

ANALYSE

## ESG als Finanzmethode und Lösung realer Probleme

Nachhaltige Anlagen sind im Trend, das Investitionsvolumen steigt explosionsartig. The Market geht der Frage nach, was ESG bewirkt und wie es die finanzielle Performance beeinflusst.

Ruedi Keller

14.09.2020, 07.00 Uhr

Nachhaltiges Investieren ist der grosse Trend der Vermögensverwaltung. Das Schlagwort dazu lautet ESG, Akronym für Environmental, Social and Governance. Investitionen in Unternehmen, die mit Blick auf ihr Gebaren in Sachen Umwelt, Gesellschaft und Führungsstruktur ausgesucht werden, wachsen jährlich im zweistelligen Prozentbereich.

Trotz des grossen Erfolgs dieses Anlagestils beschleicht manchen Investor ein ungutes Gefühl: Bei den mit wohlklingenden Begriffen angepriesenen nachhaltigen Anlageprodukten entsteht oft der Eindruck von «Greenwashing», und die Vermutung kommt auf: ESG ist mehr Marketingmethode denn ein finanziell oder ökologisch sinnvoller Investitionsansatz.

The Market hat mit vier Experten über nachhaltige Anlagen gesprochen und versucht, die Begriffe zu klären sowie einzuordnen, was ESG für die finanzielle Performance bringt. Zudem gehen wir der Frage nach, wie nachhaltige Anlagen Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft erzielen.

«Nachhaltige Investitionsansätze gibt es schon lange. Doch zu einem Hype ist das Thema erst in den letzten drei Jahren geworden», sagt Reto Ringger, der 1995 SAM gründet hat, was für Sustainable Asset Management steht. 2008 hat er den auf institutionelle Investoren ausgerichteten Schweizer Vermögensverwalter an Robeco verkauft. Heute ist Ringger CEO der von ihm gegründeten GlobalanceBank, die für Privatkunden Zukunftsinvestments anbietet.

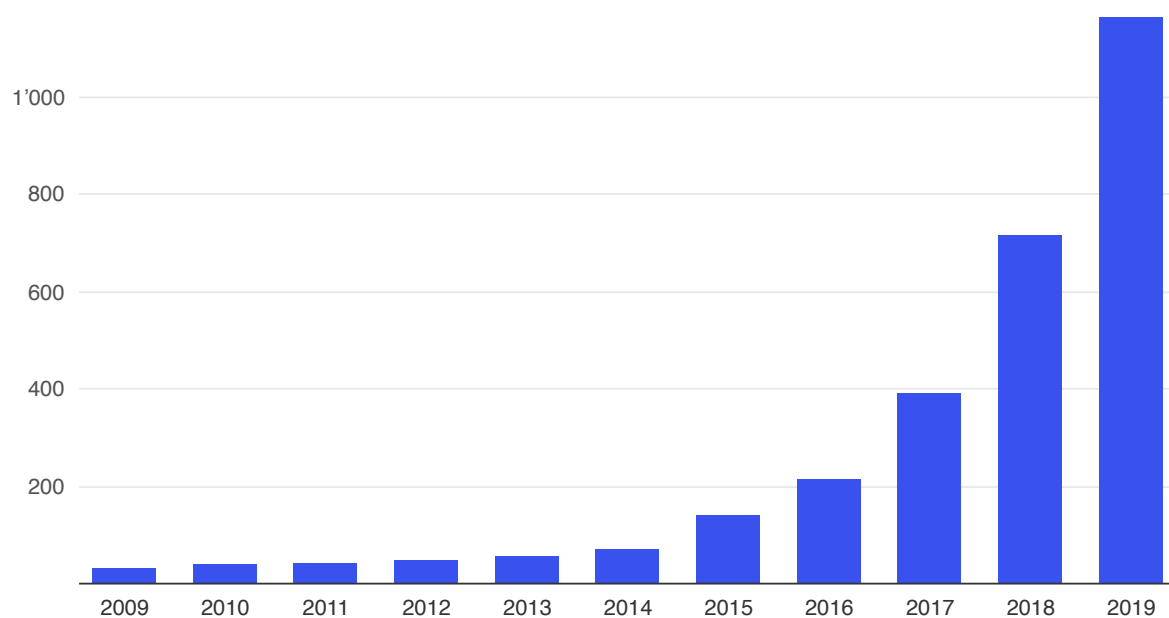
«Aktuell befindet sich das Thema Nachhaltigkeit in einer Phase des Durcheinanders», sagt der Branchenpionier: Begriffe würden vermischt, und Anlageprodukte, die nach ESG klingen, würden bezüglich Nachhaltigkeit ganz unterschiedlich ausgestaltet.

