

Das Wirkungsversprechen nachhaltiger Kapitalanlagen

Metzler Asset Management

7. Kirchliches Investmentforum

4. + 5. Mai 2023

Verschiedene Bezeichnungen ...

- Grünes Geld
- Ethisches Investment
- Prinzipiengeleitetes Investment
- Nachhaltiges Investment
- international: Socially Responsible Investment (SRI)

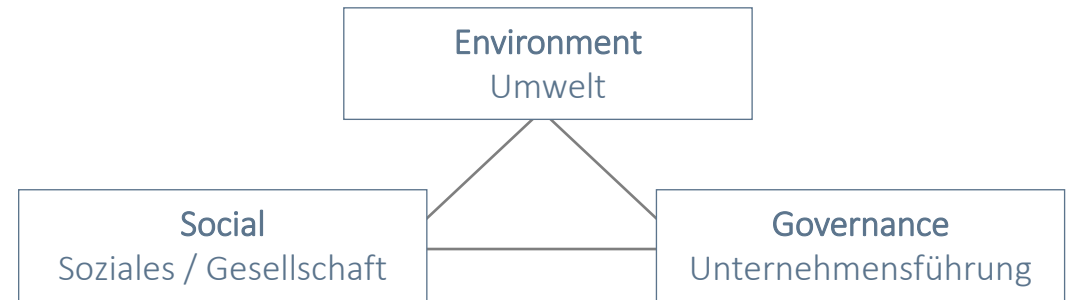


... aber ein gemeinsames Grundverständnis

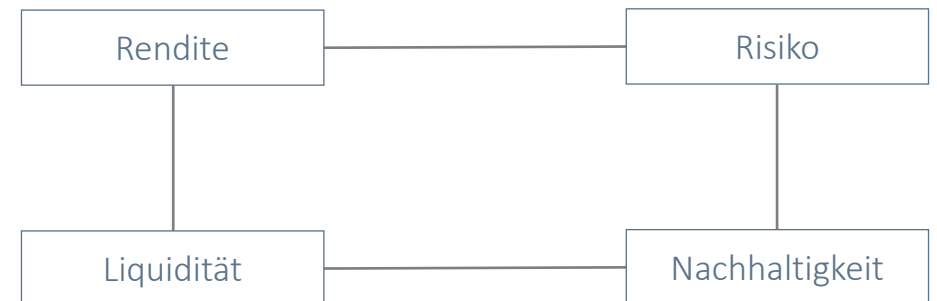
Neben den klassischen Anlagekriterien Rendite, Risiko und Liquidität wird bei der Kapitalanlage auch die soziale und ökologische Performance der Anlageobjekte bzw. Wertpapieremittenten berücksichtigt.



ESG – Dreieck der Nachhaltigkeit



Magisches Viereck der Kapitalanlage



Ausschließen Ausschlusskriterien

Unternehmen

- **Geschäftsfelder**, z. B.
 - Atomenergie
 - Fossile Energien
 - Rüstung
- **Geschäftsverhalten**, z. B.
 - Arbeitsrechte
 - Menschenrechte
 - Korruption

Staaten

- Klimaschutzpolitik
- Menschen- / Bürgerrechte
- Pressefreiheit
- Religionsfreiheit
- Todesstrafe
- ...

Auswählen Positivkriterien

Positivkriterien

- **Anlageklassen** mit hoher Nachhaltigkeitsqualität und nachhaltigkeitsbezogener Wirkung (z. B. Mikrofinanz, Green Bonds)
- **Emittenten** mit hoher Nachhaltigkeitsqualität und/oder nachhaltigkeitsbezogener Wirkung

Best-in-Ansätze

Best-in-Class-Ansatz

- Auswahl der jeweils besten Unternehmen einer Branche für das Anlageuniversum

Best-in-Progress-Ansatz

- Auswahl der Unternehmen mit den größten Fortschritten im Nachhaltigkeitsmanagement

Ansprechen Dialogstrategien

Stimmrechtsausübung

- Nutzung der **Stimm- und Rederechte** auf der Hauptversammlung zur Ansprache von ESG-Themen

Engagement

- Nutzung von **Investorengesprächen** mit dem Management der Unternehmen, um ESG-Themen aktiv anzusprechen



