

Wahre Nachhaltigkeit im Anlageportfolio?

Aktuelle Marktstudien zeigen das rasante Wachstum an nachhaltigen Anlagen auf. Trotz dieser erfreulichen Entwicklung stellen sich folgende Fragen: Wirken diese verschiedenen Ausprägungen von nachhaltigen Anlagen auch wie gewünscht, d.h. sind sie Teil der Lösung der dringenden Herausforderungen der Menschheit? Und was braucht es, um dies zu beurteilen respektive auch zu überwachen?

Globale Abkommen und Initiativen wie das Pariser Klimaabkommen oder die Nachhaltigen Entwicklungsziele der UNO («SDGs») haben dazu geführt, dass der Fokus nun auch auf den Finanzmarktakteuren liegt. Institutionelle Investoren verwalten einen Grossteil der globalen Vermögen und haben damit einen enormen Einfluss. Ihre Rolle bei der Erreichung der Nachhaltigkeits- und Klimaziele der Weltgemeinschaft wird intensiver denn je diskutiert. Sie sollen aufgrund fehlender öffentlicher Mittel zur Finanzierung dieser Ziele wie der Bekämpfung des Klimawandels und der Armut beitragen. Der Ball wurde von Investoren und Vermögensverwaltern aus unterschiedlichsten Motiven aufgenommen, denn wer will schon nicht Gutes tun und dabei noch Geld verdienen? Aber hilft diese Finanzgemeinschaft wirklich, die brennendsten Herausforderungen der Menschheit zu bewältigen oder handelt es sich nur um Schlagworte, die sich gut verkaufen und vermarkten lassen?

Beispiel Klimarisiken: Wieso reicht die Risikobetrachtung nicht?

Zahlreiche Berichte und Studien über die Klimaerwärmung zeigen auf, dass die CO₂-Emissionen aktuell massiv zu hoch sind und darum dringend reduziert werden müssen. Dadurch soll die Erderwärmung stabilisiert werden, um klimabedingte Schäden an Ökosystemen und deren Auswirkungen auf die Gesellschaft zu reduzieren. So wird auch plädiert, dass Kapitalströme entsprechend ausgerichtet werden sollen, damit Industrien, welche das Klima stark belasten, nicht noch gefördert werden. Welcher Nachhaltigkeitsansatz bei den Anlagen hilft, dieses Ziel zu erreichen? Ein wichtiger Faktor dabei ist der Mitbezug von Externalitäten.

Externalitäten sind Kosten und Nutzen, die in der Produktion oder beim Konsum entstehen, welche jedoch nicht beim Verursacher anfallen, sondern bei Ausenstehenden. So trägt beispielsweise beim Autofahren die Allgemeinheit die Kosten des ausgestossenen CO₂. Dies zeigt auf, wie wichtig es ist, die gesamten Auswirkungen von Geschäftsaktivitäten auf die Umwelt sowie die Gesellschaft zu beurteilen, und zwar entlang der ganzen Wertschöpfungsketten. So sollten nebst CO₂-Emissionen durch die Produktion auch jene durch den Konsum eines Produktes oder einer Dienstleistung (z. B. Flugreisen) berücksichtigt werden. Der Hauptteil der CO₂-Emissionen stammt nämlich aus dem Konsum resp. der Nutzung, im Fachjargon auch «Scope 3» genannt. Um gemäss dem Pariser Klimaabkommen eine «Climate Resilient Green Economy» zu erreichen, müssen die gesamten Auswirkungen betrachtet werden.

Diese Sicht der Nachhaltigkeit, welche die ganzheitlichen Auswirkungen («Impact») auf Umwelt und Gesellschaft berücksichtigt, unterscheidet sich vom Ansatz der Klimarisikenbetrachtung («ESG Integration»). Die Analyse finanzieller Auswirkungen von Klimarisiken für ein Unternehmen hat per se nichts mit Nachhaltigkeit zu tun, sondern mit dem Risikomanagement, und wird auch bei nicht-nachhaltigen Investoren berücksichtigt. Die Berücksichtigung der gesamten Auswirkungen hingegen bringt zwei Vorteile mit sich: Einerseits erlaubt sie es

Investoren, Klimarisiken zu vermeiden, und leistet andererseits durch ihr Wirkungspotenzial auch einen effektiven Beitrag zur Erreichung der Klimaziele. Dies ermöglicht es somit, dass die Klimarelevanz nicht bloss auf den Aspekt der Vermeidung von langfristigen Anlagerisiken reduziert wird. Bei «ESG Integration» wird nur der erste Vorteil wirklich berücksichtigt, da beispielsweise auch in Erdölraffinerien investiert wird, wenn der Aktienkurs genügend attraktiv ist.

