

# ROUNDTABLE

FEB – MRZ 18 | JAHRGANG 17 AUSGABE 97 | DPN-ONLINE.COM

**Michael Lennert**  
Chefredakteur dpn,  
Financial Times  
(Moderator)

**Ina Lockhart**  
Freie Journalistin,  
dpn-Autorin  
(Moderatorin)

**Dag Rodewald**  
Leiter  
Passive Anlagen  
& ETF Specialist  
Sales für  
Deutschland &  
Österreich,  
UBS Asset  
Management  
(Deutschland)  
GmbH

**Angela  
Summorte**  
Leiterin Vertrieb  
für Deutschland  
und Österreich,  
BNP Paribas  
Securities Services

**Heinz Behacker**  
Vorstandsvorsitzender,  
VBV-Vorsorgekasse

**Christoph Müller**  
Leiter Kapitalanlage,  
Nest  
Sammelstiftung/  
Pensionskasse

**Petra Pflaum**  
CIO für  
Verantwortliche  
Anlagen,  
Deutsche Asset  
Management

**Hans-Christoph  
Hirt**  
Vorstands-  
vorsitzender,  
Hermes Equity  
Ownership Services

**Claudia Kruse**  
Managing Director  
Responsible  
Investment &  
Governance,  
APG Asset  
Management

**Helge Wulsdorf**  
Leiter Nachhaltige  
Anlagen,  
Bank für Kirche  
und Caritas eG



ROUNDTABLE

ESG

SPONSOREN





# Nachhaltigkeitsstrategien bekommen eine positive Note

„Es ist nicht mehr alles negativ und gefährlich.“ Dieses Kernzitat aus der Roundtable-Diskussion zum Thema ESG, bei der 826 Milliarden Euro an Investorenkapital am Tisch saßen, bringt auf den Punkt, wie Großinvestoren ticken: Sie legen ihre Milliarden lösungsorientiert an und verabschieden sich vom Ausschlussprinzip. Gleichzeitig stellen sie sich der Herausforderung, ihren Wirkungsgrad verlässlich zu messen.



**Seit September 2015 haben Investoren, Asset Manager und Unternehmen mit den Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen einen neuen Referenzpunkt, wenn es um Nachhaltigkeit geht. Die Unternehmen greifen diese langsam auf. So wie Barry Callebaut: Bis 2025 will der größte Schokoladenhersteller der Welt 100 Prozent der benötigten Kakaobohnen aus nachhaltigem Anbau beziehen und damit Kinderarbeit eindämmen. Zuletzt war die Quote binnen eines Jahres von 23 auf 36 Prozent gestiegen. Oder wie Calpers, der größte amerikanische Pensionsfonds, der bis Juli ermitteln will, wie die SDGs in die bestehende Nachhaltigkeitsstrategie integriert werden können.**

**Frau Kruse, APG hat als treuhänderischer Vermögensverwalter von Pensionsfonds in den Niederlanden mit seinen 450 Milliarden Euro großen Einfluss und gilt als einer der Vorreiter der nachhaltigen Kapitalanlage. Warum fühlt sich APG diesem Ansatz verpflichtet?**

**Claudia Kruse:** In einem gewissen Sinne erwächst diese Verpflichtung aus der sozialen Struktur der Niederlande. Dort leben derzeit 17,1 Millionen Menschen und davon bedienen wir als APG 4,5 Millionen, wenn es um derzeitige und künftige Ruhestandler geht. Die Pensionsfonds in den Niederlanden spielen eine sehr zentrale Rolle in der Wirtschaft und auch in der Gesellschaft. Durch das, was wir tun und wie wir die Altersvorsorgegelder unserer Kunden anlegen, wollen wir ein nachhaltiges Finanzsystem fördern. Was wir machen, ist immer auf unser Gesamtvermögen bezogen. Wir denken nicht in Fonds und Produkten.

**Angela Summonte:** Deswegen hat BNP Paribas Securities Services als Global Custodian vor einiger Zeit begonnen, sein Risikoberichtswesen für institutionelle Anleger systematisch um den Aspekt Nachhaltigkeit zu erweitern. Damit verfügen unsere Kunden über Daten und Werkzeuge für spezifische Analysen nach bestimmten Nachhaltigkeitskriterien und über ein sauberes Datenmanagement.

**Herr Wulsdorf, die Bank für Kirche und Caritas hat vor 15 Jahren den nachhaltigen Ansatz eingeführt. War diese Entwicklung kundengetrieben?**

„Die Kunden müssen abwägen, ob und wie weit sie sich von der Benchmark lösen können. Diesen Überlegungsprozess erleben wir ganz aktuell bei Sozialversicherungsträgern, die erstmals in Aktien der Euro-Zone investieren dürfen. Vielleicht sind nachhaltig strukturierte ETFs hier der richtige Einstieg.“

**DAG RODEWALD**

**Helge Wulsdorf:** Nein, im Gegenteil. Das war ja gerade das spannende Moment für uns: Wir haben es aus uns heraus gemacht vor dem Hintergrund unserer christlichen Werteorientierung. Folglich waren wir auch relativ frei darin, festzulegen, wie wir Nachhaltigkeit gestalten wollen und wie wir als Kirchenbank unseren Eigenhandel und unsere Eigenanlagen als größten Hebel im Sinne der Nachhaltigkeit aufstellen. Welche Bausteine wählen wir, welche Umsetzungsstrategien sind für uns entscheidend, waren zentrale Fragen. Es gab damals kein Vorbild einer anderen Kirche.

