

# Nachhaltige Investments spielen immer größere Rolle

Roundtable zum Thema ESG bei der Börsen-Zeitung

Nachhaltige Investments – und speziell das Thema ESG – spielen in den Überlegungen der Anleger eine zunehmend große Rolle. Das Investieren mit Hinblick auf ESG-Faktoren (ESG = Environment, Social, Governance) beruht auf Anlagestrategien, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien wie „Umwelt“, „Soziales“ und „strategische Governance“ in den Investmentprozess mit einbeziehen.

Börsen-Zeitung, 19.10.2011

## Was ist eigentlich ESG?

**Macpherson:** Um ESG-Investments (Environmental, Social, Governmental) genauer zu definieren und abzugrenzen, ist es sinnvoll, zunächst zwischen dem traditionellen Nachhaltigkeitsansatz, dem sogenannten „Socially Responsible Investing“ (SRI), und ESG in Hinblick auf die Anlagephilosophie und -strategie zu unterscheiden. Der Grundgedanke von SRI ist es, „Werte“ mit wirtschaftlichen Aktivitäten zu verbinden. Ein solcher Ansatz stellt den Anleger aber zwangsläufig vor die Frage nach der Auswahl der „richtigen“ Werte. In jüngerer Zeit gibt es nun mit Hinblick auf ESG neben der „Wertedimension“ auch ein stärkeres Interesse an der finanziellen Dimension von Nachhaltigkeitskriterien – und an ihrem systematischen Einsatz im Investmentprozess.

**Lake:** Bei der Integration von ESG-Faktoren geht darum, die bestmögliche Information über ökologische und sozialen Fragestellungen und die damit verbundenen Risiken und Chancen an die Investoren weiterzugeben. Und das vor, während und nach der Investitionsentscheidung. Eine Investition in diesem Bereich demonstriert dem Markt darüber hinaus, dass der Investor es ernst meint mit den Wertvorstellungen und Zukunftsfragen einer Gesellschaft.

## Wie funktioniert eine ESG-Analyse in der Praxis?

**Macpherson:** In der Praxis beurteilen wir Unternehmen hinsichtlich der drei Faktoren Umwelt, Soziale Verantwortung und Governance. Dabei beginnen wir auf höchster Ebene und schauen uns die Wesentlichkeitskriterien von Unternehmen an. Insgesamt beobachten wir 70 verschiedene Sektoren und insgesamt 2000 Unternehmen weltweit. Nehmen wir das Beispiel BP. Bereits vor der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko konnte man absehen, dass es gewisse Grundrisiken bei BP hinsichtlich der Sicherheitsplanung gibt. Und das hat sich dann ja auch bewahrheitet, als es bei den Rettungsaktionen zu einer Pannenserie kam und das Ölbohrloch nicht rechtzeitig abgedichtet werden konnte.

**Merten:** Als Private Equity Unternehmen ist es für uns ganz entscheidend, dass wir einen Mehrwert in unseren Unternehmen schaffen können. Für die Mehrwertgenerierung müssen wir darauf achten, dass wir Aspekte des Good Governance einhalten, dass wir sicherstellen, dass wichtige Umweltaspekte eingehalten werden und dass wir uns im sozialen Bereich gut positionieren. Intern verfolgen wir den Ansatz, dass wir in unseren Unternehmen die ethischen Standards weiterentwickeln und verbessern. Als Key Investor haben wir da natürlich einen Einfluss. Denn wir können – anders als Investmentfonds – direkten Einfluss auf das Unternehmen nehmen.

## Wie schätzen Sie die Bedeutung von ESG ein?

**Bidstrup:** Wir glauben, dass es sich beim nachhaltigen Investment um einen Megatrend handelt. Dabei spielt es zunächst einmal keine Rolle, welcher Namen diesem Trend verpasst wird: ESG oder SRI. Bei Nordea nennen wir diesen Bereich RIG: Responsible Investment and Government. Seit fast zwanzig Jahren sind wir dabei, diese Überlegungen in unseren Investment-Prozess zu integrieren.

