



Ulf Plesmann (vorne rechts) und Daniel Sailer (hinten rechts) im Gespräch mit Roland Kölsch (vorne links) und Hans Heuser (hinten links).

# „ESG-Ratings als eine Art Management-Qualitätsfaktor“


**Ulf Plesmann** und **Daniel Sailer** von **Metzler Asset Management** sprechen darüber, wie man Megatrends in konkrete Investments übersetzt und Frühwarnsignale über KI gewinnt.

**D**er bereits Anfang 1992 ursprünglich als Wachstumsaktienfonds aufgelegte Metzler Global Growth Sustainability hat eine weitreichende Transformation hinter sich. Mit Einführung der Metzler Basisnachhaltigkeit wurde 2016 eine vollständige ESG-Integration verpflichtend. Gemeinsam mit Roland Kölsch, beim Wissenschaftsverein F.I.R.S.T. für das FNG-Siegel verantwortlich, sind wir im Gespräch mit Ulf Plesmann, dem Fondsmanager, und Daniel Sailer, dem ESG-Spezialisten von Metzler Asset Management, unter anderem der Frage nachgegangen: Wachstum oder Nachhaltigkeit, wer hat im Zweifelsfall die Oberhand?

**Hans Heuser: Wie würden Sie die Grundausrichtung des Metzler Global Growth Sustainability beschreiben? Ist es eher ein Wachstumsfonds mit ESG-Filter oder ein echter Nachhaltigkeitsfonds mit Wachstumfokus?**  
**Ulf Plesmann:** Das Produkt hat eine sehr lange Historie als globaler Wachstumsfonds. Es wurde bereits in den 1990er-Jahren aufgelegt, zu einer Zeit, als es noch fast keine Publikumsfonds gab, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt haben. Es hat sich also über die Jahre entwickelt. Vom Investmentansatz her steht daher das Thema Wachstumsaktien ganz dominant im Vordergrund. Und das verknüpfen wir mit dem Nachhaltigkeitsansatz von

Metzler Asset Management. Für den Stil als Wachstumsfonds war das bisher kein ökonomischer Nachteil.

**Daniel Sailer:** Wir haben dazu 2016 die sogenannte Metzler Basisnachhaltigkeit eingeführt mit einem Mindestausschluss bei Verstößen gegen internationale Normen und umstrittene Waffen sowie eine qualitative ESG-Integration. Der CIO von Metzler AM war überzeugt: Nachhaltigkeitsinformationen helfen, bessere Investitionsentscheidungen zu treffen. Als dann die Offenlegungsverordnung kam, haben wir uns konsequent für Artikel 8 bei unseren Aktien-Publikumsfonds entschieden.



**Ulf Plesmann, Metzler Asset Management:**  
„Einen Großteil der ESG-Ausschlüsse nehme ich als Portfoliomanager sogar sehr gern in Kauf. Natürlich gibt es Ausnahmen.“

Heute müssen sich Fonds mit dem Zusatz „Sustainability“ an den Anforderungen der EU-Paris-Aligned Benchmarks orientieren und somit zum Beispiel auch auf fossile Energieträger verzichten.

**Roland Kölsch:** Auch wenn eine Reihe von Studien eindeutig das Gegenteil belegt, glauben viele Anleger immer noch, dass entsprechende Ausschlusskriterien Rendite kosten. **Wie gehen Sie damit um?**

**Sailer:** Wir analysieren regelmäßig quantitativ die Effekte von Ausschlusskriterien. Hierfür bilden wir Aktienkörbe aus kontroversen Themen wie etwa Atomenergie, Fracking, Kohle, Tabak und Rüstung.

**»Wir müssen den ökonomischen Effekt des Nachhaltigkeitsprofils regelmäßig überprüfen und gegebenenfalls anpassen.«**

**Daniel Sailer, Metzler AM**

Über einen Zeitraum von sechs Jahren hat dieser globale Aktienkorb sogar schlechter abgeschnitten als der Markt. Das zeigt, diese Themen aus dem Universum auszuschließen, hätte keinen Nachteil gehabt. In Europa sieht es anders aus: Dort haben

sich diese Titel seit 2021 sehr positiv entwickelt, gerade Rüstungsaktien. Mit dem Konflikt der Staatschefs Selenskyj und Trump im Februar 2025 hat sich das Momentum beschleunigt. Das zeigt: Wir müssen den ökonomischen Effekt des Nachhaltigkeitsprofils regelmäßig überprüfen und gegebenenfalls anpassen.