**Ebenfalls ein Pionier war doch auch Ihr Haus, Herr Behacker. Was war der Auslöser für die nachhaltige Ausrichtung der in Wien beheimateten VBV-Vorsorgekasse?**

**Heinz Behacker:** Faktisch hat in Österreich der Gesetzgeber im Jahr 2002 die betrieblichen Vorsorgekassen gegründet. Zehn Kassen gab es dann auf dem Markt, die in ein sehr enges gesetzliches Korsett eingeschnürt waren. Wir haben uns damals gefragt, wie wir uns von der grauen Masse der Anbieter abheben können. Dazu haben wir unsere Kunden, die Arbeitnehmer, nach ihren Anlagewünschen befragt. Es kristallisierte sich der Wunsch heraus, die Altersvorsorgegelder nach ethisch-sozialen Kriterien anzulegen. Was zu Beginn noch ein Alleinstellungsmerkmal unseres Hauses war, ist mittlerweile Branchenstandard geworden.

**Hans-Christoph Hirt:** Bei uns ist auch ganz klar das Kundeninteresse der Treiber für unseren ESG-Ansatz. Wir gehören einem



## **DAG RODEWALD**

### **UBS ASSET MANAGEMENT (DEUTSCHLAND) GMBH**

Dag Rodewald leitet seit mehr als vier Jahren den ETF-Bereich bei der UBS. Der 51-Jährige beobachtet eine stark wachsende Nachfrage nach den SRI-Produkten seines Hauses. Mitterweile bietet UBS zehn nachhaltige Aktien-ETFs und zwei SRI-Anleihe-ETFs mit einem Gesamtvolumen von 2,5 Milliarden Euro an.



## **PETRA PFLAUM**

### **DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT**

Als CIO für Verantwortliche Anlagen führt Petra Pflaum bei der Deutschen Asset Management zehn Mitarbeiter. 2016 verwaltete das Haus 20 Milliarden Euro in reinen Nachhaltigkeitsstrategien. Die zweite Rolle der 48-Jährigen als EMEA Co-Leiterin Aktien schafft eine gute Basis für die interne Zusammenarbeit mit Analysten und Portfoliomanagern.

Pensionsfonds und als Fondsmanager für Pensionskassen arbeiten wir letztlich für Millionen von Pensionsberechtigten. Deren Interessen lassen sich in zwei Kernpunkten zusammenfassen: gute, nachhaltige Anlageerrenditen und ein positiver Einfluss auf die Gesellschaft und Umwelt, in der die Pensionsberechtigten heute leben und arbeiten und in der Zukunft in den Ruhestand treten. Wir streben ganzheitliche Renditen an, mit denen wir deutlich mehr als nur quantitative finanzielle Ziele verfolgen.

#### **Wie ist Ihre Erfahrung mit der Nest Sammelstiftung, Herr Müller?**

**Christoph Müller:** Nachhaltigkeit war jahrelang etwas Besonderes. Doch jetzt beobachte ich die schöne Entwicklung, wie die Umsetzung immer breiter wird. Weil immer mehr Investoren diese Kriterien im Hinblick auf die Anliegen ihrer Versicherten in ihre allgemeinen Anlagerichtlinien integrieren.

#### **Eine Frage an die Produkthanbieter: Sind uns andere Länder in Europa voraus in der Entwicklung?**

**Dag Rodewald:** Auch hier in Deutschland ist die Nachfrage nach nachhaltigen Lösungen sehr groß. Das sehen wir auf der Mandatsseite genauso wie bei unseren SRI-ETFs. Es ist allerdings auch richtig, dass einige Impulse für Verbesserungen beziehungsweise Veränderungen unserer Produkte oftmals aus den Niederlanden kommen. Zum Beispiel beim Thema Wertpapierleihe, was in Bezug auf ETFs bereits ein kontrovers diskutiertes Thema ist. Spezieller wird es dann bei unseren SRI-ETFs. Dort haben wir auch auf Wunsch von Kunden aus den Niederlanden im letzten Jahr die Wertpapierleihe aufgegeben. Der Grund: Für die Leihe müssen Sicherheiten gestellt werden und strenggenommen müssten diese Sicherheiten ebenfalls den SRI-Filter durchlaufen, was allein aus Kostengründen nicht oder nur schwer umsetzbar ist. Das heißt aber, dass unsere Kunden dann auch auf einen gewissen Zusatzertrag durch die Leihe verzichten müssen.