Wobei der Trend in den letzten zehn Jahren deutlich stärker geworden ist – auch aufgrund des Drucks von skandinavischen Institutionen.

**Mittler:** Die German CFA Society beobachtet – und das haben wir auch in unserer Studie gesehen – dass sich das Feld der ESG Investoren derzeit in zwei Lager teilt. Zum einen gibt es Anleger, die die ethischen Werte ihrer Organisation auch in Ihren Vermögensanlage widerspiegeln möchten. In der Praxis wird dies meist durch Ausschlusskriterien umgesetzt, performancebezogene Überlegungen stehen bei dieser Gruppe nicht im Vordergrund.

Neben diesen wertorientierten Anlegern gibt es das Lager der wertorientierten Anleger. Hier sehen wir, dass mehr und mehr Investoren ESG Kriterien als Teil der Fundamentalanalyse sehen, mit deren Hilfe Risiken frühzeitig transparent gemacht werden können. Darüber hinaus erkennen institutionelle Anleger ihre Verantwortung als Investoren mit langfristigen Verpflichtungen dafür zu sorgen, dass die Weltwirtschaft nachhaltig die Fähigkeit behält Wirtschaftswachstum zu generieren.

## Wer setzt die Standards in diesem Bereich?

**Macpherson:** Um den Einsatz von ESG-Faktoren in der Anlagepraxis umsetzen zu können, haben sich in den vergangenen Jahren eine Reihe von bewährten Verfahren herausgebildet, sogenannte „best practices“. Vor ein paar Jahren wurde die Unterzeichnung von UN-PRI-Prinzipien (United Nations Principles for Responsible Investments) als fortschrittlich betrachtet, heute gilt die Unterzeichnung als Standardvoraussetzung. Es gibt auch andere Initiativen wie die GRI (Global Reporting Initiative), ESG-Unternehmensinitiativen wie die Global Network Initiative oder auch die Initiativen von Finanzinstitutionen wie BVI, DVFA und CFA.

**Mainert:** Die DVFA beschäftigt sich seit 2007 mit dem Thema, wie ESG-Faktoren in die Rechnungslegung integriert werden können. Ich glaube, dass ein einheitlicher Reporting-Standard für die Unternehmen – wie von der DVFA gefordert – ein deutlicher Sprung nach vorne wäre. Ein

*„Vor ein paar Jahren wurde die Unterzeichnung von UN-PRI-Prinzipien als fortschrittlich betrachtet, heute gilt die Unterzeichnung als Standardvoraussetzung.“*

Martina Macpherson

solcher Standard kann beispielsweise dabei helfen, die Transparenz des Investitionsprozesses zu erhöhen. Ich bin überzeugt davon, dass in den kommenden Jahren noch deutlich mehr Investoren den Weg in dieses Segment finden werden.

**Brandt:** Standards kann nur der Markt setzen. Das können auf keinen Fall irgendwelche übergeordneten Institutionen sein. Aus unserer Perspektive ist das ein Trial and Error Prozess. Und zu den vielversprechenden Ansätzen zählen beispielsweise die ESG-Indizes von MSCI, die erstmals einen Ansatz bieten, um ein Portfolio hinsichtlich seiner nachhaltigen Qualität zu beurteilen. Ansonsten kaufe ich als Investor doch immer die Katze im Sack. Mir jedenfalls hat nie jemand erklären können, warum in diesem „FTSE for Good“ Index BMW vertreten ist und nicht VW. Das sind alles künstliche Differenzierungen, die hier getroffen worden sind.

