

ESG – Strategien zur Transformation von Kapitalverwaltungsgesellschaften



Drei Buchstaben dominieren die Asset Management-Branche. Während sich ESG bereits in den vergangenen Jahren von einem Nischenthema zu einem strategischen Kernelement für nahezu alle Kapitalsammelstellen gewandelt hat, markiert das Jahr 2021 eine Zäsur: Diverse EU-Regulierungen treten in Kraft und verändern die Investmentlandschaft. Zwar kann sich kaum ein Asset Manager dem Thema ESG gänzlich entziehen; die Art und Weise, wie sie auf den Wandel und die Herausforderungen reagieren, ist jedoch unterschiedlich.

In Deutschland liegt der Anteil dezidierter Nachhaltigkeitsfonds gemessen am Gesamtvolumen bei rund 8%, und bei rund 12% gemessen an der Gesamtanzahl der Fonds. Dies sind im Vergleich mit anderen europäischen Ländern eher niedrige Werte. In den kommenden Jahren wird sich der Anteil nachhaltiger Fonds weiter erhöhen. Treiber sind regulatorische Anforderungen sowie steigende Investorennachfrage.

Das derzeit noch vergleichsweise geringe Angebot an dezidierten Nachhaltigkeitsfonds sollte dennoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass seitens der Fondsgesellschaften bereits umfangreiche Maßnahmen und Bemühungen umgesetzt wurden, um ihr ESG-Profil zu schärfen und den künftigen Anforderungen gerecht zu werden. Scope hat hierzu Interviews mit zehn Asset Managern durchgeführt.

Die wichtigsten Erkenntnisse für Investoren:

- Für die Beurteilung der ESG-Ausrichtung und -Fokussierung eines Asset Managers sind der Anteil der nachhaltigen Fonds (gem. Art 8 und 9 Offenlegungsverordnung) an der gesamten Produktpalette und auch der Umfang der verwendeten Ausschlusskriterien zwar erste Indikationen, aber keineswegs alleinige Kriterien.
- Eine lange ESG-Historie eines Asset Managers kann ein Vorteil sein – ist jedoch kein zwingendes Muss. Denn: Auch Asset Manager mit vergleichsweise kurzer ESG-Historie können eine überzeugende ESG-Strategie und -Ausrichtung verfolgen.
- Größere Bedeutung hat das Level der ESG-Integration. Im Kern geht es dabei um die Frage, wie tief verankert die ESG-Kernelemente im organisatorischen Aufbau und vor allem im Investmentprozess eines Asset Managers sind. Unterstützend wirken hierbei Modelle, bei denen beispielsweise Investment Analysten dazu ermutigt werden, eigene Ideen zur Einbindung nachhaltiger Faktoren in ihren Research-Ansatz oder ihre Bewertungsmodelle zu integrieren („Hilfe zur Selbsthilfe“).
- Sehr hohe Relevanz hat das aktive ESG Stewardship – also die gezielte Einflussnahme der Investoren auf das Nachhaltigkeitsbestreben der Unternehmen, in die sie investiert sind. Glaubhaft wirken dabei vor allem „harte“ Sanktionen in Form von Titelveräußerung oder Untergewichtung. Die Intensität, mit der das ESG Stewardship verfolgt wird, entwickelt sich mehr und mehr zu einem Differenzierungsmerkmal der Asset Manager.
- Für den langfristigen Erfolg einer ESG-Transformationsstrategie entscheidend ist der Einklang von Nachhaltigkeit und Performance. Diese Frage stellt sich vor allem für Fonds, die umgewidmet werden – also ehemals herkömmliche Fonds, die künftig als Art. 8 oder 9 Fonds gemanagt werden. Dabei gilt: Eine derartige Repositionierung sollte kein Selbstzweck sein, sondern einen positiven Einfluss auf die risiko-adjustierte Rendite haben.¹

¹ Der Zusammenhang wird intensiv diskutiert und analysiert. Die Nachweise positiver Korrelationen zwischen ESG und Performance häufen sich. Dennoch: Aussagekräftige Attributionsanalysen, die den Performance-Beitrag vor allem von „E“- und „S“-Faktoren messen, sind noch rar.

Autor

Said Yakhoulfi, CEFA
+49 69 667738932
s.yakhoulfi@scopeanalysis.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopeanalysis.com

Press

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

Related Research

[Green-Bond-Fonds – Segment wächst auf 39 Fonds](#)
März 2021

[ScopeExplorer – ESG Quarterly Q1 2021](#)
Februar 2021

[ScopeExplorer ESG Quarterly Q4 2020: Starkes Wachstum](#)
November 2020

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com



Bloomberg: RESP SCOP

Einleitung – Der EU-Aktionsplan und seine Implikationen

Die Förderung von nachhaltigen Investitionen zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens stellt die Fondsindustrie vor eine große Herausforderung und wird bei den jeweiligen Gesellschaften weitreichende Transformationsprozesse zur Folge haben. In gewisser Hinsicht hat die EU die Finanzindustrie als einen der Hauptakteure für die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft auserkoren.

