Die Bereitschaft, entsprechend den ESG-Grundsätzen zu investieren, ist deutlich gestiegen. Die Chancen und Risiken, die damit einhergehen, sind bewusst abzuwägen

Differenzierteres Anlage-Bewusstsein dank ESG

Roman von Ah
Präsident AZEK,
Geschäftsleiter
Swiss Rock
Asset Management AG

Religiöse, soziale oder politische Leitbilder beeinflussten schon immer das Anlegen. Früher haben der Ausschluss von «Sündenaktien» (Tabak, Alkohol, Casino, Geburtenkontrolle) oder politische Themen wie der Vietnamkrieg die Entwicklung spezieller Fonds beeinflusst. Heute stehen Umwelt oder Corporate Governance im Mittelpunkt des prinzipienorientierten Anlegens. In der Pionierphase haben fundamentalistische Ökoinhalte überwogen und die Anleger waren bereit, auf einen Teil der Rendite zu verzichten. Heute wird eine Versöhnung von ökologischen und ökonomischen Prinzipen gesucht, mit einer positiven Rückkopplung auf das Verhalten von Unternehmen. Markt- und risikogerechte Renditen sind mit Firmeninvestments zu erzielen, die bezüglich ESG führend sind.

Auf den Mix kommt es an

ESG ist zunächst aus der strategischen Perspektive (Asset-Allokation) zu verorten. Die Anlagestrategie – also die optimale Gewichtung einzelner Anlagekategorien – ist die wichtigste Entscheidung und bestimmt über 90 Prozent des zu erwartenden Ertrags. Ausgangspunkt sind Geldmarkt, Obligationen, Aktien und Immobilien im Heimmarkt. Jede dieser Anlagekategorien wird mit Ertrags-, Risiko- und Gleichläufigkeitskennzahlen (Korrelation) charakterisiert. Eine höhere Rendite erhält, wer auch höhere Risiken toleriert. Anlagekombinationen sind optimal, wenn ein bestimmtes Ertragsziel mit minimalem Risiko erreicht oder bei einem vorgegebenen Risiko der Ertrag maximiert wird. Je nach tolerierbarem Risiko sind andere Anlagekombinationen optimal. Portfolios, die den Risiko-Ertrag-Tradeoff unter Berücksichtigung der gegenseitigen Abhängigkeiten optimieren, liegen auf der sogenannten Effizienzgrenze (EffGr, siehe erste Grafik).

Geografie der Vermögensoptimierung

Wir unterstellen ein Portfolio P, bestehend aus Basisbausteinen in der Heimatwährung. Wenn eine Portfoliozusammensetzung gefunden werden kann, die auf der EffGr zwischen dem Punkt A und B liegt, dann hat der Investor einen doppelten Vorteil: Im Vergleich zum Ausgangspunkt P sinkt das Risiko und der Ertrag steigt. Wenn er bereit ist, höhere Risiken einzugehen, kann der Ertrag mit einer Portfoliozusammensetzung, die auf der EffGr rechts von Punkt B liegt, gesteigert werden. Die anderen Bewegungen – nach Südwesten oder Südosten – sind ökonomisch nicht sinnvoll.

Die Anlageprobleme sind für alle Investoren identisch:

1. Das Gesamtportfolio sollte auf der EffGr liegen.
2. In Abhängigkeit des Ertragsziels, unter Berücksichtigung des akzeptablen Risikos, ist ein Portfolio auf der EffGr zu wählen. Die Ausgangslage lässt sich verbessern, wenn das Anlageuniversum, beispielsweise durch internationale Diversifikation, derart erweitert wird, dass die EffGr nach oben verschoben wird. Die Ausweitung der Anlagemöglichkeiten ist heute weitgehend ausgereizt.

Industrialisierung des ESG-Narrativs

ESG unterzieht sämtliche Anlagen einer facettenreichen zusätzlichen Bewertungslogik. Die drei ESG-Säulen werden auf Themenbereiche heruntergebrochen und dazu Indikatoren entwickelt:

- **Umwelt:** Biodiversität, Emissionen und Abfall, Energie und Klimawandel, Wasserknappheit;
- **Soziales und Gesellschaft:** Menschenrechte, Arbeitnehmerrechte und Lieferketten, Kunden und Stakeholder;
- **Unternehmensführung:** Governance, Checks and Balances, Bestechung und Betrug, Investitionen.

Die Indikatoren werden zu Gruppen- und Gesamtnoten aggregiert (ESG-Scores), oft von AAA bis CCC, analog zu Obligationen-Ratings. Treuhänderisch tätige Finanzmarktteilnehmer (Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, Fondsgesellschaften) sind besonders gefordert. Für das Anlegerkollektiv muss eine optimierte, mehrheitsfähige Lösung erarbeitet oder von aussen bezogen werden. Dazu gehören die Bestimmung, Benotung und Gewichtung von Themen und Indikatoren sowie allfällige Ausschlüsse (beispielsweise Streubomben oder Atomkraft). Auch der Umgang mit Kontroversen ist zu definieren (ein aktuelles Beispiel sind die Sammelklagen gegen die Chemiefirma Bayer, die Monsanto übernommen hat, die über Jahrzehnte ein mutmasslich krebserzeugendes Pestizid hergestellt hat).

Wie halten Sie's mit FANG?