## Roundtable „ESG – Nachhaltige Investments“

Um der wachsenden Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit gerecht zu werden, fand am 6. Oktober 2011 ein Roundtable zum Thema „ESG – Nachhaltige Investments“ im Hause der Börsen-Zeitung statt. Ziel des Roundtable war es aufzuzeigen, welche aktuellen Entwicklungstrends eine Rolle spielen und wie sich das Thema „Nachhaltiges Investment“ in den kommenden Jahren fortentwickeln wird. Die Teilnehmer des Roundtable waren:

- Hans Christian Bidstrup, Vorstand Nordea Investment Management
- Marc Brammer, Research Analyst, MSCI
- Volker Brandt, Senior Consultant, RMC Risk Management Consulting
- Prof. Dr. Andreas Cahn, Universität Frankfurt
- Andreas Kretschmer, Hauptgeschäftsführer, Ärzteversorgung Westfalen-Lippe
- Rob Lake, Director of Strategic Development, PRI
- Dr. Carsten Lüders, Leiter Research und Marktanalyse, BVI
- Martina Macpherson, Vice President, MSCI
- Ingo Mainert, Managing Director, Allianz Global Investors
- Joachim Merten, Chief Operating Officer, Quadriga Capital
- Andreas Mittler, Advocacy, German CFA Society

Moderiert wurde die Veranstaltung von Dr. Jens Zinke, Börsen-Zeitung.

**Cahn:** Das Standardsetzen konnte man in den vergangenen Jahren auch in anderen Bereichen mitverfolgen. Z.B. bei der Erstellung des Corporate Governance Kodex. Ich würde mich schon fragen, ob das Standardsetzen derzeit der richtige Weg ist. Denn nach meinem Dafürhalten müssen die verwendeten Kriterien – noch stärker als bei dem Corporate Governance Index – weich sein und Interpretationsspielräume lassen. Wie auch der Anreiz, bestimmte Komponenten von ESG zu beachten ganz unterschiedlich sein kann. Wenn wir beispielsweise eine strenge Umweltregulierung habe, dann ist es ein Gebot der Klugheit, dass ich diese Regulierung beachte, da ich sonst Haftungsrisiken eingehe. Es ist auch sicher etwas anderes, ob ich die Standards in Deutschland oder Indien übertreffe. Das ist ein so weiter Bereich und der lässt so viel Spielraum, dass letztlich die Standardsetzung nur in die Irre führen kann. Wer soll das nachher prüfen? Soll jedem Unternehmen die Möglichkeit gegeben werden, das selbst zu überprüfen? Der Markt hat einen Eindruck davon, welche Investoren in dem Bereich kompetent sind. Dass aber das Unternehmen aus ökonomischen Gründen darin interessiert sein sollten, nachhaltig zu wirtschaften, konsequenter Weise also gar keine Regulierung benötigen würde, halte ich ebenfalls für – vorsichtig gesagt – vollkommen unrealistisch. Letztlich gilt aus meiner Sicht die These: ESG kann keine Regulierung ersetzen, allenfalls ergänzen.

**Brandt:** Da stimme ich zu. Ein Unternehmen kann sich mit dem was es tut immer nur im gesetzlichen Rahmen bewegen. Und ein Unternehmen, das die Möglichkeiten, die ein gesetzlicher Rahmen bietet, nicht ausschöpft, wird pleite gehen. So brutal ist der Wettbewerb. Man kann auch von einem Unternehmen nicht erwarten, dass es sich an eine in der Zukunft erwartete Ressourcenknappheit anpasst. Das widerspricht sämtlichen Optimierungsanforderungen, denen sich ein Unternehmen heute gegenüber sieht. Natürlich wird ein Unternehmen versuchen, langfristige Szenarien zu entwickeln und sich möglichst gut darauf vorzubereiten. Aber ich kann jetzt nicht Energiepreise oder Indikatoren, die ich in 10 oder 15 Jahren erwarte, zur Grundlage heutiger Entscheidungen machen.