## Explosionsartige Vermögensvermehrung

Dies gilt auch beim Blick auf die Zunahme nachhaltig investierter Gelder: Die jährliche Erhebung von Swiss Sustainable Finance, dem Schweizer Branchenverband für nachhaltiges Investieren, weist über die letzten drei Jahre ein fast explosionsartiges Wachstum des Volumens von im Schnitt jährlich rund 70% auf zuletzt 1,16 Mrd. Fr. aus

## Nachhaltige Anlagen in der Schweiz

Anlagevolumen in Mrd. Fr.



Grafik: themarket.ch • Quelle: SSF – Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

«Der Zuwachs an ESG-Geldern ist enorm, der Neuzufuss in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen ist hingegen weniger imposant», sagt Tillmann Lang, Gründer und CEO des auf Impact Investing ausgerichteten Vermögensverwalters Yova. Oft seien die Gelder bereits zuvor in dieselben Anlagen investiert gewesen,

würden aber von den Portfoliomanagern nach nur minimalen Anpassungen im Investitionsprozess neu als «grüne Investments» geführt.

Dass der Zuwachs nicht in erster Linie aus neu investierten Vermögen stammt, bestätigt auch Sabine Döbeli, CEO von Swiss Sustainable Finance (SSF), doch sie präzisiert: «Ein Investitionsansatz, der einzig finanziell relevante ESG-Kriterien berücksichtigt, die sogenannte ESG-Integration, hat die schwächste Wirkung auf die Umwelt.» Er bringe dem Anleger von allen Nachhaltigkeitsanlagestilen jedoch die stärkste Verbesserung bezüglich des Risiko-Rendite-Profiles.

«ESG-Integration ist ein zusätzlicher Risikofilter und kein Raster für eine möglichst grüne Auswahl», sagt die SSF-CEO. In Kombination mit anderen auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Anlagestilen entfalte der ESG-Ansatz Wirkung auf die Unternehmen.

## **Wie Wirkung entsteht**

«Vier Fünftel der von uns erfassten Schweizer ESG-Investoren kombinieren mehrere Anlagestile, oft bis zu vier», sagt Döbeli. Institutionelle ergänzen ESG-Integration häufig um Ausschlusskriterien sowie weitere normbasierte Ansätze. Bei Vermögensverwaltern ist es verbreitet, die ESG-Integration mit aktiver Einflussnahme auf Entscheidungen des Managements, dem sogenannten ESG-Engagement, und einem auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Abstimmungsverhalten zu verbinden.

# Die acht Ansätze für nachhaltige Investitionen

<b>Investitionsansatz</b>	<b>Beschreibung</b>
<b>ESG-Integration</b>	Die Einbeziehung von ESG-Risiken und -Chancen in traditionelle Finanzanalysen und Investitionsentscheidungen mittels systematischer Prozesse.
<b>Ausschlussverfahren</b>	Unternehmen, Länder oder Emittenten werden aufgrund von Aktivitäten ausgeschlossen, die für Investments nicht in Frage kommen.
<b>ESG-Engagement</b>	Aktive Einflussnahme der Aktionäre mit dem Ziel, das Management davon zu überzeugen, ESG-Kriterien stärker zu berücksichtigen und Risiken zu verringern.
<b>Normbasierte Ansätze</b>	Überprüfung von Investitionen in Bezug auf Mindestanforderungen an die Geschäftspraxis mittels nationaler oder internationaler Standards.
<b>ESG-Stimmverhalten</b>	Investoren üben ihre Stimmrechte aktiv auf der Grundlage von ESG-Grundsätzen aus.
<b>Best in Class</b>	Ein Investitionsansatz, bei dem die ESG-Charakteristik eines Unternehmens auf Grundlage eines Nachhaltigkeitsratings mit der seiner Konkurrenten verglichen wird. Unternehmen mit einem Rating über einem definierten Schwellenwert kommen für Investitionen in Frage.
<b>Thematische Investitionen</b>	Investitionen in Unternehmen, die zu nachhaltigen Lösungen in bestimmten Themenbereichen beitragen.
<b>Impact Investing</b>	Investitionen, die neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare positive soziale und ökologische Wirkung erzielen wollen.