„ESG Credibility“ wird für Investoren als Entscheidungskriterium immer wichtiger

Fest steht: Nachhaltigkeit hält dauerhaft Einzug in die Unternehmens- und Produktstrategie von Fondsgesellschaften. Es stellt sich jedoch die Frage, worin sich die Kapitalverwaltungsgesellschaften zukünftig unterscheiden werden, wenn es um Nachhaltigkeit geht. Vor allem die Frage nach der Glaubwürdigkeit in Bezug auf die Verfolgung nachhaltiger Ziele könnte künftig ein wichtiges Entscheidungskriterium für Investoren werden.

Nicht jeder Asset Manager kann eine jahrelange „ESG-Historie“ vorweisen

Fest steht auch: Nicht jeder Asset Manager kann eine jahrelange „ESG-Historie“ vorweisen. Während einige wenige Fondshäuser sehr früh und sehr massiv auf das Thema Nachhaltigkeit setzten, hat das Gros der Anbieter erst in den vergangenen Jahren eine ESG-Identität gebildet. Die Kernfrage lautet nun, ob die unterschiedlichen Zeitpunkte, ab denen sich Fondshäuser mit dem Thema beschäftigten, zwangsläufig zu einer Art „Credibility Gap“ führen, unter dem einige Fondsgesellschaften zu leiden haben.

Dieser Frage widmet sich Scope in der Zusammenfassung der Ergebnisse am Ende der Studie. Der erste Teil der Studie gibt einen Überblick über die regulatorischen Anforderungen und das aktuelle Produktumfeld hinsichtlich des Themas Nachhaltigkeit mit Fokus auf Deutschland. Anschließend werden die Ergebnisse der Interviews und Analyse von internen und externen Daten vorgestellt.

Abbildung 1: Übersicht der Maßnahmen im Rahmen des EU-Aktionsplans



Quelle: Amundi SFDR Präsentation

Als Grundlage für diese Neuausrichtung dient der durch die EU-Kommission ins Leben gerufene EU-Aktionsplan. Dieser berücksichtigt drei Hauptziele, die neben der Steuerung der Kapitalflüsse hin zu nachhaltigen Investments sowie der Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement auch das Thema der Förderung von Transparenz und Langfristigkeit umfassen². Zur Unterstützung der Umsetzung der Ziele wurden insgesamt zehn Maßnahmen definiert.

² MITTEILUNG DER KOMMISSION Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums 8.3.2018

Fülle an regulatorischen Anforderungen ist immens und ihre Ausprägung im Detail komplex

Im aktuellen Fokus der Fondsindustrie stehen vor allem drei Maßnahmen: die Taxonomie, die Offenlegung und die EU Climate Transition Benchmark. Die Fülle an regulatorischen Anforderungen ist immens, ihre jeweiligen Ausprägungen komplex und das zeitliche Inkrafttreten teilweise noch unklar. Allein die Umsetzung der Offenlegungsverordnung wird die Fondsgesellschaften laut aktuellem Zeitplan noch bis Ende 2022 beschäftigen.

Es geht dabei nicht nur um die Veröffentlichung der Nachhaltigkeitsrisiken, sondern auch um die negativen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, den sogenannten Principal Adverse Impacts - kurz PAIs genannt - und zwar, je nach Unternehmensgröße, auf Produkt- und/oder Gesellschaftsebene.

Hinzu kommt, dass die regulatorischen Anforderungen inhaltlich und zeitlich ineinandergreifen. Im gleichen Zeitraum gilt es etwa, die Anpassung an die Taxonomie und das Einklassifizierungskonzept der Verbände zu berücksichtigen. Die im Rahmen der Offenlegungsverordnung finale Konkretisierung der delegierten Verordnungen zu AIFMD zum Beispiel steht zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie ebenfalls noch aus.

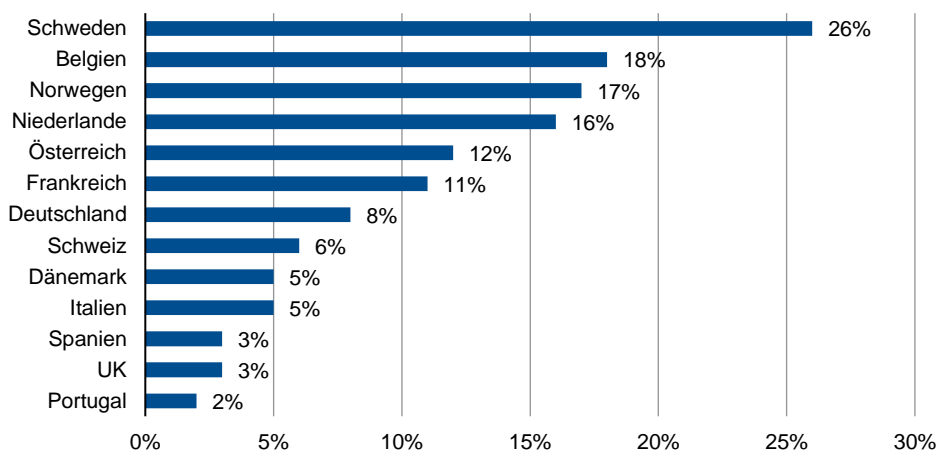
Kurzum: Die Fondsgesellschaften müssen einen ganzheitlichen Ansatz verfolgen und enorme Anstrengungen erbringen, um der regulatorischen Dynamik und Komplexität gerecht zu werden.

Wo steht Deutschland aktuell mit Hinblick auf nachhaltige Investments?

Anteil expliziter Nachhaltigkeitsfonds in Deutschland noch relativ gering – laut BVI 8%

Schaut man sich den Anteil nachhaltiger Investmentanlagen in Deutschland an, so erscheinen 8% laut BVI auf den ersten Blick und im internationalen Vergleich eher gering³ - vor allem vor dem Hintergrund der starken medialen Berichterstattung und Präsenz des Themas Nachhaltigkeit in der Kommunikation und den Marketingaktivitäten der Fondsgesellschaften.

Abbildung 2: Anteil dezidierter Nachhaltigkeitsfonds am Gesamtvermögen



Quelle: BVI

Nach erweiterter Definition von Scope liegt Anteil der ESG-Fonds in Deutschland bei 12%

Zu beachten ist allerdings, dass in der Betrachtung des BVI nur diejenigen Investmentanlagen als nachhaltig definiert wurden, bei denen das Thema Nachhaltigkeit – vereinfacht ausgedrückt – ein zentraler Bestandteil des Investmentprozesses ist. Nicht berücksichtigt wurden hingegen all jene Investmentfonds, die zwar Nachhaltigkeitsaspekte abbilden, zum Beispiel durch umfangreiche Ausschlusskriterien, jedoch keine expliziten Nachhaltigkeitsfonds sind (gem. Zielmarktkonzept der Verbände „Basic“-Fonds).

³ HOW FAR IS THE SUSTAINABLE FUND MARKET IN EUROPE? On the Competitive Position of the German Asset Management Industry German Investment Fund Association

Zehn Umfrage-Teilnehmer mit jeweils mehr als 100 Mrd. Euro AuM

Legt man diese erweiterte Definition nachhaltiger Fonds an, beträgt ihr Anteil an der Gesamtanzahl der in Deutschland zugelassenen Fonds nach einer Auswertung von Scope rund 12%. Dieser Wert deckt sich auch mit den Ergebnissen einer von FONDS professionell durchgeführten Studie.⁴

Die Umfrage-Teilnehmer

Im Rahmen der qualitativen Studie hat Scope detaillierte Interviews mit zehn aktiven Asset Managern zu ihrer ESG-Transformationsstrategie durchgeführt. Die Teilnehmer verwalten jeweils ein Vermögen von mehr als 100 Mrd. Euro und sind global aktiv. Des Weiteren wurden die Nachhaltigkeitsberichte und ESG-Unternehmenspräsentationen von 20 weiteren Fondsgesellschaften untersucht.

Mit Blick auf die Anzahl der befragten Asset Manager und der untersuchten Berichte erhebt die Auswertung keinen Anspruch, repräsentativer Natur zu sein. Dennoch lassen sich bereits Indikationen ableiten, die einen belastbaren Überblick über die Hintergründe und Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeitsstrategien liefern.

Die an die Teilnehmer gerichteten Fragen bezogen sich auf folgende Aspekte:

- Wird das Thema Nachhaltigkeit in Ihrem Hause strategisch oder taktisch angegangen bzw. umgesetzt und was waren die Hintergründe dafür?
- Worin unterscheidet sich Ihr Nachhaltigkeitsanspruch von dem anderer Mitbewerber?
- Welche organisatorischen Implikationen hat das Thema Nachhaltigkeit in Ihrem Hause und welche Faktoren sind entscheidend?

Im Folgenden werden die Kernergebnisse der Studie zusammengefasst und vorgestellt. Es ergeben sich drei Hauptkategorien, die sich zum einen mit den Hintergründen für die Einführung einer Nachhaltigkeitsstrategie, der Art und Weise der organisatorischen Berücksichtigung von Nachhaltigkeit und zum anderen mit den ESG-Fokusthemen auf der Investmentseite befassen.

Treiber der Nachhaltigkeitsstrategie

Zusammenfassend bewegen sich die Hintergründe, die zur Entwicklung einer Nachhaltigkeitsstrategie bei den Fondsgesellschaften geführt haben, zwischen zwei Polen: historische und regulatorische.

Kundennachfrage als Treiber der Nachhaltigkeitsausrichtung

Zu den historischen Auslösern zählt vor allem die Nachfrage von Kunden. So gab ein Teilnehmer an, bereits Mitte der 2000er Jahre eine Anfrage von einem eher „nachhaltigkeitsfernen“ institutionellen Kunden für ein Sustainable Global Sovereign Mandat erhalten zu haben, was zum Aufsetzen eines entsprechenden Sustainable Advisory Board führte. Im Zuge dieser Entwicklung wurde eine Erweiterung des Konzepts um nachhaltige Unternehmensanleihen besprochen und beschlossen. Es folgte ein weiterer Ausbau der Nachhaltigkeitsexpertise, der schließlich in dem heutigen Ziel mündete, ausschließlich „sustainable investments“ anzubieten.

“...regulation was not the driving force – it was and is fitting to our clients’ needs.”

Ein weiterer Teilnehmer fasst die von Kunden getriebene ESG-Ausrichtung wie folgt zusammen: *„We already had and have a plan, and regulation was not the driving force – it was and is fitting to our clients’ needs.“*

Auf der anderen Seite weisen zahlreiche der befragten Asset Manager eine langjährige Historie im Bereich Corporate Governance / Sustainability auf, die auch als Fundament bzw. Auslöser der jüngsten ESG-Ausrichtung dient.

⁴ Scope ESG Quartely; “Nachhaltig gerüstet“ – FONDS professionell 03/2020

Eine inhabergeführte Kapitalverwaltungsgesellschaft wiederum gab an, dass verantwortungsvolles Investieren seit Gründung der Gesellschaft Bestandteil der Unternehmensstrategie ist und externe Einflüsse durch regulatorische Anforderungen eher als Verstärker denn als Auslöser betrachtet werden. Daher: Ausbau anstatt Aufbau der Nachhaltigkeitsstrategie.

Auffallend waren einige Gemeinsamkeiten der Gesellschaften mit einer langjährigen Nachhaltigkeitsgeschichte, die in den Interviews zutage traten: In der Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsstrategie lag ein Schwerpunkt stets auf einem ausgewogenen Verhältnis zwischen der Notwendigkeit nachhaltigen Investierens und den Renditeerwartungen der Kunden. Bei den Umfrage-Teilnehmern mit kürzerer Nachhaltigkeitsgeschichte hingegen stand zumeist die reine Erweiterung der Nachhaltigkeitspalette durch Neuauflagen oder Repositionierung im Vordergrund. Kurzum: Je umfangreicher die Erfahrungen mit nachhaltigen Investments und den Anforderungen der Investoren, desto größer das Bestreben, Nachhaltigkeit und Renditestreben in Einklang zu bringen.

Ein weiterer markanter Unterschied: Interview-Teilnehmer mit langjährigen ESG-Erfahrungen erwähnten die Unterzeichnung der UNPRI eher beiläufig. Anders die Interviewteilnehmer mit kürzerer ESG-Erfahrung: Bei ihnen wurde die Unterzeichnung der UNPRI im Interview deutlich umfangreicher – oder sogar als Meilenstein – hervorgehoben. (Die einzige Ausnahme unter den Fondsgesellschaften mit längerer Nachhaltigkeitsgeschichte waren die Gründungsmitglieder der UNPRI.)

Niederlande, Belgien, Frankreich und Skandinavien als ESG-Vorreiter

Abgesehen von den individuellen Beweggründen für die Einführung einer Nachhaltigkeitsstrategie spielen die Herkunftsländer der Fondsgesellschaften eine Rolle. In den Niederlanden, Belgien, Frankreich und einigen skandinavischen Ländern war Nachhaltigkeit weitaus früher präsent als in anderen europäischen Ländern. Getrieben wurde diese frühzeitige Einführung vor allem durch gesetzliche Vorgaben und Anlagerichtlinien im Rahmen der Altersvorsorge, die ESG-Aspekte berücksichtigten. Diese Umstände begünstigen verständlicherweise einen längeren „ESG Track Record“ von Gesellschaften aus diesen Ländern.

Sustainable Development Goals als Anker der Nachhaltigkeitsstrategie

Die langfristigen ESG-Ambitionen

Die langfristigen ESG-Ambitionen der Fondsgesellschaften ließen sich nicht eindeutig klassifizieren. Die in den Interviews häufig gehörte Aussage, man wolle ein „leading sustainable asset manager“ werden und sich zu einer Benchmark für Nachhaltigkeit entwickeln, erscheint sehr allgemein und eher unzureichend für eine ausreichende Differenzierung im Wettbewerb.

Immerhin: Ein Teil der Befragten nannte die weitere Entwicklung der In-house ESG-Methodik sowie den Aufbau der Engagement-Historie als Differenzierungsmerkmale. Auch die Engagement-Strategie und die ESG-Investmentmethodik wurden häufig als künftige Differenzierungsmerkmale identifiziert. Ein weiterer Teil der Teilnehmer orientierte sich auf die Frage, wofür die Gesellschaften mit Blick auf Nachhaltigkeit langfristig wahrgenommen werden möchten und worin sie sich von anderen Gesellschaften unterscheiden, an einem oder mehreren Sustainable Development Goals.

So lag der Schwerpunkt eines Interviewpartners bei „Ecological Transition“, andere Gesellschaften fokussierten sich allgemeiner auf „Climate Change“. Konsens bei den Umfrage-Teilnehmern bestand darin, dass eine strikte eindimensionale Fokussierung nicht zielführend sei, sondern eine mehrdimensionale mit jeweiliger Schwerpunktsetzung, die sich bspw. aus einer Wesentlichkeitsanalyse („Materiality Analyse“) ergeben kann.

Bekämpfung des Klimawandels ist eines der wichtigsten Ziele

Eine Auswertung dieser „Materiality Analyse“ nach dem GRI-Standard im Rahmen der Sustainability Reports der jeweiligen Fondsgesellschaften kommt zum Ergebnis, dass einer der wichtigsten Aspekte die Bekämpfung des Klimawandels ist.

Organisatorische Implikationen

Der Weg hin zu einem führenden nachhaltigen Asset Manager erfordert beachtliche Anstrengungen vor allem in Bezug auf die organisatorischen Strukturen im Unternehmen. Hierbei geht es primär um die Frage, wie Nachhaltigkeit unternehmensweit eingebettet werden kann, um eine dauerhafte Nachhaltigkeitskultur zu etablieren.

Aus den geführten Gesprächen und der Analyse der Responsibility Reports und Unterlagen lassen sich folgende Gemeinsamkeiten im organisatorischen Ansatz der Fondsgesellschaften ableiten:

- Entweder unterhalten die Gesellschaften ein ESG / Sustainability Team auf Gesamtorganisationsebene (bspw. „ESG Office / Sustainability Office“, „ESG Advisory Group“ etc.) und eines auf der Investmentseite (z.B. „Responsible Investment Teams“, „ESG Investment Oversight Group“, ...)

oder

- nur eines von beiden, das jedoch beide Funktionen wahrnimmt und durch die Einrichtung von Sustainability Committees unterstützt wird. Diese Teams bestehen meist aus weniger als zehn Mitarbeitern.
- Flankiert werden diese Strukturen meist durch regionale ESG-Ansprechpartner bzw. -Spezialisten, oft durch Neuausrichtung der jeweiligen Rolle im Unternehmen.
- In der Regel nehmen die Teams eine beratende und edukative Rolle ein mit dem übergeordneten Ziel, Nachhaltigkeit in die Unternehmensprozesse einzubinden.

Aufbau von ESG-Kapazitäten durch „Repurposing“ von Mitarbeitern

Häufig ist zu beobachten, dass die Besetzung dieser Teams durch das sogenannte „Repurposing“ existierender Mitarbeiter erfolgt, d.h. dass auf bestehende Kapazitäten zurückgegriffen wird und diese zu ESG-Experten entwickelt werden. Andere Gesellschaften mit entsprechendem Budget wiederum haben externe Experten eingestellt.

Beide Vorgehensweisen haben ihre Vor- und Nachteile: ein langjähriger Mitarbeiter, der zum ESG-Experten ausgebildet wird, hat den Vorteil, dass er die Strukturen und Kultur des Unternehmens bereits gut kennt, was die ESG-Integration unterstützen kann.

Auf der anderen Seite nimmt die Entwicklung von ESG-Experten Zeit in Anspruch, was durch den Einkauf der Expertise qua Neueinstellung nicht der Fall sein dürfte. Bedingt durch die Komplexität des Themas Nachhaltigkeit lässt sich die optimale Vorgehensweise bzgl. der Ressourcenorganisation und Ressourcenplanung nur schwer festlegen. Dies hängt vielmehr von der jeweiligen Fondsgesellschaft und der verfolgten Nachhaltigkeitsstrategie ab.

Dennoch lässt sich vermuten, dass das Optimum – wie so häufig – in der Kombination der Ansätze liegt. Bei einem Interviewpartner wurde die Stelle des Leiters des ESG-Offices extern neubesetzt und durch ein Netzwerk an externen Beratern zu ausgewählten Nachhaltigkeitsthemen ergänzt. Gleichzeitig wurde das Team um existierende Mitarbeiter des Hauses ausgebaut.

Die Hintergründe für das Einbinden externer Berater beschrieb ein Teilnehmer wie folgt: *„historically seen we are financial experts and not necessarily impact specialists.“* Eine ehrliche und damit glaubwürdige Einschätzung.

Der Einfluss und die Rolle von Nachhaltigkeits-Teams

Eine entscheidende Frage lautet, wie der Einfluss der ESG-Teams auf die Wertschöpfungskette und Entscheidungen der Fondsgesellschaft ist und ob sich dieser messen lässt. Die Interviews erlaubten einen Einblick vor allem hinsichtlich der Einbindung der ESG-Teams auf der Investmentseite.

Als Unterscheidungsmerkmal dient der Grad der Integration in das Portfoliomanagement. Während bei einigen Teilnehmern die ESG-Teams faktisch zu den bestehenden Investmentabläufen und -organisationen hinzugefügt wurden, verfolgten andere Teilnehmer einen integrativeren Ansatz. Das bedeutet, Analysten werden dazu aufgefordert, individuelle Ideen und Modelle zu entwickeln, um ESG in die bestehenden Bewertungs- und Research-Prozesse zu integrieren – eine Art Selbstverpflichtung.

Das ESG Investment Team übernimmt hierbei die Rolle eines Coachs und führt regelmäßige Feedbackrunden durch, die dokumentiert und zur Erfolgsmessung herangezogen werden.

Die Rolle des Coaches ist jedoch nicht rein passiver Natur – auf Grundlage der Expertise des ESG Investment Teams bringt dieses pro-aktiv Ideen und Lösungsvorschläge ein. Zu diesen Lösungsvorschlägen zählt zum Beispiel die Frage, inwieweit ESG-Kriterien in den Bewertungsmodellen quantifiziert und umgesetzt werden können oder welche nachhaltigkeitsbezogenen Fragen pro Sektor beim Engagement-Prozess sinnvollerweise eingebunden werden sollen.

Auch müssen beispielsweise Portfoliomanager Rede und Antwort stehen, wenn in Titel investiert wird, die die individuellen Nachhaltigkeitskriterien nicht vollends erfüllen. Ein Umfrage-Teilnehmer bezeichnete diese Vorgehensweise als „supporting double alpha creation and at the same time limiting negative impact on investments“.

Verwendung von externen ESG-Ratings

In dem Kontext lässt sich beim Thema ESG-Research und -Datenversorgung zusammenfassen, dass faktisch jeder Teilnehmer externe ESG-Ratings (z.B. MSCI) bezieht und die Kosten sich auf bis zu siebenstelligen Beträge aufsummieren können.

In der Verwendung dieser Ratings im Rahmen des Researchs verfolgen einige Akteure einen auf den ersten Blick eher „naiven“ oder quantitativeren Ansatz, der darin besteht, die jeweiligen Ratings der Anbieter mit einer individuellen Gewichtung zu versehen und zu einem Gesamtscore zu aggregieren, der dann in die Bewertung einfließt.

Demgegenüber stehen Investment Teams, die die Ratings als Teilaspekt in ihren qualitativen ESG-Research-Prozess einbinden. Zielsetzung der Studie war es nicht, die beiden genannten Ansätze mit Blick auf die ESG-Performance zu bewerten. Auffallend war jedoch, dass der Anteil des qualitativen ESG-Researchs bei den Teilnehmern mit einer anscheinend längerfristigen Nachhaltigkeitshistorie größer war als bei den Teilnehmern mit einer vermeintlich kürzeren Historie.

Auch war zu beobachten, dass erstere die mangelnde Standardisierung der ESG-Ratings häufiger kritisierten und den Wunsch äußerten, mehr ESG-relevante Rohdaten von den Unternehmen beziehen zu wollen, um diese entsprechend in ihren eigenen ESG-Research-Prozess einzubinden und unabhängiger von ESG-Ratings zu werden.

ESG Investment Team in der Rolle eines Coachs

Sämtliche Umfrage-Teilnehmer verwenden externe ESG-Ratings

Strategie in Bezug auf und Verwendung von externen ESG-Ratings sehr unterschiedlich

Engagement und Anteil nachhaltiger Produkte

Wie oben aufgezeigt ist der Anteil explizit nachhaltiger Produkte in Deutschland noch verhältnismäßig niedrig. Es ist jedoch zu erwarten, dass sich dies in den nächsten Monaten und Jahren ändern wird. Auf die Frage, welcher Zielanteil an explizit nachhaltigen Produkten (Publikumsfonds nach SFDR Artikel 8 und 9 gemessen am Vermögen) angestrebt wird, haben lediglich zwei Teilnehmer einigermaßen konkrete Aussagen treffen wollen. Diese Angaben lagen zwischen 30% und 60% der Assets under Management. Diese Werte waren jedoch grobe Schätzungen und bezogen sich lediglich auf Publikumsfonds und nicht auf institutionelle Mandate.

Generell gilt es zu berücksichtigen, ob es sich bei derartigen Anteilsangaben um Anteile an den Assets oder um die Anzahl an Fonds handelt. Vertriebsserfolge einzelner Produkte können mitunter zu Verzerrungen und damit einer erschwerten Vergleichbarkeit führen.

Insgesamt betrachtet stellt sich die Frage, inwieweit der Anteil an den Assets als Indikation für die Nachhaltigkeitsbemühungen dienen sollte bzw. kann. Es ist zwar offensichtlich, dass viele Fondsgesellschaften ihre Produktpaletten durch Neuauflagen oder Repositionierungen hin zu „Artikel 8 oder 9“-Produkten anpassen werden, aber ob diese Bemühungen tatsächlich ausreichen, um glaubwürdig als nachhaltiger Asset Manager wahrgenommen zu werden, ist eine andere Frage, die in den Interviews kontrovers diskutiert wurde.

Zahlreiche Interviewpartner hielten eine aktive ESG-Engagement-Strategie für deutlich relevanter und aussagekräftiger als einen hohen Anteil von „Artikel 8 oder 9“-Produkten. Denn: Ein hoher solcher Anteil ist kein Selbstzweck. Das übergeordnete Ziel ist die Transformation hin zu nachhaltigem Wirtschaftsgeschehen. Dieses Ziel wird durch eine aktive ESG-Engagement-Strategie und -Einflussnahme unmittelbar unterstützt.

Engagement und Proxy Voting als ESG-Instrument

Im Folgenden wird auf das Thema Engagement und Proxy Voting als Instrument zur ESG-Transformationsunterstützung eingegangen sowie ein konkretes Beispiel für die Repositionierung eines ehemals „Artikel 6“-Produktes hin zu einem „Artikel 8“-Produkt vorgestellt.

Die Bedeutung des Themas Engagement und Proxy Voting spielte bei allen befragten Teilnehmern eine zentrale Rolle. So umschrieb es ein Teilnehmer wie folgt: *„...wir wollen und müssen den Wandel durch Engagement begleiten...“*. Es besteht kein Zweifel daran, dass für eine Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft beide Instrumente von höchster Bedeutung sind.

Vor allem aktive Asset Manager stehen nahezu in der Pflicht, durch den direkten Kontakt zu und im Austausch mit Unternehmen oder durch ihr Abstimmverhalten bei Hauptversammlungen proaktiv die ESG-Transformation der Unternehmen voranzutreiben. Insofern ist die Aussage eines anderen Teilnehmers absolut zutreffend: *„...Active Engagement is ESG...“*. Dies spiegelt sich unter anderem in der Tatsache wider, dass Nachhaltigkeit bei vielen Asset Managern integraler Bestandteil ihrer Engagement- und Proxy Voting-Policies ist.

Während in der Vergangenheit Governance-bezogene Themen eine wesentliche Rolle spielten, scheint sich das Blatt in den letzten Jahren gewendet zu haben.⁵ Laut einer Auswertung der Harvard Law School über Trends des Abstimmverhaltens von Aktionären

ESG-Engagement-Strategie relevanter als ausschließlich hoher Anteil „Art. 8 und 9“-Fonds

„Active Engagement is ESG“

Klimabezogene Anträge auf Hauptversammlungen signifikant angestiegen

⁵ <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/01/31/the-long-view-us-proxy-voting-trends-on-es-issues-from-2000-to-2018/>

(Russell 3000) ist der Anteil von klimabezogenen Anträgen von 21,9% im Jahr 2019 auf beinahe 32% im Jahr 2020 angestiegen.⁶

Auch hinsichtlich der angesprochenen Themen in den Dialogen mit den Unternehmen gab jeder Teilnehmer an, dass „E“- und „S“-relevante Aspekte eine bedeutendere Rolle spielen.

Eine erfolgreiche Begleitung und indirekte Steuerung des Wandels hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften bei den Unternehmen kann aber nur gelingen, wenn, nach mehrfach erfolglos durchgeführten Engagements oder Abstimmungen, Sanktionen drohen.

Tabelle1: Auswertung Eskalationsstufen beim ESG Engagement und Proxy Voting

| Eskalation | Engagement | | Proxy Voting |
|-----------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| | LEA06.1 - Divestments | LEA06.1 - Reducing Exposure | LEA19.1 Reducing exposure |
| Ja | 58 | 54 | 30 |
| Nein | 8 | 12 | 36 |
| % "Nein" | 12% | 18% | 55% |

Sanktionen und Engagement-Eskalationsprozesses

Zu den offensichtlich effektivsten Sanktionen kann man die Veräußerung des jeweiligen Titels oder die Reduktion des Exposures zählen, was bei diversen Indexprodukten jedoch kaum möglich ist.

Eine von Scope durchgeführte Analyse der PRI Public Signatory Reports von 66 Asset Managern ergab, dass die Veräußerung im Rahmen des Engagement-Eskalationsprozesses bei lediglich 12% nicht zum Tragen kommt. Der überwiegende Teil der betrachteten Asset Manager ist hingegen bereit, sich auch von einzelnen Titeln zu trennen, sofern die Einflussnahme keine Ergebnisse erzielt.

Anders sind die Verhältnisse beim Proxy Voting: Für mehr als die Hälfte – insgesamt 55% – der untersuchten Fondsgesellschaften ist die Reduktion bzw. Veräußerung nach Stimmenthaltungen und/oder Abstimmungen gegen das Management keine Option.

Interessant: Beim Proxy Voting gaben von den Fondsgesellschaften aus Nordamerika und aus Großbritannien nur rund ein Drittel an, dass sie auf ein Divestment verzichten. Bei den deutschen Teilnehmern hingegen galt dies für fast 90%.

Daraus zu schließen, dass einige Asset Manager es nicht ernst genug meinen, wäre jedoch zu kurzfristig. Immerhin bieten alternative Strategien, wie bspw. das Initiieren weiterer individueller oder „Collaborative“-Dialoge mit den Unternehmen, weitere Optionen die Transformation voranzutreiben. In dem Zusammenhang erwähnten die meisten Interview-Teilnehmer ihr Engagement bei der „Climate Action 100+“-Initiative, der sich inzwischen über 550 Investoren angeschlossen haben. Vier Teilnehmer unterzeichneten darüber hinaus die erst im Dezember 2020 ins Leben gerufene „Net Zero Asset Managers“-Initiative.

Asset Manager sind überwiegend bereit bei erfolglosen Engagements Titel zu veräußern

Proxy Voting: Fondshäuser aus UK und Nordamerika eher bereit zu Divestments

⁶ <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/02/11/2021-proxy-season-preview-and-shareholder-voting-trends-2017-2020/>

Weiterentwicklung von „Mainstream-Produkten“

Nicht erst seit Veröffentlichung der Offenlegungsverordnung im November 2019 war zu beobachten, wie Fondsgesellschaften sich darauf vorbereiteten einen Teil ihrer Fonds in Richtung Nachhaltigkeit zu repositionieren. Die Klassifizierung der Produkte nach Artikel 8 etwa erfordert weitreichendere Maßnahmen als die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien im Investmentprozess wie für „Artikel 6“-Fonds.

Hinzu kommt, dass viele regulatorische Aspekte noch nicht endgültig klar sind. So müssen Fondsgesellschaften im Voraus Vorkehrungen treffen, wenn es bspw. um die zukünftigen RTS-Vorschriften oder Anpassungen an die Taxonomie geht.

Ein Interviewteilnehmer hat Scope die Erlaubnis erteilt, die Repositionierungsdetails eines seiner Produkte in dieser Studie zu veröffentlichen. Hierbei handelt es sich um den Fidelity Sustainable Asia Equity Fund, der vorher den Namen Fidelity Asia Focus Fund trug und bisher nicht als „Nachhaltigkeitsfonds“ klassifiziert war.

| | FF Asia Focus Fund | FF Sustainable Asia Equity Fund |
|-----------------------|---|---|
| Portfolio manager | Dhananjay Phadnis | Dhananjay Phadnis (PM) & Flora Wang (APM) [^] |
| Investment style | Bottom up stock selection with focus on quality, GARP | Enhancing with deeper ESG integration |
| Objective | <ul style="list-style-type: none"> Investing in Asia ex Japan equities | <ul style="list-style-type: none"> Investing in Asia ex Japan equities Minimum 70% in high rated ESG stocks* Closer integration with ESG ratings Sustainable Family exclusions + Fund specific exclusions** |
| ESG Engagement | Focus on "G", with consideration for "E" and "S" | Deeper & more comprehensive engagement across E, S and G. |
| Exclusions | Firm-wide exclusions | More specific exclusions at the fund level and for the Sustainable family funds |
| Resources | PM + Research team | PMs + Engagement specialists + Research team |
| Comparative Index | MSCI AC Asia ex Japan (N) Index | No change |
| Investment guidelines | No of holdings: 50 - 70 holdings Max stock weight: +/- 10% vs index Max sector/country weight: +/- 10% vs index | No change |
| Fund characteristics | Active money: 60% - 90% Turnover: 20% - 60% Tracking error: 2% - 4% | No change |

Quelle: Fidelity – Fondspräsentation

So wurde der Investmentansatz des Fonds, der bereits vorher einen Fokus auf „Governance“ hatte, weiterentwickelt und „E“- und „S“-Kriterien stärker berücksichtigt. Zudem sind ESG-Ratings integriert worden. Hierbei sei angemerkt, dass Fidelity seit 2019 ein proprietäres, stärker zukunftsgerichtetes ESG-Rating aufgebaut hat, das von den Aktien- und Rentenanalysten gefüttert wird. Externe Ratings, wie z.B. von MSCI, werden für Vergleichszwecke und Reportings genutzt.

Des Weiteren wurde die Ausschlussliste von Unternehmen bei der Strategie erweitert. Neben den firmenweiten Exclusions sind die sogenannten Sustainable Fund Family Exclusions hinzugekommen. Diese umfassen:

- “controversial weapons & semiautomatic firearms”
- “companies violating UN Global Compact”
- “tobacco producers”
- “thermal coal miners and coal-fired electric utilities”.

Zusätzlich wurden fondsspezifisch “crude palm oil producers” und “conventional and non-conventional oil & gas extractors” in die Ausschlussliste aufgenommen.

Unter Berücksichtigung aller ausgeschlossenen Industrien reduzierte sich das investierbare Universum um 223 Titel. Hinzugekommen ist ebenfalls das Active ESG

Engagement, bestehend aus sechs Teilschritten und einem Fokus auf sieben SDGs (#1, #4, #6, #7, #9, #13 & #16).

Der Fortschritt der Engagements wird durch ein dezidiertes Monitoring und Reporting getrackt und sieht als Eskalationsstufe auch eine Veräußerung der Titel vor, sofern die vorab festgelegten Ziele nicht erreicht wurden oder die ESG-Charakteristika sich verschlechtern haben.

Anhand dieses Beispiels wird klar, welche signifikanten Erweiterungen notwendig sind, um den aktuellen und zukünftig noch zu erwartenden regulatorischen Anforderungen zur Klassifizierung als ESG-Fonds gerecht zu werden.

Der Trade-off liegt somit zwischen der Einschränkung der Flexibilität des Fondsmanagements und den daraus resultierenden Renditeerwartungen sowie dem angestrebten ESG-Profil des Produktes. Ausschlaggebend hierfür ist selbstverständlich das Rendite/Risiko-Anforderungsprofil der Kunden und damit Investoren.

Nicht immer fällt das zusammen mit den ambitionierten Nachhaltigkeitszielen. So berichteten einige Teilnehmer, dass vor allem Kunden aus Asien bei weitem noch nicht ein solches Bewusstsein für Nachhaltigkeit entwickelt haben, wie es in Europa beobachtbar ist. Für einen global aktiven Asset Manager mit dem Anspruch, ein global skalierbares Angebot zur Verfügung zu stellen, stellt das eine weitere Herausforderung dar und untermauert die Notwendigkeit einer Transformationsphase, die sich über einen längeren Zeitraum als ein paar Monate erstreckt.

Aber: Nicht jedes Produkt lässt sich ohne Weiteres repositionieren. Bestimmte Anlage-segmente wie High Yield oder auch Emerging Markets stellen aufgrund der unzureichenden ESG-Datenlage noch immense Herausforderungen dar.

ESG-Bewusstsein und -Anspruch regional noch unterschiedlich ausgeprägt



ESG – Strategien zur Transformation von Kapitalverwaltungsgesellschaften

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Phone +49 69 66 77 389 0

Disclaimer

© 2021 Scope SE & Co. KGaA and all its subsidiaries including Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH, and Scope ESG Analysis GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope does not, however, independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided 'as is' without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or other damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party as, opinions on relative credit risk and not a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings GmbH at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.