**Merten:** Wenn wir über Standards im Bereich ESG reden, dann hat das einen Grund. Ziel ist es, im Markt einen Pull- bzw. Push-Effekt auszulösen. Auf der einen Seite der Push-Effekt: Durch das Setzen harter Standards sind die Unternehmen gezwungen, diese umzusetzen. Das sind Maßnahmen, die das Unternehmen und nicht der Investor treffen muss. Auf der anderen Seite können wir mit harten Standards aber auch einen Pull Effekt bewirken. Das heißt, dass auch die Investorensseite mit ihren Investitionsentscheidungen die Umsetzung harter Standards erzwingen kann.

## Was sind die aktuellen Herausforderungen für die PRI bezüglich Mitgliedszahlen, Interessengruppen, usw.?

**Lake:** Die PRI der Vereinten Nationen haben in diesem Jahr einen sehr erfolgreichen Übergang von der freiwilligen Beitragszahlung durch Mitglieder hin zu einem Gebührensystem für die Unterzeichner vollzogen. Die überwiegende Mehrheit der Unterzeichner hat sich mit diesem System einverstanden erklärt. Dies verdeutlicht den hohen Grad an Unterstützung für unsere Arbeit und gibt uns für die kommenden Jahre eine größere finanzielle Stabilität. Insgesamt haben jetzt über 900 Investoren, die PRI unterzeichnet, mit einem verwalteten Gesamtvermögen von über 30 Bill. Dollar.

## Wie sehen Sie die Rolle der Vereinten Nationen?

**Lüders:** Aus unserer Sicht sind die UN-PRI – gerade weil sie so allgemein formuliert sind – eine geeignete Basis. Wenn wir unsere Mitglieder davon überzeugen können zu sagen: „Wir orientieren uns alle an den UN-PRI“, dann wäre das eine gute Entwicklung. Hier ist die Politik gefordert, stabile Rahmenbedingungen zu schaffen. Es muss sichergestellt werden, dass die Politiker nicht nur die nationale Brille aufsetzen, sondern dass Lösungen auf der Ebene der EU angestrebt werden. Denn nationale Alleingänge können im Bereich ESG kaum funktionieren.

## Welchen Einfluss hat ESG auf die Rendite?

**Kretschmer:** Ich bezweifle, dass die bisher zur Verfügung stehenden Maßstäbe und empirischen Methoden nachweisen können, dass bestimmte, unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten getätigte Investments ertragreicher oder risikoärmer sind als andere. Es gibt einfach zu viele überlappende Trends. Da kann man oft Ursache und Wirkung nicht auseinander halten. Ich kann ja auch – trotz aller guten Intentionen – als Anleger auf die „falsche“ Technologie setzen. Zum Beispiel könnte sich in fünf Jahren herausstellen, dass die Solartechnik eine vollkommen ineffiziente Energieform ist. Dann hätten ganz viele Investoren in Sondermüll investiert.

Ich glaube aber, wir verfehlen auch dann das übergeordnete Ziel des nachhaltigen Investments, wenn wir nur nach dem eventuellen Rendite-Alpha schielen. Die Frage ist: Gibt es überhaupt Alpha? Letztlich muss auch bei Investitionsentscheidungen die Verantwortung gegenüber der Gesellschaft als langfristige Rahmenbedingung in den Vordergrund treten. Ich glaube, dass wir es uns vor dem Hintergrund von Tepco und BP nicht erlauben können zu sagen: Ich habe nichts getan, ich habe nur auf die kurzfristige Rendite geschaut.

**Lüders:** Wir sind die Vertreter der Investment- und Asset Management Branche in Deutschland. Der BVI repräsentiert ein verwaltetes Vermögen von 1,8 Bill. Euro. Bei den Publi-

kumsfonds repräsentieren wir 14 Millionen Anleger. Aufgrund des Treuhandprinzips ist es uns wichtig, dass der Anleger im Vordergrund steht.