In der Nachhaltigkeitsanalyse müssen dementsprechend folgende Fragen beantwortet werden: Welche Produkte und Dienstleistungen können die Grundbedürfnisse der Gesellschaft wie Transport, Gesundheit, Energie usw. möglichst auf eine umwelt- und sozialverträgliche Art abdecken? Welche Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft ergeben sich über die ganzen Wertschöpfungsketten dieser Produkte, von der Beschaffung über die Nutzung hin zur Entsorgung?

Nachhaltigkeitsanalyse am Beispiel des Transportsektors

Zweifelsohne ist diese ganzheitliche Beurteilung alles andere als trivial. Die Komplexität lässt sich anhand des Transportsektors veranschaulichen. Im Vergleich zu anderen Sektoren ist der Transportsektor für einen enormen Teil an CO₂-Emissionen verantwortlich und gleichzeitig von den Externalitäten direkt stark betroffen. Zudem wird heftig diskutiert, welche Akteure primär für die Reduktion von CO₂-Emissionen verantwortlich sind: Industrie, Konsument oder Regierung. Einerseits ist ein funktionierendes Transportsystem fundamental für das Funktionieren einer Gesellschaft (anerkanntes Grundbedürfnis) sowie für die Wirtschaft. Andererseits sind die negativen Externalitäten sehr gross. Nebst den Auswirkungen

auf Luftqualität, Wasser und Biodiversität müssen auch Gesundheitsschäden und Verkehrsunfälle berücksichtigt werden. Umso wichtiger ist es also, in der Nachhaltigkeitsanalyse des Transportsektors anhand der gesamten Wertschöpfungsketten zu beurteilen,

Die Analyse finanzieller Auswirkungen von Klimarisiken für ein Unternehmen hat per se nichts mit Nachhaltigkeit zu tun.

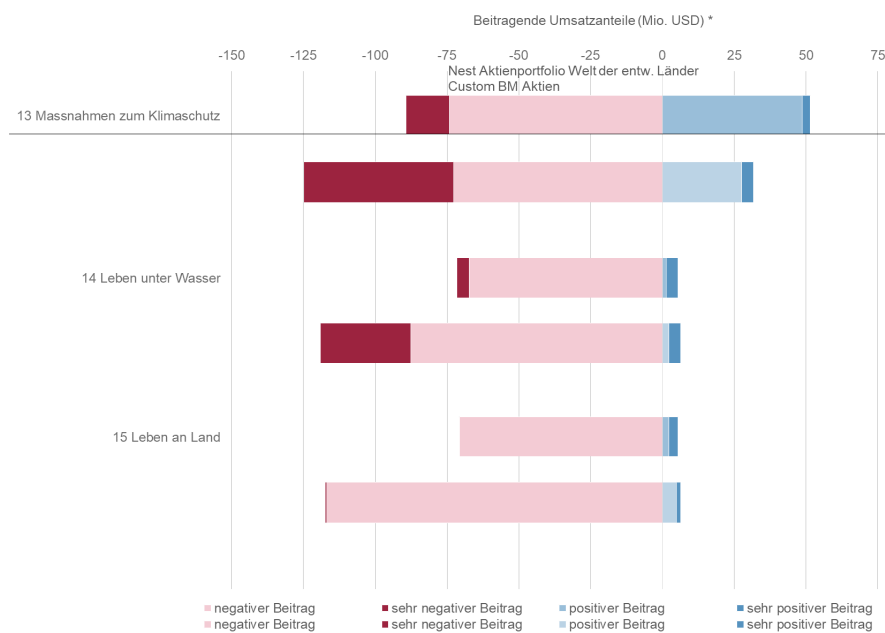
inwiefern die beteiligten Unternehmen auf eine möglichst umwelt- und sozialverträgliche Art und Weise zur Erfüllung des Grundbedürfnisses Transport beitragen. Es werden Auto- mit Zug- und Schienenherstellern, mit Fluggesellschaften sowie anderen Dienstleistern und Zulieferern im Transportsektor verglichen. Diese Sektorenaufteilung nach Grundbedürfnissen der Gesellschaft ermöglicht eine umfassende Betrachtung. Zudem zeigt sie auch auf, dass die Dimension Gesellschaft bzw. Sozialkriterien ebenso in eine ganzheitliche Nachhaltigkeitsbeurteilung gehören wie Umweltkriterien.