**Petra Pflaum:** Als globaler Asset Manager sehen wir unterschiedliche Strömungen. In Europa sind wir insgesamt weiter, die USA haben teilweise ein anderes Verständnis in

---

„Es ist nicht mehr alles negativ und gefährlich, sondern bekommt eine positive Note. Es erwachsen gute Chancen aus der Integration von ESG-Strategien bzw. SDG-Umsetzungen. Dieser Wandel ist sehr wichtig für die objektive Wahrnehmung.“

**PETRA PFLAUM**

vielen Bereichen. In Asien, wo ich gerade war, spürt man, wie stark die Absicht ist, nachhaltig anzulegen. Gerade in Japan steckt der große Pensionsfonds des Landes, GPIF, mit seiner nachhaltigen Anlagestrategie andere an. Dort ist Governance, also eine verantwortungsvolle Unternehmensführung, das vorherrschende Kriterium. In Deutschland gehen viele institutionelle Investoren das Thema immer noch über Ausschlusskriterien an. Dagegen sehen wir in den Niederlanden und in Frankreich eine Vielfalt von SRI- oder ESG-Strategien. Unser Haus schneidert Nachhaltigkeitsstrategien oft nach Maß – abhängig davon, welche Werte und Überzeugungen der Kunde hat und wie er diese umsetzen möchte.

**Rodewald:** Vor allem für institutionelle Anleger bieten sich maßgeschneiderte Mandatslösungen an, weil sich die darin umzusetzenden Nachhaltigkeitskriterien oftmals unterscheiden, in Teilen sogar recht deutlich. Doch für diese Art von Mandaten gibt es gewisse Mindestgrößen. Zudem bewegen sich die Kunden in einem Spannungsfeld: Sie müssen abwägen, ob und wie weit sie sich von der Benchmark lösen können. Welcher Tracking Error ist noch akzeptabel? Diesen Überlegungsprozess erleben wir ganz aktuell bei Sozialversicherungsträgern, die seit Anfang 2017 erstmals in Aktien der Eurozone investieren dürfen. Vielleicht sind nachhaltig strukturierte ETFs für solche Kunden zunächst der richtige Einstieg, um dann später in maßgeschneiderte, aber auch größere Mandate zu wechseln.

**Wulsdorf:** Dieses Spannungsfeld zwischen ethisch Gewolltem und finanziell Vertretbarem im Kundengespräch auszuloten, ist ganz

essenziell. Ich weiß das aus eigener Erfahrung, als wir vor 15 Jahren Atomenergie aus unserem Portfolio ausgeschlossen haben und somit auch nicht in den großen Versorgern investiert waren. Immer wenn wir unter unserer Benchmark lagen, schauten uns alle vielsagend an. Bis 2011, als Fukushima kam. Und dann hieß es plötzlich: Sie haben die Risiken ja schon frühzeitig erkannt.

**Frau Summonte, Ihr Haus befragt regelmäßig weltweit Asset Manager und Investoren zu ESG-Themen. Gab es Ergebnisse, die Sie so nicht erwartet hätten?**

**Summonte:** Was uns dieses Mal bei den Ergebnissen überrascht hat, ist, dass die Anleger dem Aspekt Umwelt deutlich mehr Aufmerksamkeit widmen. Bislang stand immer Governance im Mittelpunkt. Die Frage, welche Auswirkungen ESG auf das Vermögen eines Investors hat, ist für uns ein wichtiges Thema. Mit einem unserer global tätigen Versicherungskunden haben wir eine Methode entwickelt, um SDG-Kriterien gegenüber Rohdaten und wichtigen Kennzahlen (KPIs) zu analysieren. Dabei haben wir die Unterziele mit den ESG-KPIs hinterlegt und diesen Beitrag auf die Sustainable Development Goals berechnet.

**Müller:** Ich wäre froh, wenn wir so eine Messung auf Portfolioebene einmal hätten. Wir haben begonnen, CO<sub>2</sub> und Klimarelevanz für sämtliche Anlageklassen zu erheben. Damit sind wir noch nicht fertig. Das ist natürlich auch alles eine Kostenfrage. Aber damit hätten wir gerade einmal die Umsetzung eines einzelnen SDG untersucht. Wie viele sind es insgesamt? 17? Diese Messung der Umsetzung ist anspruchsvoll und auch kostenrelevant.

**Was ich als Investor mit meinem Anlageverhalten an Veränderungen anstoßen kann, ist ein Aspekt. Die Auswirkungen, die ein Unternehmen mit seiner operativen Tätigkeit hat, ein anderer. Wie können wir diesen „Impact“ messen?**

**Hirt:** In der Diskussion über den Impact eines Unternehmens ist es wichtig herauszustellen, dass es signifikante Unterschiede zwischen einem ESG-Rating und den unter Nachhaltigkeitsaspekten betrachteten Auswirkungen einer Unternehmenstätigkeit geben kann. Geht es beim ESG-Ra-

„Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherer sind gefordert, ihr Geschäftsmodell neu zu überdenken. Welche Risiken, beispielsweise auf Sicht von 30 Jahren, sind für solche Unternehmen relevant? Welche Art von Kunden können sie sich überhaupt leisten?“

**ANGELA SUMMONTE**

ting nicht primär um interne Richtlinien, Training, Risikomanagement und Zertifizierung? So kommen selbst Unternehmen in der Ölbranche auf sehr gute Ratings. Dank der SDGs steht jetzt viel mehr im Fokus, welchen Impact Unternehmen durch ihre Tätigkeit und Produkte wirklich haben. In den Niederlanden und in Skandinavien ist die Diskussion über diese Unterschiede schon auf einem sehr fortgeschrittenen Niveau.

