



Chris Anker / Hartwig Rosipal

## Von Komplexität zu konkreten Daten: die Entwicklung des verantwortlichen Investierens

Institutionelle Investoren legen immer mehr Wert darauf, die weiter reichenden Konsequenzen ihrer Anlageentscheidungen zu verstehen und zu messen. Gleichzeitig wird oft behauptet, dass die Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (Environmental, Social and Governance, ESG) bei Investitionen zu einer insgesamt besseren Performance führen kann und keinen Streitpunkt mehr darstellt. Die Frage ist also: Können wir uns zurücklehnen? Wohl kaum.

### Verunsicherung durch vielfältige Definitionen

Die enorme Vielfalt der Ansätze, die in der Investmentindustrie unter dem Etikett „RI“ (Responsible Investment) laufen, hat jedoch bei Anlegern zu zunehmender Verunsicherung und Skepsis bezüglich der positiven Auswirkungen auf die Performance ihrer Anlageportfolios geführt. Dies hat vor allem drei Gründe: die unterschiedliche Verwendung der relevanten Terminologie, Bedenken bezüglich der Aussagekraft entsprechender

Perfomancedaten und der Mangel an geeigneten Analysetools.

Die Investmentindustrie muss diese Bedenken adressieren. Eine Neubewertung von RI und seinen Auswirkungen ist lange überfällig, genauso wie die Bereitstellung geeigneter und vergleichbarer ESG-Daten und Analysetools. Nur so kann die Investmentindustrie die Bedenken der Investoren über den Performancebeitrag von RI-Strategien ausräumen und sicherstellen, dass Anlegerbedürfnisse erfüllt werden – sowohl heutiger Investoren als auch die der nächsten Anlegergeneration, die vermehrt auf Nachhaltigkeit von Produkten und Dienstleistungen Wert legt.

### ESG-Daten mit Nutzwert

Trotz der zunehmenden Fokussierung auf RI und wirkungsorientiertes Investieren stellen die ESG-Integration und die Bewertung ihres Beitrags zu einem besseren Risiko-Ertrags-Profil die Anleger in der Praxis weiter vor Herausforderungen. RI etabliert sich zwar zunehmend im Mainstream, wird aber weiter dadurch

behindert, dass die ESG-Produkte der wichtigsten Research- und Ratinganbieter häufig abweichende, mitunter sogar gegensätzliche Einschätzungen zum gleichen Unternehmen abgeben.

Nachhaltigkeitsresearch ist ein neues Gebiet, das auch eine neue Herangehensweise erfordert. Im Fokus muss die Bewertung der Nachhaltigkeit der Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens stehen – gemessen an ihrem Beitrag zu gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Anliegen. Entwicklungen im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage müssen aber sehr genau beobachtet werden. In einer vor Kurzem durchgeführten Umfrage äußerten 75 Prozent der befragten Investoren (und sogar 86 Prozent der Angehörigen der Generation Y) grundsätzliches Interesse am nachhaltigen Investieren.\*

Gleichzeitig zeigen sich viele Anleger besorgt über mögliche Renditeeinbußen durch einen solchen Ansatz. Ein Grund dafür kann sein, dass sich viele Research-Anbieter in der Anfangszeit auf das ESG-Risikomanagement der Unternehmen konzentrierten, was allerdings kein umfassendes Bild liefert. Schließlich kann ein Unternehmen, das atomare Sprengköpfe herstellt, gut geführt sein, sich aber trotzdem nicht für einen nachhaltigen Anlagefonds eignen.

