

Integration von ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien auf Basis der Sustainable Development Goals (SDG) in der Kapitalanlage kommunaler Einrichtungen, Versorgungseinrichtungen oder allgemein Einrichtungen der öffentlichen Hand.

Agenda

1. Einführung
 - a. Definition ethisch – nachhaltiger Anlagekriterien
 - b. Kapitalanlagen und unsere Umwelt: Geld wirkt. Immer.
 - c. Rahmenbedingungen für die Berücksichtigung von ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien
2. Die drei Bausteine des ethisch-nachhaltigen Investments
 - a. Ausschlusskriterien
 - b. Emittentenauswahl durch „Best-in-Class-Ansatz“
 - c. Einflussnahme durch „Engagement“
3. Drei Schritte zum ethisch-nachhaltigen Investment
 - a. Präambel: Definition des Grundverständnisses der Vermögensanlage der Versorgungseinrichtung und Festhalten wichtiger regulatorischer Bezugspunkte
 - b. Definition der eigenen ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien
 - c. Überprüfung des ethisch-nachhaltigen Portfolios
4. Aktuelles Beispiel: der Pensionsfonds des Landes NRW
 - a. Präambel
 - b. Definition der ethisch-nachhaltigen Anlagerichtlinien
 - c. Überprüfung und praktische Umsetzung
5. Umsetzung anhand eines bestehenden Nachhaltigkeitsindexes, am Beispiel des Global Challenges Index (GCX) der Börsen Hamburg Hannover
6. Exkurs: Sind ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen erfolgreicher oder weniger erfolgreich als Kapitalanlagen mit ausschließlich klassischen Kriterien?

1.. Einführung

a. Definition ethisch – nachhaltiger Anlagekriterien

Es gibt keine allgemeingültige Definition was unter ethisch-nachhaltiger Geldanlage zu verstehen ist, aber im Prinzip dreht sich alles um die Frage:

„Kann ich Anlagekriterien entwickeln, die sicherstellen, dass auch zukünftige Generationen von meiner Kapitalanlage profitieren oder zumindest keinerlei Schaden nehmen?“ Oder: „Was ist für die Gesellschaft langfristig tragbar?“

Wenn man das herunterbricht, kommt man auf die drei ethisch-nachhaltigen Dimensionen Umwelt/Ökologie (**E**nvironment), Gesellschaft/Soziales (**S**ocial) und Unternehmensführung (**G**overnance) – ESG.

In wirtschaftlicher Hinsicht werden die **ESG-Kriterien als ökonomischer Erfolgsfaktor** betrachtet: schwache Leistungen eines Unternehmens auf einem dieser Gebiete sind als Ertragsrisiken zu behandeln, die sich insbesondere bei einer Veränderung der rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nachteilig auswirken können. *Die klassischen Anlagerichtlinien der Kapitalanlage „Rendite, Liquidität und Sicherheit“ werden in der NGA um die ESG – Kriterien „Ökologie, Soziales und Unternehmensführung“ ergänzt, die das Rendite-Risikoprofil der Kapitalanlage beeinflussen.*

b. Kapitalanlagen und unsere Umwelt

„Geld soll dienen, nicht regieren“ (aus: Leitfaden für die Finanzverantwortlichen der Katholischen Kirche; Apostolische Schreiben Evangelii gaudium (Nr.58))

Als Kapitalanleger/Investor sind Sie entweder Kreditgeber oder (Mit)Eigentümer. Mit Ihrem Geld finanzieren Sie Prozesse und Projekte, die einen Überschuss produzieren. An diesen Projekten arbeiten Menschen, deren Leistung und Können diesen Mehrwert generieren. Nicht das Geld arbeitet, sondern Menschen arbeiten. Und als Geldanleger beteiligt man sich an den Löhnen, der Ausbildung, den Materialien und Allem, was zur Vermehrung dieses Wertes beiträgt. Und natürlich an dem, was mit der Arbeit produziert wird. Als Miteigentümer und/oder Investor trage ich zudem mit, auf welche Art und Weise die Produkte hergestellt werden.