**Pflaum:** Auf jeden Fall ist es immer wichtig, sich ESG-Ratings im Detail anzuschauen – und nicht nur den Gesamtscore. Es gilt, die Schwachpunkte in den Sub-Ratings zu entdecken. So wie bei VW die Schwäche im Corporate-Governance-Unterrating, die durch ein gutes ESG-Gesamtrating auf den ersten Blick nicht zu erkennen war.

**Rodewald:** Die Qualität dieser Daten ist für uns als ETF-Anbieter ganz essenziell. Wir wollen nicht einfach auf einen Trend aufspringen und kurzfristig den Erfolg suchen, indem wir schnell ein paar mehr ETFs auflegen. Unser Ziel sind langfristig gute Produkte. Dafür brauchen wir die Zusammenarbeit mit erfahrenen Partnern aus der Datenanalyse und -bewertung.

**Wulsdorf:** Letztlich sind die Investoren mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten unterwegs. Die Kirchen geben hier beispielsweise etwas mehr Gas. Ganz wichtig ist in meinen Augen, dass Investoren verschiedene Umsetzungsstrategien kombinieren. Also nicht nur sagen, wir machen das eine, sondern die Kombination aus Ausschlüssen, Positiv-/Negativ-Screening und Engagement. Ebenso essenziell ist die inhaltliche

Breite des Investment-Ansatzes. Nachhaltige Entwicklung beschränkt sich nicht nur auf Governance, sondern auch oder gerade auf den sozialen und ökologischen Bereich. Nachhaltigkeit lässt sich nicht einfach mit einer Desinvestmentpolitik abhaken.

**Behacker:** Wir haben in unserer 16-jährigen Anlagepraxis festgestellt, dass die Nachhaltigkeitskriterien eine zweite Art von Risikomanagement sind. Besonders bemerkbar gemacht hat sich das im Finanzkrisenjahr 2008. Während zahlreiche andere Vorsorgeeinrichtungen zweistellig im Minus lagen, haben wir das Jahr mit plus/minus null abschließen können.

**Müller:** Dennoch würde ich davor warnen, einen ESG-Filter bzw. ein ESG-Rating naiv als Risikoindikator einzusetzen. Das kann sehr leicht zu naiver Diversifikation von Portfolios führen. Und wir müssen die Argumentation durchaus cleverer Asset Manager hinterfragen, die zwischen Nachhaltigkeitsrisiko und niedriger Bewertung einer Aktie abwägen: „Jetzt ist die Bewertung der Aktie so tief, dass das Risiko bezüglich der Umweltschäden total kompensiert wird.“

**Rodewald:** Ich glaube schon, dass ein ESG-Rating eine hohe Aussagekraft haben kann. Das hängt natürlich auch davon ab, wer dieses erstellt hat. Unsere SRI-ETFs beispielsweise basieren auf der SRI-Methodologie von MSCI, die wiederum auf dem globalen MSCI ESG Research beruht. Das ESG-Rating drückt letztlich aus, welchen materiellen Risiken ein Unternehmen ausgesetzt ist und wie gut diese ESG-Risiken vom Unternehmen gemanagt werden.

**Müller:** Mein Punkt war ein anderer. Ich habe versucht zu sagen, dass es eine Marktbewertung gibt. Und bei der Marktbewertung herauszufinden, welcher Teil des Aktienrisikos beim Thema ESG zu verorten ist und welches nicht, ist ziemlich schwierig und wird wohl auch schwierig bleiben.

### Sehen Sie ein Umdenken der Unternehmen?

**Summonte:** Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherer sind gefordert, ihr Geschäftsmodell neu zu überdenken. Welche Risiken, beispielsweise auf Sicht von 30 Jahren, sind für solche Unternehmen



## **ANGELA SUMMONTE** **BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES**

2004 kam Angela Summonte zu BNP Paribas Securities Services – eigenen Angaben zufolge die größte Verwahrstelle in Deutschland. Weltweit rangiert die Gruppe auf Platz fünf und ist zugleich der erste nicht amerikanische Anbieter in der Rangliste. Die 50-jährige Italienerin verantwortet den Vertrieb für Deutschland und Österreich.

relevant? Und was bedeutet das für deren Kundenbasis: Welche Art von Kunden können sie sich überhaupt leisten? Durch die Integration dieser Aspekte stellen Versicherer vermehrt fest, dass wegen zunehmender Klimarisiken bestimmte Dinge nicht mehr versicherungsfähig sind. Beispielsweise hat Axa kürzlich die Entscheidung getroffen, dass der Konzern keine neuen Pipeline-, Kohleförderungs- und Ölsandprojekte mehr versichern wird. Hier wird eine Geschäftspolitik grundsätzlich geändert.

### **Greifen wir noch einmal die Frage der Wirkungsmessung auf. Wie weit sind wir damit in der Praxis?**

**Rodewald:** MSCI, unser Produktpartner bei unseren Nachhaltigkeits-ETFs, bestätigt uns immer wieder, dass deren Research Reports durchaus von Unternehmen angefordert werden, unter anderem auch von denjenigen, die nicht Mitglied in den SRI-Indizes sind. Über den Aktienkurs gibt es hier eine Wirkungskette. Fließt Geld in den Index, kommt der Aktienkursanstieg eben auch nur Indexmitgliedern zugute.