Inzwischen gibt es schon neue Modelle, die diese Herausforderungen sowohl aus der ESG- als auch der Nachhaltigkeitsperspektive adressieren. Dabei setzen sich insbesondere die nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen immer mehr als bevorzugte Leitlinie für Investo-

Columbia Threadneedle Investments definiert verantwortungsvolles Investieren (Responsible Investment, kurz RI) als einen Ansatz, der mehrere miteinander verknüpfte Aspekte umfasst: ESG-Research und Nachhaltigkeitsanalysen, Screening, Integration, Stewardship (verantwortliches Verhalten, Engagement), Stimmrechtswahrnehmung, Portfolio Profiling und Kunden-Reporting. Unter diesem breiten Dach ist es Aufgabe des ESG-Research, die Qualität, das Management, die Kultur und die betrieblichen Standards der Unternehmen, in die investiert wird, aus einer zusätzlichen Perspektive zu beleuchten. Dahinter steht eine klare Logik: Zukunftsorientierte Unternehmen, die gut geführt werden oder sich weiter verbessern, werden langfristig mit einer größeren Wahrscheinlichkeit höhere und nachhaltigere Anlageerträge liefern.



Chris Anker

Responsible Investment Analyst, Columbia Threadneedle Investments, Frankfurt am Main



Hartwig Rosipal

Institutional Sales Director Deutschland, Columbia Threadneedle Investments, Frankfurt am Main

Die Autoren sehen die Finanzbranche gerade erst am Anfang der nächsten Phase des verantwortlichen Investierens. Responsible Investment etabliert sich zwar zunehmend im Mainstream, wird ihrer Meinung nach jedoch dadurch behindert, dass die ESG-Produkte von Research- und Ratinganbietern häufig abweichende oder gegensätzliche Einschätzungen bekommen. Nachhaltigkeitsresearch sehen sie daher als ein Gebiet, das auch eine neue Herangehensweise erfordert. Im Fokus sollte die Bewertung der Nachhaltigkeit der Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens stehen, gemessen an ihrem Beitrag zu gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Anliegen. Als weitere Herausforderung für die Anleger identifizieren die Autoren die Vielzahl der möglichen Entwicklungsziele. Deshalb begrüßen sie die weltweiten Bemühungen um eine universelle Rahmenstruktur, an der sich Unternehmen, Regierungen und Einzelpersonen orientieren können. (Red.)

ren durch, die mit ihren Anlagen eine finanzielle Rendite erzielen und einen Beitrag zur Realisierung globaler Entwicklungsprioritäten leisten möchten. Zusätzlich bedarf es evidenzbasierter Analysen, die nicht nur vergangene Annahmen wiederholen, sondern praktischen Nutzwert für den Anleger haben und vergleichbar sind.

Die Vereinten Nationen (UN) haben 2015 nachhaltige Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals, SDGs) als Nachfolge-Rahmenwerk für die auslaufenden Millenniumsziele und als universelle Ziele

für eine nachhaltige Entwicklung verabschiedet. Die UN SDGs sollen die globalen Nachhaltigkeitsanstrengungen fokussieren, indem sie die Unternehmen in den entwickelten und aufstrebenden Märkten explizit dazu auffordern, mit kreativen und innovativen Lösungen aktiv an der Bewältigung unterschiedlichster Entwicklungsherausforderungen mitzuwirken. Die Unternehmen werden dazu ermutigt, die SDGs als Rahmenstruktur für die Ausgestaltung und Steuerung ihrer Nachhaltigkeitsstrategien zu nutzen.

### Verbesserung von Daten und Prozessen

Ein umfangreicheres Nachhaltigkeitsreporting wird sich positiv auf die Qualität der verfügbaren Informationen auswirken und so den Wert der Investmentanalyse erhöhen. Als aktiver Asset Manager gilt es, Investments Tools mit dem Ziel zu entwickeln, Bedenken über die aktuell am Markt verfügbaren Ratingprodukte auszuräumen. Das erste davon ist ein Ratingmodell, das Backtests zur historischen Performance von Unternehmen in Bezug auf wesentliche ESG-Risikofaktoren und Financial-Stewardship-Messgrößen durchführt. Außerdem entwickeln sie eine „Sustainable Outcomes“-Methodik, um zu ermitteln, inwieweit Produkte und Dienstleistungen zu bestimmten Anliegen beitragen und auf die SDG-Rahmenstruktur abgestimmt sind.

