

ANALYSE

## Worauf es bei ESG zu achten gilt

Nachhaltiges Investieren hat sich zum Mainstream entwickelt. Doch das rasante Wachstum und intransparente Anlageprodukte schüren nun verbreitet Skepsis.

Ruedi Keller

13.06.2023, 15.45 Uhr

Nachhaltige Investitionsstrategien, zumindest Anlagephilosophien, die nicht nur renditeorientiert sind, sondern auch ethische Aspekte berücksichtigen, gibt es seit rund dreissig Jahren.

Was damals exotisch war, hat sich in der letzten Dekade zu einem Boom entwickelt. Die Ausrichtung von Investitionen auf die Umwelt, die Gesellschaft und eine gute Unternehmensführung ist heute zum Mainstream geworden, die Abkürzung ESG – Akronym für die englischen Begriffe Environmental, Social und Governance – ist in aller Munde.

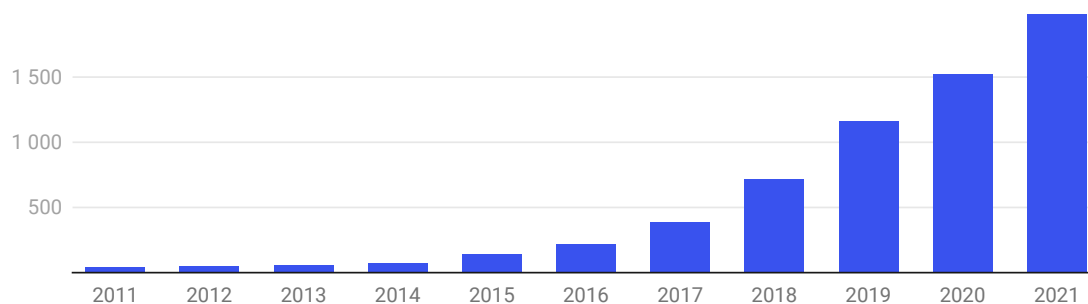
Gemäss jüngsten Schätzungen der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) waren zum Ende der Dekade global mehr als 35 Bio. \$ an Anlagegeldern gemäss einem Nachhaltigkeitsansatz investiert, was mehr als einem Drittel aller professionell verwalteten Mittel entspricht. 71% der nachhaltig angelegten Gelder orientieren sich an ESG-Faktoren.

Rasant war das Wachstum auch in der Schweiz, wie die jüngste Erhebung des Branchenverbands Swiss Sustainable Finance (SSF) zeigt: 2021 ist das Volumen nachhaltiger Anlagen um weitere 30% auf fast 2 Bio. Fr. gestiegen. Insgesamt ist

nun die Mehrheit des gesamten Schweizer Fondsmarktes als nachhaltig investiert erfasst.

## Entwicklung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz

Volumen in Mrd. Fr.



Grafik: themarket.ch • Quelle: Swiss Sustainable Finance

Treiber für die Dominanz von ESG-Anlagen war einerseits die Überrendite an den Märkten, die ESG-Anlagen erzielten und die sie bis 2021 stärker wachsen liess als konventionelle Investitionen. Andererseits flossen neue Anlagegelder dem Bereich zu. Reto Ringger, Branchenpionier und CEO der auf nachhaltige Anlagen spezialisierten Globalance Bank, merkt dazu allerdings kritisch an: Der Boom lag nicht daran, «dass die Portfolios grundlegend umgestellt worden wären, sondern sie wurden vielerorts als grün etikettiert».

### 1. Angst vor Greenwashing

Seit dem vergangenen Jahr steht ESG deswegen denn auch vermehrt im Gegenwind: Diversen Anbietern von als nachhaltig angepriesenen Produkten wurde Greenwashing vorgeworfen, also dass sie ihre Investoren getäuscht haben, indem sie Angebote grüner dargestellt haben, als sie tatsächlich waren.

Investoren zögern seither, neue Gelder in die Anlageklasse zu stecken. Die Vermögensverwalter sind vorsichtiger geworden mit ihren Nachhaltigkeitsversprechen, Unternehmen scheue explizit als nachhaltig vermarktete Wertpapiere wie beispielsweise Green Bonds auszugeben. Dies aus Furcht, sich dem Vorwurf des Greenwashing auszusetzen: «Bislang haben die Marketingabteilungen der Fondsanbieter dominiert, nun sind ihre Compliance-Leute am Zug», sagt Ringger.