**Wulsdorf:** Bezüglich der Wirkungseffekte eines Investments, aber auch der operativen Tätigkeit eines Unternehmens ist die Frage, was ist hier der Referenzpunkt? Die SDGs sind auf jeden Fall ein Referenzraum. Doch jetzt müssen wir schauen, wie ESG-Kriterien und SDGs zusammenpassen. Wie komme ich von diesen 17 Zielen mit insgesamt 169 Unterzielen zu ESG-Faktoren, die für mich als Investor passen? Die Kirchen sind hier Vorreiter mit ihren Leitfäden.

### **Herr Hirt sagte vorhin, dass die Niederlande in der Diskussion um Impact, die ein Unternehmen operativ, aber auch ein Investor durch sein Anlageverhalten hat, weit vorne liegen. Frau Kruse, könnten Sie uns dazu mehr sagen?**

**Kruse:** Bei den großen Pensionsfonds ändert sich die Herangehensweise: Von dem, was man als Investor nicht will, hin zu dem, was man will. Statt Exklusion mehr Inklusion. Also bewusst Kapital zu verschieben in Richtung Lösungen. Ende 2015 haben wir unsere Anlagestrategie mit den SDGs in Einklang gebracht. Für 2020 ist das Ziel von ABP – einer der Pensionsfonds, deren Geld wir managen –, 58 Milliarden

## ROUNDTABLE ESG

Euro nach diesen Kriterien anzulegen. Es geht hier nicht um das Verhalten oder das operative Ergebnis eines Unternehmens. Es geht vielmehr um Produkte und Dienstleistungen – also um das Kerngeschäft von Unternehmen. Entsprechend haben wir eine Systematik entwickelt, mit der wir für jedes SDG mögliche Investitionsmöglichkeiten identifiziert haben – fokussiert auf Produkte und Dienstleistungen eines potenziellen Zielunternehmens.

**Pflaum:** Es ist nicht mehr alles negativ und gefährlich, sondern bekommt eine positive Note. Es erwachsen gute Chancen aus der Integration von ESG-Strategien bzw. SDG-Umsetzungen. Dieser Wandel ist sehr wichtig für die objektive Wahrnehmung.

### **Stößt man dann nicht in bestimmten Bereichen an die Grenzen der Investierbarkeit?**

**Müller:** Durchaus. Ich habe das selbst vor zwei Jahren im Rahmen von Gesprächen mit dem Umweltministerium erlebt, als die Fragestellung diskutiert wurde, wie sich die „grüne Ökonomie“ finanzieren lässt. Wenn der Umweltminister an die Finanzierung einer grünen Ökonomie denkt, dann denkt er nicht an Volkswagen und an herkömmliche Dieselmotoren, sondern an ein energieeffizientes Transportsystem, an kollektive und intelligente Mobilitätskurven, Sozialstrukturen und an regenerierbare Energien. Die traditionellen Nachhaltigkeitsprodukte sind aber überhaupt nicht so fokussiert. Es gibt beispielsweise beim Thema Infrastruktur in der Schweiz kaum ein Anlagevehikel oder einen liquiden Markt an Investitionsobjekten, der kompatibel mit den Anforderungen von Pensionskassen ist und damit ein Minimum an treuhänderischem Standard erfüllt. Folglich haben wir schrittweise bei uns begonnen, ein solches Anlageportfolio aufzubauen. Ohne dabei zu vergessen, dass die Kernaufgabe von Nest ist, Renten für unsere Versicherten und die künftigen Generationen zu produzieren. Wir sind keine politisch motivierten Weltverbesserer.

**Kruse:** Richtig, wir sind kein Wohlfahrtsverband. Alle Investments, die wir machen, müssen aus Risiko-Rendite-Überlegungen die ganz normalen Hürden nehmen. Unsere soziale Pflicht ist, dass wir gute Investoren sind.



### **HANS-CHRISTOPH HIRT HERMES EOS**

Hans-Christoph Hirt steht an der Spitze von Hermes Equity Ownership Services, ein 2004 gegründeter Ableger von Hermes Investment. Der 45-jährige Wahleländer leitet ein Team, das die Eigentümerrechte von 42 institutionellen Investoren, die Aktien im Wert von 360 Milliarden Euro besitzen, aktiv wahrnimmt.

„Geht es beim ESG-Rating nicht primär um interne Richtlinien, Training, Risikomanagement und Zertifizierung? Dank der SDGs steht jetzt viel mehr im Fokus, welchen Impact Unternehmen durch ihre Tätigkeit und Produkte wirklich haben.“

**HANS-CHRISTOPH HIRT**

**Summonte:** Ich würde gerne den von Herrn Müller ausgeführten Punkt der Investierbarkeit aufgreifen. Mitte dieses Jahres werden wir mit ClimateSeed eine eigene Plattform liveschalten, die zum Thema CO<sub>2</sub>-Emissionen Projektentwickler und Investoren zusammenbringen soll. Gleichzeitig soll es für Investoren möglich sein, eine Anlagemöglichkeit auf ihre Wirksamkeit hin durchzuspielen und zu erfahren, wie sie sich auf die persönliche CO<sub>2</sub>-Bilanz auswirkt.

