

Bessere ESG-Noten ohne höhere Risiken

Pensionskassengelder Mit der Standardisierung im Bereich Socially Responsible Investments könnte ein Problem gelöst werden: Der hohe Tracking Error.

JEAN NIKLAS

Auch in der institutionellen Vermögensverwaltung gewinnt die Berücksichtigung der ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Corporate Governance) zunehmend an Bedeutung. Gleichzeitig wird im Bemühen um mehr Nachhaltigkeit, insbesondere in Europa, der regulatorische Rahmen weiter ausgebaut. Wenn es um nachhaltiges Anlegen geht, wird aber den Auswirkungen auf das Risikomanagement allzu oft zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt.

Für institutionelle Anleger spielt neben der Performance das Risiko eine ganz entscheidende Rolle. In ihrem Fall wird es meist in Form des Tracking Error gemessen, der die erwartete Performance-Differenz zwischen dem Portfolio und ihrer den zugrunde liegenden Finanzmarkt repräsentierenden Benchmark anzeigt. Dieses Risiko muss gesteuert werden.

In der heutigen Zeit, wo die Versicherten immer älter werden und die Obligationenrenditen auf Allzeittiefs verharren, besteht die Hauptsorge der Pensionskassen mehr denn je darin, die vorgesehenen Renten auch in Zukunft auszahlen zu können.

Sie haben also wenig Interesse daran, die Verwaltung ihrer Vorsorgegelder nach einem bestimmten ESG-Ansatz auszurichten, wenn sich dadurch ihr Risiko erhöht. Es drängt sich die Frage auf, ob das

Risiko bei allen ESG-Ansätzen in gleichem Masse zunimmt. Hierfür lohnt sich ein genauere Blick auf die verschiedenen Ansätze, die sich in drei Kategorien einteilen lassen, nämlich in Aktionärs-, in Ausschluss- und in Integrationsansätze.

Aktionärsansätze

Bei den Aktionärsansätzen geht es darum, seine Einflussmöglichkeiten als Aktionär aktiv wahrzunehmen, also an den Generalversammlungen systematisch abzustimmen oder sogar das Gespräch mit der Unternehmensführung zu suchen. Für die Abstimmung werden in der Regel Stimmrechtsvertreter beigezogen, die basierend auf einer Analyse der Traktandenliste und auf den Grundsätzen der guten Unternehmensführung Empfehlungen abgeben. Das Aktionärsengagement geht noch einen Schritt weiter, insofern hier mit den Unternehmen ein echter Dialog über Nachhaltigkeitsfragen, unter anderem auch über die Klimaproblematik, geführt wird.

Dieser Dialog erfolgt zumeist über breit angelegte Anlegerinitiativen wie Climate Actions 100+, an der sich eine Vielzahl von Investoren beteiligt. Zusammen verfügen sie über eine starke Verhandlungsposition gegenüber den Aktiengesellschaften. Der Aktionärsansatz hat nicht nur den stärksten ESG-Impact, sondern schneidet auch in Sachen Risikomanagement klar am bes-

ten ab. Dadurch, dass die Titel im Portfolio bleiben – *conditio sine qua non* für die Teil-

Eine gute ESG-Strategie kombiniert Aktionärs-, Ausschluss- und Integrationsansätze.

nahme an den GV-Abstimmungen und den Dialog mit den AG –, wird das Risikomanagement nicht tangiert. Die mit diesem Vorgehen verbundenen Kosten (für Stimmrechtsvertreter, Beteiligung an den Anlegerinitiativen) sind im Allgemeinen gering.

Ausschlussansätze

Bei den Ausschlussansätzen ist das Vorgehen umgekehrt: Kontroverse Branchen und Unternehmen werden aus dem Portfolio ausgeschlossen. In Sachen Nachhaltigkeit ist die Wirkung dieses Ansatzes gering, denn durch den Verkauf der kontroversen Titel an andere Anleger ändert sich am Problem an sich nichts. Die Auswirkungen auf das Risiko der Investoren aber können bedeutend sein. Grosso modo steigt der Tracking Error pro ausgeschlossenen Portfolioprozent um 10 Basispunkte. Dies kann rasch ein grosses, in der institutionellen Vermögensverwaltung kaum tragbares Ausmass annehmen.

Integrationsansätze

Diese dritte Art ist zwischen den beiden erstgenannten anzusiedeln, und zwar sowohl was den ESG-Impact als auch was das Risiko angeht. Ziel des Ansatzes ist es, die ESG-Gesamtnote des Portfolios zu verbessern, ohne allerdings den Risikoaspekt zu vernachlässigen.

Die Integration kann verschiedene Formen annehmen: Beim Best-in-Class-Ansatz etwa werden nur Unternehmen berücksichtigt, die punkto Nachhaltigkeit in ihrer Branche die Musterschüler sind.

Bei einem anderen Ansatz werden alle Titel im Portfolio belassen, nur deren Gewichtung wird entsprechend ihrer ESG-Note angepasst.

Ein weiterer besteht darin, anstelle der bisherigen Benchmark einen sogenannten ESG-Index zu verwenden, der ein ver-



gleichbares Risikoprofil, aber besseres ESG-Profil bietet.

Das Risiko muss berücksichtigt werden

Eine gute ESG-Strategie kombiniert oft alle drei Ansätze und umfasst die Stimmrechtsausübung bei Portfoliotiteln, aktives Aktionärsengagement, Ausschlüsse problematischer Titel und das Bestreben, die ESG-Gesamtnote des Portfolios durch einen integrativen Ansatz zu verbessern.

Bei allen drei ist eines unerlässlich: Das anhand des Tracking Error gemessene Risiko muss in die Entscheidungen einfließen. Nur so wird es den Pensionskassen möglich sein, ESG-Kriterien zum festen Bestandteil des Anlageprozesses zu machen.

Jean Niklas, CIO Aktien, BCV (Waadtländer Kantonalbank), Lausanne.