Die ESG-Relevanz („Materialität“) wird von dem Asset Manager anhand der Standards des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) bestimmt, einer US-Organisation zur Entwicklung von Rechnungslegungsstandards mit praktischem Nutzwert für Bewertungen der wesentlichen Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen.

Die SASB-Standards basieren auf der Definition des US Supreme Court, wonach Anlageinformationen als wesentlich oder materiell zu betrachten sind, wenn „die Offenlegung nach dem Urteil eines vernünftigen Anlegers mit hoher Wahrscheinlichkeit die Gesamtmenge der zur Verfügung stehenden Informationen we-

sentlich verändert hätte“. Damit handelt es sich um eine evidenzbasierte, aus umfangreichen Forschungsarbeiten resultierende und durch quantitative Analysen validierte Rahmenstruktur. So wird der Fokus auf Branchenebene ausschließlich auf Nachhaltigkeitsthemen mit wahrscheinlichen Auswirkungen auf die Finanzkennzahlen und operative Performance der Unternehmen gelegt. Das auf dieser Grundlage basierende „ESG Materiality“-Modell ist dadurch in allen Anlageklassen einsetzbar. Gemeinsam mit rund 2800 anderen Branchenexperten hat Columbia Threadneedle Investments zur Entwicklung der SASB-Rahmenstruktur beigetragen. Unter anderem waren sie an der Beurteilung der Reporting-Ansätze von Unternehmen in drei der 79 Industriegruppen beteiligt.

### Financial Stewardship

Das Financial Stewardship – die Solidität und Qualität der Unternehmensfinanzen – wird auf Basis der Gesamtheit der verschiedenen wissenschaftlichen Modelle bewertet. Eine Überlagerung der ESG- und Financial-Stewardship-Modelle liefert interessante Ergebnisse. Gemessen an der Rendite über einen Zeitraum von sechs Monaten beträgt der durchschnittliche historische Abstand zwischen den besten und schlechtesten Unternehmen im globalen Aktienindex MSCI All Country World Index 8,40 Prozentpunkte. Das deutet auf einen bedeutenden potenziellen Renditevorteil aus einer Anlage in Unternehmen hin, die im Hinblick auf ihre ESG- und Financial-Stewardship-Performance als erstklassig einzustufen sind.

Der Prozess geht aber noch weiter. Um einen wirklichen Mehrwert für die Aktienausswahl zu liefern, müssen derartige Ratings und Modelle vollständig in die breiter ausgerichteten Analysetools von Portfoliomanagern integriert werden. Technologieplattformen ermöglichen eine stärkere Verbreitung dieser Ratings sowie die Bereitstellung zusätzlicher Kontextinformationen. Bestehende Prozesse der ESG-Integration werden dadurch aufgewertet, dass Analysten und Fondsmanager das ESG-Risikomanagement der Un-



ternehmen dadurch besser bewerten können, als es mit den derzeit am Markt verfügbaren Gesamtratings möglich ist. Bei Columbia Threadneedle Investments haben die deutlichen Hinweise auf eine künftige Outperformance von Aktien mit sehr guten ESG-Werten gegenüber solchen mit weniger guten Werten eine intensive Debatte über die Auswirkungen dieser Erkenntnisse auf die Portfoliokonstruktion angestoßen.