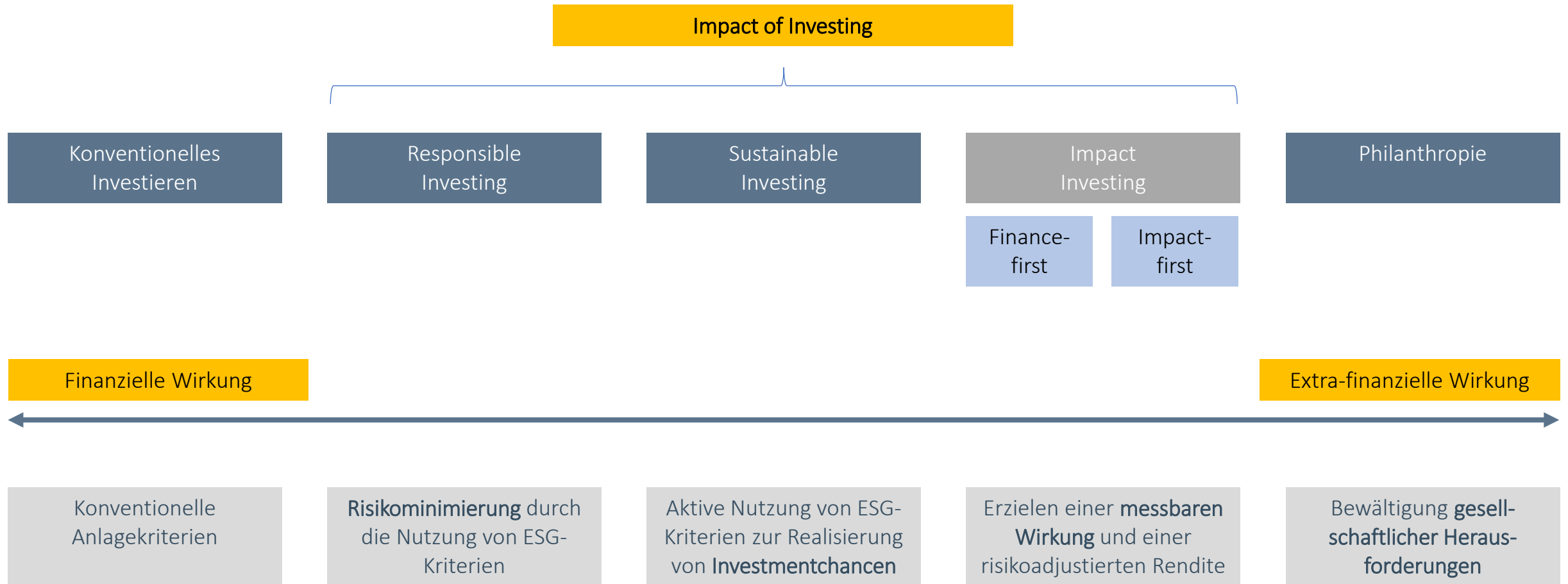
1. Finanzielle Wirkung

Keine negativen Auswirkungen auf die risiko-adjustierte Rendite der Kapitalanlage

2. Extra-finanzielle Wirkung

Berücksichtigung der Auswirkungen „unterhalb der Wasseroberfläche“ und deren positive Wirkung auf eine klimaverträgliche und nachhaltige Entwicklung

Zentraler Wirkungshebel ist dabei die Beeinflussung der klima- und nachhaltigkeitsbezogenen Ausrichtung der Unternehmen



Doppeltes Wirkungsversprechen

Finanzielle Wirkung

- Die Frage, ob man auf **Rendite verzichten oder mehr Risiko** in Kauf nehmen muss, wenn man bei der Kapitalanlage ESG-Kriterien berücksichtigt, hat die **Diskussion** über die nachhaltige Kapitalanlage über mehr als zwei Dekaden **dominiert**.
- Auf der Basis zahlreicher Studien wird die Frage heute dahingehend beantwortet, dass es **keine systematischen oder strukturellen Nachteile bei Rendite und Risiko** gibt. Zahlreiche Studien sehen nachhaltige Kapitalanlagen hier sogar im Vorteil.
- Zu fragen ist, warum häufig der **Anspruch** formuliert wird, dass man mit einer nachhaltigen Kapitalanlage eine **bessere Rendite** erzielen sollte. Grundsätzlich ist es aus Sicht der Investoren positiv zu bewerten, wenn eine marktgerechte Rendite erzielt und gleichzeitig eine nachhaltigkeitsbezogene Entwicklung unterstützt wird.

Extra-finanzielle Wirkung

- Erst in der jüngeren Vergangenheit wird der Frage, ob eine nachhaltige Kapitalanlage zu einer nachhaltigen Entwicklung beiträgt, intensiver diskutiert. Impulse kommen hierbei u. a. aus der Umsetzung der Offenlegungsverordnung und den sog. Art. 9-Produkten („Impact Fonds“).
- **Grundthese:** Eine nachhaltigkeitsbezogene Wirkung entsteht dort, wo das Verhalten der Unternehmen (und Staaten) in Richtung Nachhaltigkeit verändert wird und Kapital in nachhaltig ausgerichtete Unternehmen und Projekte fließt bzw. die Transition in eine entsprechende Wirtschaftsweise unterstützt.
- **Grundfragen:** Wie wirkt die nachhaltige Kapitalanlage auf die Unternehmen und wie kann man diese Wirkung (auf Portfolioebene) messen?