Internet-Geschäftsmodelle sind immer wichtiger und dominieren die Aktienmärkte geradezu. Die zweite Grafik zeigt den Performancebeitrag der Aktien Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google und Microsoft (FANG 6) seit Ende 2017 gegenüber Aktien Welt.

Ein völlig legitimer entsprechender ESG-basierter Titelausschluss hätte einen enormen Preis gehabt: praktisch keine Partizipation an der Aktienperformance von über 30 Prozent. Ein aktiver Vermögensverwalter würde bei einer derartigen Unter-Performance stante pede aus seinem Mandat befördert. Es ist für Gremien wie Stiftungsräte naheliegend, sich ESG-mässig überdurchschnittlich verhalten zu wollen. Das Beispiel der FANG-Titel zeigt den potenziell hohen Preis von rigorosen Ausschlusskriterien. Deshalb sollten auch beim prinzipienorientierten Anlegen die EffGr und damit optimierte Ertrags-Risiko-Verhältnisse die Leitplanke definieren.

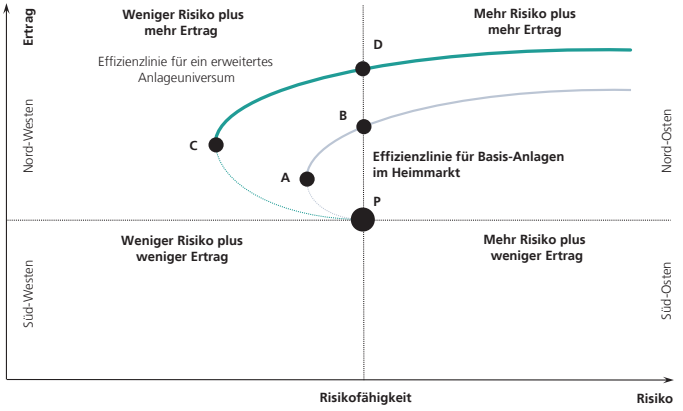
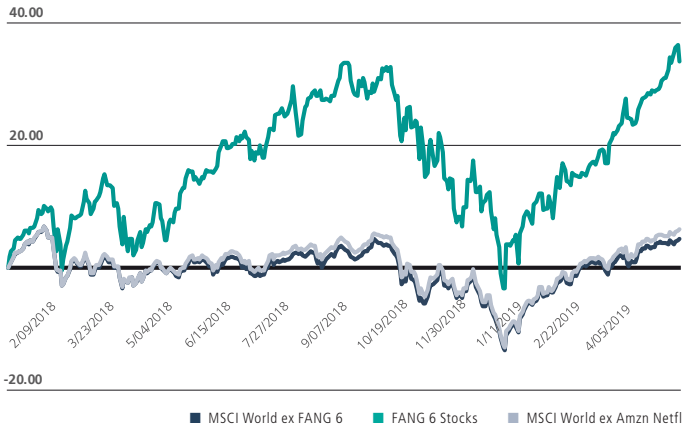
Ein breiter Investitionsansatz über die Mehrheit der Industrien hinweg, der industriespezifisch in überdurchschnittliche ESG-Firmen investiert (etwa die besten zwei Drittel in einem Best-in-Class-Ansatz) und im Portfoliokontext sämtliche Faktorrisiken auch im Hinblick auf Indexvergleiche optimiert, kann eine Lösung sein. Eine solche Lösung dürfte vorteilhaftere und stabilere Ergebnisse bringen als eine unbedacht oft (zu) rigorose Vorgehensweise mit vielen Ausschlüssen (ganzer Branchen). Für jede gewählte Lösung ist eine quantifizierte Beurteilung der Abweichungsrisiken im Renditepotenzial und in der Risikostruktur gegenüber umfassenden Aktienuniversen wie MSCI Welt zentral.

ESG als Katalysator gesellschaftspolitischer Dynamiken

Investoren können ihre Anlagestrategie optimiert festlegen, unter Berücksichtigung des individuellen Risikoprofils und der Ertragsvorstellungen. Selbst soziale oder gesellschaftspolitische Zielsetzungen und Phasen im Lebenszyklus lassen sich als Nebenbedingungen des Optimierungsprozesses formulieren. Neben den vielfältig positiven ESG-Chancen sollte der Preis von Restriktionen explizit berücksichtigt werden. Eine zunehmend kritische Öffentlichkeit, in Kombination mit Transparenz über das ESG-Verhalten von Firmen, wird Börsenpreise und das Verhalten von Firmen beeinflussen. Dies wird positive Rückkopplungen in der Strategiefindung und Firmen-Positionierung erzeugen und zweifelsohne auch Innovationsleistungen in verantwortungsbewusste Bahnen lenken.

Damit ist die schwierigste Aufgabe an den Anleger zurückdelegiert. Er ist für die Formulierung seiner Anlagestrategie – durchaus im Rahmen seiner individuellen Gesinnungsethik – ausschliesslich selbst verantwortlich. Wenn er seine Vorstellung bezüglich Anlageziel, Risikobereitschaft und (gesellschaftspolitischen) Nebenbedingungen klar formulieren kann, ist die Suche des optimalen Portfolios ein technisches Problem, das im Sinne einer Handlungsethik auch delegiert werden kann.

Suche nach dem Nordwesten



Wie Tech-Aktien den Index bewegen