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Basierend auf: SSF – Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

Zu den insgesamt acht unterschiedenen Investitionsansätzen, die unter dem Thema Nachhaltigkeit subsumiert sind, zählen zudem themenorientierte Anlagen, Best in Class sowie Impact Investing.

# Das Gewicht der Nachhaltigkeitsstile in der Schweiz

Anlagevolumen 2019 in Mrd. Fr.

ESG-Integration				808
Ausschlussverfahren				755
ESG-Engagement			633	
Normbasierte Ansätze			489	
ESG-Stimmverhalten			316	
Best in Class		124		
Thematische Investitionen	63			
Impact Investing	50			

Grafik: themarket.ch • Quelle: SSF – Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

Der Best-in-Class-Ansatz, der auf Unternehmen setzt, die relativ zu ihrer Vergleichsgruppe ausgewählt werden, kommt insbesondere bei passiven Produkten, die nachhaltig konstruierte Indizes abbilden, häufig vor – beispielsweise beim Dow Jones Sustainability Index oder bei diversen Indizes von MSCI, die nach unterschiedlich strengen Rastern konzipiert sind.

## Best in Class bildet die Basis

Best in Class ist zudem die Grundlage für fast alle Nachhaltigkeitsratings, wie die grossen internationalen Anbieter, etwa Sustainalytics oder MSCI, sowie die Schweizer Inrate oder Ethos sie erstellen.

«Der Best-in-Class-Ansatz ist aus zwei Gründen sinnvoll», sagt Timo Busch, Professor an der Universität Hamburg und Senior Fellow am Center for Sustainable Finance and Private Wealth der Universität Zürich: «Erstens deckt er die gesamte Wirtschaft ab, was aus Diversifikationsgründen zielführend ist, womit dann aber auch Öl- oder Automobilunternehmen im Fokus stehen.» Zweitens erzeuge genau das wiederum einen Wettbewerb unter den Unternehmen, zu den Vorreitern ihrer Branche zu gehören.

«Die Gesamtwirtschaft muss sich zum Vorteil der Umwelt und der Gesellschaft bewegen», sagt Döbeli. Bei Kleinanlegern führe der Best-in-Class-Ansatz jedoch oft

zur Enttäuschung, dass in grünen Anlagevehikeln oder mit Nachhaltigkeitslabel versehenen Indizes auch Öl- und Gasunternehmen enthalten seien.

## Impact Investing schaut voraus

Auf der anderen Seite des nachhaltigen Anlagespektrums steht Impact Investing. Dieser Ansatz strebt zusätzlich zur finanziellen Performance aktiv einen messbar positiven Effekt auf Umwelt und Gesellschaft an: «ESG schaut in die Vergangenheit, analysiert Geschäftsberichte, CO<sub>2</sub>-Bilanzen und frühere Skandale», sagt Lang, CEO des auf Impact Investing ausgerichteten Vermögensverwalters Yova.

Das Problem dabei: «ESG bewertet meist nur den ‹Fussabdruck› des Unternehmens und misst die Emissionen, die in der Lieferkette und der Fertigung der Erzeugnisse anfallen. Die Wirkung des Produkts selbst wird in vielen Fällen jedoch nicht erfasst.»

Als Impact-Investor berücksichtigt er bei den Anlageentscheiden zusätzlich zum «Fussabdruck» den «Handabdruck» eines Unternehmens, also die Wirkung seiner Produkte und Dienstleistungen auf Umwelt und Gesellschaft. Zwei Beispiele:

«Zwei Unternehmen stellen Turbinen her. Aufgrund nachhaltig gestalteter Prozesse kommen beide auf ein hohes ESG-Rating. Doch das eine stellt Gasturbinen her, das andere Windturbinen. Die beiden Produkte werden über ihre Laufzeit höchst unterschiedliche Wirkung auf die Umwelt haben.»

Auch Banken verfügen oft über ein hohes ESG-Rating, weil sie emissionsarm arbeiten. «Die eigentliche Wirkung von Banken auf die Umwelt und die Gesellschaft entfaltet sich aber daraus, worin sie investieren und an wen sie Kredite vergeben.» Das erfasse die klassische ESG-Analyse nicht, sagt Lang.

