



Die Diskussionssteilnehmer (v. l. n. r.): Axel Hesse (SD-M), Walter Liebe (Pictet Asset Management), Thomas Richter (BVI), Verena Kienel (Ökoworld), Dan Sauer (Nordea Investment Management), Eckhard Sauren (Sauren Fonds-Service), Thomas Mayer (Flossbach von Storch Research Institute)

# Aus einer Kür wird **Pflicht**

Vier Asset Manager, zwei Researcher und ein Verbandsvertreter haben über den Weg zu mehr Nachhaltigkeit in der Geldanlage diskutiert. Von Einigkeit, wie dieser Weg aussehen muss, sind wir noch ein gutes Stück entfernt.

*Hans Heuser (FONDS professionell):* Das Thema Nachhaltigkeit ist nicht nur in der Finanzindustrie geradezu omnipräsent. Welche Veränderungen in der Zukunft sind zu erwarten, sowohl was die regulatorische Seite betrifft als auch direkt die Beratung und den Vertrieb von Investmentfonds?

*Walter Liebe (Pictet Asset Management):* Was die regulatorische Seite angeht, so würde ich das gern anderen überlassen. Was wir aus Sicht eines Anbieters feststellen können, ist eine massive Veränderung auf der Kundenseite, sowohl im Bereich der institutionellen Investoren als auch auf Seiten unserer Wholesale- oder Intermediary-Partner im Bereich der privaten Geldanlage. Unsere Gesellschaft hatte bereits im Jahr 2004 zu den Initiatoren eines Nachhaltigkeitskongresses gehört. Das war damals – noch im Rheingau gestartet und später in Bonn weitergeführt – eine vollkommen neue und innovative Veranstaltung, die anfänglich gut besucht war, dann aber mangels Interesse irgendwann wieder eingeschlafen ist. Ganz einfach, weil es auf der Seite der Mittelflüsse noch nicht funktioniert hat. Das hat sich inzwischen massiv ins Gegenteil verkehrt. Wir sehen heute eine kontinuierlich

**» Der Sustainable Finance Action Plan der Europäischen Kommission war wirklich ein extrem starker Auslöser für eine Entwicklung, wie wir sie derzeit beobachten, und den damit entstandenen enorm starken Anstieg der Nachfrage nach ESG-Investments.«**

*Dan Sauer, Nordea Investment Management*

steigende Nachfrage nach unserer Expertise und nicht zuletzt nach Investmentprozessen, die auf entsprechenden ESG-Kriterien basieren. In Beratung und Vertrieb geht die Reise ganz klar in diese Richtung. Das signalisiert mir, dass für einen Asset Manager ohne vollumfängliche ESG-Integration und dezidierte Nachhaltigkeitsansätze künftig kein Geschäft mehr zu machen sein wird.

*Heuser:* Das ist eine interessante Aussage insofern, als dies aus meiner Sicht vor zwei

oder drei Jahren kein Asset Manager so eindeutig formuliert hätte, wie Sie es gerade tun. *Thomas Richter (BVI):* Herr Liebe hat völlig recht, dass das ESG-Thema von überragender Bedeutung werden wird, dafür sorgt allein schon der Gesetzgeber. Es fällt vielen Marktteilnehmern inzwischen schwer, den Überblick über alle Gesetzgebungsinitiativen zu behalten. Mir ist an dieser Stelle wichtig, dass man zwischen der Nachfrage von Privatanlegern und institutionellen Investoren unterscheidet.

*Heuser: Inwiefern?*

*Richter:* Bislang sind erst drei Prozent des insgesamt über eine Billion Euro betragenden Publikumsfondsvermögens in Nachhaltigkeitsfonds angelegt. Das Volumen wird sicher steigen; voraussichtlich ab Ende des kommenden Jahres werden Berater im Rahmen des Geeignetheitstests aufgrund von Mifid II Anleger zusätzlich nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen fragen müssen. Anders sieht das in der institutionellen Geldanlage aus. Für Großinvestoren hat das Thema ESG schon heute eine große Bedeutung – zum einen weil manche Investoren schon jetzt aus Überzeugung nach entsprechenden

Kriterien anlegen, teilweise aber auch im vorausseilenden Gehorsam, weil man bereits den zunehmenden Druck von der politischen Seite spürt.

*Eckhard Sauren (Sauren Fonds-Service):* Wobei wir bei den Zahlen zum Bereich der privaten Fondsanlage natürlich nur vom Bestand sprechen. Nach unserer Wahrnehmung zeigt sich auf Seiten der Mittelzuflüsse durchaus ein anderes Bild, das eher der von Herrn Liebe geschilderten Entwicklung entspricht.

*Thomas Mayer (FvS Research Institute):* Allerdings werden meiner Ansicht nach die Bäume in dieser Beziehung auch nicht in den Himmel wachsen. Natürlich ist das Thema ESG und nachhaltiges Anlegen derzeit in aller Munde – allein schon weil es von politischer Seite immer weiter befeuert wird in der Erwartung, damit Wählerstimmen gewinnen zu können. Und institutionelle Investoren wollen sich da natürlich möglichst politisch korrekt verhalten und ziehen entsprechend in vorausseilendem Gehorsam mit. Wir wissen aber auch aus entsprechenden Umfragen, dass die Menschen zwar in der Regel zu einem enorm hohen Prozentsatz entsprechende Maßnahmen und Investments, die dem Klimaschutz dienen, befürworten. Wenn es ans Zahlen geht, sieht die Sache aber anders aus. Denn berappen, etwa in Form einer geringeren Performance, möchte am Ende natürlich niemand für mehr Nachhaltigkeit in seiner Geldanlage. Daher wird der eingangs beschriebene sehr positive Trend sich sicher noch eine Weile so fortsetzen. Aber ich erwarte, dass es auf Seiten der Privatanleger und letztlich auch bei einer breiteren Anlegerschicht durchaus Widerstand oder eine Art Gegenbewegung geben wird, sobald den Anlegern klar wird, dass es Klimaschutz eben nicht zum Nulltarif gibt.