**Herr Hirt, Hermes EOS ist dafür bekannt, den direkten Dialog mit Unternehmen zu pflegen, um Veränderungen anzustoßen. Dank eines Teams von 27 Mitarbeitern. Trägt Ihre Arbeit Früchte?**

**Hirt:** Unser „Engagement“, wie es auf Englisch heißt, kann sehr vielfältig sein: Gespräche mit Vorstand und Aufsichtsrat und Nachhaltigkeitsspezialisten, Zusammenarbeit mit anderen Investoren, aber auch Aktionärsanträge oder Hauptversammlungsreden und natürlich die aktive Ausübung von Stimmrechten. Wenn wir beim Thema Management von Klimawandelrisiken nachhaken, werden Reduzierungsziele für CO<sub>2</sub>-Emissionen, Klimaszenarien und Analysen diskutiert. In diesem Jahr werden viele Investoren Druck machen, dass Unternehmen die Vorschläge der „Task Force on Climate-related Financial Disclosures“ umsetzen. Mit „Climate Action 100+“ gibt es eine neue, sehr ernsthafte Investoreninitiative, die global und systematisch zum Thema Klimawandel mit Unternehmen einen intensiven Dialog sucht. Wichtig ist, dass sich Investoren für ihre aktive Eigentümerschaft klare Ziele setzen, um Fortschritte messen zu können. Auch passive

Investoren können ihre Eigentümerschaft aktiv ausüben – oder ausüben lassen, wie es unsere mehr als 40 Kunden tun.

**Kruse:** Für uns ist „Engagement“ ebenfalls ein sehr wichtiges Werkzeug, zumal wir darüber auch den Präferenzen unserer Kunden Ausdruck geben können. Wir teilen die Unternehmen in Anführer und Nachzügler ein. In diese Nachzügler kann man nur investieren, wenn durch Engagement über einen absehbaren Zeitraum eine Veränderung erreicht wird.

**Wulsdorf:** Über das Thema „Engagement“ haben wir lange diskutiert bei uns im Haus. Bisher haben wir einiges ausgelagert, was Stimmrechtsausübung angeht. Doch wollen wir natürlich auch, dass Unternehmen sich positiv weiterentwickeln. Und das geht nicht nur über Stimmrechte, sondern vor allem über „Voice“, also über den direkten Dialog mit den Unternehmen. Deswegen sind wir dem europäischen Engagement-Netzwerk „Shareholders for Change“ als Gründungsmitglied beigetreten, das seinen Fokus ebenso auf den ökologischen und sozialen Bereich hat.

**Müller:** „Engagement“ ist bei uns vor allem da wichtig, wo wir an Unternehmen gebunden sind, wie das mit Private-Equity-Investments der Fall ist. Dort haben wir auch den strategischen Vorteil, dass Informationen viel besser erhältlich sind als bei börsennotierten Firmen. Allerdings haben wir ein grundsätzliches Problem: Wir wissen, wie man ein Portfolio führt. Wir wissen aber nicht, wie man ein Unternehmen führt. Wir können Anliegen aus Aktionärsinteresse heraus formulieren, aber wie dann die Umsetzung zu erfolgen hat, ist im Einzelfall wirklich schwer zu beurteilen.

**Hirt:** „Engagement“ heißt natürlich nicht, dass wir denken, dass wir das Unternehmen besser führen können als das Management – auch wenn wir ein paar Strategy Consultants in unserem Team haben.

**Pflaum:** Wir haben in den vergangenen Jahren unsere Proxy-Voting-Aktivitäten verstärkt. Zum einen wurden sie auf internationaler Ebene ausgedehnt. Zum anderen haben wir jetzt auch die passiven Investments integriert. Für das Proxy Voting haben wir unsere eigene Richtlinie.



**CLAUDIA KRUSE**

**APG ASSET MANAGEMENT**

Als Leiterin Responsible Investment & Governance setzt die 43-jährige Claudia Kruse mit ihrem 15-köpfigen Team die nachhaltige Anlagestrategie des treuhänderischen, aktiven Vermögensverwalters APG um. Für fünf große niederländische Pensionsfonds verwalten die Amsterdamer 450 Milliarden Euro breit diversifiziert über alle Asset-Klassen.

„Wenn die Empfehlung der EU-Experten-Gruppe übernommen wird, klarzustellen, dass Nachhaltigkeit und Governance-Faktoren nicht im Widerspruch zu den treuhänderischen Pflichten von Investoren stehen, hätte das Auswirkungen auf europäischer Ebene.“

**CLAUDIA KRUSE**

Dienstleister wie ISS oder Ivox erstellen die Analysen und schicken uns Vorschläge, wie wir auf Basis unserer Richtlinie abzustimmen hätten. Die Analysten unseres Corporate Governance Centre überprüfen diese Vorschläge nochmals und entscheiden in einzelnen Fällen, davon abweichend abzustimmen.

**Herr Hirt, wie messen Sie den Erfolg Ihrer Arbeit?**

**Hirt:** Seit 2010 haben wir dafür ein System, das wir Engagement Milestone System nennen. Darin haben wir für jedes Unternehmen messbare Ziele formuliert und verfolgen Fortschritte bei deren Erreichung anhand von vier Meilensteinen. So können wir jederzeit sehen, bei welchen Unternehmen wir vorankommen oder wo gegebenenfalls Eskalationsbedarf besteht. Diese Information geben wir an unsere Kunden weiter. Die können dann im Einzelfall entscheiden, ob ihnen der „Engagement“-Prozess zu lange dauert.

