J. Safra Sarasin seit 30 Jahren nachhaltige Anlagen verwaltet, dann ergibt sich über die Zeit ein deutlich differenzierteres Verständnis von Nachhaltigkeit, und dass es verschiedene Ansätze braucht.

Der Bethmann Aktien Nachhaltigkeit zielt auf „die Erwirtschaftung eines möglichst hohen Wertzuwachses ab“, sagt Reinhard Pfingsten, CIO der Bethmann Bank. Hierzu investiert er unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien überwiegend in Aktien. Anleihen wurden in der Vergangenheit als Liquiditätssersatz eingesetzt, spielen im aktuellen Zinsumfeld allerdings eine nachgelagerte Rolle.

Zur Erreichung seiner Anlageziele strebt der Bethmann Aktien Nachhaltigkeit eine aktive regionale und sektorale Diversifizierung an. Basis hierfür ist „ein Top-down-Investmentprozess, der eine aktive Steuerung der Gewichtungen von Ländern und Sektoren vorsieht“, so Bethmann-CIO Reinhard Pfingsten. Entsprechend gelte es, aus sämtlichen weltweit verfügbaren Aktien mit großer Marktkapitalisierung die richtigen Titel zu identifizieren, was Disziplin und Erfahrung erfordere. „Darauf aufbauend erfolgt die quantitativ und fundamental orientierte Selektion der besten Unternehmen“, so Pfingsten weiter. Das Ergebnis sei ein breit diversifiziertes Portfolio ohne Home Bias gemäß Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung, bei dem ESG-Themen ein elementarer Bestandteil des Investmentprozesses seien. Hierfür erstellt das Investmentteam anhand von Ausschlusskriterien sowie Positivkriterien, geclustert nach den Subindustrien, und eines Best-in-Class-Ansatzes eine eigene Gesamtanalyse.

DER FONDS

Fondsname	Bethmann Aktien Nachhaltigkeit A
Fondsstart	10.11.2014
Fondskosten	1,43 % (TER)
Fondsvolumen	129,3 Mio. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	4,20 % p. a.
ISIN	DE 000 DWS 18K 6
Stand: 30.09.2022	

TiAM: Dann stellen Sie Ihre Ansätze doch bitte mal vor.

Esterer: Es sind im Wesentlichen vier Bereiche. Zum einen die Frage, wie die Ethik eines Kunden reflektiert wird. Das funktioniert meist über Ausschlüsse. Wenn wir einen kirchlichen Kunden haben, dann hat er besondere Anforderungen, was er im Portfolio haben möchte und was nicht. →

JSS SUSTAINABLE EQUITY – GREEN PLANET

Der JSS Sustainable Equity – Green Planet strebt einen langfristigen Kapitalzuwachs durch weltweite Aktienanlagen an, die ihre Umsätze erzielen, indem sie zu umweltfreundlichen Lösungen beitragen, erklärt Florian Esterer, Sustainable Investment Specialist bei J. Safra Sarasin.

„Ziel des Fonds ist es, in ein Portfolio von Unternehmen zu investieren, deren grüner Umsatz durchschnittlich einen Anteil von 30 Prozent ihres Gesamtumsatzes ausmacht“, präzisiert Esterer. Dazu zählt er Unternehmen, die einen Beitrag zur Verbesserung der Wasser-, Boden- und Luftqualität, zum Erhalt der Biodiversität oder zum Kampf gegen den Klimawandel leisten. Mit dem „Do No Significant Harm“-Prinzip investiert er „hauptsächlich in vier Bereiche, darunter Schutz von Ökosystemen, Ressourceneffizienz, neue Energien und Smart Mobility.“ Gleichzeitig werde auf Unternehmen verzichtet, die auf der internen Ausschlussliste stehen, sowie auf Branchenschlusslichter und Unternehmen mit schwacher ESG-Bilanz. Damit soll erreicht werden, die Risiken zu mindern, Erträge zu generieren und nicht zuletzt das Verhalten der Marktteilnehmer positiv zu ändern. Hier zielt der Fonds beispielsweise darauf ab, in einen direkten Dialog mit den Unternehmen zu treten, eine positive Wirkung zu erzielen und eine höhere Transparenz zu erlangen, erklärt ESG-Experte Esterer abschließend. Das Fondsmanagement obliegt Daniel Lurch.