*Verena Kienel (Ökoworld):* Das kann ich so überhaupt nicht bestätigen. Als Asset-Management-Boutique, die sich ausschließlich auf das Thema nachhaltige Geldanlage spezialisiert hat, beobachten wir die Entwicklung schon seit einer geraumen Zeit. Unser erster Fonds, der Ökovicision Classic, wurde bereits vor mehr als 20 Jahren aufgelegt. Ein Großteil der Assets in diesem Fonds ist gerade in den letzten drei Jahren zugeflossen, mit allen Höhen und Tiefen an den Kapitalmärkten. Deshalb kann ich ehrlich gesagt nicht erkennen, warum es auf Seiten der Privatanleger zu einer solchen Gegenbewegung kommen sollte. Im Gegenteil, wir erleben vielmehr in der Praxis, dass die Nachfrage nach wie vor

deutlich zunimmt. Das drückt sich eben nicht nur in Zahlen bezüglich der Mittelzuflüsse aus, die in der jüngeren Zeit um jährlich über 30 Prozent gesteigert werden konnten. Auch das allgemeine Interesse an unserem Thema nimmt deutlich zu, wenn unsere Anleger vermehrt nachfragen oder eben sehr viel konkreter wissen wollen, warum wir in einzelne Unternehmen oder Branchen investieren.

*Dan Sauer (Nordea Asset Management):* Ich bin da auch eher bei der Wahrnehmung, wie sie Frau Kienel und Herr Liebe beschrieben haben. Der Sustainable Finance Action Plan der Europäischen Kommission war wirklich ein extrem starker Auslöser für eine Entwicklung, wie wir sie derzeit beobachten, und den damit entstandenen enorm starken Anstieg der Nachfrage nach ESG-Investments. Wobei wir ja nach wie vor mit einer ganzen Reihe von Problemen konfrontiert sind, was die Komplexität des Themas an sich und die Vielfalt dessen, was man unter nachhaltigem Investieren versteht, aber auch die Messbarkeit von Nachhaltigkeit angeht. Bei vielen dieser Aspekte sind wir meiner Ansicht nach heute noch immer nicht viel weiter, als wir das schon vor 15 Jahren gewesen sind. Was sich aber meines Erachtens deutlich geklärt hat – und

**»Ich erwarte, dass es auf Seiten der Privatanleger und letztlich auch bei einer breiteren Anlegerschicht durchaus Widerstand oder eine Art Gegenbewegung geben wird, sobald den Anlegern klar wird, dass es Klimaschutz eben nicht zum Nulltarif gibt.«**

**Thomas Mayer,  
Flossbach von Storch Research Institute**

da bin ich vollkommen anderer Ansicht als Professor Mayer –, das ist die Frage nach den Kosten und dem damit verbundenen negativen Einfluss auf die Performance.

*Heuser: Wie meinen Sie das konkret?*

*Sauer:* Die Annahme, wonach nachhaltiges Investieren zulasten der Performance gehen muss und der Anleger am Ende dafür bezahlt, ist nach meiner Wahrnehmung längst überholt. Auch viele Privatanleger, und hier vor allem jün-



Thomas Mayer (Flossbach von Storch Research Institute): „Es kann nicht unsere Aufgabe sein, für das Versagen der der Politik geradezustehen.“

gere Kunden, betrachten ihre Geldanlagen schon seit geraumer Zeit nicht mehr nur unter dem Risk-Return-Aspekt, sondern gehen sehr viel holistischer mit dem Thema um, indem sie bewusst hinterfragen, was da mit ihrem Geld eigentlich passiert. Daher wird sich letztlich die Diskussion um eine vermeintlich schlechtere Performance von nachhaltigem Investieren sozusagen von selbst erledigen – nicht zuletzt auch weil sich die Perspektive auf Seiten der Großanleger verändert hat. Nachhaltigkeit wird dort heutzutage nicht mehr – wie vielleicht noch vor einigen Jahren – als Performancekiller betrachtet, sondern vielmehr als eine durchaus opportune Möglichkeit, zum einen seine Portfoliorisiken zu reduzieren und zum anderen einen langfristig sogar höheren Ertrag zu erwirtschaften. Wobei man die Diskussion darüber – fast schon vergleichbar mit der Debatte über aktives versus passives Investment – wahrscheinlich bis in die Unendlichkeit führen kann. Aber die Berücksichtigung von ESG-Kriterien ist wirklich schon längst kein Trend mehr.

*Richter:* Es ist schon deshalb kein Trend mehr, weil die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten demnächst auf unterschiedlichen Ebenen gesetzlich vorgeschrieben sein wird.



Eckhard Sauren (Sauren Fonds-Service): „Wir haben mit unserem ESG-Scoring einen eigenen Ansatz zur Einbeziehung und Bewertung von ESG-Aspekten entwickelt.“

Über die Änderungen in den Fondsrichtlinien, Mifid II und Solvency II will die EU dafür sorgen, dass ESG-Aspekte durchgängig und sektorübergreifend Eingang in den Anlage- und Risikomanagementprozess finden. Mithilfe der sogenannten Offenlegungsverordnung soll außerdem sichergestellt werden, dass Finanzmarktteilnehmer – sowohl Fondsgesellschaften, aber auch Kreditinstitute, Versicherer sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge – über die Berücksichtigung der ESG-Aspekte gegenüber ihren Kunden berichten. Für die Fondsbranche bedeutet das unter anderem, dass eventuelle Nachhaltigkeitsrisiken in allen Fonds zu identifizieren und angemessen zu managen sind. Das betrifft sowohl die Auswahl von Assets für einen Fonds als auch das Risikomanagement im Lauf der Anlage.

