

Nachhaltiges Investieren:

Der Weg zu einem New Normal

Beim Thema nachhaltiges Investieren denkt man oft zunächst an originär nachhaltige Wertpapiere, z. B. an Aktien von jungen Unternehmen, die auf umweltschonende Zukunftstechnologien spezialisiert sind, oder an Green Bonds, die zur unmittelbaren Finanzierung von Klimaschutzprojekten emittiert werden. Letztlich sind es aber nach wie vor die Finanztitel von großen, etablierten Konzernen (z. B. Aktien von DAX-Unternehmen usw.), die den weit überwiegenden Teil der investierbaren Wertpapiere an den Kapitalmärkten ausmachen und die im Umkehrschluss auch den Schwerpunkt der meisten Anlegerportfolios bilden.

Auch für Portfolios aus solchen „normalen“ (nicht originär nachhaltigen) Aktien und Anleihen können nachhaltige Anlagestrategien eingesetzt werden. Dabei stellt sich aber die Frage, unter welchen Bedingungen ein solches Portfolio wirklich als nachhaltig gelten kann und darf.

Was ist Nachhaltigkeit und wie nachhaltig sind einzelne Wertpapiere?

Nachhaltiges Investieren wird meist allgemein umschrieben als die Berücksichtigung von Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance = ESG) bei Entscheidungen über Finanzinvestments. Um sich der Frage „Wie nachhaltig ist ein konkretes Portfolio bzw. ein Investmentfonds?“ anzunähern, ist allerdings eine genauere Bestimmung und Bewertung solcher Kriterien erforderlich. Die Einschätzung der Nachhaltigkeit von Unternehmen (als Emittenten von Aktien und Unternehmensanleihen) folgt dabei oftmals einem der folgenden Ansätze:

- **Geschäftstätigkeit:** Durch die Herstellung welcher Waren und Dienstleistungen erzielt ein Unternehmen Umsatzerlöse (z. B. Waffen/Rüstung versus erneuerbare Energien)?
- **Geschäftspraktiken:** Inwieweit hält ein Unternehmen anerkannte Grundsätze und Normen für gutes Unternehmensverhalten ein (z. B. den UN Global Compact)?
- **Wichtige Einzelthemen, z. B. Klimawandel:** Wie hoch sind die Kohlendioxidemissionen eines Unternehmens (z. B. als Tonnen CO₂-Ausstoß pro Million US-Dollar Umsatz)?
- **Umfassende ESG-Betrachtung:** Berücksichtigung einer Vielzahl von Rohdaten und Teilkriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, die über ein Scoringssystem in E-, S- und G-Sub-Scores überführt und auch in einen ESG-Gesamtscore aggregiert werden.



Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 das Research und die Produktentwicklung bei der HanseMercur Trust AG.

Er hält einen Dokortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Asset Management tätig.

Frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Helaba Invest und die Berenberg Bank.

Auch für Staaten (bzw. allgemein für öffentlich-rechtliche Emittenten von Wertpapieren) lassen sich verschiedene Nachhaltigkeitskriterien festlegen:

- **Internationale Abkommen:** Inwieweit verpflichtet sich ein Staat zur Einhaltung internationaler Konventionen und Abkommen (z. B. das Klimaübereinkommen von Paris)?
- **Umfassende ESG-Betrachtung:** Betrachtung einer Vielzahl von E-, S- und G-Teilkriterien und Bewertung über ein Scoringsystem (z. B. steht das „G“ für Political Governance und umfasst Teilkriterien wie Bürgerrechte, Pressefreiheit und Korruptionsbekämpfung).

Zur Nachhaltigkeitsbewertung einzelner Unternehmen und Staaten können Investoren auf Daten spezialisierter ESG-Research-Anbieter zurückgreifen (z. B. auf erhobene Rohdaten, aufbereitete Reports, verschiedenste Indikatoren und finale ESG-Scores) und darauf aufbauend dann eigene vertiefende Analysen vornehmen. Je breiter die angelegten Nachhaltigkeitskriterien sind und je größer das Anlageuniversum ist, desto stärker werden ESG-Scores zum Einsatz kommen (müssen), da nur über solche Scores ein umfassender, konsistenter und nachvollziehbarer Vergleich verschiedener Emittenten und Portfolios bzw. Fonds möglich ist.