### SDGs bieten Orientierung

Die „Sustainable Outcomes“-Methodik von Columbia Threadneedle Investments gründet auf Erfahrungen im Management von Social-Bond-Strategien und berücksichtigt auch den Beitrag der Produkte und Dienstleistungen von Unternehmen zu den Zielen für nachhaltige Entwicklung. Eine der größten Herausforderungen für Anleger ist die Vielzahl der Ziele. Deshalb hat der Asset Manager die

17 Ziele übergreifenden Themen zugeordnet, die die Überschneidungen zwischen den 169 Teilzielen widerspiegeln. Beispielsweise umfasst das „Klima“-Thema sowohl Ziel Nr. 7 (Günstige und saubere Energie) als auch Ziel Nr. 13 (Handeln für den Klimaschutz). Mithilfe dieser Themen-Rahmenstruktur wird der Anteil relevanter Nachhaltigkeitsprodukte und -dienstleistungen am Unternehmensumsatz ermittelt. Anhand weiterer Faktoren werden die „Intentionalität“ und „Integrität“ der Unternehmen im Hinblick auf die Bereitstellung von Lösungen für globale Herausforderungen bewertet. Auf dieser Grundlage wird dann ein „Sustainable Outcome Rating“ vergeben.

Die Erfahrung zeigt, dass Anleihen ein besonders effektives Instrument sind, um einen Beitrag zu gesellschaftlichen Anliegen und den SDGs zu leisten. Dass Anleihen ein so effektives „Impact“-Instrument sind, liegt daran, dass sich ihre

Wirkung direkt und transparent messen lässt. Neue Standards und Produktinnovationen haben einer breiteren Anlegerbasis Zugang zu Investments mit SDG-Bezug eröffnet. Green, Social und Sustainability Bonds bieten Investoren die Möglichkeit, in unterschiedliche Projekte zu investieren, die einen Beitrag zu den SDGs leisten und hohe Standards, auch an das Impact-Reporting, erfüllen.

Ein im vergangenen November von der African Development Bank emittierter Social Bond zum Beispiel ist auf sieben verschiedene SDGs ausgerichtet, die unterschiedliche Themenbereiche abdecken – von Ziel Nr. 1 (Keine Armut) bis zu Ziel Nr. 6 (Sauberes Wasser und sanitäre Einrichtungen). Die Kommune Madrid hat mehrere Nachhaltigkeitsanleihen emittiert, die ebenfalls auf sieben UN-Nachhaltigkeitsziele ausgerichtet sind und zur Finanzierung von Projekten dienen, die von der medizinischen Versorgung bis zur vergünstigten Nutzung öffentlicher

### Nachhaltigkeitsthemen

Primäres SDG	Zusätzliche/zugehörige SDGs	Thema von Columbia Threadneedle	Bestimmung der kommerziellen Chance	Kernsektoren für Anlagechancen
	Kein Hunger Leben unter Wasser Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen	Gesundheit, Wohlergehen & Ernährungssicherheit	Lösungen zur Verbesserung der menschlichen Gesundheit, des Wohlergehens, der Ernährung und der Nahrungsmittelsicherheit	Nicht-Basiskonsumgüter, Basiskonsumgüter, Finanzwerte (Versicherungen), Gesundheitswesen
	Gesundheit & Wohlergehen, Geschlechtergleichheit Menschenwürdige Arbeit & Wirtschaftswachstum	Bildung & Ausbildung	Bildung und Vermittlung grundlegender Fähigkeiten	Nicht-Basiskonsumgüter, IT (Unterhaltungssoftware)
	Weniger Ungleichheiten Frieden, Gerechtigkeit & starke Institutionen Maßnahmen zum Klimaschutz	Bildung & Unterstützung der Gemeinschaft	Lösungen, die moderne Gemeinschaften physisch und virtuell unterstützen	Nicht-Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen, Industrie, IT (Internet-Software & -Dienstleistungen), Immobilien
	Partnerschaften zur Erreichung der Ziele Keine Armut Gesundheit & Wohlergehen	Finanzielle & Technische Inklusion	Finanzielle und technologische Lösungen zur Verbesserung der Teilhabe und Chancen	Finanzwerte, IT Telekommunikationsdienstleistungen
	Maßnahmen zum Klimaschutz Nachhaltige Städte & Gemeinden Verantwortungsbewusstsein bei Konsum & Produktion	Energie & Klimawandel	Übergang zu einer CO <sub>2</sub> -armen, klimaverträglichen und inklusiven Wirtschaft	Nicht-Basiskonsumgüter, Energie, IT, Industrie (elektronische Bauteile & Geräte), Versorger (Strom aus erneuerbaren Energiequellen)
	Geschlechtergleichheit Industrie, Innovation & Infrastruktur Frieden, Gerechtigkeit & starke Institutionen	Inklusive Arbeit & Wirtschaftsentwicklung	Schaffung produktiver und inklusiver Arbeit, wirtschaftlicher Stabilität und globaler Chancen	Nicht-Basiskonsumgüter, Industrie, IT, Immobilien (Hotel- und Ferienimmobilien-REITs)
	Bezahlbare & saubere Energie Nachhaltige Städte & Gemeinden	Regeneration & Infrastruktur	Schaffung und Erhaltung einer zugänglichen, verlässlichen und nachhaltigen Infrastruktur	Nicht-Basiskonsumgüter, Industrie, Grundstoffe (Baustoffe), Immobilien, Versorger (Strom & Gas, Multi-Utility-Unternehmen)
	Sauberes Wasser & Sanitäreinrichtungen Leben unter Wasser Leben an Land	Nachhaltiges Ressourcenmanagement & Transformation	Nachhaltigkeit und Effizienz bei Einsatz, Konsum und Produktion von Ressourcen	Industrie (Landwirtschaftsmaschinen), Grundstoffe, Versorger (Wasserversorger)