**Heuser: Nicht zu vergessen die für nächstes Jahr anstehenden Änderungen mit Blick auf die Anlageberatung.**

**Richter:** Das ist richtig, Finanzberater müssen ab Ende des kommenden Jahres gemäß den dann geänderten Verhaltens- und Organisationspflichten unter Mifid II auch ESG-Kriterien in die Zielmarktbestimmung und die Geeignetheitsprüfung integrieren.

**Axel Hesse (SD-M):** Wobei vor allem die Integration in die Geeignetheitsprüfung nach Mifid II unter Umständen einen weiteren deutlichen Schub auf der Privatkundenseite bringen könnte, je nachdem, wie die Frage zur Nachhaltigkeitspräferenz gestellt wird. Wenn man bisherigen empirischen Untersuchungen glauben darf, dann würde ein einfaches Ja oder Nein wahrscheinlich dazu führen, dass nahezu 80 Prozent der Privatanleger sich für eine Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei ihrer Geldanlage entscheiden, was dazu führen würde, dass die Fondsanbieter im Grunde all ihre Produkte mit einem mehr oder weniger starken Schuss Nachhaltigkeit versehen müssten.

**Richter:** Zum Glück soll genau das nach den Plänen der EU-Kommission und der ESMA verhindert werden. Die Frage nach der Nachhaltigkeitspräferenz soll nach heutigem Stand nachgelagert sein, Anlageziele und Risikopräferenzen der Anleger haben Vorrang. Die Aufseher möchten wohl keine Übergewichtung der ESG-Präferenzen im Beratungsprozess haben, vielmehr sollen zunächst die Kernpunkte in der Vermögensanlage abgefragt werden.

**»Im Grunde ist die bisher fehlende Transparenz das große Manko innerhalb der gesamten Diskussion darüber, was eigentlich nachhaltig ist und was nicht.«**

**Eckhard Sauren,  
Sauren Fonds-Service**

**Hesse:** Das wollte ich auch so gar nicht verstanden wissen, ich wollte nur darauf hinweisen, dass allein der Art der Fragestellung eine wesentliche Bedeutung zukommt in Bezug auf die Aufmerksamkeit, die dem Thema entgegengebracht wird. Aber noch zu dem zweiten Aspekt, der ESG-Integration in den Investmentprozess, dem meiner Ansicht nach eine noch viel größere Hebelwirkung zukommt. ESG-Integration bedeutet nämlich, dass materiell bedeutsame Nachhaltigkeitskriterien innerhalb des Investmentprozesses implementiert werden müssen mit dem Ziel – und das ist wichtig –, durch diese Integration eine höhere Performance

zu generieren. Das ist dann ESG-Integration im eigentlichen Sinne und eben nicht mehr die klassische Separierung, wie wir sie bisher hatten, in der dann vielleicht 97 Prozent der Fonds konventionell und nur drei Prozent nachhaltig gemanagt werden. Das ist keine triviale Aufgabe.

**Richter:** Damit wir uns nicht missverstehen: ESG-Integration ist im Markt inzwischen gut etabliert. Aber die neuen Vorstellungen des EU-Gesetzgebers sind mit Sicherheit nicht trivial. Dafür braucht es vor allem verlässliche und vergleichbare Informationen. Bisher stellen die meisten Unternehmen aber nicht genügend Daten zur Verfügung. Wenn der EU-Gesetzgeber also fordert, dass Asset Manager in Zukunft nicht nur Nachhaltigkeitsrisiken, sondern auch die Auswirkungen auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange und auf die Achtung der Menschenrechte sowie die Bekämpfung von Korruption und Bestechung in ihre Anlageentscheidungen einbeziehen, so ist dies aus heutiger Sicht nicht möglich. Solange diese große Datenlücke nicht geschlossen wird, bleiben die Vorstellungen des EU-Gesetzgebers lediglich ein hehres Ziel.

**Heuser: Frau Kienel, wie gehen Sie bei Ökoworld mit dem Thema um? Sie haben immerhin eine eigene ganze Gruppe von Wissenschaftlern, die bei einem Fonds darüber entscheiden, was investierbar ist und was nicht.**

**Kienel:** Wobei auch wir uns schwertun, bestimmte Risiken anhand von harten Kennzahlen zu quantifizieren. Wir arbeiten eher mit einem Impact-Ansatz und schauen uns anhand einer aufwendigen Reihe von sehr strengen Kriterien nicht nur die Produkte an, die ein Unternehmen herstellt, sondern auch den Produktionsprozess, die Lieferkette und den Energieverbrauch. Außerdem prüfen wir die Einhaltung von Menschenrechten und die Berücksichtigung von Arbeitnehmerbelangen.

**Sauren:** Im Grunde ist die bisher fehlende Transparenz das große Manko innerhalb der gesamten Diskussion darüber, was eigentlich nachhaltig ist und was nicht. Wie komplex das ist, zeigen nicht nur die ersten Ergebnisse des bisher vorgelegten Taxonomiereports, der auf mehr als 400 Seiten bisher lediglich zwei von insgesamt sechs Zielen adressiert, und das nur bezogen auf Umweltaspekte, während soziale und Governance-themen ja noch gar nicht berücksichtigt sind. Auch der Weg, über die bisher am Markt ver-



Verena Kienel (Ökoworld): „Der Finanzindustrie kommt im Zusammenhang mit dem Thema ESG eine Schlüsselrolle und eine besondere Verantwortung zu.“

fügbaren Bewertungsangebote durch auf ESG-Aspekte spezialisierte Ratingagenturen zu einer Beantwortung ihrer Fragen zu kommen, ist für viele Marktteilnehmer nicht wirklich hilfreich. Denn bei genauem Hinsehen fällt schon auf, dass die Bewertungsergebnisse zum Teil extrem heterogen ausfallen. Bei vielen Unternehmen kommen die einzelnen Ratingagenturen zu durchaus unterschiedlichen Ergebnissen, was deren ESG-Scoring angeht. Zudem arbeiten diese Anbieter im Grunde rein quantitativ, ihre Bewertung basiert rein auf der Betrachtung der Portfolioebene. Eine Verbindung zur qualitativen Beurteilung eines Fonds oder die Berücksichtigung von Performanceaspekten finden bei diesen Analysen ja im Grunde gar nicht statt. Das war uns vor dem Hintergrund unseres qualitativen Analyseansatzes, bei dem der Fondsmanager nach wie vor im Vordergrund steht, zu wenig. Anders gesagt könnte man auch fragen, was die beste Beachtung von ESG-Kriterien nutzt, wenn die Wertentwicklung des betreffenden Fonds am Ende enttäuschend ausfällt. Deshalb haben wir einen eigenen Ansatz zur Einbeziehung und Bewertung von ESG-Aspekten entwickelt.

