

„EIGENTLICH STANDARD“

NACHHALTIGKEIT Saubere Geldanlage ist ganz einfach – oder? Nein. Aber sie rechnet sich. Vorausgesetzt, die Investoren gehen das Thema ernsthaft an, sagt Jan Rabe von Metzler Asset Management. Ein Gespräch über Ansätze und zählbare Effekte.

Was als grünes Investment in der Nische begann, ist inzwischen Mainstream, auf dem Weg zum Goldstandard der Geldanlage. Doch bis dahin bleibt noch einiges zu tun, beobachtet Jan Rabe, Nachhaltigkeitsexperte von Metzler Asset Management. Und das gelte für Unternehmen wie Anleger gleichermaßen.

254

Milliarden Euro sind in Deutschland im ersten Quartal 2021 in nachhaltige Fonds investiert – ein Rekord.

DUP UNTERNEHMER-Magazin: Wie nachhaltig ist die Anlagewelt 2021 wirklich?

// Jan Rabe: Die Global Sustainable Investment Alliance als Dachorganisation regionaler Verbände um die nachhaltige Kapitalanlage dokumentiert den Status der Nachhaltigkeit alle zwei Jahre. Nach deren Zahlen wurde bereits 2020 schätzungsweise knapp mehr als ein Drittel aller verwalteten Gelder über Anlageklassen hinweg unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten investiert. Wir erwarten, dass dieser Anteil über die kommenden zehn bis 15 Jahre auf über 90 Prozent ansteigen und so zum Anlagestandard werden wird. Treiber dafür sind unseres Erachtens drei Faktoren: die steigende Nachfrage der Anleger, der intensive Wettbewerb unter den Asset-Managern um entsprechend investierte Gelder sowie eine strengere Regulierung, die im Begriff ist, einen Konsens darüber zu finden, was als „nachhaltig“ beworben werden darf und was nicht.

Braucht es zur Nachhaltigkeit nur Ausschlusskriterien, also den Verzicht etwa auf Waffenproduzenten oder Ölförderer, oder muss weiter gedacht werden?

// Rabe: Ausschlüsse sind sicher effektiv, aber im Rahmen einer Portfoliokonstruktion nur bis zu einem bestimmten Grad ökonomisch sinnvoll. Denn schränkt man ein Anlageuniversum zu stark ein, wird das Erwirtschaften von Überschussrenditen im Rahmen aktiver Strategien gegenüber einem Vergleichsindex aufgrund des steigenden Tracking Errors erratisch.

Das bedeutet?

// Rabe: Erst durch die Integration finanziell-materieller ESG-Präferenzen bei der Einzeltitelauswahl kommt die wahre Stärke der nachhaltigen Kapitalanlage zum Tragen. Wichtig ist dabei nicht nur, dass die Rendite-Risiko-Profile der Portfolios gestärkt werden, sondern auch, dass sich dadurch ein messbarer Beitrag für die Gesellschaft oder die Umwelt erzeugen lässt. Diesen sogenannten Impact zu erzielen ist eine der größten Herausforderungen für Portfoliomanager.

Inwiefern ist das eine Herausforderung?

// Rabe: Nehmen wir als Beispiel an, dass die kritische Auseinandersetzung mit dem Management eines Unternehmens dazu

führt, dass sich dessen ökologischer Fußabdruck durch den Verkauf kontroverser Vermögenswerte an ein privates Unternehmen verbessert hat, weil dadurch der Ausstoß von Kohlenstoff-Äquivalenten reduziert wurde. Auf den ersten Blick verbessert sich so die Impact-Statistik des Portfolios. Aber der Impact auf die gesamte Realwirtschaft ist nur als neutral zu bewerten, weil der Vermögenswert weiterhin produktiv genutzt wird.

Laufen wir aufgrund der Nachfrage nach entsprechenden Aktien auf eine Nachhaltigkeitsprämie für ESG-Unternehmen zu?

// Rabe: Investoren sind zunächst darauf bedacht, die Reputationsrisiken in Portfolios zu minimieren – Risiken also für den dauerhaften Ruf eines Unternehmens, die oft auch kursrelevant sind. Am effektivsten gelingt das über den Ausschluss jener Titel, die negativ durch kontroverses Produkt-Exposure oder wiederholt durch kontroverse Geschäftspraktiken auffallen.

Also etwa bestimmte Ölförderfirmen?

// Rabe: Ja. Ergänzt wird der Ansatz zunehmend durch das Ausgrenzen der Unternehmen mit den schwächsten ESG-Profilen. Die Basis dazu liefern die Ratings externer und spezialisierter Datenanbieter, die die Unternehmen auf diese Kriterien hin analysieren. Um auf Ihre Frage nach der Bewertung nachhaltiger Aktien zurückzukommen: Es ist eher ein Preisabschlag bei den Nachhaltigkeitsnachzüglern zu beobachten, weniger ein Aufschlag bei den besonders nachhaltigen Unternehmen.

Sprechen wir über die Risiken.

// **Rabe:** Explizite Nachhaltigkeitsrisiken werden im weitesten Sinne durch ESG-Themen abgedeckt – also solche, die ökologischen beziehungsweise sozialen Ursprungs sind oder aber Aspekte guter Unternehmensführung tangieren. Der EU-Aktienmarkt zeigt, dass Investoren vor allem nach G- und S-Bewertungen differenzieren und damit auch nach den entsprechenden Risiken. Solche Präferenzen trugen signifikant zur Stärkung der Rendite-Risiko-Profile von Portfolios bei.

Bei Umweltrisiken liegt das auf der Hand. Aber wie sieht es bei den anderen Kategorien aus?

// **Rabe:** Governance-Risiken zum Beispiel sind hauptsächlich zwei Kategorien zuzuordnen: Zum einen spielt die Beschaffenheit der Eigentümerstruktur, des Aufsichtsrats, der Vergütung des Managements und der Rechnungslegung eine tragende Rolle. Zum anderen ist entscheidend, wie sich ein Unternehmen am Markt verhält. Finanziell-materielle Risiken können beispielsweise aus wettbewerbswidrigem Verhalten,

Korruption oder Betrug entstehen. Aktienmärkte reagierten bislang stärker auf das Fehlverhalten von Unternehmen als auf suboptimale Strukturen des Governance-Profils. Soziale Risiken wiederum erwachsen primär aus der Produkthaftung sowie dem Missachten von Menschen- und Arbeitsrechten entlang der Wertschöpfungskette eines Unternehmens.



**ZUR
PERSON
JAN RABE**

arbeitet im
Sustainable
Investment Office
von Metzler Asset
Management

Welche Rolle spielt die Verfügbarkeit von Nachhaltigkeitsdaten?

// **Rabe:** Durch die Regulierung werden Unternehmen verstärkt zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsdaten verpflichtet, was die Verfügbarkeit stetig erhöht. Dieser Prozess gestaltet sich allerdings träge, da es keine einheitliche Definition von Nachhaltigkeit gibt und sich der Konsens erst über die Zeit im Dialog mit den Kapital- und Gesetzgebern herausbildet.

Wäre es nicht konsequent, dass Geld nur noch nachhaltig verwaltet wird?

// **Rabe:** Das wird letzten Endes durch Angebot und Nachfrage geregelt. Unsere Analysen zeigen allerdings, dass die als vorbildlich nachhaltig bewerteten Unternehmen von erheblich niedrigeren Refinanzierungskosten profitieren, was sich folglich auch in höheren Börsenwerten widerspiegelt. Aus Sicht des Anlegers ist daher eines ganz klar: Kapitalanlage ohne nachhaltige Ausrichtung belastet das Rendite-Risiko-Profil. ■

 Mehr unter [metzler.com/esg](https://www.metzler.com/esg)

BREITES WACHSTUM

Die Verbreitung nachhaltiger Geldanlagen nimmt immer weiter zu. Allein von 2016 auf 2020 stieg die Summe des so verwalteten Vermögens weltweit um 55 Prozent