**Plesmann:** Dem Wachstumsinvestor fällt das allerdings leichter. Kohleabbau lockt heutzutage niemanden mehr hinterm Ofen hervor. Einen Großteil der Ausschlüsse nehme ich als Portfoliomanager sogar sehr gern in Kauf. Natürlich gibt es Ausnahmen. Im Verteidigungsbereich



Daniel Sailer, Metzler Asset Management

etwa ist aus reiner Wachstumsperspektive eine neue Dynamik entstanden. Aber wir finden im globalen Universum genug Alternativen. Da mittlerweile einige Technologien, die ursprünglich nichts mit der Rüstungsindustrie zu tun hatten, in die Verteidigungsarchitektur integriert werden, ist es sogar oft besser, in die Pure Plays dieser Technologien zu investieren, bei denen der Zielkonflikt mit Dual Use vernachlässigbar ist.

**Heuser:** Nach welchen Kriterien identifizieren Sie Wachstumsunternehmen?

**Plesmann:** Das ist das Herzstück des Investmentprozesses. Ich schaue auf Wachstum immer relativ zum Sektorkontext. Intern nenne ich das gern „BIP plus X“. Dieses Plus entsteht durch strukturelle Treiber, die bestimmte Marktsegmente begünstigen. Dazu braucht es dann eine starke Firma, die an diesem Markt partizipieren kann, mit Innovationskraft, gesicherter Marktposition und der Fähigkeit, Wettbewerber zu verdrängen. Aktuell finden wir das vor allem im Technologiesektor, der fast die Hälfte des Portfolios ausmacht. Das hängt vor allem an den Umwälzun-

**»Wir verfolgen mit dem Fonds kein definiertes Impact-Ziel. In den vergangenen zwei bis drei Jahren haben wir so gut wie keine Anfrage eines institutionellen Investors mit diesem Anspruch erhalten.«**

Daniel Sailer, Metzler AM

gen durch künstliche Intelligenz und den notwendigen Ausrüstungsinvestitionen.

**Kölsch:** Warum haben Sie sich bewusst gegen einen Artikel-9-Fonds entschieden?

**Sailer:** Wir verfolgen mit dem Fonds kein definiertes Impact-Ziel. Wir beobachten den Markt sehr genau. Und in den vergangenen zwei bis drei Jahren haben wir so gut wie keine Anfrage eines institutionellen Investors mit diesem Anspruch erhalten. Deutsche Pensionskassen, Versicherungen, kirchliche Anleger oder Stiftungen – sie alle suchen diese Ausprägung eher selten. Institutionelle Investoren, die

einen Impact erzielen wollen, suchen ihn über direkte Beteiligungen an Start-ups oder Alternatives, nicht über den liquiden Markt. Es hätte also auch kommerziell kaum Sinn ergeben, diesen Gedanken stärker zu verfolgen.

**Heuser:** Können Sie ein konkretes Beispiel nennen, bei dem Sie aus der Renditeperspektive betrachtet gern investiert hätten, es aber wegen der ESG-Ausrichtung des Fonds nicht durften?

**Plesmann:** Die zivile Luftfahrt ist ein gutes Beispiel dafür. Denn das Segment trifft viele unserer Wachstumskriterien. Der Luftverkehr wächst üblicherweise um fünf Prozent pro Jahr, getrieben auch durch neue Konsumenten aus Emerging Markets. Und die Markteintrittsbarrieren sind extrem hoch. Besonders Turbinenhersteller würden uns interessieren. Sie schließen langfristige Wartungsverträge ab, neue Triebwerksgenerationen bieten signifikante Treibstoffeinsparungen, und die Ersatzteilversorgung muss luftfahrtbehördlich zertifiziert sein. Das ermöglicht sehr hohe Margen. Allerdings haben die meisten dieser Firmen Rüstungssparten und fallen damit aus unserem Universum heraus. Wie viel Wertentwicklung das gekostet hat, kann ich nicht exakt beziffern, im Aggregat betrachtet war es für uns aber nicht nachteilig.

**Kölsch:** Wo beginnt denn echter Nachhaltigkeitsanspruch, wo endet reine Risikooptimierung?

**Plesmann:** Wir haben ein intern entwickeltes ESG-Dashboard, das dem Portfoliomanager bei der Auswahl eines neuen Titels auf einen Blick die wichtigsten Kennziffern zeigt. Wenn Sub-Rating-Kategorien schwach sind oder sich ein Rating verschlechtert, ist das ein Warnsignal und die Aufforderung zu einer tieferen Analyse. Besonders wichtig ist für uns das Thema Governance: Schlechte Unternehmensführung erhöht das Risiko, dass nicht im



Sinne des Aktionärs gewirtschaftet wird. Und das ist unmittelbar wertrelevant.