**Heuser: Bedeutet das, dass Sauren Fonds-Service jetzt zur ESG-Ratingagentur wird?**

**Sauren:** Wir nennen unseren Ansatz ESG-Scoring und versuchen damit, die Aussicht auf eine realistische Chance einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung mit der realistischen Chance einer überdurchschnittlichen Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten zu verbinden. Deshalb gehen wir im Grunde genommen unter zwei verschiedenen Gesichtspunkten einen etwas anderen Ansatz als die bisher am Markt verfügbaren Angebote. Zum einen sind unser Ausgangspunkt Fondsmanager, die nach unserer Einschätzung auch in Zukunft in der Lage sein werden, Alpha zu generieren, sprich eine überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen. Im Grunde schauen wir uns jene Fondsmanager, die wir ohnehin in unserem qualitativen Analyseprozess bewerten, einfach noch etwas intensiver an, eben unter unserem eigenen ESG-Scoring. Dazu gehören sowohl eine quantitative Analyse seines Portfolios als auch die qualitative Analyse im direkten Gespräch mit dem Fondsmanager, in dem wir ihm spezielle Fragen in Bezug auf die ESG-Thematik stellen.

**Heuser: Was ist der zweite Gesichtspunkt?**

**Sauren:** Ich denke, dass wir schon allein über unsere Analyse, sprich: über die Fragen, die wir

**» Ein Großteil der Assets in unserem größten Fonds, dem Ökovision Classic, ist gerade in den letzten drei Jahren zugeflossen, mit allen Höhen und Tiefen an den Kapitalmärkten. «**

**Verena Kienel, Ökoworld**

in unseren Gesprächen den von uns analysierten Fondsmanagern stellen, einen Prozess in Gang setzen, der am Ende eine positive Wirkung gerade in Bezug auf die ESG-Thematik haben wird. Man kann im Zusammenhang mit dem Thema Nachhaltigkeit theoretisch unendliche Diskussionen abhalten, die am Ende dennoch zu keiner Veränderung führen werden. Aber wenn man einen Fondsmanager dazu bringt, sich wirklich ernsthaft Gedanken darüber zu machen, wie viele Nachhaltigkeitskriterien er in seinem Prozess tatsächlich bereits integriert hat bezie-

hungsweise ob eine stärkere Berücksichtigung von ESG-Themen eventuell sinnvoll sein könnte, dann wird das am Ende des Tages auf jeden Fall konkrete positive Auswirkungen haben. Denn wir sind entgegen manchen Skeptikern wie auch einige andere hier in der Runde davon überzeugt, dass das ESG-Thema eine so große Bedeutung erlangen wird, dass es nicht nur nicht mehr zu stoppen sein wird, es wird vielmehr rapide an Bedeutung gewinnen.

**Heuser: Worauf basieren diese Erwartungen?**

**Sauren:** Wir spüren es schon jetzt in den Gesprächen mit den Beratern, mit denen wir in Kontakt sind. Die Nachfrage seitens der Berater nach entsprechenden ESG-Lösungen steigt stetig, und zwar extrem schnell. Wenn wir vor einem halben Jahr zehn Berater gefragt haben, wer von ihnen sich mit dem Nachhaltigkeitsthema beschäftigt, dann war es vielleicht einer. Heute sind es bereits über fünf, und nach unserer Einschätzung werden es schon bald alle zehn sein – einfach weil sie in Zukunft keine andere Wahl haben werden.

**Heuser: Ist das nicht eine etwas übertriebene Erwartung, was den Nachfraganstieg angeht?**

**Liebe:** Ich glaube nicht, dass die Erwartung in Bezug auf den Nachfraganstieg, wie sie Eckhard Sauren formuliert hat, übertrieben ist. Für unsere Gesellschaft kann ich berichten, dass sich mehr als 100 Prozent der Nettonachfrage im laufenden Jahr auf unsere thematischen umweltbezogenen Aktienfonds bezogen hat. Das bedeutet, dass mehr als die gesamten Nettomittelzuflüsse in diese Fonds erfolgt sind, während die Mittelzuflüsse in anderen Fondsprodukten stagniert haben. Uns hat das dazu bewogen, dass wir für unsere Wasserstrategie namens Pictet Water, die in Unternehmen aus dem Bereich Wasserversorgung und -aufbereitung investiert und ursprünglich gar nicht als nachhaltiges Produkt konzipiert war, den formalen Schritt vollzogen haben, auch den Investmentprozess dieses Fonds mit entsprechend strengen ESG-Kriterien zu hinterlegen. Im Prinzip hat das gar nicht sehr viel verändert, aber wir gehen jetzt sehr viel bewusster damit um. Wir haben zum Beispiel damit begonnen, Impact Reports zu publizieren, für die genau gemessen wird, welche Auswirkungen ein Investment von einer Million Euro in diesen Fonds auf Wasserreinhaltung, Schutz des Grundwasserspiegels und so weiter am Ende haben wird. Das alles sind Aspekte, die die Asset-Management-Industrie qualitativ massiv voranbringen werden. Und das eigentlich nur, weil wir



Thomas Richter (BVI): „ESG-Aspekte sollen durchgängig und sektorübergreifend Eingang in den Anlage- und Risikomanagementprozess finden.“

durchaus beobachten, dass die Nachfrage sich extrem in diese Richtung orientieren wird, ob das nun freiwillig oder gezwungenermaßen oder aus einem der Regulierung vorausseilenden Gehorsam geschieht.