Dazu gesellte sich 2022 noch eine tendenziell unterdurchschnittliche Performance von ESG-Anlagen, was zusammen mit der Verunsicherung der Marktteilnehmer das Wachstum des Anlagestils gebremst haben dürfte.

## **2. «Sinneswandel findet statt»**

Das alles bedeutet aber nicht das Ende nachhaltigen Investierens: «Ich beobachte einen Sinneswandel im Markt für ESG-Produkte», sagt Timo Busch, Professor an der Universität Hamburg und Dozent an der ETH Zürich.

Ganz freiwillig kommt die Neuorientierung nicht. Kunden fühlten sich beim Wunsch, durch ihre Investitionen in ESG-Produkte Gutes zu tun, oft getäuscht, und die Regulatoren schritten ein. Die Europäische Union tat dies beispielsweise mit einer Taxonomie, die nun definiert, was «grün» ist, sowie mit einer Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR), die die Fonds zwingt, ihre Nachhaltigkeitszielsetzungen in den Prospekten aufzuführen.

«In der Vergangenheit genügte es, aus dem Portfolio einzelne Unternehmen zu verbannen oder sich mit einem Best-in-Class-Ansatz auf die jeweils besseren zu konzentrieren, um einen Fonds als nachhaltig zu vermarkten», sagt Busch. Doch das reiche mittlerweile so nicht mehr.

Heute müsse sich ein Fondsanbieter zwei kritischen Fragen stellen können: «Erstens muss er Vorwürfen von Greenwashing begegnen können, indem er die Methoden exakt und nachvollziehbar aufzeigt, nach denen er ein Portfolio zusammenstellt.» Zweitens müsse er darlegen, welchen Nutzen bezüglich Klima oder Gesellschaft seine Auswahl in der Realwirtschaft entfalte. Dabei gilt allerdings: «Auf den zweiten Punkt kann ein Fonds verzichten, dann darf er aber auch nicht den Anschein erwecken, eine positive Wirkung auf die Umwelt anzustreben.»

Dies trifft einen Kernpunkt von ESG, der aufzeigt, warum viele Investoren bei Anlagen, die als nachhaltig angepriesen werden, ein ungutes Gefühl beschleicht – und Skepsis gegenüber der gesamten Branche aufkommt.

### **3. Die zwei Seiten von ESG**

ESG hat zwei höchst unterschiedliche Seiten, die von den Anbietern in diesem Geschäft – den Agenturen für ESG-Ratings und den Fondsanbietern – teilweise bewusst nicht sauber auseinandergehalten werden:

«Nachhaltigkeitsrisiken verringern und eine positive Wirkung erzielen sind zwei vollkommen unterschiedliche Stossrichtungen», sagt Ringger von Globalance. Anleger aber würden oft annehmen, bei der Investition in ein Unternehmen mit einem hohen ESG-Rating etwas Gutes zu tun. Tatsächlich habe das nichts damit zu tun, sondern sei eine reine Umweltrisikoaanalyse: «ESG-Kriterien messen die finanziellen Risiken, die Unternehmen aufgrund von Umwelteinflüssen oder Umweltschäden aufweisen. Sie messen nicht die positive Wirkung, die entsteht, wenn beispielsweise Wasser gespart wird.»

Diese Diskrepanz zwischen den Erwartungen der Investoren und der Aussagekraft von ESG-Ratings zeigt sich auch in einer Umfrage der ETH und der Universität

Zürich zur «Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing».

Auf die Frage, was nachhaltige Finanzprodukte von konventionellen Investitionen unterscheidet, antwortete die Mehrheit von Privatinvestoren mit dem Stichwort: Umwelt. Nur knapp 9% assoziierten nachhaltige Anlagen mit finanzieller Stabilität. Die Erwartung der Investoren, was in einer als nachhaltig deklarierten Anlage enthalten ist, unterscheidet sich deutlich von dem, was ESG-Ratings erheben.