Jeder Anleger legt mit der Auswahl seiner Investitionen erst einmal fest, welche Unternehmen und Projekte er unterstützt und welche nicht – das ist seine Form der Mitregentschaft.

c. Rahmenbedingungen für die Berücksichtigung von ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien für den Kapitalanleger

i. [Pariser Weltklimavertrag 2015](#)

Ziel: Begrenzung des Anstiegs der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2° Celsius über dem vorindustriellen Niveau. Dazu soll bis 2050 ein Gleichgewicht zwischen Ausstoß und der Aufnahme von Treibhausgasen erreicht werden.

→ es wird eine umfassende Dekarbonisierung der Wirtschaft geben mit positiven und negativen Auswirkungen in allen Branchen

- Klimabezogene Chancen und Risiken sind bei der Auswahl von Unternehmen, in die investiert wird, zu berücksichtigen.
- ii. **Transparenzanforderungen an die Unternehmen steigen**
 CSR -Richtlinien-Umsetzungsgesetz: „Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen“ für große Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern.
 Erste Erklärungen werden ab 2018 veröffentlicht.
- iii. **Investoren sollen in die Pflicht genommen werden**
 Ende Januar 2018 hat die High Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) ihren Empfehlungsbericht für eine stärkere Verankerung von Nachhaltigkeitskriterien im Finanzmarkt vorgelegt. Die EU Kommission verarbeitet diese Empfehlungen nun in den „sustainable finance action plan“ für die EU, der im März 2018 erscheinen wird.
- iv. **Regulatorische Vorgaben**
 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) i.V.m. der jeweils gültigen Anlagenverordnung / Pensionsfondsgesetz (PFoG):
 Neben der Definition der zulässigen Kapitalanlagen wird festgelegt, dass die Gelder so anzulegen sind, dass größtmögliche Sicherheit und Rentabilität gewährleistet ist. (§6PFoG)
 Einhellige Meinung der Experten ist, dass ethisch-nachhaltige Kriterien dem nicht entgegenstehen und ergänzend einen Beitrag zum Risikomanagement der Kapitalanlagen liefern können.

2.. Die drei Bausteine eines ethisch-nachhaltigen Investments

a. Ausschlusskriterien

Ziel: ethisch-kontroverses Verhalten ausschließen und Risiken vermeiden
 Durch die Festlegung von Ausschlusskriterien können ethische Widersprüche zwischen den Folgen eines Investments und dem Zweck der Versorgungseinrichtung oder der Kapitalanlage ausgeschlossen oder vermindert werden.

Ausgeschlossen werden können Anlageklassen, Emittenten oder Unternehmen. Ausschlusskriterien können absolut gelten, sodass bei einem Verstoß gegen ein Kriterium nicht in Wertpapiere des Staates oder des Unternehmens investiert werden darf.

Sie können aber auch erst nach Überschreiten festgelegter Grenzwerte und Umsatzschwellen zu einem Ausschluss führen.

Die Festlegung ist individuell vorzunehmen.

Mögliche ethisch-nachhaltige Ausschlusskriterien: eine Auswahl

(Quelle: u.a.: Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche katholischer Einrichtungen in Deutschland)

Kriterium	ESG-Kriterium	Länder/Unternehmen
Arbeitsrechtsverletzungen	Governance	Unternehmen
Embryonale Stammzellenforschung	Soziales	Unternehmen
Pornografie	Soziales	Unternehmen
Suchtmittel	Soziales	Unternehmen
Korruption	Governance	Unternehmen
Menschenrechtsverletzungen	Soziales	Länder; Unternehmen

Rüstung	Soziales	Unternehmen
Todesstrafe	Soziales	Länder
Unlauteres Geschäftsgebaren	Governance	Unternehmen
Ausbeuterisches Umweltverhalten	Umwelt	Länder; Unternehmen
Atomenergie	Umwelt	Länder; Unternehmen
Grüne Gentechnik	Umwelt	Unternehmen
Problematischer Abbau von Rohstoffen	Umwelt	Unternehmen
Tierversuche	Soziales	Unternehmen

b. Emittentenauswahl durch „Best-in-Class-Ansatz“

Ziel: Positive ethische, soziale und oder ökologische Verhaltensweisen durch die eigene langfristige Investition voranbringen

Beim „Best-in-Class-Ansatz“ können in einem Ranking ethisch-nachhaltige Kriterien die Emittentenauswahl erleichtern. Sie zeigen, **wie nachhaltig ein Unternehmen im direkten Vergleich zu den Wettbewerbern in seiner Branche** aufgestellt ist. Im Ergebnis können so die relativ Besten ihrer Branche identifiziert werden.