**Woran macht Ihr Haus Veränderungen fest?**

**Hirt:** Das könnte eine qualifizierte Berichterstattung zum Thema Arbeitsbedingungen, ein Board-Mitglied mit bestimmter Expertise, ein neues CO<sub>2</sub>-Reduzierungsziel oder eine Szenarioanalyse sein. Um unser „Engagement“-Ziel zu erreichen, muss natürlich am Ende irgendetwas Greifbares stehen. Die Tatsache, dass man sich ein paar Mal getroffen hat, ist erst mal weniger relevant, aber oftmals für den Fortschritt entscheidend.

**Kruse:** Greifbar auch in dem Sinne, dass es

öffentlich ist. Also dass es nachvollziehbar ist und dass das jeweilige Unternehmen dafür zur Rechenschaft gezogen werden kann.

**Behacker:** Bei der Messbarkeit gibt es für uns drei Wege. Zum einen wird das Gesamtportfolio auf Ebene der Einzeltitel-Investments hinsichtlich des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks analysiert. Dann werden einmal im Jahr alle Unternehmen, die die „Principles for Responsible Investment“ der Vereinten Nationen unterzeichnet haben, nach einer Benchmark bewertet. Als Drittes gibt es die Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT), die als Ableger des Umweltministeriums die Grundsätze und Methodik, das Portfolio und das Umfeld eines nachhaltig agierenden Investors überprüft und zertifiziert.

**Wenn Sie nach vorne schauen, was sind externe, aber auch interne Entwicklungen, die nachhaltiges Investieren weiter nach vorne bringen?**

**Rodewald:** Das Thema Nachhaltigkeit ist ein Trend, der nicht mehr aufzuhalten ist. Klar ist aber auch, dass dieser Investment-Ansatz mit deutlich mehr Aufwand und damit auch Kosten verbunden ist. Aufklärung und Fortbildung spielen hier eine wesentliche Rolle, um das Thema voranzubringen.

**Behacker:** Aufklärung auch im Sinne von Offenheit und Transparenz. Der Kunde will keine Mogelpackung mehr. Wir müssen alles unternehmen, um auch all jene, die erst in das Thema einsteigen, faktisch vom Green Washing, also von pseudonachhaltigen Investments, abzuhalten.

**Hirt:** Zuallererst die Feststellung, dass ESG im Investment Mainstream angekommen ist. Zweitens geht es den führenden Investoren nicht mehr nur darum, was sie nicht wollen, sondern auch, was sie wollen, wenn sie ihr Kapital anlegen. „Engagement“ und gezielte Investitionsentscheidungen, die einen Impact erzeugen, sind hier die wichtigen Werkzeuge. Themen wie Klimawandel, Arbeitsbedingungen und Diversität werden weiterhin im Vordergrund stehen. Drittens die Bedeutung der Sustainable Development Goals. Sie werden eine entscheidende Rolle spielen als gemeinsame Sprache, die die Kommunikation zwischen Investoren, Unternehmen und Regierungen erleich-



## **HEINZ BEHACKER** **VBV-VORSORGEKASSE**

Heinz Behacker ist Vorstandsvorsitzender der VBV-Vorsorgekasse, die sich in ihrer Branche als Marktführer und beim Thema Nachhaltigkeit als Pionier sieht. Zusammen mit seinem Führungsteam und einem eigens dafür gegründeten Ethikrat hat der 63-Jährige die Anlagestrategie der VBV sukzessive auf Nachhaltigkeit ausgerichtet.

tert. Die SDGs werden darüber hinaus zu ambitionierteren Nachhaltigkeitszielen auf Unternehmensebene und zu einem stärkeren Fokus auf positive Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit führen.

### **Herr Müller, Frau Pflaum, was liegt vor Ihnen?**

**Müller:** Wir haben auf der Stufe der Anlagekonzepte ein oder zwei wichtige Projekte, bei denen es darum geht, Multifaktoransätze in globalen Aktien und vor allem im Bereich Emerging Markets mit nachhaltigen Filtern zu verbinden. Wie muss ich das gestalten, dass ich die Faktorwirkung nicht störe, ist hier die zentrale Frage. Außerdem möchten wir die nachhaltigen Direktanlagen in der Schweiz ausbauen. Wir sind eine Schweizer Pensionskasse und haben den Markt Schweiz bei Private Equity und Infrastruktur praktisch nicht repräsentiert. Das wollen wir jetzt mit einer speziellen Initiative angehen. Ein weiterer Schwerpunkt ist das Thema Messung. Wir möchten ein Reporting, das uns darüber informiert, wie häufig ein nachhaltiges Ausschlusskriterium – beispielsweise Kinderarbeit – im Vergleich zu einem typischen Pensionskassenportfolio in unseren Anlagen vorkommt.