Betrachtet man die vielen Facetten beim Thema nachhaltiges Investieren, so überrascht es wenig, dass die Frage „Wie nachhaltig ist ein Portfolio oder Investmentfonds?“ äußerst kontrovers diskutiert wird. Die Komplexität der zugrunde liegenden realwirtschaftlichen Zusammenhänge, die fehlende regulatorische Klarheit und der große Einfluss ethischer und normativer Überzeugungen machen das Thema nicht einfacher. Anstatt hier nun in eine solche Grundsatzdiskussion einzusteigen, soll vielmehr pragmatisch – als Weg zu einem „New Normal“ – auf das FNG-Siegel des Forums Nachhaltige Geldanlage als sich herausbildender Marktstandard hingewiesen werden.

Das FNG-Siegel als Marktstandard

Das 2001 gegründete Forum Nachhaltige Geldanlage (FNG) ist der Fachverband für nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum. Zu seinen Zielen zählt es, die Qualitätsstandards nachhaltiger Anlageprodukte weiterzuentwickeln und ständig zu verbessern. Vor diesem Hintergrund hat der Fachverband das FNG-Siegel als Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds entwickelt und 2015 in den Markt eingeführt. Bei diesem FNG-Siegel ist grundsätzlich zu beachten:

- Es wird für einzelne Investmentfonds (Publikumsfonds) verliehen und nicht für eine Fondsgesellschaft insgesamt.
- Es ist ein Qualitätssiegel, macht neben Transparenzanforderungen also auch explizite Vorgaben für die nachhaltige Gestaltung eines Fonds.



Als 100%iges Tochterunternehmen der HanseMerkur-Gruppe ist die HanseMerkur Trust eingebunden in ein hanseatisches Traditionsunternehmen, dessen Wurzeln in der Gründung der Hanseatischen Krankenversicherung VVaG im Jahre 1875 liegen.

Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit ist die HanseMerkur auch noch heute nur ihren Kunden und Mitarbeitern verpflichtet – und keinen externen Aktionären oder Investoren.

Als finanziell solides und wachstumsstarkes mittelständisches Unternehmen ist die Strategie der HanseMerkur auf das übergeordnete Ziel der dauerhaften Selbständigkeit der Gruppe ausgerichtet.

www.hmt-ag.de



- Es ist ein Nachhaltigkeitssiegel (Umwelt und Soziales und Governance), also kein reines Ökosiegel (nur Umwelt).
- Es gilt für jeweils ein Kalenderjahr (vorausgesetzt, der betreffende Fonds erfüllt auch bei einer jederzeitigen Nachprüfung die Siegelkriterien).
- Es prüft oder bewertet nicht die (finanzielle) Performance eines Fonds.

Die Siegelkriterien

Die konkreten Anforderungen des FNG-Siegels gliedern sich in einen Mindeststandard zum Erhalt des eigentlichen Siegels und ein darüber hinausgehendes Stufenmodell zum zusätzlichen Erhalt von bis zu drei Sternen.

Der Mindeststandard erfordert verschiedene Transparenzmaßnahmen, eine Nachhaltigkeitsanalyse für alle Portfoliotitel (100 Prozent ESG-Coverage) sowie die Einhaltung detaillierter Ausschlusskriterien. Ausschlüsse gelten dabei für Unternehmen, die in den Bereichen Waffen und Rüstung, Kernenergie, Kohle, Fracking und Ölsande sowie Tabakproduktion tätig sind und die gegen die Prinzipien des UN Global Compact verstoßen (Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umweltschutz, Korruption). Ebenso gelten Ausschlüsse für Staaten, die eine gering ausgeprägte Demokratie und eine hohe Korruption aufweisen und die gesetzlich nicht an das UN-Biodiversitäts- und das Pariser Klimaabkommen sowie an den Atomwaffensperrvertrag gebunden sind.

Das Stufenmodell für die zusätzlichen Sterne bezieht sich auf die Bereiche institutionelle Glaubwürdigkeit, Produktstandards und Portfoliofokus. Im Stufenmodell gibt es nur wenige spezifische Vorgaben; die Fondsanbieter sollen selbst eine weitergehende Nachhaltigkeitsstrategie für ihre Fonds formulieren – und natürlich auch nachweisen, wie diese Strategie im Fonds umgesetzt wird und dass sie sich in messbaren Nachhaltigkeitskennzahlen auf Fondsebene widerspiegelt.

Der Auditprozess

Die Überprüfung der Bewerberfonds wird von einem eigenen Auditteam der Research Group on Sustainable Finance der Universität Hamburg durchgeführt und zusätzlich von einem unabhängigen Expertenkomitee begleitet. Im Auditprozess müssen die Bewerber über 80 Fragen beantworten und mit diversen Nachweisen wie Emittentenlisten, Beispielreportings und sonstigen Belegen untermauern. Dabei gibt es in der Regel mehrere Prüfungsrunden, in denen die Fondsanbieter auf Nachfragen des Auditteams weitere Angaben und Nachweise liefern müssen. Bei erfolgreichem Durchlaufen des Auditprozesses wird ein Fonds schließlich mit dem FNG-Siegel (und bis zu drei Sternen) für das nächste Kalenderjahr ausgezeichnet.