EXKURS: GDV – ESG & Rendite gut vereinbar

„Auf der Risikoseite können Investitionen in ESG-konforme Anlagen zur Vermeidung oder Verringerung von Groß-, Extrem- bzw. singulären Risiken beitragen.“

„Die ESG-Analyse kann zusätzliche Informationen zum systematischen Risiko von Unternehmen liefern und so das Rendite-Risiko-Profil verbessern.“

„Insgesamt lässt sich festhalten: Die Erzielung einer wettbewerbsfähigen risikoadjustierten Rendite und die Berücksichtigung von ESG-Standards sind grundsätzlich gut miteinander vereinbar.“

22.01.2021 Medieninformationen

— Nachhaltigkeitspositionierung

Klimaneutrale Kapitalanlage bis 2050 – Versicherer verabschieden Nachhaltigkeitsziele

Das Präsidium des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) hat ein Positionspapier verabschiedet, mit dem sich die Assekuranz zum nachhaltigen Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft verpflichtet. Die Beschlüsse sind weitreichend.



Zwei Perspektiven zum Thema Wirkung extra-finanzieller Faktoren

Outside-in-Perspektive

Welche Wirkungen haben nachhaltigkeitsbezogene Faktoren und Entwicklungen auf die Unternehmen und in der Folge auf die Kapitalanlage?

Beispiel

Der Klimawandel führt vermehrt zu Niedrigwasser in einem Fluss, sodass ein Chemieunternehmen wegen der eingeschränkten Binnenschifffahrt auf alternative, teurere Logistikketten umsteigen muss.

Risikomanagement

Berücksichtigung der physischen (und transitorischen) Risiken des Klimawandels für Branchen und Unternehmen bei der Bewertung und Auswahl von Emittenten für die Kapitalanlage

Inside-out-Perspektive

Wie beeinflussen nachhaltige Kapitalanlagen die Unternehmen und in der Folge nachhaltigkeitsbezogene Faktoren und Entwicklungen?

Beispiel

Das Engagement der Mitglieder der Net-Zero Asset Owner Alliance führt dazu, dass ein Unternehmen ambitionierte, wissenschaftsbasierte Klimaziele definiert und geeignete Maßnahmen zu deren Erreichung umsetzt.

Indirekter Wirkungsmechanismus

„Indirekter“ Effekt der nachhaltigen Kapitalanlage auf den Klimaschutz durch Veränderung des Verhaltens der Unternehmen der Realwirtschaft

Zwei Dimensionen der extra-finanziellen Wirkungen

Wirkungsdimension 1: Veränderung des Unternehmensverhaltens

Wie kann das nachhaltigkeitsbezogene Verhalten der Unternehmen durch nachhaltige Investoren aktiv beeinflusst werden?



- Einfluss der **nachhaltigen Kapitalanlage** auf das Verhalten der Unternehmen insgesamt
- Einfluss der **verschiedenen ESG-Anlagestrategien** auf das Verhalten der Unternehmen

Wirkungsdimension 2: Messung der Wirkung

Wie können die nachhaltigkeitsbezogene Qualität und die Wirkung der Kapitalanlagen gemessen werden?



- Entwicklung spezifischer Kennzahlen zur nachhaltigkeitsbezogenen Portfolio-Wirkung, z. B. Carbon Footprint, SDG-Beitrag, Taxonomie-Konformität

Zentrale Ansatzpunkte für die Veränderung des Unternehmensverhaltens

Zugang zu Eigen- und Fremdkapital

- **Grundansatz**

Unternehmen, die den nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen der Investoren nicht genügen, werden von der Kapitalanlage und damit vom Zugang zu Eigen- und Fremdkapital ausgeschlossen.

Um den Zugang zu sichern, ist es aus Sicht der Unternehmen rational, den Anforderungen der nachhaltigen Kapitalgeber zu entsprechen.

- **Beispiel**

Auf Basis von Ausschlusskriterien werden Unternehmen von der Kapitalanlage ausgeschlossen, die gegen anerkannte Arbeitsstandards verstoßen.

Durch die Beseitigung der Missstände sowie durch umfassende präventive Maßnahmen erlangt ein Unternehmen wieder den „ESG-Investmentstatus“ und damit Zugang zu „nachhaltigem“ Kapital.

Konditionen für das Kapital

- **Grundansatz**

Durch bessere Konditionen bei der Bereitstellung insbesondere von Fremdkapital werden klima- und andere nachhaltigkeitsbezogene Investitionen der Unternehmen attraktiv, die zu „normalen“ Konditionen ggf. nicht realisierbar wären.

- **Beispiel**

- „Greenium“ bei Green Bonds, d. h. Renditevorteil der Emittenten bei grünen Anleihen
- Exkurs: ESG-linked Loans, bei denen die Kreditkonditionen an die Erreichung von ESG-Zielen gekoppelt werden

Aber...