Wir sind davon überzeugt, dass ein positiver Zusammenhang zwischen verantwortungsvollem Wirtschaften und langfristigem Ertrag besteht. Und der langfristige Ertrag ist das entscheidende Element, um der treuhänderischen Verantwortung gerecht zu werden. Dies gilt auch und gerade im Bereich der Altersvorsorge. Underperformance möchte niemand. Es kann mal einen Investor geben, der sagt: „Das nehm' ich in Kauf.“ Aber zum Beispiel auch die evangelischen Landeskirchen bestätigen, dass sie Underperformance nicht akzeptieren können. Sie fordern aber zugleich, ESG Kriterien bei den Investitionsentscheidungen zu beachten.

**Mainert:** Allianz Global Investors hat sich in mehreren Untersuchungen der Frage gewidmet, ob die Berücksichtigung von ESG-Faktoren Renditevorteile oder -nachteile mit sich bringt. Eine Studie kommt zu dem Ergebnis, dass bei einer Berücksichtigung von ESG-Merkmalen die Extremrisiken – die sogenannten Fat Tails – minimiert werden können. Eine zweite Studie zeigt, dass ESG-positiv eingestufte relativ zu schlecht gerateten Unternehmen – also best-in-class im Vergleich zu worst-in-class Firmen –, aber auch im Vergleich zu breiten Benchmarkindizes eine Tendenz zur Outperformance zeigen.

**Brammer:** Ich will zuerst eine allgemeine Bemerkung zu den Möglichkeiten und Grenzen quantitativer Ergebnisse machen. Aus der Sicht der Wissenschaft liegt die Fähigkeit, Alpha zu generieren nicht bei den Analysten, sondern beim Investor. Denn der Investor ist letztlich für das Timing am Markt verantwortlich.

Der Wert einer ESG-Analyse besteht nun aus meiner Perspektive darin, wichtige Informationen über Unternehmen in den Markt zu geben, die bislang noch nicht eingepreist sind. Daneben versuchen wir zu quantifizieren, welchen Einfluss die ESG-Faktoren auf das Risiko und den Rendite von Unternehmen ausüben.

Als wir bei MSCI mit den ESG-Analysen angingen, hatten wir das Gefühl, dass wir alle Details im Auge behalten mussten. Im Laufe der Zeit hat sich aber herausgestellt, dass viele dieser Informationen irrelevant sind. Bei MSCI haben wir daher beschlossen, die wichtigsten Themen und Schlüsselfaktoren einer Branche zu identifizieren. Durch den Einsatz einer ESG-Analyse erhalten wir Aufschluss über die Wirkungen von Faktoren und Externalitäten. Wir erhalten Informationen darüber, wann und mit welcher Wahrscheinlichkeit solche Externalitäten von dem Unternehmen aufgefangen werden können oder müssen. Anhand dieser Daten können wir besser beurteilen, wie gut ein Unternehmen dazu in der Lage ist, und wie es im Vergleich zu seinen Mitbewerbern dasteht.

## Wie geht es weiter?

**Brandt:** Für uns ist das Thema ESG im Moment in einem Stadium, wo es fermentiert. Wo wir verschiedene neue Entwicklungsrichtungen sehen, die wir mit Interesse verfolgen. Wir sehen im Wesentlichen drei Möglichkeiten, wie es weitergehen könnte: Entweder entwickelt sich ESG hin zu einem eigenständigen Investment-Stil. Analog vielleicht zu „Value“, „Growth“ oder „Quality“. Oder es verschmilzt mit traditionellen Investment-Ansätzen, geht also in einer allgemeinen Form von Finanzanalyse auf. Oder – und das ist die dritte Möglichkeit – es degeneriert in eine Marketinghülle. Was ich nicht hoffen will.

**Cahn:** Ich teile die Befürchtung, dass es sich zu einem Marketinggag entwickeln kann. Denn was man darunter versteht, ist sehr unterschiedlich, die Richtlinien sind nicht klar. Wenn man sich den aktuellen Nachhaltigkeitskodex ansieht: Die Teil-

nehmer erklären sich zu allem möglichen bereit. Aber wie genau das gemessen wird, wer das beurteilt, bleibt unklar.