Wie kann die Nachhaltigkeit im Portfolio gemessen werden?

Die Grafik rechts zeigt einen Ausschnitt der SDGs 13, 14 und 15 aus dem «Sustainable Development Goals (SDGs) Impact Reporting» für das Aktienportfolio von Nest. Dieses Reporting berücksichtigt sämtliche positiven sowie negativen Beiträge (Impacts) der Geschäftstätigkeiten aller Unternehmen im Portfolio von Nest sowie die eines globalen Vergleichsindex, hier des MSCI World Indexes. Diese Geschäftstätigkeiten wurden, gewichtet nach Umsatzanteilen, den einzelnen SDGs zugeordnet. Dabei wurden die ganzen Wertschöpfungsketten betrachtet, inklusive der Beiträge aus der Beschaffung, der Nutzung und der Entsorgung.

Dieses Nachhaltigkeitsreporting vergleicht das Nest Portfolio mit dem Vergleichsindex, welcher als Abbild der Weltwirtschaft verstanden werden kann. Somit zeigt es nicht nur auf, dass Nest ein nachhaltigeres Portfolio aufweist, sondern auch, dass die Wirtschaft noch einen langen Weg vor sich hat, bevor sie wirklich nachhaltig ist. Konkret überwiegen beim Vergleichsindex die negativen Auswirkungen die Positiven um das Dreifache. Die Analyse zeigt u.a., dass die heutige Weltwirtschaft noch immer stark auf fossilen Energieträgern beruht. Vereinfacht gesagt: Solange etwas produziert wird und die Produkte und Dienstleistungen von den Konsumenten genutzt und verbraucht werden, hat das Auswirkungen auf das Klima sowie das Leben an Land und unter Wasser. Dazu ist anzumerken, dass sich die SDGs primär an Staaten richten und keine Hierarchien der Ziele vorgeben. Eine Analyse aller SDGs kann jedoch für Investoren trotz den Zielkonflikten als Rahmen dienen, um sich über

«Sustainable Development Goals Impact Reporting» für das Aktienportfolio von Nest



Quelle: Nest und Inrate

die gesamten Auswirkungen von Anlageportfolios bewusst zu werden. Bspw. zeigt dies die Limitation von positiven Beiträgen von einem kotierten Aktienportfolio auf. Börsenkotierte globale Konzerne können positiv zu einem SDG beitragen, sich aber gleichzeitig negativ auf ein anderes Ziel auswirken.

Fazit

Können Kapitalströme nun dazu beitragen, die globalen Klimaziele zu erreichen? Ja, wenn die echten nachhaltigen Anlagen ausgebaut werden. Sie tragen potentiell mehr dazu bei, die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, als Investitionsansätze mit «ESG Integration».

Leider können aber die dringenden Probleme der Menschheit wie der Klimawandel nicht alleine durch nachhaltige Investitionen gelöst werden, sondern es benötigt ein Zusammenspiel von allen, d.h. Staat, Gesellschaft und Wirtschaft. Der Staat als Regulator könnte durch Steuern dazu beitragen, dass die Energiepreise Externalitäten korrekt berücksichtigen. Als Konsument hat jeder einzelne von uns ebenfalls Einfluss auf das Klima. So bestimmt unser Konsumverhalten nicht zuletzt fast gänzlich, was angebotsseitig hergestellt wird, und beeinflusst somit auch die Auswirkungen von Unternehmen auf Umwelt und

Gesellschaft. Daneben sollte der Produzent proaktiv das Angebot nachhaltiger gestalten und für Transparenz hinsichtlich Nachhaltigkeit ohne «Greenwashing» sorgen. Hierbei wäre eine Initiative des Regulators hilfreich. Denn Transparenz ist für eine effektive Nachhaltigkeitsbeurteilung von Anlageobjekten entscheidend. Dadurch werden Kapitalströme so geleitet, dass ein Beitrag an einen Strukturwandel hin zu einer nachhaltigen Wirtschafts- und Gesellschaftsweise geleistet werden kann. So können Anreize und Rahmenbedingungen dazu beitragen, dass alle Investoren die Kapitalströme effektiv in Richtung einer nachhaltigen Wirtschafts- und Gesellschaftsweise lenken können.



Ulla Enne
Leiterin Responsible Investing
ulla.enne@nest-info.ch

Nest Sammelstiftung
Molkenstrasse 21
8004 Zürich
www.nest-info.ch