*Sauren:* Für mich steht außer Frage, das sich jede Fondsgesellschaft mit dem Thema wird beschäftigen müssen. Und wenn man genau hinschaut, dann tun es im Grunde alle schon jetzt. Das sagt mir, dass wir vielleicht noch darüber diskutieren können, wie weit die Branche oder ihre einzelnen Teilnehmer in dieser Hinsicht schon fortgeschritten sind, aber nicht mehr, ob entsprechende ESG-Kriterien in die Prozesse implementiert werden oder nicht. Denn das ist im Grunde schon heute Fakt.

*Richter:* Genau aus diesem Grund müssten Sie als Dachfondsmanager es doch eigentlich begrüßen, wenn die Unternehmen, in die Sie investieren, sprich: die einzelnen Fondsgesellschaften, auch künftig frei entscheiden können, was sie für nachhaltig erachten oder nicht. Denn die Alternative wäre doch, dass die Branche überreguliert wird beim Thema Nachhaltigkeit – oder möchten Sie von einem Gremium in Brüssel oder Berlin so enge Vorgaben vorgesetzt be-

kommen, die Ihnen exakt vorschreiben, worin Ihre Anleger künftig nur noch investieren dürfen? Wenn es so käme, dann wäre aus meiner Sicht eine rote Linie überschritten. Für einen Dachfondsmanager würde das im Extrem bedeuten, dass er, statt Fonds zu selektieren, besser viele Compliance Officer einstellt, die abhaken, welcher Fonds in wie viele Unternehmen gemäß der Vorgaben investiert. Das stünde der treuhänderischen Pflicht von Asset Managern diametral entgegen. Deshalb plädiere ich dafür, dass die Wahlfreiheit, die wir in unserer Branche heute haben, bei der der einzelne Manager entscheidet, welches Unternehmen aus seiner Sicht nachhaltig agiert und welches nicht, auch künftig erhalten bleibt. Auch wenn oder gerade weil damit natürlich Interpretationsspielraum bestehen bleibt.

*Sauren:* Diese Wahlfreiheit würden wir durchaus begrüßen. Aber gerade weil sich alle Marktteilnehmer mit dem ESG-Thema auseinandersetzen müssen, sind wir davon überzeugt, dass wir mit unserem qualitativ geprägten Scoring-Ansatz, den wir jetzt in den Markt hineinbringen, eine extrem interessante Idee verfolgen, die absolut neuartig ist. Denn eine solche qualitative Analyse der Investmentprozesse von Fondsgesellschaften unter gleichzeitiger Einbeziehung von ESG-Kri-

**»» Nachhaltigkeit ist schon deshalb kein Trend mehr, weil die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wie gesagt demnächst auf unterschiedlichen Ebenen gesetzlich vorgeschrieben sein wird. ««**

*Thomas Richter, BVI*

terien gibt es doch im Grunde bisher nicht im Markt. Und es wird auch künftig nur wenige Dienstleister geben, die das können, weil man dafür einen guten direkten Zugang zu den jeweiligen Fondsmanagern braucht. Aus diesem Grund sind wir eigentlich davon überzeugt, dass wir künftig eine wichtige Rolle gerade auch in Bezug auf die neue ESG-Orientierung des Marktes spielen können.

*Heuser:* **An der Stelle würde ich gern Herrn Mayer hören. Ihre Gesellschaft gehört zu den**

**Skeptikern, was die bei anderen spürbare Begeisterung für das ESG-Thema angeht.**

*Mayer:* Ich kann natürlich grundsätzlich nicht über Firmenpolitik sprechen, dazu müssten Sie die beiden Namensgeber der Firma ansprechen. Dass Nachhaltigkeit in der Geldanlage für jeden Marktteilnehmer zu einem wichtigen Thema wird, steht auch aus unserer Sicht fest. Die Frage ist nur, wie man als Asset Manager dieses Thema angeht. Bisher ist unsere Haltung, so weit wir das nach außen kommuniziert haben, dass wir uns auch künftig selbst um nachhaltiges Investieren kümmern wollen. Für uns war es schon immer wichtig, langfristig zu investieren. Deshalb stand für uns das Thema Governance stets im Vordergrund. Aber wir sind eben skeptisch, wenn Regierungen oder EU-Behörden versuchen, Klimaziele durch Investitionslenkung zu erreichen. Und solange das nicht als harte Vorschrift formuliert ist, wollen wir uns diesem politischen Spiel nicht kampflos fügen, ganz einfach weil wir nicht bereit sind, einen damit verbundenen Performanceverlust hinzunehmen. Wenn es zu einer harten Vorschrift werden sollte, müssten natürlich auch wir irgendwie damit leben. Aber es kann meiner Ansicht nach eben nicht unsere Aufgabe sein, sozusagen den Job der Politik zu erledigen, indem wir für deren Versagen geradestehen.