*Sailer:* Eine amerikanische Investmentbank hat das quantitativ belegt: Wenn bei einem Unternehmen eine schwere Kontroverse publik wird, fällt dessen Aktie. Aber bei Unternehmen mit gutem ESG-Rating erholt sich der Kurs auch wieder deutlich schneller. Das ESG-Rating funktioniert als eine Art Managementqualitätsfaktor. Wer Supply-Chain-Due-Diligence macht und Mitarbeitersicherheitstrainings durchführt, ist auf Krisen besser vorbereitet, und das wird vom Markt entsprechend honoriert.

**Kölsch: Wie muss man sich die Verzahnung von internem und externem ESG-Research bei Ihrem Fonds vorstellen?**

*Sailer:* Wir können nicht alle Unternehmen der Welt selbst analysieren. Für das Governance-Research etwa brauchen wir externe Daten zu Tausenden Aufsichtsräten, um zu erfahren, über welche Expertise diese verfügen und in wie vielen weiteren Boards sie einen Sitz haben. Das kann heute KI-gestütztes externes Research

**» Jeder unserer Portfoliomanager führt über 200 Unternehmensgespräche pro Jahr. Wo es relevant ist, nehmen wir Nachhaltigkeitsthemen explizit mit auf und halten die Ergebnisse fest.«**

**Ulf Plesmann, Metzler AM**

leisten. Aber wir verlassen uns nicht blind darauf, denn wir finden vereinzelt auch Fehler in den Daten, manchmal bevor der Datenanbieter selbst eine Korrektur vornimmt.

*Plesmann:* Jeder unserer Portfoliomanager hat die CESGA-Ausbildung absolviert und den ESG-Analyst-Titel erworben. Das gehört bei uns zur Pflichtübung. Die Titelselektion soll bewusst nicht durch ein Vetorecht der ESG-Officer gesteuert werden. Der Portfoliomanager muss die Nachhaltigkeitsanalyse selbst vornehmen, denn er ist am Ende auch dafür verantwortlich, dass das Portfolio erfolgreich performt.

**Kölsch: Wie gehen Sie mit Normverstößen um? Welche Eskalationsstufen gibt es bis zum Ausschluss?**

*Sailer:* Wir haben im Jahr 2016 damit begonnen, in allen Portfolios, die wir managen, Unternehmen, die gegen internationale Normen verstoßen, auszuschließen. Das ist nicht diskutierbar und steht so auch im Verkaufsprospekt. Daneben gibt es Mindestausschlüsse für Kohleabbau, Fracking und Kohleverstromung, die ebenfalls nicht verhandelbar sind. Darüber hinaus werden bei Spezialfonds individuelle Kundenpräferenzen berücksichtigt. Gewerkschaftliche Investoren etwa legen besonderen Wert auf Arbeitnehmerrechte und wollen bestimmte Titel ausschließen.

**Kölsch: Aber wie betreiben Sie konkretes Engagement bei Unternehmen – und mit welchem Ziel?**

*Plesmann:* Jeder unserer Portfoliomanager führt über 200 Unternehmensgespräche pro Jahr. Wo es relevant ist, nehmen wir Nachhaltigkeitsthemen explizit mit auf und halten die Ergebnisse in Gesprächsnotizen fest. Wir sind dabei ökonomisch getrieben, das heißt, dass wir keine Nachhaltigkeitsinitiativen vorantreiben, die hohe Kosten verursachen, aber am Ende kaum Resultate erzielen.

*Sailer:* Daneben haben wir seit über zehn Jahren eine Partnerschaft mit Columbia Threadneedle als Engagement-Overlay. Dort werden unsere Assets mit denen anderer Investoren gepoolt, insgesamt sind das rund 700 Milliarden Euro. Das ermöglicht Gespräche auf der C-Level-Ebene, auch bei großen US-Tech-Unternehmen. Wir berichten zudem transparent auf unserer Website, wie wir bei jeder Hauptversammlung abgestimmt haben. Gerade in den USA hat sich an unserer Abstimmungspraxis durch das veränderte politische Umfeld nichts geändert.



Ulf Plesmann, Metzler Asset Management

**Heuser:** Noch ein Blick nach vorn: Welche Weiterentwicklungen Ihres ESG-Ansatzes planen Sie?

**Sailer:** Zwei Stoßrichtungen sind uns wichtig. Erstens: Thematisches Research zu Megatrends wie Robotik, Elektrifizierung, gesunde Ernährung oder Verteidi-

**»Die Titelselektion soll bewusst nicht durch ein Vetorecht der ESG-Officer gesteuert werden.«**

Ulf Plesmann, Metzler AM

gung fließt immer stärker mit dem Nachhaltigkeitsthema zusammen. Wir haben ein Modell entwickelt, das Megatrends für die nächsten fünf bis zehn Jahre in konkrete Investmenttrends übersetzt und Unternehmen diesen Trends zuordnet. Und ich bin überzeugt, dass ESG-Teams diese Aufgabe zunehmend mit übernehmen müssen, um das Portfoliomanagement zukunftsfähig zu gestalten. Der zweite Aspekt betrifft Frühwarnsignale über künstliche Intelligenz. Wir testen KI-Analysen unseres Investmentuniversums, um weitere ESG-Risikosignale zu generieren, die wir von den Agenturen so nicht bekommen würden. Denn bis eine sehr schwere Kontroverse durch ein Ratingkomitee gelaufen ist, können ein bis zwei Wochen vergehen. Wir wollen solche Informationen schneller haben, um entsprechend unmittelbar zu reagieren.

Vielen Dank für das Gespräch.

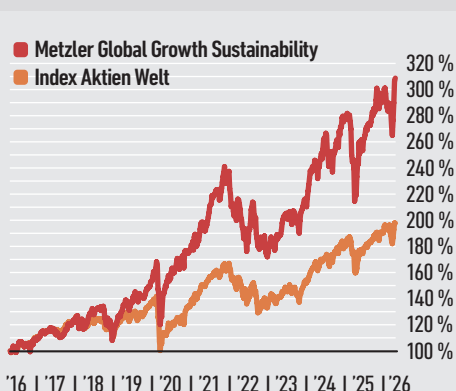
HANS HEUSER **FP**

## Analystenurteil Roland Kölsch: „Gelungene ESG-Umsetzung ohne Impact-Ambition“

Der fast eine Milliarde Euro schwere Metzler Global Growth Sustainability ist eine professionelle Symbiose aus Ökonomie und Nachhaltigkeit. Den seit über drei Jahrzehnten auf Wachstumstitel ausgerichteten Anlagestil im Grundsatz nicht verändernd integriert der Fonds seit zehn Jahren ESG-Aspekte und weiß sich insbesondere seit fünf Jahren umfassend und in sehr guter Manier aus dem Baukasten nachhaltiger Geldanlagen zu bedienen. Mit Ausnahme teils ethisch motivierter Ausschlussüberzeugungen ist das Ziel der auch mittels eines eigenen Konzepts genutzten Nachhaltigkeitswerkzeuge, die finanzielle Performance des Fonds zu steigern.

Dies jedoch nicht um jeden Preis, wie die Kombination verschiedener selektionsrelevanter ESG-Kennzahlen, die zu einer verbindlichen Positivauswahl führen, erkennen lässt. Dokumentiert werden die Ergebnisse im Vergleich mit einer konventionellen

Benchmark. Innovativ ist der neue Bereich Transition Investments, die in puncto Umwelt gleichzeitig zur Growth-Story des Anlagekonzepts passen.



ISIN:	DE0009752253
Agio:	5,00 %
Laufende Kosten:	2,40 %
Erstausgabedatum:	2. 1. 1992
Fondsmanager:	Ulf Plesmann, Fynn Battefeld

Quelle: Mountain-View

Aus dem Branchendurchschnitt herausragend sind die mehr als einmal pro Jahr aktualisierten Analysen, die transparente Darstellung zugrunde liegender Methodiken und Berichte zu den Top-Ten-Positionen des Portfolios.

Bei Stewardship-Aktivitäten macht sich die über zehnjährige Erfahrung des Hauses in Kombination mit einem externen Dienstleister bemerkbar. So werden beispielsweise Engagements – auch kollaborative – zur Erhöhung von Transparenz und besserer Informationsbeschaffung genutzt. Neben den maximal drei Sternen beim FNG-Siegel sind vier Morningstar-Sterne Beleg eines aus Nachhaltigkeits- und Performancesicht gelingenden Konzepts.

**Anmerkung:** Dies ist ein Kommentar und keine profunde Analyse, wie sie im Rahmen der SRI-Due-Diligence bei der FNG-Siegel-Zertifizierung erfolgt, auch wenn Teile hier einfließen. Der Rest ergibt sich aus dem geführten Interview und weiterem Material.