Signaling gegen Greenwashing

Das FNG-Siegel bietet Fondsanbietern die Möglichkeit, Qualität und Nachhaltigkeitsstandards ihrer Investmentfonds durch einen anspruchsvollen externen Auditprozess zu belegen.

Dass die Siegelkriterien jedes Jahr weiterentwickelt werden, um z. B. neue regulatorische Vorgaben oder wissenschaftliche Erkenntnisse zu integrieren, trägt zusätzlich zur wachsenden Akzeptanz als Marktstandard bei. Umgekehrt bietet das FNG-Siegel damit auch Fondsanlegern ein prägnantes und verlässliches Kennzeichen für Investmentfonds, die tatsächlich eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen (und nicht bloß „grün gewaschen“ sind).

Nachhaltigkeit am Beispiel eines Multiasset-Wertsicherungsfonds

Als konkretes Beispiel für eine nachhaltige Anlagestrategie wird hier der mit dem FNG-Siegel ausgezeichnete Fonds HMT Wertsicherung 94 ESG betrachtet. Er investiert in Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen aus dem Euroraum und verfolgt das Ziel, mittelfristig eine Rendite von jährlich 2,5 Prozent über dem Geldmarktsatz mit möglichst geringem Risiko zu erwirtschaften.

Als explizite Risikobegrenzung hat der Fonds eine Wertuntergrenze von 94 Prozent auf Kalenderjahresbasis. Von seinem Anlageuniversum und Rendite-Risiko-Profil her ist der Fonds also ein normaler Wertpapierfonds, wie ihn z. B. konservative institutionelle Anleger wie Versicherungen, Stiftungen oder auch Treasury-Abteilungen von Unternehmen vielfach nutzen.

Nachhaltigkeitsstrategie – mehr als nur Ausschlüsse

Der HMT Wertsicherung 94 ESG setzt zum einen die Mindeststandards des FNG-Siegels um, d. h. der Fonds beachtet insbesondere auch die oben beschriebenen Ausschlusskriterien zur Vermeidung von Investments in kontroverse Unternehmen und Staaten. Um aber über das schlichte Ausschließen nichtnachhaltiger Emittenten hinaus eine gezielte, positive Nachhaltigkeitsleistung zu erbringen, nutzt der Fonds zwei zusätzliche Strategiebausteine:

- (1.) Der Fonds investiert vorrangig in Wertpapiere von Emittenten, die aktuell bereits eine hohe Nachhaltigkeit aufweisen. Die Nachhaltigkeit der Emittenten wird dabei anhand ihrer ESG-Scores beurteilt, da diese vielfältige Nachhaltigkeitsaspekte systematisch erfassen und sinnvoll auf Emittenten- und Fondsebene aggregieren.
- (2.) Der Fonds verfolgt einen „Best in Transition“-Ansatz. Dabei investiert der Fonds in Emittenten, deren Nachhaltigkeit nur im mittleren oder sogar unterdurchschnittlichen Bereich liegt, die aber zuletzt besondere Fortschritte in puncto Nachhaltigkeit erzielt haben.

Der Best-in-Transition-Ansatz wird mittels eigener Transitionsindikatoren und vor allem bei Aktieninvestments umgesetzt. Dahinter stecken folgende ...

- ... **Renditeüberlegungen:** Aktien von Unternehmen mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik bieten überdurchschnittliche Kurschancen (ESG-Momentum-Effekt).
- ... **Wirkungsüberlegungen:** Eine bevorzugte Investition in Unternehmen mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik setzt positive Anreize für diese (und auch andere) Unternehmen, ihre Nachhaltigkeitsanstrengungen weiter zu erhöhen.

Umgangssprachlich zusammengefasst: Der Fonds soll zum einen insgesamt ausreichend grün sein (hohe ESG-Scores) und zum anderen Anreize für braune Emittenten bieten, grün zu werden (Best-in-Transition-Ansatz).

Nachhaltigkeitskennzahlen auf Fondsebene

Die Nachhaltigkeitsstrategie eines Investmentfonds sollte sich im Idealfall auch in geeigneten Fondskennzahlen widerspiegeln und für Anleger auf Basis von ESG-Reportings nachvollziehbar sein. Abbildung 1 illustriert das am Beispiel des HMT Wertsicherung 94 ESG:

	Portfolio-ESG-Score	MSCI ESG Quality Score	MSCI ESG Fonds Rating
HMT Wertsicherung 94 ESG	8.04	8.84	AAA
Nachhaltigkeits-Benchmark	6.45	6.32	A

Abbildung 1: Nachhaltigkeitskennzahlen des HMT Wertsicherung 94 ESG;

Nachhaltigkeits-Benchmark: 25 Prozent EuroStoxx 50, 25 Prozent iBoxx Euro Corporates Non-Financials, 50 Prozent iBoxx Euro Sovereigns. Stand: 31.08.2021. Datenquelle und Berechnungen: MSCI ESG Research, HanseMercur Trust.

Der Portfolio-ESG-Score ist der gewichtete Durchschnitt der ESG-Scores der Einzeltitel im Fonds. Dieser Score liegt auf einer Skala von null bis zehn (wobei zehn der beste Wert ist) und zeigt an, wie grün ein Fonds im Durchschnitt ist. Der MSCI-ESG-Quality-Score (Skala ebenfalls null bis zehn) erweitert den Portfolio-ESG-Score, indem er negative Adjustierungen von Portfoliotiteln mit besonders schlechten ESG-Scores und negativer Nachhaltigkeitsdynamik und positive Adjustierungen von Portfoliotiteln mit positiver Nachhaltigkeitsdynamik vornimmt.

Der Quality-Score verfeinert also den einen einfachen Durchschnittsscore und berücksichtigt insbesondere auch, ob positive oder negative Transitions-effekte im Portfolio vorhanden sind. (Aus dem Quality-Score wird daher auch das häufiger ausgewiesene ESG-Rating eines Fonds abgeleitet.)

Fazit

Die Frage, ob ein Investmentfonds wirklich nachhaltig oder lediglich grün gewaschen ist, wird auch weiterhin intensiv und kontrovers diskutiert werden. Anstatt sich an dieser Diskussion festzubeißen, schlägt dieser Beitrag vor, dem FNG-Siegel als einem zunehmend akzeptierten Marktstandard zu folgen. Innerhalb dieses Standards können Assetmanager durchaus auch eine eigene Nachhaltigkeitsstrategie für einen Fonds formulieren, sie nachvollziehbar umsetzen und über das FNG-Siegel prüfen und zertifizieren lassen.

Fondsporträt: HMT Wertsicherung 94 ESG

Nachhaltiger Multiasset-Wertsicherungsfonds Euroraum

ISIN/WKN (Anteilklasse I): DE000A2PS3J9/A2PS3J

Der HMT Wertsicherung 94 ESG investiert in Aktien und Anleihen nachhaltiger Emittenten aus dem Euroraum. Der Fonds kombiniert eine aktive Assetallokation und Einzeltitelselektion mit einer dynamischen, prognosefreien und regelbasierten Wertsicherungsstrategie. Durch die Wertsicherung soll auch im Fall deutlicher Verluste an den Kapitalmärkten eine Wertuntergrenze von 94 Prozent auf Kalenderjahresbasis eingehalten werden. (Es gibt keine rechtliche Garantie oder Gewähr, dass die Wertuntergrenze eingehalten wird.) Das mittelfristige Renditeziel des Fonds beträgt 2,5 Prozent über dem Geldmarkt p. a.



Abbildung 2: Indexierte Wertentwicklung des HMT Wertsicherung 94 ESG (Anteilklasse I).

Zeitraum: 04.05.2020–31.08.2021. Datenquelle: KVG, Berechnung: HanseMercur Trust

Der HMT Wertsicherung 94 ESG wurde am 04.05.2020 gemeinsam von der HanseMercur Trust als Assetmanager und der Universal-Investment als Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgelegt. Der Fonds hat in seinem Auflagejahr die Auszeichnung mit dem FNG-Siegel (mit einem Stern) für 2021 erhalten und befindet sich aktuell erneut im Auditprozess für das FNG-Siegel 2022. Weitere Informationen unter

<https://hmt-ag.de/anlageloesungen/#nachhaltigkeitsfonds>.



Dieser Artikel ist ein Auszug aus dem Portfolio Journal 09-2021.

Wenn Sie mehr über diese Ausgabe erfahren möchten, klicken Sie einfach auf das Cover oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone. Auf der Website können Sie das komplette Inhaltsverzeichnis als PDF lesen und das Portfolio Journal 09-2021 bestellen.

Erschienen: 13.09.2021

Umfang: 95 Seiten

Preis: 14,90 Euro



Jetzt bestellen!