Eine Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI), die jetzt gerade im September herausgekommen ist und bei der 600 Unternehmen befragt worden sind, hat das Ergebnis erbracht, dass über 90 % der Unternehmen nicht wissen, was genau von ihnen erwartet wird. Und das ist ein Problem, denn letztlich müssen die Maßnahmen von der Unternehmensseite umgesetzt werden.

**Mainert:** Die Beschäftigung mit nachhaltigen Investments ist heute ein Muss für jeden Anleger und Vermögensverwalter. Ausgehend von der Finanzkrise 2007/2008 aber auch verstärkt durch die japanische Tragödie vom Frühjahr ist klar, dass dieser Trend an Bedeutung gewinnen wird.

Vertrauen ist ein unglaublich wertvolles Gut. Und wir haben in den letzten Jahren massiv Vertrauensverlust auf sehr vielen Ebenen beobachten können. Dementsprechend ist alleine die Diskussion um die Frage, was nachhaltig und was verantwortungsbewusst ist, extrem wichtig, um als Einstieg hier zumindest einen Kompass zu entwickeln.

**Lüders:** Wenn es gelingt, ESG-Faktoren quantifizierbar zu machen, dann hilft das sicher bei deren Akzeptanz.

*„Vertrauen ist ein unglaublich wertvolles Gut. Und wir haben in den letzten Jahren massiven Vertrauensverlust auf sehr vielen Ebenen beobachten können.“*

Ingo Mainert

Ziel muss es sein, bei als nachhaltig deklarierten Produkten transparent aufzuzeigen, welche ESG-Faktoren bei den Anlageentscheidungen eine Rolle spielen. Das ist gerade bei dem Thema ESG sehr wichtig, nutzen doch die einzelnen Analysehäuser Kriterienkataloge mit sehr unterschiedlichem Umfang. Der eine kommt mit 20 Kriterien aus. Der andere braucht 100 bis 150. Deshalb ist es wichtig, die Nutzung der jeweiligen ESG-Kriterien dem Investor transparent zu machen.

**Bidstrup:** Blickt man zurück auf vergangene Trends: Behavioral Finance, Corporate Governance. All das hat auch gekostet. Aber man hat es akzeptiert, denn es war notwendig. Ich glaube aber auch, dass das Wachstum der Emerging Markets nur dann möglich ist, wenn in den Ländern ganz harte ESG Regeln erfüllt werden. Das Ressourcen-Dilemma der kommenden Jahre wird dabei helfen, die Entwicklung voranzutreiben. Es geht gar nicht anders. Deswegen kann es nur ein langfristiger Trend sein. Ich glaube Verantwortung tragen und Rendite erzielen werden in Zukunft kein Widerspruch sein.

**Kretschmer:** Die Beschäftigung mit ESG Faktoren ist ein offener Prozess, der sich zwischen Investoren, Unternehmen und zwischengeschalteten Asset Managern entwickelt. Diese Entwicklung sollte von den Bedürfnissen der Marktteilnehmer gesteuert werden und nicht durch den Staat. Der Markt entscheidet letztlich über den Erfolg. Ich persönlich finde es problematisch, wenn die ESG Kriterien zu einer Art TÜV-Siegel oder PR-Maßnahme verkommen würden. Die Unternehmen könnten sich dann einmalig zertifizieren lassen und das Thema dann in die Ecke stellen. Das sollte nach Möglichkeit verhindert werden. Ich wünsche mir einen offenen Prozess.



Hans Christian Bidstrup



Marc Brammer



Volker Brandt



Andreas Cahn



Andreas Kretschmer



Rob Lake



Carsten Lüders



Martina Macpherson



Ingo Mainert



Joachim Merten



Andreas Mittler