**Pflaum:** Wir werden an verschiedenen Punkten das Thema vorantreiben. Der weitere Ausbau unserer ESG-Integrationsaktivitäten ist sehr wichtig, da wir eine

---

„Wir haben unsere Kunden, die Arbeitnehmer, nach ihren Anlagewünschen befragt. Es kristallisierte sich der Wunsch heraus, die Altersvorsorgegelder nach ethisch-sozialen Kriterien anzulegen. Was zu Beginn noch ein Alleinstellungsmerkmal unseres Hauses war, ist mittlerweile Branchenstandard geworden.“

**HEINZ BEHACKER**

---

„Wir haben begonnen, CO<sub>2</sub> und Klimarelevanz für sämtliche Anlageklassen zu erheben. Aber damit hätten wir gerade einmal die Umsetzung eines einzelnen SDG untersucht. Die Messung der Umsetzung ist anspruchsvoll und auch kostenrelevant.“

**CHRISTOPH MÜLLER**

sehr große Plattform mit über 500 Milliarden Euro an aktiven Assets managen. Die Investment-Spezialisten müssen weiter geschult werden, dafür haben wir verpflichtende Schulungen eingeführt. Für das Proxy Voting planen wir die Anzahl der von uns besuchten Hauptversammlungen weiter auszubauen. Unser Engagement müssen wir generell verstärken, aber vor allem in den Emerging Markets. Die Daten sind dort nur so gut, wie uns die Unternehmen Daten liefern. Auch im Small-Cap-Bereich gibt es noch Nachholbedarf.

**Was haben Sie sich vorgenommen, Herr Wulsdorf und Frau Summonte?**

**Wulsdorf:** Wir werden Nachhaltigkeit als Qualitäts- und Risikoansatz strategisch weiterentwickeln, indem wir stärker in die verschiedenen Anlageklassen hineingehen. Wir wollen uns zudem bei bestimmten „Engagement“-Themen aktiv positionieren und überlegen, mit welchen Partnern wir unsere Ziele gemeinsam umsetzen können.

**Summonte:** Bei uns gibt es drei wichtige Themen: Den systematischen Dialog mit unseren Kunden fortsetzen, um das Thema Nachhaltigkeit weiter zu erforschen. Innovationen wie etwa unsere geplante ClimateSeed-Plattform vorantreiben. Außerdem wollen wir unsere Services der Datenanalyse um weitere Asset-Klassen wie etwa Immobilien und Small Caps ausbauen sowie an weiteren Kennzahlen arbeiten. Stichwort ist hier der Indikator „Net Environment Contribution“, der über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg



## **CHRISTOPH MÜLLER** **SAMMELSTIFTUNG NEST**

Für die Sammelstiftung Nest – eine für die Schweiz spezifische Pensionskassenform mehrerer Betriebe – verantwortet Christoph Müller die Kapitalanlage. Bereits seit 1995 fließen Nachhaltigkeitskriterien bei Investment-Entscheidungen mit ein. Der 63-jährige Volkswirt leitete etliche Jahre die Abteilung für Wirtschaftsforschung an der ETH in Zürich.



## **HELGE WULSDORF** **BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS**

Als Sozialethiker mit Banklehre hat Helge Wulsdorf für die Bank für Kirche und Caritas mit Kapitalanlagen in Höhe von 4 Milliarden Euro alle relevanten Nachhaltigkeitsfilter gestaltet. Der 49-jährige Leiter Nachhaltige Anlagen sitzt in einer Arbeitsgruppe des Vatikans, um einen weltkirchlichen Leitfaden für nachhaltig-ethische Kapitalanlagen zu entwerfen.

---

„Die SDGs sind auf jeden Fall ein Referenzraum. Doch jetzt müssen wir schauen, wie ESG-Kriterien und SDGs zusammenpassen. Wie komme ich von diesen 17 Zielen mit insgesamt 169 Unterzielen zu ESG-Faktoren, die für mich als Investor passen?“

**HELGE WULSDORF**

die Auswirkungen eines Unternehmens auf die Umwelt zusammenfasst und bewertet.

### **Frau Kruse, welche Pläne hat APG in der Schublade?**

**Kruse:** Wir wollen stärker in China mit einer ESG-Fokus-Strategie investieren und setzen da auf einen lokalen Partner, den chinesischen Fondsmanager E-Fund. Es ist einfach spannend, wenn sich in Ländern wie China die Kapitalmarktstrukturen verändern und sich dadurch andere Möglichkeiten für Investoren ergeben, die gleich von Anfang an im Zusammenhang mit ESG gesehen werden sollten. Außerdem wird das Thema Governance viel mehr an Gewicht gewinnen. Damit meine ich die Governance der Unternehmen selbst, indem die Leitungsorgane immer mehr in der Lage sein werden, Nachhaltigkeit als Teil der Unternehmensstrategie zu sehen und die Präferenzen ihrer Kunden besser zu verstehen. Hier wird womöglich auch seitens der EU noch etwas passieren. Die Konsultation zum Thema „Investment Duties and Sustainability“ war eine Initiative. Wenn die Empfehlung der EU-Expertengruppe, bei der ich mitgearbeitet habe, übernommen wird, klarzustellen, dass Nachhaltigkeit und Governance-Faktoren nicht im Widerspruch zu den treuhänderischen Pflichten von Investoren stehen, hätte das Auswirkungen auf europäischer Ebene. Vor allem dann, wenn auch die einzelnen europäischen Aufsichtsbehörden ein erweitertes Mandat zu Nachhaltigkeit und Governance erhielten. ●