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, 2018

Verkehrsmittel durch einkommensschwache Gruppen reichen. Der Schwerpunkt dieser Projekte liegt auf Ziel Nr. 11 (Nachhaltige Städte und Siedlungen). Weitere interessante Emissionen sind zum Beispiel die Anleihe der zur Weltbank-Gruppe gehörenden International Finance Corporation (IFC) zur Förderung der finanziellen Inklusion (Ziel 8) und die Green Bonds von CO<sub>2</sub>-intensiven Unternehmen. Letztere stellen einen lobenswerten ersten Schritt auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft dar (Ziel 7).

### Bedeutender Beitrag durch alternative Anlageklassen

Alternative Anlageklassen können ebenfalls einen bedeutenden Beitrag zur Realisierung bestimmter SDGs leisten. Infrastrukturinvestitionen zum Beispiel stehen im Mittelpunkt von Ziel Nr. 9 (Industrie, Innovation und Infrastruktur), bei dem es darum geht, „eine hochwertige, verlässliche, nachhaltige und widerstandsfähige Infrastruktur aufzubauen, um die wirtschaftliche Entwicklung und das menschliche Wohlergehen zu unterstützen, und dabei den Schwerpunkt auf einen erschwinglichen und gleichberechtigten Zugang für alle zu legen.“

Auch Private-Equity-Anlagen können SDG-konformen Nutzen stiften. Die IFC bietet zum Beispiel Zugang zu Eigenkapitalbeteiligungen an Firmen von Unternehmerinnen in Schwellenländern, die in direktem Bezug zu den Zielen Nr. 5 und 10 stehen (Gleichheit der Geschlechter beziehungsweise Abbau von Ungleichheiten), sowie Beteiligungsmöglichkeiten an Ressourceneffizienz- und Umwelt-

technologieprojekten in Asien (Ziel Nr. 7 – Günstige und saubere Energie). Allerdings sind diese Ansätze nur für eine sehr kleine Gruppe der größten globalen Investoren verfügbar.

Bei Aktienanlagen ist es vergleichsweise schwieriger, „Impact“ zu messen. In diesem Bereich können Investoren zwar seit Langem aus unterschiedlichen Themen-Fonds auswählen. Häufig besteht aber wenig Klarheit über die tatsächliche Wirkung dieser Strategien, die zudem längst nicht alle SDGs erfasst. Die meisten Aktienstrategien konzentrieren sich auf Umweltthemen sowie – seit Neuestem – auf die Frage der Geschlechtergleichstellung.