*Heuser:* **Die Frage ist, ob es durch die Integration von ESG-Kriterien unweigerlich zu einem Performanceverlust kommen muss.**

*Mayer:* Wenn ich eines gelernt habe in meiner theoretischen Ausbildung wie auch meiner praktischen Arbeit als Ökonom, dann den folgenden Satz: „There is no free lunch!“ Wenn ich einen Rohstoff bepreise, dann entstehen daraus Aufwendungen in Form von Kosten welcher Art auch immer. Bisher war der Ausstoß von CO<sub>2</sub> sozusagen kostenfrei. Ein Unternehmen konnte Kohlendioxid in die Luft blasen, ohne dafür auf der Kostenseite belastet zu werden. Aber man muss den Menschen eben auch reinen Wein einschenken, mit welchen Auswirkungen sich das demnächst ändern wird. Denn natürlich wird es einen Einfluss auf die Wertschöpfung unserer Volkswirtschaft haben, wenn wir mit diesen Klimaschutzzielen so umgehen, wie wir das tun, nämlich indem wir sie ineffizient erreichen, durch Investitionslenkung, durch falsche sowie kleinteilige Vorschriften und durch ein völlig ineffektives Erneuerbare-Energien-Gesetz. Wenn wir es mit einer solchen öffentlichen Governance zu tun haben, dann wird das unweigerlich dazu führen, dass das Rating unseres Investitionsstandorts hier in Europa herabgesetzt wird. Der



Dan Sauer (Nordea Investment Management): „Die Klimakomponente in ESG ist im Grunde die transparenteste, selbst wenn diese Transparenz diskutierbar bleibt.“

norwegische Staatsfonds hat nicht umsonst angekündigt, dass er sich aus europäischen Aktien zurückziehen wird. Und auch wir haben ähnliche Überlegungen angestellt.

*Sauren:* Ob es aber eine so gute Entscheidung ist, stattdessen in den USA oder in China zu investieren – beides Länder, die so gut wie gar nichts mit dem Thema Nachhaltigkeit am Hut haben –, sei auch einmal dahingestellt.

*Heuser:* **Aber lassen Sie uns kurz beim Thema Performance bleiben. Sie haben in dieser Hinsicht über durchaus positive Erfahrungen zu berichten, Herr Hesse.**

*Hesse:* Gerade in einer Zeit von sozusagen nicht mehr vorhandenen Zinsen kommt es natürlich gerade in der Performancebetrachtung auf jede Nachkommastelle an. Daher kann ich durchaus verstehen, dass eine gewisse Angst im Markt besteht, dass es durch die Integration von ESG-Kriterien zu Performanceeinbußen kommen könnte. Nach unseren Ergebnissen aber können nachhaltiges Investieren und eine auskömmliche Rendite durchaus im Einklang miteinander stehen. Das muss keineswegs einen Widerspruch darstellen, wie das gern von interessierter Seite kolportiert wird. Ich beschäftige mich mit dem

Thema Nachhaltigkeit insgesamt bereits seit rund 25 Jahren. Um einen möglichst breit angelegten Standard zur Messung von Nachhaltigkeit zu erarbeiten, haben wir uns – unter anderem im Auftrag der Bundesregierung – damit auseinandergesetzt, wie eigentlich ein solcher Standard für Nachhaltigkeitsindikatoren aussehen muss. Dementsprechend haben wir für insgesamt 68 verschiedene Branchen drei für die jeweilige Branche spezifische Indikatoren definiert, die eben nicht nur wesentlich für deren Geschäftstätigkeit sind, sondern mit denen speziell auch die finanzielle Performance dieser Unternehmen abgebildet werden kann. Denn auf Investoreseite geht es natürlich letzten Endes immer darum, welche Finanzperformance ein bestimmtes Investment zu erzielen in der Lage ist.

*Heuser:* **Wie muss man sich das genau vorstellen? Ist das eine Datenbank?**

*Hesse:* In dem erwähnten Standard sind jeder der genannten 68 Branchen jeweils drei spezifische Nachhaltigkeitsindikatoren zugeordnet, die wir Sustainable Development Key Performance Indicators nennen, abgekürzt SD-KPI. Auf Basis dieser Standards ist inzwischen eine Datenbank entstanden, die Daten zu rund 5.000 Unternehmen weltweit enthält, und denen jeweils die drei

**» Es gibt eben durchaus Möglichkeiten für Unternehmen, intelligente Lösungen zu schaffen und effizientere Produkte zu entwickeln, die dazu beizutragen, weniger Energie oder weniger Material zu verbrauchen. «**

*Dan Sauer,  
Nordea Investment Management*

relevantesten Nachhaltigkeitsindikatoren für deren erwartete Geschäftsentwicklung zugeordnet sind. Und schließlich sind mithilfe dieser Datenbank eigene Indizes entstanden, denn machen wir uns nichts vor: Für die meisten institutionellen Investoren in der Welt spielen entsprechende Standardindizes in der einen oder anderen Form eine zentrale Rolle in der Erarbeitung ihrer Asset Allocation und beim Management ihrer Portfolios. In unserem Fall haben wir die gängigen Stoxx-Indizes als Basis genommen und entsprechende Über- oder

Untergewichtungen anhand unserer SD-KPI-Standards vorgenommen.

*Heuser:* **Mit welchem Ergebnis?**

*Hesse:* Mit dem Ergebnis, dass nach fünf Jahren, aber auch über längerfristige Zeiträume von bis zu neun Jahren durch die entsprechende Über- oder Untergewichtung unserer genannten Nachhaltigkeitsindikatoren eine höhere Rendite gegenüber dem reinen Standardindex erzielbar war als ohne. Das ist insofern erfreulich, als wir nach meiner Ansicht nicht weiter mit diesem Zielkonflikt arbeiten können in Bezug auf ein „Entweder ESG oder Rendite“. In der aktuellen Kapitalmarktlage kommt es wie gesagt auf jeden Basispunkt an. Es sollte deshalb so sein, dass man mit ESG mehr Rendite erzielen kann.