DER FONDS

Fondsname	JSS Sustainable Eq. – Green Planet P EUR d
Fondsstart	27.12.2007
Fondskosten	2,21 %
Fondsvolumen	298,7 Mio. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	7,33 % p. a.
ISIN	LU 033 359 543 6
Stand: 30.09.2022	

Dann haben wir den Bereich Integration. Viele nachhaltige Themen helfen uns, bessere Anlageentscheidungen zu treffen, denn wir können über die Informationen zur Nachhaltigkeit tiefer in die Unternehmen hineinschauen und sie noch einmal ganz anders verstehen. Zum Dritten dreht es sich um die Frage, was der Impact eines Investments ist, sein Beitrag zur Verbes-

serung der Welt – und wie wir ihn messen können. Und schließlich interagieren wir mit den Unternehmen in unterschiedlicher Weise und versuchen Nachhaltigkeitsaspekte innerhalb der Unternehmen zu priorisieren.

TiAM: Ein Thema, das immer wieder hochkocht, ist die Frage, ob Nachhaltigkeit die Rendite steigert.

Pfingsten: So weit würde ich nicht gehen wollen. Es gibt Analysen von MSCI, die dies suggerieren, aber man sollte nicht vergessen, dass es Interdependenzen zu den Faktoren Growth oder Zinssensitivität gibt, zumal die Marktgleichgewichtstheorie eine systematische Outperformance ausschließt. Nachhaltigkeit schafft keine bessere oder schlechtere Performance. Ob ein Unternehmen gut geführt wird oder ob es besondere Risiken gibt, das schaue ich mir als fundamentaler Analyst sowieso an. Das ist kein Differenzierungsmerkmal, sondern die nichtfinanzielle Rendite – sie ist das Differenzierungsmerkmal.

Schott: Der entscheidende Punkt ist, wie ich mir ein Urteil über ein Unternehmen bilden kann. Wenn ich eine Datenbasis habe, die größer und breiter ist, weil ich zusätzliche Aspekte integriere, dann kann ich Unternehmen detaillierter beurteilen und habe meist eine höhere prognostische Validität, was die künftige Entwicklung eines Unternehmens betrifft. Wenn ich Aktien mithilfe von Nachhaltigkeitskriterien analysiere, dann bin ich sehr stark im Value-Bereich. Ich selektiere automatisch Aktien, die Value-lastig sind. Die Datenbasis wird besser, und daher steigt die Entscheidungsfähigkeit für das, was in Zukunft passiert. Auch im Hinblick auf die Rendite.

Esterer: Ich kann die Frage nur mit einer Gegenfrage beantworten: Zeigen Sie mir, wo Finanzinformationen eine bessere Rendite gebracht haben. Wir tun so, als ob Finanzinformationen eine bessere Rendite generieren, aber wir als Industrie haben das noch nicht bewiesen.

TiAM: Wie greifen Sie das Thema Nachhaltigkeit und Rendite dann?

Esterer: Schaut man sich globale Industrieunternehmen an, dann stellt man fest, dass die Intensität der Treihausgas-Emissionen nach Scope 1 und 2 stark mit der Bruttomarge korreliert. Das hat eine ökonomische Logik. Scope 2 misst, wie viel Elektrizität ein Unternehmen pro Umsatz verbraucht. Mehr Elektrizität bedeutet höhere Kosten und damit eine niedrigere Bruttomarge. Scope 1 misst den Ressourcenverbrauch im



Florian Esterer

Sustainable Investment Specialist bei J. Safra Sarasin



Reinhard Pfingsten

Chief Investment Officer der Bethmann Bank



Jan-Peter Schott

Geschäftsführer PRIMA Fonds Service GmbH

Produktionsprozess. Mehr Ressourcen bedeuten ebenfalls höhere Kosten und damit eine niedrigere Bruttomarge. Die Greenhouse Gas Emission Intensity ist eine direkte Kennzahl der Produktionseffizienz eines Industrieunternehmens. Auf diesem Weg macht Integration Sinn, vorausgesetzt, man hat die nötigen Informationsvorteile.

TiAM: Heißt das, aktive Manager liefern bessere Ergebnisse als passive Lösungen?

Esterer: Für einen globalen Fonds beispielsweise haben wir ein Universum von 3500 investierbaren Unternehmen, und am Ende kommt es darauf an, die 40 richtigen auszuwählen. Wir sind hier aktiver Manager, weil wir überzeugt sind, mit den Informationen über die Nachhaltigkeitsdaten bessere Entscheidungen treffen zu können. **Schott:** Entscheidend ist für mich, ob die Fondsmanager in ihren eigenen Fonds investiert sind. Dann kann man schauen, wem es gelingt, gute Arbeit zu machen, und

”

Wir sind überzeugt, mit Nachhaltigkeitsdaten bessere Entscheidungen treffen zu können.“

Florian Esterer

”

Wir wollen den CO₂-Fußabdruck der Kundenportfolios sichtbar machen.“

Reinhard Pfingsten

”

Nachhaltigkeit ist für uns integraler Bestandteil eines gut durchdachten Anlagekonzepts.“

Jan-Peter Schott

wem nicht. Auf lange Sicht sind die Märkte effizient, aber kurz- und mittelfristig gibt es immer Chancen, klug zu handeln.

Pfingsten: Wir betreiben aktives Management, und bei ESG kommen dessen Vorzüge noch besser zur Geltung. Ein ETF kann alles mit Daten, aber die qualitative Komponente, die zur Nachhaltigkeit gehört, fehlt ihm komplett. Zudem fehlt einem ETF das Engagement, der Dialog mit dem Unternehmen. Dieser Mehrwert ist bei einem aktiven Manager immer gegeben, aber im ESG-Kontext ganz besonders.

TiAM: Es scheint, als wollten im Moment alle Marktteilnehmer grün sein – aber ist auch überall grün drin?

Pfingsten: Klar gibt es Greenwashing und schwarze Schafe, die identifiziert werden müssen. Aber die Emotionalität, die wir teilweise in den Diskussionen erleben, tut insgesamt nicht gut. Nicht jedes Unternehmen kann seine komplette Wertschöpfungs-

ungskette an der dritten Nachkommastelle kennen. Greenwashing ist ein Reputationsrisiko, das existiert und das jedes Unternehmen genau anschauen muss. Trotzdem wäre etwas mehr Nüchternheit hilfreich, und man sollte unterscheiden, was echtes Greenwashing ist und was der Versuch, einen Skandal daraus zu machen.

TiAM: In der Finanzkrise wurden die Ratingagenturen von den zu bewertenden Unternehmen bezahlt – und nun?

Schott: Das haben wir an dieser Stelle nicht. Die Unternehmen müssen selbst die Daten liefern, die dann wirtschaftsprüfungsrelevant sind. Das heißt, sie können hier nicht einfach mal würfeln. Es ist justizabel, wenn man mit falschen Informationen arbeitet. In diesem Fall werden die Ratingagenturen nicht von den zu bewertenden Unternehmen bezahlt, sondern von Marktteilnehmern wie uns, und beide Parteien haben gleichgerichtete Interessen. Es müssen valide und gute Daten sein, und die kann man nutzen, um das Portfolio zu qualifizieren.

TiAM: Hat die Regulierung zu viel Druck aufgebaut?

Esterer: Es tut keinem gut, wenn geschummelt wird. Der große Vorteil der EU-Offenlegungsverordnung ist nicht, dass sich alle Anbieter selbst klassifizieren können, sondern dass der Druck auf die Produkthanbieter steigt, die jetzt ihre Ansätze offenlegen und zeigen müssen, wie sie Nachhaltigkeit konkret implementieren. In diesem Zusammenhang ist das beste Instrument meiner Meinung nach das European ESG Template. Dies zu erstellen war ein mühsamer Prozess, aber jetzt können die Kunden mithilfe vieler Details strukturiert nachschauen, wie alles genau funktioniert und was in Sachen Nachhaltigkeit getan wird.

TiAM: Abschließend gefragt, was sind die ESG-Trends der nächsten Jahre?

Pfingsten: Das Thema Regulierung in Verbindung mit Daten wird einer der Trends sein, der bereits nächstes Jahr deutlich spürbar sein werden. Zudem wird das Thema Impact Investing durchstarten.

Schott: Ein großes Thema ist das globale Ernährungsproblem als Folge des Klimawandels. Aus Nachhaltigkeitssicht müssen wir uns fragen, wo Lösungen liegen könnten. Und die liegen ganz eindeutig in der Art und Weise, wie wir uns ernähren. Wir müssen zum Beispiel auf alternative Proteinquellen schauen. Unsere Verantwortung als Fondsgesellschaft ist es, in solche Effizienzen zu investieren.

PRIMA – GLOBAL CHALLENGES

Gute Rendite mit gutem Gewissen: „Mit dem PRIMA – Global Challenges haben Anleger die Möglichkeit, den langfristig überdurchschnittlichen Wertzuwachs internationaler Aktien zu erzielen und zugleich in eine nachhaltige Welt zu investieren“, sagt Jan-Peter Schott, Geschäftsleiter PRIMA.

Der PRIMA – Global Challenges, der als nachhaltiges Finanzprodukt gemäß Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung zugelassen ist, investiert unter Berücksichtigung strenger Ausschlusskriterien in Unternehmen, die substanzielle Beiträge unter anderem zur Bekämpfung von Armut, Bewältigung der Folgen des Klimawandels und Sicherstellung der Trinkwasserversorgung leisten. Durch ihre Produkt- und Dienstleistungspalette fördern sie eine nachhaltige Entwicklung und erschließen sich gleichzeitig Chancen für ihre zukünftige Geschäftsentwicklung.

Die nachhaltige Unternehmensauswahl erfolgt auf drei Ebenen:

1. Scoring der ESG-Standards der operativen Geschäftstätigkeit der Unternehmen;
2. Ausschluss von Unternehmen auf Basis definierter Negativkriterien (etwa Erzeugung genetisch veränderter Pflanzen und Tiere für die landwirtschaftliche Nutzung);
3. finale Auswahl aufgrund nachweisbarer positiver Beiträge im Sinne der UN-Nachhaltigkeitsziele (etwa Reduzierung des Wasserverbrauchs eines Produkts oder innerhalb der Produktion auf ein nachhaltiges Niveau). Für die finanzwirtschaftliche Allokation sorgt ACATIS.

DER FONDS

Fondsname	PRIMA – Global Challenges A
Fondsstart	01.08.2006
Fondskosten	2,31 %
Fondsvolumen	100,0 Mio. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	3,13 % p. a.
ISIN	LU0254565053
Stand: 19.10.2022	

Esterer: Wir müssen noch zukunftsgerichteter denken und handeln. Wenn ich den CO₂-Abdruck eines Unternehmens betrachte, sagt mir das nichts über das Verhalten des Unternehmens in der Zukunft. Ich muss vielmehr ein Modell entwickeln, mit dem ich den Zukunftspfad der Firma prognostizieren kann, wie das in vier, fünf Jahren aussieht. 