Widerspruch zum 1. Wirkungsversprechen der nachhaltigen Kapitalanlage, da ggf. geringere Rendite

Inwiefern können die gängigen ESG-Anlagestrategien die Unternehmen beeinflussen?

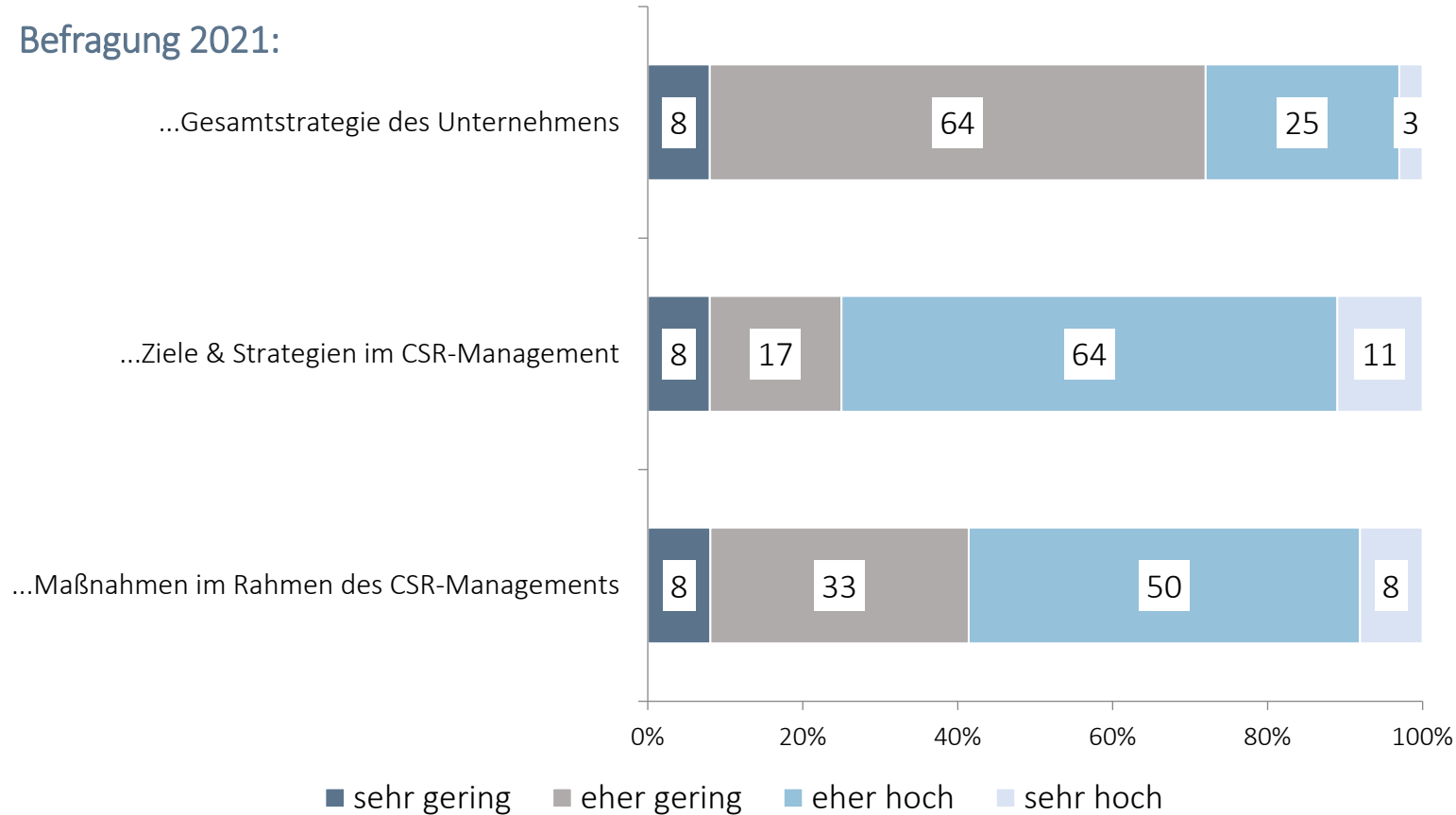
Wirkungshebel: Zugang zu Kapital



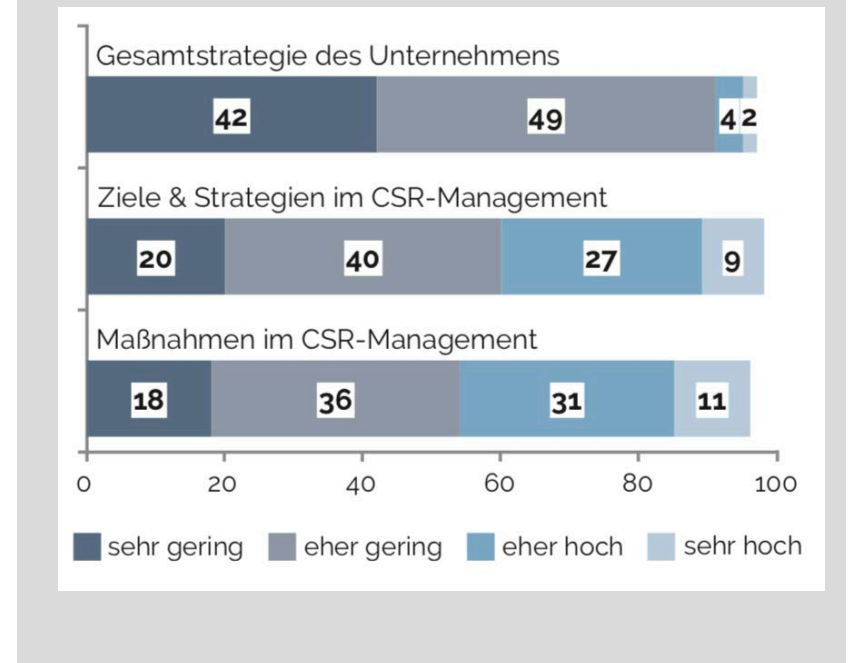
	Geschäftsfelder	Geschäftsverhalten
Ausschlusskriterien	Einfluss abhängig vom Geschäftsfeld, z. B. Energie vs. Tabak	Einfluss grundsätzlich gegeben, z. B. Ausschluss vom Investment bei Verstößen gegen den UN Global Compact