Der Impact-Investing-Ansatz von Yova analysiert den Verbesserungspfad von Unternehmen mit Blick auf den Wandel bei Produkten und Technologien und geht der Frage nach, worin sie investieren: «Aus Anlegerperspektive bevorzuge ich nicht

einfach die Klassenbesten, sondern die Unternehmen, die gezielt in Nachhaltigkeit investieren, selbst wenn sie womöglich ein mittleres ESG-Rating haben.»

## **Dynamik für eine bessere Performance**

«Ich vermute, dass die Dynamik von ESG-Aufsteigern zu einer besseren Rendite führt als der eher statische Best-in-Class-Ansatz», sagt Wirtschaftsprofessor Busch. Die Performance von Best in Progress, also ESG-Aufsteigern, lasse sich mit aggregierten Daten allerdings schwer messen, da eine Ratingveränderung ein langsamer Prozess und die Varianz somit klein sei.

«In einer Studie haben wir gezeigt, dass Verbesserungen bei vier Kennziffern – der CO<sub>2</sub>-Emission, dem Wasser- und dem Energieverbrauch sowie dem Abwasseraufkommen, einen signifikant positiven Einfluss auf die Unternehmensrenditen haben.» Eine weitere Studie zeige, dass es einen klar positiven Effekt in der Finanzperformance gebe, wenn Unternehmen ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoß signifikant reduzierten.

«Der Schluss liegt nahe, dass sich dies auch in der Entwicklung des Aktienkurses niederschlägt», sagt Busch, aussagekräftige Studien dazu gebe es jedoch nicht. Ein stringentes Bild zeige sich einzig bei Obligationen: «Dort belegen Studien, dass nachhaltige Anlagen tiefere Kapitalkosten aufweisen.»

## **Geringeres Risiko – vergleichbare Rendite**

Die Forschung zur finanziellen Performance nachhaltiger Aktienanlagen zeige ein gemischtes Bild, sagt Busch: «In einer Metaanalyse zu 2000 ESG-Studien haben wir eruiert, dass 90% der Studien zu dem Schluss kommen, nachhaltige Anlagen gingen nicht mit finanziellen Nachteilen einher, rund 50% davon sehen gar einen positiven finanziellen Effekt.»

Risikobereinigt dürfte die finanzielle Performance nachhaltiger Anlagen sogar deutlich vorteilhafter ausfallen, meint der Wirtschaftswissenschaftler angesichts der

Erfahrung, dass ESG-konforme Unternehmen im Schnitt geringere Risiken aufweisen: «ESG ist ein Filter, der sich eignet, das finanzielle Risikoprofil eines Anlageprodukts zu verbessern», lautet seine finanzwissenschaftliche Einsicht. Gleichzeitig mahnt er: «Ein effektiver Beitrag zur Lösung von Umwelt- und sozialen Probleme lässt sich jedoch nur durch Impact Investing erreichen.»

## Neue Investitionspfade beschreiten

Der Praktiker Ringger formuliert es so: «ESG ist eine Messung der Konformität eines Unternehmens mit Kriterien wie Umwelt, Gesellschaft und guter Unternehmensführung.» Es sei kein Instrument, um zukunftsfähige Produkte oder Dienstleistungen aufzuspüren.

«Impact Investing setzt auf zukunftsträchtige Technologien», sagt Yova-CEO Lang. Vor Covid-19 war der Klimawandel das beherrschende Thema. Die Pandemie habe nun das Bewusstsein für soziale Aspekte geschärft, darunter den Zugang zu Medikamenten und die Sicherheit am Arbeitsplatz.

Wenn ESG als Risikofilter wirkt, bringt die Ausrichtung auf Zukunftstechnologien nicht ein neues Unsicherheitselement in den Anlageprozess? «Nicht Zukunftsinvestitionen sind riskant, sondern Investitionen in die Vergangenheit, in veraltete Technologien oder Produktionsanlagen, die künftig stillgelegt werden müssen», sagt Ringger und gibt zwei Beispiele:

«Ein grosser Teil des Werts von Tesla liegt in der Software, die beispielsweise per Mobilfunknetz aktualisiert werden kann und den Fahrzeugen so neue Funktionalitäten verleiht.» Volkswagen habe hingegen die Batterieproduktion sowie das gesamte Software Engineering bis vor kurzem an Zulieferer ausgelagert. «Das ist sehr riskant, und ohne dieses interne Know-how lässt sich kein zukunftstaugliches Auto bauen.»

Ringger beschreibt zudem die Gefahr von strandenden Vermögenswerten: Ölfeldern drohen Abschreibungen, wenn fossile Brennstoffe durch Regulierung



zurückgebunden oder alternative Energien schlicht günstiger produziert würden.

Neue Gesetze und neue Konsumentenmuster werden die Nachfrage verändern, ist Yova-CEO Lang überzeugt: «Die Unternehmen, die sich bereits jetzt mit den richtigen Produkten und Technologien darauf vorbereiten, werden zu den Gewinnern zählen – nicht im nächsten Quartal, aber in den nächsten drei bis fünf Jahren.»

## **Das Portfolio auf den Kopf gestellt**

«Wir bauen Portfolios von oben nach unten», sagt Lang: Zuerst komme die Präferenz der Kunden, in welche Nachhaltigkeits- und soziale Themen sie investieren wollten. Danach folge die Risikooptimierung durch Diversifikation, was oft Abstriche bei den Nachhaltigkeitswünschen verlange: «Wir legen nicht die vierzig nachhaltigsten Titel ins Kundendepot, sondern diversifizieren gemäss Portfoliotheorie.»

«Nur rund 5% der kotierten Unternehmen sind konform mit dem Pariser Klimaziel, das eine Erderwärmung um maximal 2 Grad vorsieht», illustriert Ringger die Herausforderung: Wenn das für Investments in Frage kommende Universum bereits mit einem einzigen Kriterium auf 5% eingeschränkt werde, lasse sich nur schwierig ein ausgewogenes Portfolio bauen.

«Konsequent umgesetztes ESG stellt die ganze Portfoliostrukturierung auf den Kopf», sagt Ringger. Man müsse neue Anlageklassen – beispielsweise Green Bonds und Mikrofinanz – integrieren, ganze Sektoren wie Kohle, Öl und traditionelle Automobilproduzenten aus Risikogründen ersetzen. Dazu komme die Selektion von Unternehmen mit einem guten Footprint. Es erfordere ein Umdenken im Portfoliomanagement und verlange, dass Research, Portfoliokonstruktion und Kundenberatung in diesem Bereich aufeinander abgestimmt sind. «Das kriegen die meisten Anbieter heute noch nicht hin», sagt Ringger.

Die Herausforderung für Banken und Vermögensverwalter bestehe derzeit darin, Produkte zu entwickeln, die reale Probleme lösen und deren Einfluss auf die Umwelt ebenso messbar ist wie ihre finanzielle Performance, sagt Wirtschaftsprofessor Busch: «Hier liegt das grosse Entwicklungspotenzial der Branche, und es wird die Zukunft der Vermögensverwaltung sein.»

Die Schwierigkeit dabei: Die künftige Performance nachhaltiger Anlagen sowie ihr Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft werden sich erst im Rückblick messen lassen.

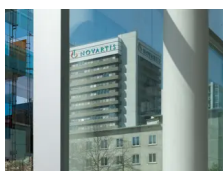


#### MEINUNG

### ESG und der Wahnsinn der Massen

Modetrends sind ansteckend. Besonders in Mode sind aktuell ESG-Investitionen. Doch auch dieser Trend wird wieder verblassen. Die Kunst ist es, zu den ersten zu gehören, die darauf setzen.

Alexander M. Ineichen 04.08.2020



#### HINTER DER HEADLINE

### Novartis feilt an der Reputation

Die jüngsten Vergleichszahlungen über mehr als 1 Mrd. \$ werfen erneut ein schlechtes Licht auf den Pharmakonzern. Doch jetzt bemüht sich das Management um die Gunst der ESG-Investoren.

Ruedi Keller 06.07.2020



#### IM FOKUS

### Welchen Schweizer Aktien der ESG-Boom Schub verleiht

Der Trend zu nachhaltigem Investieren wächst rasant – in der Schweiz zuletzt mit einer jährlichen Rate von 80%. The Market bespricht die Themen, die ziehen, und zeigt auf, welche Schweizer Aktien davon profitieren.

Ruedi Keller 14.02.2020



---

Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung,  
Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne  
vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.