In den letzten Monaten sind einige Investmentfonds auf den Markt gekommen, die auf eine größere Zahl von SDGs abzielen. Über die Kriterien und Standards, an denen der „Impact“ dieser Aktienstrategien gemessen werden sollte, besteht aber weiterhin wenig Klarheit. Auch wenn das Wachstum dieses Marktes erfreulich ist, sollten Investoren die Portfoliozusammensetzung dieser Fonds kritisch prüfen und ihren potenziellen Beitrag zu den SDGs realistisch bewerten.

Der Markt entwickelt sich jedoch weiter und es gibt zunehmend Prozesse und Standards, die den Beitrag von Anlagen zur Realisierung der SDGs für Investoren transparenter machen sollen. Eine bemerkenswerte neuere Entwicklung ist die Veröffentlichung der „Impact Investing Market Map“, der Grundsätze der Vereinten Nationen zu verantwortlichem Investieren (UN Principles for Responsible

Investment, UN PRI) für SDG-Anlagestrategien in allen Anlageklassen.

### Standardisierung schafft mehr Markttiefe

Bei allen Herausforderungen gibt es viele gute Nachrichten aus dem RI-Bereich, wobei insbesondere die zunehmende Standardisierung im Hinblick auf Terminologie und SDG-Anlageansätze erfreulich ist, da der Markt dadurch an Tiefe gewinnt. Die weltweiten Bemühungen um eine universelle Rahmenstruktur, an der sich Unternehmen, Regierungen und Einzelpersonen, die zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen möchten, orientieren können, sind zu begrüßen. Von einer solchen Rahmenstruktur wird die gesamte Investmentlandschaft profitieren.

Das wachsende Interesse der Investoren an wirklich nachhaltigen Anlagen stellt eine enorme Chance für die Realisierung der SDGs dar. Der Ansatz mag komplex sein, sendet aber ein klares Signal an den Markt, dass Anlagekapital, freie Märkte und der Finanzsektor Lösungen für einige der drängendsten globalen Herausforderungen liefern können. Gleichzeitig hat die Branche begonnen, fortschrittliche Ratingmodelle zu entwickeln, um den Mangel an geeigneten und vergleichbaren ESG-Daten zu adressieren.

Wir stehen gerade erst am Anfang der nächsten Phase des verantwortlichen Investierens. Die jüngsten Entwicklungen signalisieren klar, dass ESG-Analysen zunehmend zu einem selbstverständlichen Aspekt von Investmentprozessen werden – als Ausdruck einer intelligenteren, breiter ausgerichteten und längerfristigen Herangehensweise an das Investmentmanagement. Vor diesem Hintergrund entwickeln Asset Manager Ratingmodelle und integrieren diese in ihre Research-Prozesse, um den Fondsmanagern zu helfen, hochklassige Unternehmen mit überdurchschnittlichem Ertragspotenzial zu identifizieren und solche mit schlechteren ESG-Werten zu meiden.

\* Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing: Sustainable Signals – New Data from the Individual Investor (7. August 2017).

### Fotonachweise für diese Ausgabe:

Seite 2: Fritz Knapp Verlag; Seite 9: Jim Yong Kim, Department of Foreign Affairs and Trade website, wikimedia; C. Riese/U. Fröhlich, DZ Bank; Seite 11: R. Fleischer, Stefan Prager SSKM; O. Heinrich, Deka Investments, Seite 17: Union Investment; Seite 21: D. B. Simmert, D. B. Simmert; H. Zülch, KSK Köln; Seite 27: C. Schmeding, Maike Helbig; M. Klawunn und S. Weisheit, fotostudio 54; Seite 32: Allianz Global Investors; Seite 35: MFS; Seite 39: UBS Asset Management; Seite 42: Columbia Threadneedle Investments