Ob der Investor nun die schlechtesten Emittenten, z.B. anhand seiner Ausschlusskriterien, ausschließt oder nur in die „Klassenbesten“ investiert, wird er selbst entscheiden.

Beispiel: Investition nur in Unternehmen/Emittenten, die über den „Prime Status“ von oekom research verfügen. Oder vergleichbaren herausragenden Bewertungen anderer Ratingagenturen.

Vorteil: zusätzliche ethisch-nachhaltige Anlagekriterien schränken eine breite Streuung des Vermögens nicht ein: ein Markt, die Wirtschaft kann weiterhin abgebildet werden, da keine Branchen von vornherein ausgeschlossen werden.

Nachteil: die notwendige Rechercheleistung sprengt die Möglichkeiten der meisten Investoren.

Lösung: spezialisierte Ratingagenturen (oekom research, imug, etc) bieten diese Leistungen an. Die Kosten werden marktüblich auf den Finanzdienstleister, der die Vermögensanlage realisiert, ausgelagert.

c. Einflussnahme durch „Engagement“

Ziel: Einflussnahme auf das Unternehmen durch Kontrolle oder Dialog bei erkannten Defiziten durch:

- i. Nutzung der mit dem Aktienbesitz verbundenen Stimm- und Rederechte auf Hauptversammlungen.
 Entweder in Eigenregie oder durch spezielle Dienstleister
- ii. Direkte Ansprache des Unternehmens bei Erkennen von Defiziten
- iii. Veröffentlichung eines Divestment bei Fehlverhalten

3.. Drei Schritte zum ethisch-nachhaltigen Investment

- a. **Präambel: Definition des Grundverständnisses der Vermögensanlage der Versorgungseinrichtung und Festhalten wichtiger regulatorischer Bezugspunkte**

- i. Grundverständnis/Philosophie
Was versteht die Versorgungseinrichtung unter Nachhaltigkeit. Welche Prinzipien gelten, was soll vermieden werden (Ausschlusskriterien), was soll evtl. gefördert werden? (Positivkriterien)
- ii. Ober- und Untergrenzen der verschiedenen Anlageformen
- iii. Mindestwerte bei Bonitätseinstufungen durch Ratingagenturen
- iv. Kurz-, mittel- und langfristiger Finanzbedarf

b. Definition der eigenen ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien

Auf der Grundlage der eigenen Wertvorstellungen ist festzulegen, welche ESG-Kriterien bei der Vermögensanlage eine Rolle spielen sollen. Auch der Umsetzungsgrad kann individuell festgelegt werden.

Man unterscheidet

i. **Absoluter Ausschluss**

Liegt ein Verstoß gegen ein Ausschlusskriterium vor, darf in Finanztitel dieser Emittenten, meist Staaten oder Unternehmen, nicht investiert werden.

Beispiele:

1. Unternehmen, die ausbeuterische Kinderarbeit zulassen
2. Staaten, die die Todesstrafe praktizieren
3. Unternehmen, die Steuerdumping betreiben

ii. **Ausschluss unter Beachtung von Grenzwerten und Umsatzschwellen**

Die Wertpapiere eines Emittenten werden erst bei Überschreiten bestimmter Grenzwerte aus dem eigenen Anlageuniversum ausgeschlossen. Die Festlegung kann individuell festgelegt werden oder aber sich an bekannten Analysen orientieren.

Beispiel Handelskammer Hamburg:

Die HK Hamburg hat im Dezember 2017 beschlossen, alle Unternehmen aus ihrem Pensionsvermögen auszuschließen, die mehr als 30% ihres Stroms oder ihrer Umsätze aus Kohle beziehen, zu den weltweit größten Kohleproduzenten gehören oder den Bau von Kohlekraftwerken mit mehr als 3.000 MW planen. Grundlage ist die „Global Coal Exit List“ (GCEL), die die NGO urgewald im Rahmen der Weltklimakonferenz veröffentlicht hat.

iii. **Behandlung als Negativkriterium im Rahmen des Best-in-Class Ansatzes**

Bei der Auswahl der Finanztitel werden diejenigen bevorzugt, die die relativ besten ihrer Branche sind; die, die im Ranking hinten an stehen, werden gemieden. Festgestellt wird dies anhand eines eigenen oder extern erstellten Rankings.

iv. **Optional: Definition von Positivkriterien**

Bestimmte Emittenten werden bei der Investition bevorzugt, wenn ihr Geschäftsmodell/ihr Geschäftsgebaren eigenen Wertvorstellungen besonders entspricht.

v. Beispiel Global Challenges Index (GCX):

In den GCX werden (neben anderen finanztechnischen Kriterien) nur die Unternehmen aufgenommen, die

1. *Nicht unter definierte Ausschlusskriterien fallen*
2. *Innerhalb des oekom-Ratings über den „Prime Status“ verfügen*
3. *Im Branchenrating die Besten sind.*
4. *„Wesentliche“ Beiträge zur Erreichung der SDG leisten: es werden z.B. die Unternehmen bevorzugt, deren Maßnahmen zum Umweltschutz nachweislich oder attestiert auf wissenschaftlichen Klimazielen basieren.*

vi. Grafische Zusammenfassung des ethisch-nachhaltigen Anlagefilters:



c. **Überprüfung des Portfolios und des Rendite-Risiko-Profiles; praktische Umsetzung**
Abgleich mit Schritt 1

4.. Aktuelles Beispiel: der Pensionsfonds des Landes NRW (skizziert)

a. Präambel: Definition des Grundverständnisses der Vermögensanlage der Versorgungseinrichtung und Festhalten wichtiger regulatorischer Bezugspunkte

i. Präambel:

... „die erarbeiteten Richtlinien sollen die Entschließung des Landtags ... die Mittel des Pensionsfonds nachhaltig und fair anzulegen ... umsetzen. der Landtag hat die Regierung aufgefordert, einen Katalog nachhaltiger und fairer Anlagerichtlinien ... zu entwickeln, die sich an etablierten nationalen sowie internationalen Nachhaltigkeitskriterien orientiert und gleichzeitig ein rentables Anlagemanagement ermöglicht. Wertpapiere, deren Rendite erkennbar auf ethisch und/oder ökologisch besonders problematischen Geschäftspraktiken beruht dürfen nicht erworben werden.“

- ii. Ober- und Untergrenzen der verschiedenen Anlageformen
- iii. Mindestwerte bei Bonitätseinstufungen durch Ratingagenturen
- iv. Kurz-, mittel- und langfristiger Finanzbedarf

b. Definition der ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien

i. **Ausschlusskriterien**

.... Die in den Anlagerichtlinien aufgeführten Kriterien orientieren sich an den für das Qualitätssiegel des Forums Nachhaltige Geldanlagen geforderten Ausschlüssen.

Verboten ist der Erwerb von Wertpapieren, deren Emittenten kontroverse Waffen herstellen oder die mehr als 5% ihres Umsatzes durch die Herstellung kontroverser Waffen oder den Betrieb oder die Herstellung wesentlicher Komponenten von Kernkraftwerken erzielen.

ii. **ESG-Integration auf Basis des Best-in-Class Ansatzes**

.... An Stelle der Kapitalanlage in sämtliche Titel eines marktbreiten Indizes (DAX, MSCI World, etc) tritt eine auf die Titel mit der besten Nachhaltigkeitsqualität beschränkte Auswahl. Beim „Best-in-Class“ Ansatz wird auch die Marktkapitalisierung der ausgewählten Unternehmen berücksichtigt. ...

Die Nachhaltigkeitsqualität wird anhand von Indikatoren ermittelt, die eine Vielzahl von Themenbereichen abdecken und am Ende zu einem Gesamturteil über die Nachhaltigkeitsqualität des Emittenten verdichtet wird. (ESG-Score) Das ESG-Score tritt nicht an die Stelle der herkömmlichen Verfahren der Finanzanalyse, aber ergänzt diese.

c. Praktische Umsetzung im Pensionsfonds NRW und Überprüfung des Portfolios

Die Umsetzung der nachhaltigen Anlagestrategie kann Änderungen im Wertpapierportfolio erforderlich machen. Zur Vermeidung unnötiger Kosten sind die Umschichtungen auf das erforderliche Maß zu beschränken.

i. Überprüfung, ob Ausschlusskriterien eingehalten werden

ii. ESG-Screening der verbliebenen Emittenten anhand des ESG-Scores

Anleihen, die durch das Raster fallen, werden bei Fälligkeit durch neue, passende ersetzt. Aktien sind umzuschichten.

Bei der Entscheidung über die zu ersetzenden und neu zu erwerbenden Titel kann die Nutzung externen Sachverständigen erforderlich werden. **In Betracht kommt der Erwerb einer Lizenz zur Nutzung eines Nachhaltigkeitsindex, der die Anforderungen der ethisch-nachhaltigen Anlagerichtlinien erfüllt.** Soweit ein solches Produkt nicht erhältlich ist, ist zu überprüfen, ob ein Unternehmen (Ratingagentur oder Indexanbieter) mit der Erstellung beauftragt werden kann.

5.. Umsetzung anhand eines bestehenden Nachhaltigkeitsindex, am Beispiel des Global Challenges Index (GCX) der Börsen AG

Was zeichnet den Nachhaltigkeitsindex aus?

- a. Basis: unabhängige, externe Experten stellen das ESG-Ranking:

„Der Global Challenges Index wird in mehreren Stufen zusammengestellt. Im ersten Schritt prüft oekom research im Rahmen seines oekom Corporate Ratings die Einhaltung von sozialen und ökologischen Standards durch die Unternehmen, die Bestandteil des oekom Universums sind. Nur Unternehmen, die den strengen Anforderungen genügen, bekommen den Status „Prime“.“

b. Best-in-Class-Ansatz zur Konkretisierung des ESG-Ratings:

„Die Unternehmen mit dem besten oekom Corporate Rating ihrer Branche qualifizieren sich im Rahmen dieses absoluten Best-in-Class-Ansatzes für den Index.“

c. Definition von Positivkriterien:

„Als Teil des Ratings überprüft oekom research auch, ob die Unternehmen Produkte oder Dienstleistungen anbieten, die zur Erreichung der Sustainable Development Goals beitragen oder diesen Zielen zuwiderlaufen.“

d. Überprüfung der Ausschlusskriterien:

„Darüber hinaus werden alle Unternehmen daraufhin analysiert, ob sie gegen die definierten Ausschlusskriterien verstoßen. Unternehmen, die hier Verstöße aufweisen, werden nicht in den Index aufgenommen.“

e. Finanztechnische Analyse wegen Mindestanforderungen an die Marktkapitalisierung

Die Unternehmen werden nach Marktkapitalisierung gewichtet, wobei sie einen Anteil von ca. 10% an der Gesamtmarktkapitalisierung des Index haben können. Einzelwerte dürfen max. ein Gewicht von 10% am Index haben. Geographisch fokussiert der Index auf Unternehmen aus Europa und den G7-Staaten

f. Abstimmung mit unabhängigem Beirat

g. Laufende Überwachung

Jeweils Ende März und Ende September eines Jahres wird die Zusammensetzung des Index überprüft. Unternehmen, die den definierten Anforderungen nicht mehr genügen, werden zu diesen Zeitpunkten ausgetauscht.

Als Ergebnis erhält man ein Anlageuniversum von 50 Unternehmen. Angestrebt wird eine Mischung aus weltweit tätigen Großunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen, die vor allem durch ihre Produkt- und Dienstleistungspalette einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung leisten.

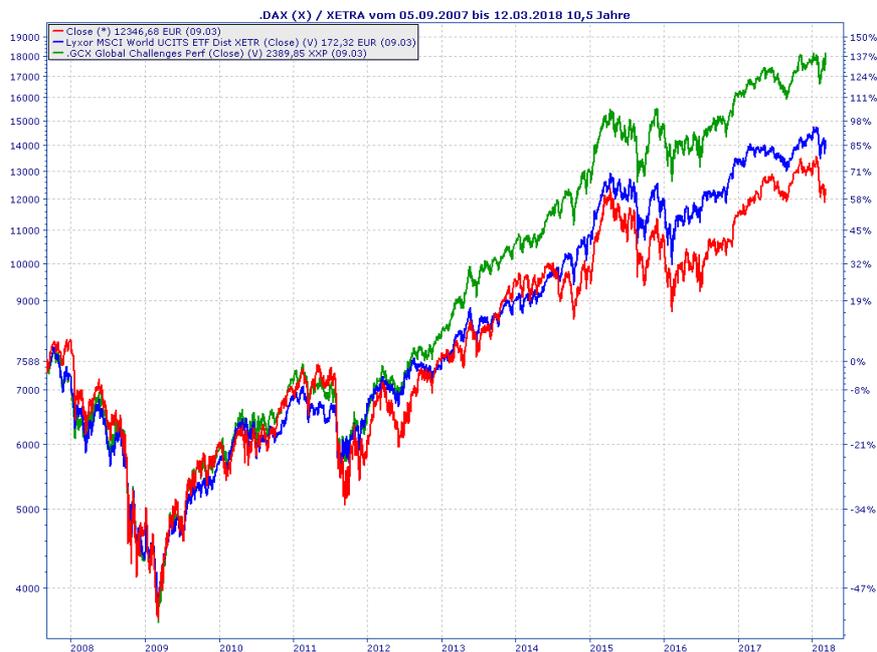
Vorgehen anhand der drei Schritte zum ethisch nachhaltigen Investment:

1. Abgleich des Index mit meinem ethisch-nachhaltigen Grundverständnis und den regulatorischen Rahmenbedingungen
2. Werden meine Ausschluss- und Positivkriterien ausreichend berücksichtigt?
3. Passt das Portfolio noch mit den regulatorischen Vorgaben zusammen?

Anschließend:

4. Kann ich selbst oder ein externer Finanzdienstleister die Umschichtungen in diesem Anlageuniversum unter Beachtung des bestehenden Rendite-Risiko Profils durchführen?

6. Exkurs: Sind ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen erfolgreicher oder weniger erfolgreich als Kapitalanlagen mit ausschließlich klassischen Kriterien?



Von 07.2007 bis 03.2018:

Dax: + 58%
MSCI World: + 80%
GCX: +138%

Übersetzung einmal anders: Hätte der Dax in diesem Zeitraum die gleiche Wertentwicklung wie der GCX gehabt, so stände er heute bei 18.000.

Hinweis:

In der Handelskammer Hamburg werden wir die ethisch-nachhaltigen Anlagerichtlinien in Laufe des Jahres 2018 entwickeln und dann mit bestehenden Nachhaltigkeitsindices wegen Kompatibilität abgleichen. Ein eigener Index ist aus Kostengründen nicht geplant. Die Kosten für die Lizenz des Indexes wird der Finanzdienstleister tragen. (Marktüblich)

Hamburg, im März 2018

Andreas Enke
 Vorstand
 VenGa e.V.
 GENEON Vermögensmanagement AG

Quellen:

Zum Pensionsfonds des Landes NRW:

<https://www.land.nrw/de/pressemitteilung/pensionsfonds-des-landes-nordrhein-westfalen-investiert-kuenftig-nachhaltig-und>

„Ethisch-nachhaltig investieren. Eine Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche katholischer Einrichtungen in Deutschland“: Sekretariat der Deutschen Bischofskonferenz, www.dbk.de

Zum Global Challenges Index:

<http://www.boersenag.de/GCX>

Dazu möchte ich mich für die freundliche Unterstützung von Matthias Kopp (Head Sustainable Finance des WWF) bedanken!