#### **4. Acht ESG-Anlagestile**

Orientierungshilfe, welche ESG-Methoden worauf fokussieren, geben die acht unterschiedenen Anlagestile, wobei die meisten Fondsmanager gleichzeitig mehrere davon anwenden.

Die Mehrheit der Schweizer Asset-Manager setzt gemäss dem Branchenverband SSF auf normenbasierte Ausschlüsse. Sie schliessen Themen aus ihrem Portfolio aus, beispielsweise Tabak, Waffen, Pornografie oder Kohle – zumindest wenn gewisse Umsatzschwellen überschritten werden. Zwei Drittel des Kapitals werden zudem gemäss ESG-Integration verwaltet, womit das Chancen-Risiko-Profil verbessert werden soll. Ähnliches trifft auf den Best-in-Class-Ansatz zu, mit dem die Unternehmen einer Branche ausgewählt werden, deren ESG-Ratings vergleichsweise gut sind. Hauptsächlich wenden diese Anlagestile Fonds an, die im Sekundärmarkt investieren – in kotierte Aktien, Obligationen und ETF.

## Die acht Ansätze für nachhaltige Investitionen

<b>Investitionsansatz</b>	<b>Beschreibung</b>
<b>ESG-Integration</b>	Die Einbeziehung von ESG-Risiken und -Chancen in traditionelle Finanzanalysen und Investitionsentscheidungen mittels systematischer Prozesse.
<b>Ausschlussverfahren</b>	Unternehmen, Länder oder Emittenten werden aufgrund von Aktivitäten ausgeschlossen, die für Investments nicht in Frage kommen.
<b>ESG-Engagement</b>	Aktive Einflussnahme der Aktionäre mit dem Ziel, das Management davon zu überzeugen, ESG-Kriterien stärker zu berücksichtigen und Risiken zu verringern.
<b>Normbasierte Ansätze</b>	Überprüfung von Investitionen in Bezug auf Mindestanforderungen an die Geschäftspraxis mittels nationaler oder internationaler Standards.
<b>ESG-konformes Stimmverhalten</b>	Investoren üben ihre Stimmrechte aktiv auf der Grundlage von ESG-Grundsätzen aus.
<b>Best in Class</b>	Ein Investitionsansatz, bei dem die ESG-Charakteristik eines Unternehmens auf Grundlage eines Nachhaltigkeitsratings mit der seiner Konkurrenten verglichen wird. Unternehmen mit einem Rating über einem definierten Schwellenwert kommen für Investitionen in Frage.
<b>Thematische Investitionen</b>	Investitionen in Unternehmen, die zu nachhaltigen Lösungen in bestimmten Themenbereichen beitragen.
<b>Impact Investing</b>	Investitionen, die neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare positive soziale und ökologische Wirkung erzielen wollen.

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Basierend auf: SSF – Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

«Der Handel am Aktienmarkt – Titel grüner Unternehmen ins Portfolio legen und Klimasünder aussondern – hat keine zusätzliche positive Wirkung auf die Umwelt», kommentiert dazu Professor Busch. In Gegenüberstellung zu einem Vergleichsindex könne man damit zwar den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck des Portfolios verringern, doch in der realen Welt werde damit der Treibhausgasausstoss nicht gemindert. Die Aktie, die

man vorher gehalten und dann aus dem Portfolio entfernt habe, besitze jetzt lediglich ein anderer Investor.

«Wer so handelt, mag zwar sein Gewissen beruhigen, erzielt damit aber keine zusätzliche positive Wirkung», sagt Busch, macht jedoch eine Einschränkung: «Wenn viele Anleger so handeln, kann ihr Verhalten in Summe dazu führen, dass Vorreiterunternehmen über die Zeit einen finanziellen Nutzen daraus ziehen, indem ihre Kapitalkosten sinken – während sie für Klimasünder steigen.»

## 5. Aktiv Einfluss nehmen

Wer jedoch zielgerichtet Einfluss nehmen will, muss Fonds wählen, die sich aktiv engagieren, beispielsweise über ESG-konformes Stimmverhalten an Generalversammlungen oder sogenanntes Engagement, indem das direkte Gespräch mit dem Management über ESG-Themen gesucht wird.

«Der nachhaltige Anlageansatz «Engagement» hat in den letzten Jahren stark an Bedeutung und Einfluss gewonnen», sagt Sabine Döbeli, CEO von Swiss Sustainable Finance (SSF). Er gelte als wirkungsvollstes Instrument, um im kotierten Bereich als Aktionär direkt Einfluss auf die Nachhaltigkeitsanstrengungen der Unternehmen zu nehmen.

«Wer einen positiven Effekt auf die Umwelt erreichen will, kann beispielsweise in Unternehmen mit schlechten ESG-Ratings investieren und sie in direktem Engagement dazu bringen, sich zu verbessern», sagt Busch. Wenn CO<sub>2</sub>-intensive Unternehmen – beispielsweise nicht nachhaltig wirtschaftende Zementkonzerne – begännen, den Ausstoss an Treibhausgasen zu senken, habe das einen grossen positiven Nutzen für die Umwelt.

Der direkteste Weg, über die Wirtschaft einen positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft zu erreichen, ist jedoch, den Unternehmen neues Kapital bereitzustellen: «Wer als Investor die Ambition hat, aktiv einen positiven Einfluss auf die Umwelt oder die Gesellschaft auszuüben, muss innovativen Unternehmen frisches Geld zur Verfügung stellen, damit sie neue Lösungen umsetzen können», sagt Busch. Das könne Venture Capital sein, mit dem Jungunternehmen finanziert würden, oder bei reiferen Unternehmen, indem ihnen über Green Bonds zweckgebunden frisches Kapital für neue Projekte zur Verfügung gestellt werde.

Mit diesem Ansatz, der teilweise bei Themenfonds und im sogenannten Impact Investing zu finden ist, können Anleger über ihren Kapitaleinsatz effektiv eine zusätzliche positive Wirkung erzielen.

## **6. Bewusst wählen**

Um von ESG nicht enttäuscht – oder getäuscht – zu werden, muss man sich selbst im Klaren sein, was man erreichen will: Möchte man primär das Risiko-Rendite-Profil seines Portfolios verbessern, indem man auf Unternehmen setzt, die hohe ESG-Ratings haben? Sie weisen geringere Umwelteinflüsse auf als ihre Konkurrenten. Man schafft mit einer Investition in sie aber keinen zusätzlichen Nutzen für die Umwelt.

Alternativ – oder obendrauf – kann man die Anlageauswahl auf ihre Wirkung ausrichten. Hier muss der Blick nach vorn gelenkt werden, auf neue Lösungen, die Unternehmen entwickeln, um beispielsweise alte, treibhausgasintensive Technologien abzulösen. Orientierungspunkte für zukunftstaugliche Geschäftsmodelle sind auch unternehmensspezifische Klimapfade, zu denen sich Manager verpflichten – und gleichzeitig glaubwürdig aufzeigen, wie die Ziele tatsächlich erreicht werden können.





#### ANALYSE

### Die Schweizerische Nationalbank schafft keine Transparenz zu Klimarisiken

In ihrem Nachhaltigkeitsbericht blendet die SNB ihr Hunderte Milliarden schweres Anlageportfolio aus. Im Geschäftsbericht findet sich keine Risikoanalyse dazu. Das ist mangelhaft und steht im Widerspruch zu globalen Standards.

Ruedi Keller [✉](#) 16.05.2023



#### ANALYSE

### Green Bonds brauchen Artenschutz

Nachhaltige Anleihen stehen zunehmend im Ruf, dass auch mit ihnen «Greenwashing» betrieben wird. Das erfordert Gegenmassnahmen. Denn die Anlageklasse ist zu zentral, um bei der Finanzierung der Klimawende auf sie verzichten zu können.

Ruedi Keller [✉](#) 18.04.2023





## ANALYSE

### Die Energiewende hängt an chinesischer Technologie

Dank dem Ausbau erneuerbarer Energien ist die CO<sub>2</sub>-Emission 2022 global weniger stark angestiegen als befürchtet und war in Europa gar rückläufig. Doch der Weltmarkt für Clean Tech wird von China dominiert. Zur Umsetzung ihrer Klimaziele sind alle Regionen von chinesischer Produktion abhängig.

Ruedi Keller  28.03.2023



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.