Best-in-Ansätze	Einfluss abhängig vom Geschäftsfeld, z. B. Energie vs. Tabak	Einfluss grundsätzlich gegeben, u. a. abhängig vom Einfluss der Bewertung des Verhaltens auf die Gesamtbewertung
Engagement	Einfluss abhängig vom Geschäftsfeld, z. B. Energie vs. Tabak	Einfluss grundsätzlich gegeben

Welchen Einfluss haben nachhaltige Investoren und Asset Manager sowie Nachhaltigkeits-Ratingagenturen insgesamt auf die ...? (Angabe in %)

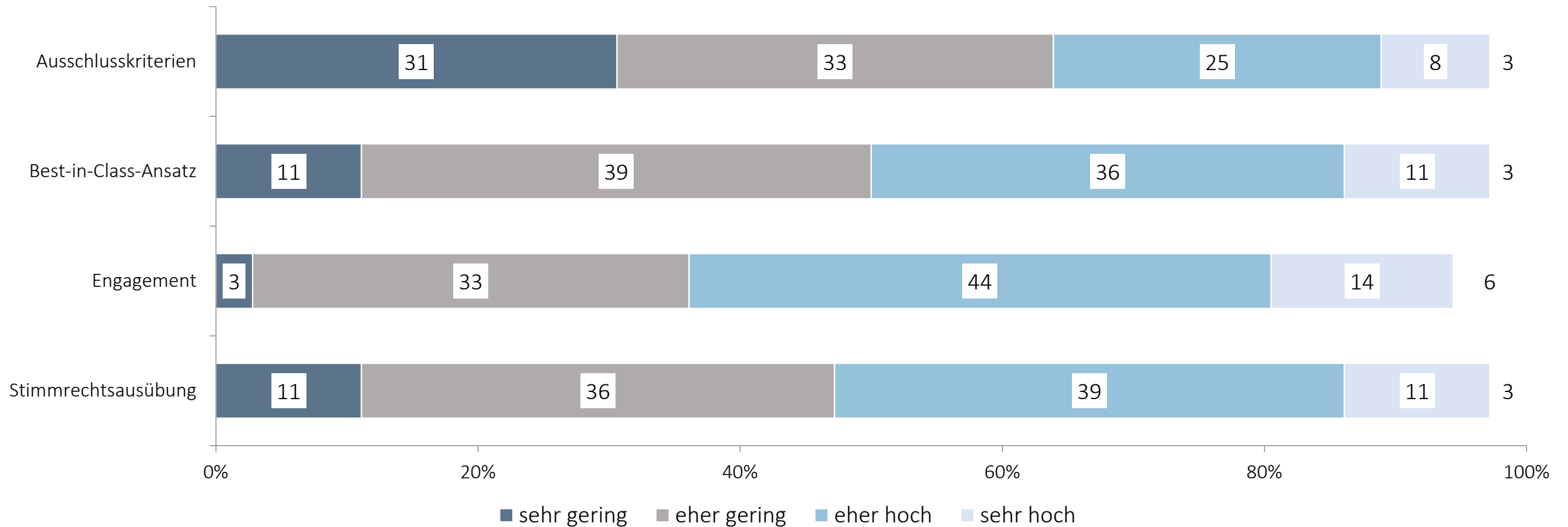
Befragung 2021:



Befragung 2015:



Wie groß schätzen Sie den Einfluss der von nachhaltigen Investoren und Asset Managern beim nachhaltigen Investment genutzten Strategien auf das Management von ESG-Themen in Ihrem Unternehmen? (Angabe in %, Rest jeweils keine Angabe)



Inhalte eines aussagekräftigen ESG-Reportings

Compliance-Qualität

Informationen über die umfassende Einhaltung der ESG-Kriterien des Anlegers, insbesondere der Ausschlusskriterien, sowie über aktive und passive Verstöße gegen die ESG-Kriterien im Berichtszeitraum

Globale Normen*

Verletzungen	Fonds	BM	Differenz
Global Compact Compliance	0,0	1,3	-1,3
Human Rights Norms	0,0	1,3	-1,3
Labor Norms	0,0	0,9	-0,9
Gesamt	0,0	1,3	-1,3

Keine investierten Positionen verletzen die Prinzipien der Global Compact Compliance. Im Gegensatz dazu verletzen 31 BM-Positionen die Prinzipien.

ESG-Qualität

Information über die ESG-Qualität der in einem Portfolio gelisteten Emittenten im Sinne des Umgangs mit nachhaltigkeitsbezogenen Herausforderungen

Beispiele

- ESG-Gesamtnote des Portfolios als gewichtete Durchschnittsbewertung der einzelnen Emittenten
- ESG-Rating-Struktur nach Ratingklassen, z. B. AAA bis CCC
- Entwicklung der ESG-Gesamtnote im Zeitverlauf
- ESG-Momentum (Veränderung des ESG-Ratings der Emittenten zum Vorbericht)

Wirkungsqualität

Informationen über die nachhaltigkeitsbezogenen Wirkungen der in einem Portfolio gelisteten Emittenten

Beispiele

- Carbon Footprint
- Beitrag zu den UN Sustainable Development Goals (SDGs)

Ansatzpunkte der Wirkungsmessung

Carbon Footprint

Welchen CO₂-Fußabdruck haben die Emittenten in einem Portfolio?

- Grundidee des Carbon Footprints ist, die Treibhausgas (THG)-Emissionen zu berechnen, die die Unternehmen emittieren, die in einem bestimmten Portfolio gelistet sind.
- Dazu werden die THG-Emissionen der Emittenten ermittelt und z. B. einem Aktienportfolio in Höhe seines Anteils an dem Unternehmen zugeordnet.
- Wenn also beispielsweise ein Unternehmen 100.000 Tonnen THG pro Jahr ausstößt und ein Investor in seinem Aktienportfolio 2 Prozent des Kapitals des Unternehmens hält, können ihm 2.000 Tonnen zugerechnet werden.
- Addiert man die entsprechenden THG-Anteile aller Emittenten eines Portfolios, erhält man dessen Carbon Footprint.

Der Carbon Footprint ist auch ein Maßstab zur Messung der klimabezogenen Risiken eines Portfolios.

SDG-Beitrag

Welchen Beitrag leisten Unternehmen, deren Wertpapiere Investoren halten, zur Erreichung der UN Sustainable Development Goals (SDGs)?

- Grundidee des SDG-Ansatzes ist es, zu ermitteln, welchen Beitrag die Unternehmen
 - mit ihren Produkten und Leistungen sowie
 - durch ihr Unternehmensverhaltenzur Erreichung der SDGs leisten.

Der SDG-Beitrag vermittelt auch einen Eindruck davon, in welchem Ausmaß die Unternehmen in einem Portfolio auf attraktive Zukunftsfelder ausgerichtet sind.

Verbesserung der Klimaqualität von Portfolios

kurzfristige Verbesserung

Verbesserung des Carbon Footprints über...

- **Ausschlusskriterien**
Ausschluss von Branchen mit absolut hohen THG-Emissionen, z. B. Förderung und Verstromung von thermischer Kohle
- **Taktische Asset Allokation**
Übergewichtung von Branchen mit relativ geringen THG-Emissionen, z. B. Finanzbranche

mittelfristige Verbesserung

Verbesserung des Carbon Footprints über...

- **Best-in-Climate-Ansatz**
Ausschluss von Emittenten mit relativ hoher THG-Intensität, d. h. Ausstoß von THG im Verhältnis zum Umsatz
- **Dialog-Ansatz**
Direkte Einflussnahme auf die Unternehmen über Engagement und Stimmrechte

langfristige Ausrichtung

Ausrichtung des Portfolios an Klimazielen ...

- **Net zero-Strategien**
Ziel der THG-Neutralität der Kapitalanlage bis (spätestens) 2050 → hohe Abhängigkeit von der Entwicklung der Realwirtschaft
- **Best-in-Transition-Ansatz**
Berücksichtigung der Transitionsfähigkeit und -willigkeit sowie der konkreten (wissenschaftsbasierten) Klimaziele und -maßnahmen der Unternehmen

SDG-Wirkungsmessung

- Die von der Vollversammlung der UN im Sommer 2015 verabschiedete Agenda 2030 umfasst **17 Haupt- und insgesamt 169 Unterziele**. Durch sie soll sich die Lebenssituation der Menschen weltweit bis zum Jahr 2030 spürbar verbessern.
- Eine stetig steigende Zahl von nachhaltigen **Investoren** stellt sich bei der **Analyse und Bewertung ihrer Kapitalanlagen** die Frage, ob diese einen Beitrag zur Erreichung mindestens eines dieser Ziele leisten (und keinem anderen Ziel schaden).
- Gleichzeitig richten mittlerweile zahlreiche börsennotierte **Unternehmen** ihre **Berichterstattung** zu einzelnen Geschäftsfeldern und -aktivitäten an den SDGs aus und machen so transparent, zu welchen SDG-Zielen sie Beiträge leisten.
- Aktuelle Trends:
 - **Saldierung** der positiven und negativen Leistungen je SDG
 - Neben den Produkten wird auch berücksichtigt, unter welchen **Bedingungen** diese erstellt werden (→ Prinzipien des UN Global Compact)



SDG-Wirkungsmessung: Beispiel

Die 5 schlechtesten Positionen															
Positionen	Marktwert in %	SDG										Score von -100 bis 100			Engagement
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Negativ	Positiv	Gesamt	
Apple Inc. IT	1,3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-44	3	-41	
NIKE Inc. Nichtbasiskonsumgüter	0,4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-43	4	-39	
Orange S.A. Kommunikationsdienste	0,5	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-24	6	-18	
N.V. Nederlandse Gasunie Energie	0,1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-18	2	-16	
Gaztransport Technigaz Energie	0,3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-18	4	-14	
Gesamt	2,6														
Die 5 besten Positionen															
Positionen	Marktwert in %	SDG										Score von -100 bis 100			Engagement
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Negativ	Positiv	Gesamt	
Elia Group Versorgungsbetriebe	0,7	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	0	21	21	
EDP Renováveis S.A. Versorgungsbetriebe	0,2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	0	19	19	
Schneider Electric SE Industrie	0,4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	0	19	19	
Red Eléctrica Financiaciones S.A... Versorgungsbetriebe	0,4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	0	17	17	
Vonovia Finance B.V. Immobilien	0,5	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	0	16	16	
Gesamt	2,2														

■ sehr negativ
 ■ negativ
 ■ positiv
 ■ sehr positiv



Beitrag zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs)

Wie die beiden klimabezogenen Analysen fokussiert auch die Wirkungsmessung im Hinblick auf die Erreichung der SDGs (vgl. Kapitel 1.5.1.1.) auf Unternehmen. Hier wird analysiert, welchen Anteil am Gesamtumsatz die in einem Fonds geführten Unternehmen mit Produkten und Leistungen ausmachen, die einen positiven Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten. Je höher dieser Umsatzanteil insgesamt ausfällt, desto größer wird der Beitrag des Fonds zur Erreichung der SDGs eingestuft.

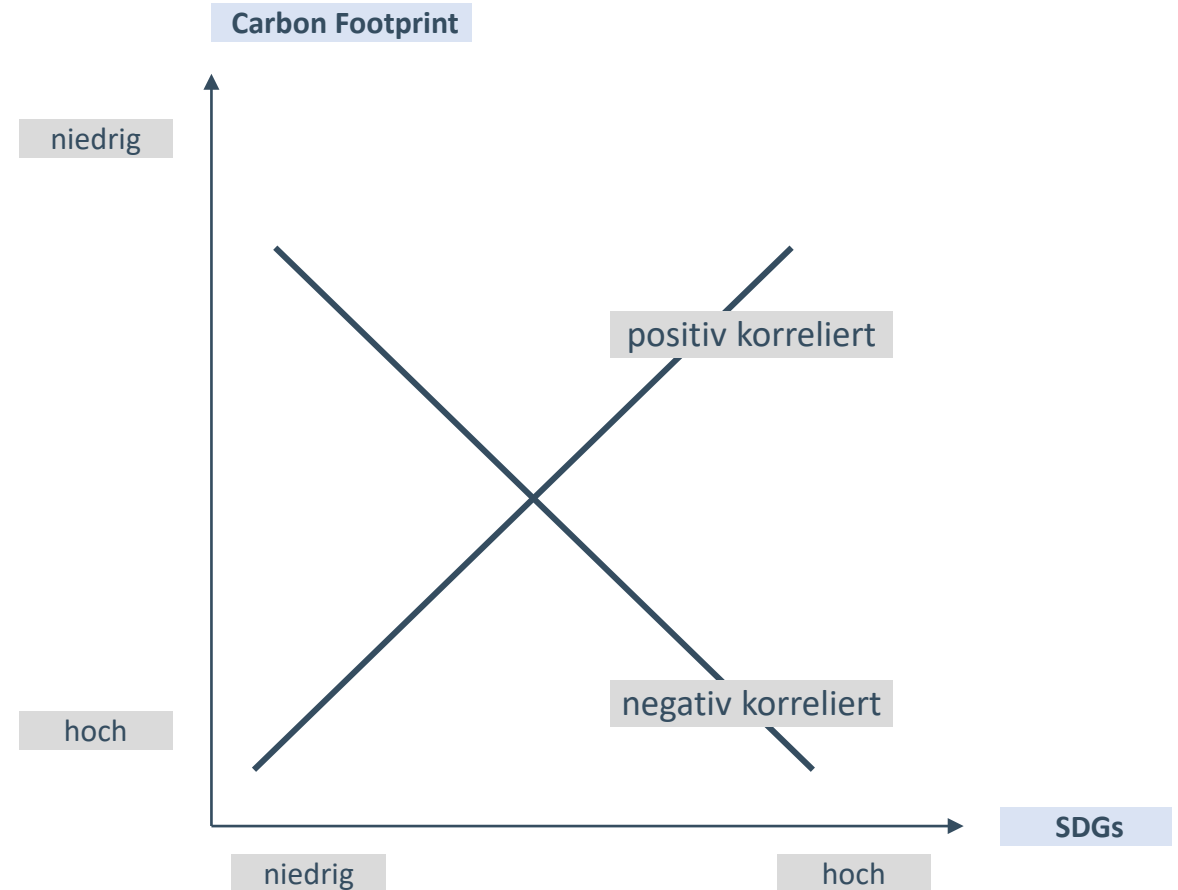
Messung des Carbon Footprints

- Fokus auf Scope 1- und 2-Emissionen; Scope 3-Emissionen (insb. Emissionen in der Wertschöpfungskette inkl. Nutzung der Produkte) sind aktuell häufig nicht verfügbar oder werden geschätzt
- Unterschiede in der Berechnung und Darstellung des Carbon Footprints einzelner Emittenten, z. B. auf Staatenebene
- Weiterentwicklung der Methodik führt zu „Brüchen“ in der Darstellung der Entwicklung des Carbon Footprints und zu Problemen bei der Definition von Zielen

aber

- Methodik und Daten werden immer besser und belastbarer
- Asset Manager und Owner sammeln Erfahrungen bei der Umsetzung von Low Carbon Strategien

Zielkonflikte?



Fazit

1. Das doppelte Wirkungsversprechen ist das zentrale **definitivische Merkmal** nachhaltiger Kapitalanlagen. Erst die Kombination der finanziellen mit einer nachhaltigkeitsbezogenen Wirkung macht eine Kapitalanlage zu einer nachhaltigen Kapitalanlage.
2. Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Kapitalanlage ist nicht mit systematischen Nachteilen bei **Rendite und Risiko** verbunden – zahlreiche Analysen sehen nachhaltige Kapitalanlagen sogar im Vorteil. Am Ende hängt aber viel vom Können des Asset Managers ab.
3. Die **extra-finanzielle Wirkung und deren Messung** rücken erst in jüngerer Vergangenheit stärker in den Fokus – auch deshalb werden die entsprechenden Instrumente aktuell noch kontinuierlich weiterentwickelt und ergänzt.
4. Zentraler **Ansatzpunkt** für eine Veränderung des Unternehmensverhaltens in Richtung Klimaschutz und Nachhaltigkeit ist der Zugang zu Eigen- und Fremdkapital.
5. Unternehmen, die den nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen der Investoren nicht genügen, werden vom Investment und damit vom **Kapitalzugang** ausgeschlossen. Es ist daher aus Sicht der Unternehmen rational, die Anforderungen der Investoren umfassend zu erfüllen.
6. Unternehmensbefragungen bestätigen eine entsprechende Ausrichtung der Unternehmen. **Dialogstrategien** wird dabei der höchste Einfluss attestiert, aber auch **Ausschlusskriterien** entfalten zumindest bei einem Teil der Unternehmen eine entsprechende Wirkung.
7. Die **Wirkungsmessung** auf Portfolioebene fokussiert aktuell auf die **Klimaqualität und den SDG-Beitrag** der in einem Portfolio gelisteten Unternehmen. Trotz bestehender methodischer Herausforderungen vermitteln die entsprechenden Kennzahlen einen guten Eindruck von der Wirkungsqualität der Portfolios.

Rolf D. Häßler

Geschäftsführender Gesellschafter

NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH

Privates Beratungs- und Forschungsinstitut

Turnerweg 5, 63628 Bad Soden-Salmünster

T: 06056 1884210

E: info@nk-institut.de

W: www.nk-institut.de