*Mayer:* Vielleicht darf ich an dieser Stelle aber noch einmal einhaken, weil mich im Grunde schon die Verwendung der Abkürzung ESG als sozusagen feststehender Begriff aus einem bestimmten Grund stört. Denn die Gewichtung ist durch die Reihenfolge der drei Buchstaben schon falsch gesetzt. Die Reihenfolge müsste umgekehrt sein, also GSE, um die Prioritäten der einzelnen drei Kriterien Governance, Social und Environment richtig zu setzen. Die Analystenvereinigung der German CFA Society hat eine Umfrage unter ihren Mitgliedern durchgeführt und gefragt, wie sehr sich Nachhaltigkeitsaspekte auf den Aktienwert auswirken. Das Ergebnis ist, dass aus Sicht der Analystengruppe der Aspekt der Governance, also der Unternehmensführung, weit vorn liegt. Mit 60 Prozent ist die Governance der mit Abstand wichtigste Aspekt in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen in Europa. Das gilt im Übrigen auch für die Beurteilung von Risikofaktoren, wo die Unternehmensführung ebenfalls mit über 60 Prozent weit vorn liegt. Daher sind aus meiner Sicht die Prioritäten aktuell vollkommen falsch gesetzt, indem Regierungen sozusagen an der Schraube drehen und dem Klimaaspekt eine besondere Bedeutung zuweisen, die er eigentlich nicht hat. Governance ist der wichtigste Aspekt für die Bewertung und Entwicklung von Unternehmen. Und weil das im Grunde auch jeder professionelle Investor weiß, versucht man das Thema Klimaschutz jetzt sozusagen über die Hintertür schmackhaft zu machen, indem man durch bewusste, aber versteckte Investitionslenkung Gelder von Anlegern zu mobilisieren versucht, ohne dass die Investoren wirklich realisieren, dass sie das am Ende auf jeden Fall etwas kosten wird. Das ist meines Erachtens das größte Problem des gesamten EU-Plans. Was mich



Axel Hesse (SD-M): „Nach unseren Ergebnissen können nachhaltiges Investieren und eine auskömmliche Rendite durchaus im Einklang miteinander stehen.“

dabei zutiefst stört, das ist die Tatsache, dass politisch opportune institutionelle Manager das ohne Widerspruch mitmachen.

*Sauer:* Ich bin in dieser Frage diametral anderer Auffassung. Denn aus meiner Sicht verhält es sich exakt umgekehrt. Das E beziehungsweise die Klimakomponente in ESG ist im Grunde die transparenteste und wirksamste, selbst wenn diese Transparenz am Ende enorm diskutierbar bleibt. Die soziale Komponente sowie Aspekte der Unternehmensführung sind meiner Ansicht nach die komplexesten.

*Heuser:* **Das müssen Sie ein wenig erläutern.**

*Sauer:* Das Anlageuniversum unseres Global Climate and Environment Fund besteht aus Unternehmen, die klima- und umweltfreundliche Lösungen anbieten. Daher investiert der Fonds in Aktien von Firmen, die durch ihre Technologien der Gesellschaft helfen können, die Risiken des Klimawandels und der Erderwärmung einzudämmen. Im Prinzip gibt es keine Sektoren, die im direkten Zusammenhang mit der Erderwärmung stehen. Aber es gibt eben durchaus Möglichkeiten für Unternehmen, intelligente Lösungen zu schaffen, effizientere Produkte zu entwickeln, die dazu beitragen, weniger Ener-

gie oder weniger Material zu verbrauchen. Ein Unternehmen, das saubere Energie produziert, ist für jeden Analysten leicht als grünes Unternehmen erkennbar. Wenn Investoren aber ihren Horizont erweitern und auch Unternehmen betrachten, die indirekt zu einem Wandel in Richtung einer sauberen Welt beitragen, ist die Anzahl an Investitionsmöglichkeiten viel größer.

*Heuser:* **Geben Sie uns ein konkretes Beispiel?**

*Sauer:* Es wird viel diskutiert, aber zu wenig investiert. Und als Gründe werden oft fehlende Messbarkeit, fehlende Transparenz oder mangelnde Daten genannt. Bei einem Unternehmen wie Hexcel, in das unser Klimafonds unter anderem investiert, ist das anders. Hexcel stellt auf Basis von Kohlefasern Materialien her, mit denen Flugzeuge wesentlich leichter gebaut werden können und einen entsprechend deutlich geringeren Kerosinverbrauch aufweisen. Natürlich basieren Kohlefasern auf dem Rohstoff Öl, und auch Fliegen an sich ist unter Umweltgesichtspunkten eher kontraproduktiv. Demzufolge hat Hexcel

selbst einen viel höheren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck als der Durchschnitt seiner Benchmark. Die Kerosineinsparung über einen Lebenszyklus eines Flugzeugs von 30 Jahren wiegt das aber bei

**» Nach fünf Jahren, aber auch über längerfristige Zeiträume war durch die entsprechende Über- oder Untergewichtung unserer Nachhaltigkeitsindikatoren eine höhere Rendite gegenüber dem reinen Standardindex erzielbar als ohne. «**

*Axel Hesse, SD-M*

Weitem auf. Deswegen ist das durchaus messbar, enthebt aber nicht der Diskussion um die Transparenz, denn am Ende streiten sich der Hersteller selbst und die Airlines darüber, wem die CO<sub>2</sub>-Einsparung zuzurechnen ist. Deshalb ist auch ein solches Thema diskutierbar. Aber bei den Komponenten Social und Governance ist eine entsprechende Messbarkeit aus meiner Sicht noch ungleich schwieriger.



Hans Heuser (FONDS professionell): „Die Frage ist, ob es durch die Integration von ESG-Kriterien unweigerlich zu einem Performanceverlust kommen muss.“

*Sauer:* Solange die Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf einer freiwilligen Basis geschieht, ist das ja auch vollkommen in Ordnung. Selbst wenn eine Fondsgesellschaft heute sagt, dass sie zwar großen Wert legt auf die Unternehmensführung, weil sie das schon immer getan hat, aber noch keine Lösung implementiert hat zur Berücksichtigung von Umwelt- und Sozialaspekten, die für viele eben noch neu sind, dann sind ja auch alle zufrieden. Wir haben allerdings überlegt, wie wir die drei Komponenten bei unserem ESG-Scoring gewichten sollen, und sind zu dem Schluss gekommen, dass wir am Ende alle drei gleich gewichten – eben weil am Ende alle drei wirklich wichtig sind. Und speziell beim Thema Umwelt ist es am Ende von besonderer Bedeutung, ein Bewusstsein zu schaffen. Nicht umsonst fragen wir jeden Manager in unseren Analysegesprächen nach den drei Unternehmen in seinem Fonds, die bei diesem Aspekt am besten respektive am schlechtesten abschneiden.

*Heuser:* **Und wie schneidet Ihr eigenes Unternehmen ab?**

*Sauer:* Wir haben diese gesamten Prozesse auch für unser eigenes Unternehmen durchlaufen und sind inzwischen klimaneutral. Wenn man sich



Walter Liebe (Pictet Asset Management): „Wir sehen eine kontinuierlich steigende Nachfrage nach Investmentprozessen, die auf entsprechenden ESG-Kriterien basieren.“

intensiver mit dem Thema auseinandersetzt, beginnt man eben, selbst im eigenen Unternehmen alles in Frage zu stellen. Es ist unsere Aufgabe als Teil der Investmentindustrie, diese Themen anzusprechen und anzustoßen, um am Ende eine positive Gesamtwirkung zu entfalten. Schon deshalb ist der Umweltaspekt auch aus meiner Sicht als gleichberechtigt wichtig einzuschätzen.

*Mayer:* Dennoch bleibe ich dabei, dass wir uns eigentlich nur in dieser Situation befinden, weil die Politik nicht in der Lage ist, ihre Hausaufgaben zu machen. Weil man sich nicht traut, den Wählern reinen Wein einzuschenken. Dann sollen sie doch endlich den CO<sub>2</sub>-Verbrauch sinnvoll bepreisen und Regeln in Bezug auf Menschen- und Arbeitnehmerrechte aufstellen. Denn diese fehlenden Regeln sind doch der Grund, weshalb wir alle hier am Tisch darüber diskutieren. Aber weil die Politik genau das nicht schafft, versucht sie, die Last abzuwälzen auf die Unternehmen, die für entsprechende Regeln sorgen sollen. Aber das eigentliche Ziel, einen sauberen Ordnungsrahmen für die Wirtschaft aufzustellen, in dem Unternehmen dann nach bestem Wissen und Gewissen agieren können und

in dem wir als Anleger nach bestem Wissen und Gewissen investieren können, das fällt im Moment hinten runter.

**Heuser:** Aber genau deshalb müsste doch die Investmentindustrie ein Interesse daran haben, an der Findung dieses Ordnungsrahmens mitzuarbeiten, bevor die Politik die Leitplanken in einer Weise setzt, wie man sie eigentlich gar nicht haben will?

*Richter:* Das tun wir, wir arbeiten mit Hochdruck daran! Das Thema Nachhaltigkeit ist für die Fondswirtschaft eine große Chance. Eine ESG-Regulierung auf EU-Ebene wird die Rolle des aktiven Fondsmanagements stärken; die Titelselektion rückt damit in den Fokus. Als der BVI im Jahr 2012 seine Leitlinien zum verantwortlichen Investieren verabschiedet hat, war das noch ein Randthema. Heute ist die Branche ganz vorn mit dabei und bietet entsprechende Produkte an. Die EU will über die Lenkung der Kapitalströme nun erreichen, dass nachhaltige Wirtschaftsbereiche und Produktionsverfahren unterstützt werden. Bis 2050 soll die EU-Wirtschaft klimaneutral sein. Der Fondsbranche als bedeutende Kapitalsammelstelle kommt damit eine Schlüsselrolle zu, die sie gern wahrnimmt. Aber das Korsett sollte Asset

Manager am Ende nicht unverhältnismäßig einschnüren. Erstens muss es Asset Managern auf der Ebene der Anlagestrategie nach wie vor freistehen, welche ESG-Anlagestrategie sie verfolgen wollen; nur so sind ein gesunder Wettbewerb und Fortschritt möglich. Zweitens sollten wir darauf achten, dass am Ende die Anlagefreiheit der Investoren erhalten bleibt. Es kann nicht sein, dass Anleger am Ende nicht mehr frei entscheiden können, worin sie investieren. Denn dadurch würde eine intensive Auseinandersetzung mit der Nachhaltigkeit der Unternehmen, in die investiert werden soll, unterbunden und ersetzt durch ein bloßes Abhaken regulatorischer Vorschriften. Letztlich würde damit der Wandel zu mehr nachhaltigen Anlagen an Dynamik verlieren.

*Kienel:* Eine Überregulierung wäre sicher auch aus unserer Sicht der falsche Weg. Es wäre aber schon gewonnen, wenn der Regulator für eine größere Transparenz auf Seiten der Unternehmen sorgen würde. Ich würde in diesem Zusammenhang aber ungern von Politikversagen sprechen, wie das zum Teil hier angeklungen ist. Versäumnis beschreibt es aus meiner Sicht besser, denn die wesentlichen Leitlinien sind ja im Grunde gesetzt. Es gibt nun einmal seit 2015 die im Pariser Abkommen formulierten Ziele. Die sind aus meiner Sicht vollkommen klar und beziehen sich eben nicht nur auf das Thema Klimawandel. Daher kommt natürlich der Finanzindustrie so etwas wie eine Schlüsselrolle und eine besondere Verantwortung in Bezug auf die Erreichung dieser Ziele zu. Dass es vor diesem Hintergrund durch die Regulierung zu einer verstärkten Lenkung von Finanzströmen kommt, ist aus meiner Sicht im Sinne der Anleger, aber auch im Sinne der Gesamtgesellschaft zu begrüßen.

**»Für einen Asset Manager ohne vollumfängliche ESG-Integration und dezidierte Nachhaltigkeitsansätze wird künftig kein Geschäft mehr zu machen sein.«**

**Walter Liebe,  
Pictet Asset Management**

**Heuser: Ich bedanke mich für eine interessante Diskussion.**

HANS HEUSER | FP



Die Diskussion mit Experten der Fondsbranche hat eines gezeigt: Es gibt noch viel zu tun bei der Umsetzung des EU-Aktionsplans zu mehr Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie.