

GIPS-TAG 2022

Was macht eine Nachhaltigkeitsbenchmark aus?

Christoph Trittman

DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft
für Wertpapierportfolios mbH

Nachhaltigkeit

Nachhaltiges Investment:

- Allgemeine Kriterien, die ein Investment als nachhaltig definieren
- Individuelle Kriterien, die die Vorstellungen über Nachhaltigkeit eines Investors bzw. eines Unternehmens definieren
- Kriterien, die die Definition von Composites ermöglichen

Allgemeine Kriterien: EU-Taxonomie

- **EU-Taxonomie für nachhaltiges Wirtschaften**

Die Europäische Union (EU) will bis zum Jahr 2050 zum ersten klimaneutralen Wirtschaftsraum der Welt werden.

Die EU-Taxonomie definiert, ob sich eine wirtschaftliche Tätigkeit „nachhaltig“ nennen darf. Um das zu erreichen, muss sie zunächst zu mindestens einem von sechs Umweltzielen beitragen:

- Klimaschutz (ab 2022)
- Anpassung an den Klimawandel (ab 2022)
 - Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und den Meeren (ab 2023)
 - Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft (ab 2023)
 - Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung (ab 2023)
 - Schutz/ Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme (ab 2023)

Allgemeine Kriterien: EU-Taxonomie

- **EU-Taxonomie für nachhaltiges Wirtschaften**

Die Taxonomie ist anwendbar, wenn ein Unternehmen einem bestimmten Wirtschaftszweig gem. EU-Klassifikation angehört

(Verordnung EWG Nr. 3037/90 des Rates, „NACE-Code“*)

Dann:

Bewertung, ob wirtschaftliche Aktivitäten unter diesen Voraussetzungen ökologisch nachhaltig sind:

- a) substanzieller Beitrag zur Erreichung eines der EU-Umweltziele
- b) Vermeidung erheblicher Verletzungen der anderen EU-Umweltziele
- c) Einhaltung der Mindestanforderungen in den Bereichen Governance, Menschen- und Arbeitnehmerrechte
- d) Erfüllung der vorgegebenen technischen Bewertungskriterien.

*https://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=LST_NOM_DTL&StrNom=NACE_REV2&StrLanguageCode=DE&IntPcKey=&StrLayoutCode=HIERARCHIC&IntCurrentPage=1

Allgemeine Kriterien: EU-Taxonomie

- EU-Taxonomie für nachhaltiges Wirtschaften



<https://www.bundestag.de/resource/blob/881552/1b4d4d18ed0e82de1a666c1d74f39783/EU-Taxonomie-data.pdf>

Was folgt daraus?

- Es werden den Grund-Anforderungen (ab 2022: Klimaschutz) entsprechende Indizes angeboten: „Low Carbon“.

Z.B.: MSCI Global Low Carbon Target Indexes

- *... aim to reflect a lower carbon exposure than that of the broad market by overweighting companies with low carbon emissions (relative to sales) and those with low potential carbon emissions (per dollar of market capitalization). [...] The MSCI ACWI Low Carbon Target Index is the first index in the series.*
(<https://www.msci.com/our-solutions/indexes/low-carbon-indexes>)

- Weitere Beispiele:
 - [Stoxx Low Carbon index family](#)
 - [Bloomberg MSCI Paris-Aligned & Climate Transition Indices](#)

Was folgt daraus?

Es bleibt Uneinigkeit:

- Unternehmen sind nicht zu Konformität mit der Taxonomie verpflichtet.
- Investoren können über ihre Investitionen frei entscheiden.
- Kontroversen bleiben; z.B.:
 - Ist die Atomkraft als nachhaltig einzustufen?
 - Kann man angesichts des Ukraine-Kriegs Rüstungsunternehmen generell ausschließen?

Außerdem helfen diese Kriterien vermutlich noch nicht bei der Definition von Composites.
Kann man aus diesen Kriterien bereits eine Investmentstrategie ableiten?

Standardisierungen

Versuch von Standardisierungen im Produktbereich:
Artikel 6, 8 und 9 (EU-Offenlegungsverordnung)

Fonds werden abhängig vom Nachhaltigkeitsziel eingestuft:

Artikel 6

Klassische Fonds

Fonds, die keine Nachhaltigkeitsziele anstreben

Artikel 8

Hellgrüne Fonds

Fonds, die ökologische und soziale Merkmale sowie Aspekte einer guten Unternehmensführung bei der Auswahl der im Portfolio enthaltenen Titel einbeziehen.

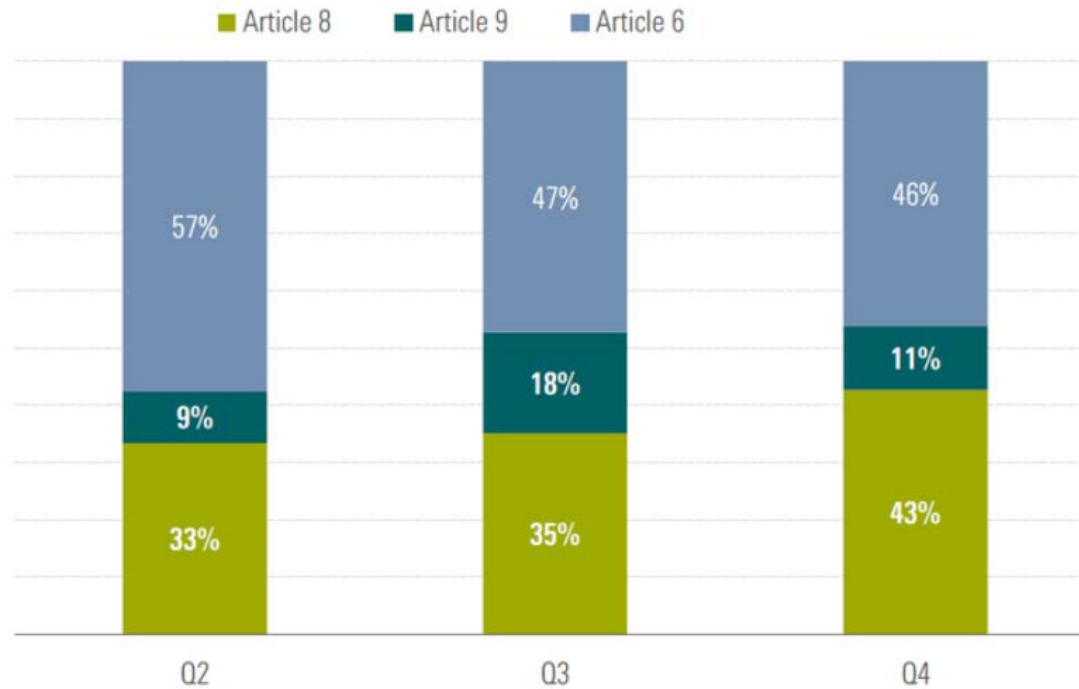
Artikel 9

Dunkelgrüne Fonds

Fonds, die ein explizites Nachhaltigkeitsziel verfolgen

Standardisierungen

Neu aufgelegte Fonds in der EU im Jahr 2021



Quelle: Morningstar

Standardisierungen

Die Kategorisierung nach Artikel 6, 8 und 9 ist ein erster Ansatz. Aber:

- Anbieter legen selbst fest, ob ein Fonds z.B. ein Art.-8-Produkt oder ein Art.-9-Produkt ist. Es gibt bislang keine gesetzliche Kontrolle dazu.
- Investoren legen individuelle Kriterien gemäß eigener Nachhaltigkeitsziele fest. Dies könnten sein:
 - **Ausschlusskriterien**
 - Einzelne Unternehmen?
 - Ganze Branchen?
 - Ganze Volkswirtschaften?
 - **Positivkriterien, die zu höherem Engagement führen**
 - **Möglichkeiten zur direkten Einflussnahme auf die Geschäftspraxis**

Standardisierungen

MSCI-Schema zur Beurteilung: Artikel-8- vs. Artikel-9-Produkt

Does it have E or S considerations?

Neither Article 8 nor 9

ARTICLE 9
Is the methodology focused on **key economic activities** or aligned with the **Paris Agreement**?

Does the methodology incorporate good governance practices?

ARTICLE 9
Does the methodology incorporate **specific good governance practices**?

Not consistent with Article 8

Not inconsistent with Article 8

Does it incorporate good governance?

Not inconsistent with Article 9

Neither Article 8 nor 9

Not inconsistent with Article 8

Standardisierungen

Zur Diskussion:

Kann es sinnvoll sein, Composites bereits anhand dieser Struktur zu bilden, also zum Beispiel:

- Composite „Artikel 8“ Euroland
- Composite „Artikel 9“ Welt
- Composite „Artikel 8“ Good Governance
- Composite „Artikel 9“ Biodiversität

ESG-Ansatz versus SRI-Ansatz

Grundsätzliche Ansätze im Markt: ESG und SRI

ESG-Investing fokussiert auf die Förderung positiver sozialer und ökologischer Entwicklungen:

E = Environmental

- Klimaneutralität
- Biodiversität
- Wassereffizienz
- Energieeffizienz
- CO2-Emissionen

S = Social

- Chancengleichheit
- Fürsorge bzgl. Gesundheit und Sicherheit
- Menschenrechte
- Verantwortung für Produkte und Kunden
- Keine Kinderarbeit

G = Governance

- Unternehmensethik
- Unabhängigkeit des Vorstands
- Vorstandsvergütung
- Echte Mitbestimmung durch die Aktionäre

ESG-Ansatz versus SRI-Ansatz

- **SRI - Socially Responsible Investment**

Fokussierung auf „Negativkriterien“, die zum Ausschluss von Branchen und Unternehmen führen, die als einer sozial und/oder ökologisch nachhaltigen Entwicklung entgegenstehend eingestuft werden (z.B. Atomkraft, Kinderarbeit, Rüstung).

Der Begriff wird von verschiedenen Akteuren in verschiedenen Ländern z.T. unterschiedlich verwendet:

- SRI können Investitionen sein, die (neben ökonomischen) ausschließlich soziale Kriterien berücksichtigen.
- Nur teilweise werden auch die Aspekte Governance und Umwelt hinzugezogen.

Standardisierte Indexkonzepte am Beispiel MSCI

ESG-Indizes

- Ratings für Unternehmen je nach ESG-Score; z. B.: MSCI

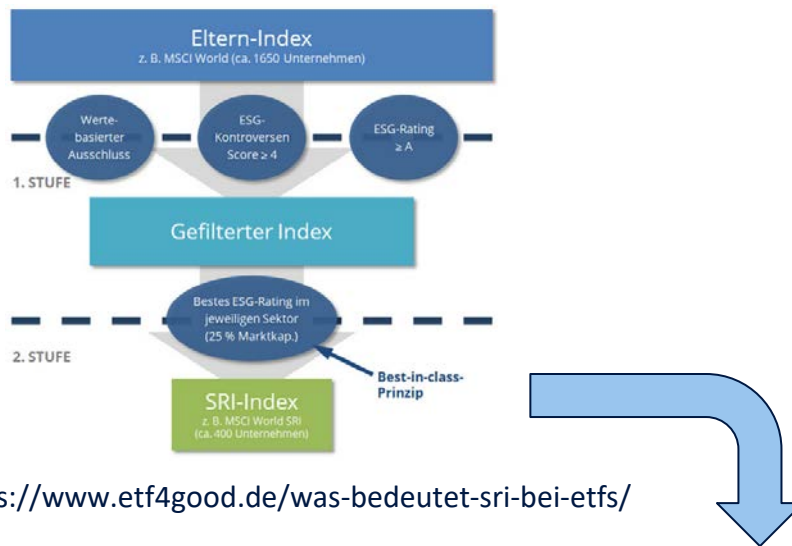
Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 – 8.571
A	Average	5.714 – 7.143
BBB	Average	4.286 – 5.714
BB	Average	2.857 – 4.286
B	Laggard	1.429 – 2.857
CCC	Laggard	0.0 – 1.429

Quelle: MSCI ESG Research

Standardisierte Indexkonzepte am Beispiel MSCI

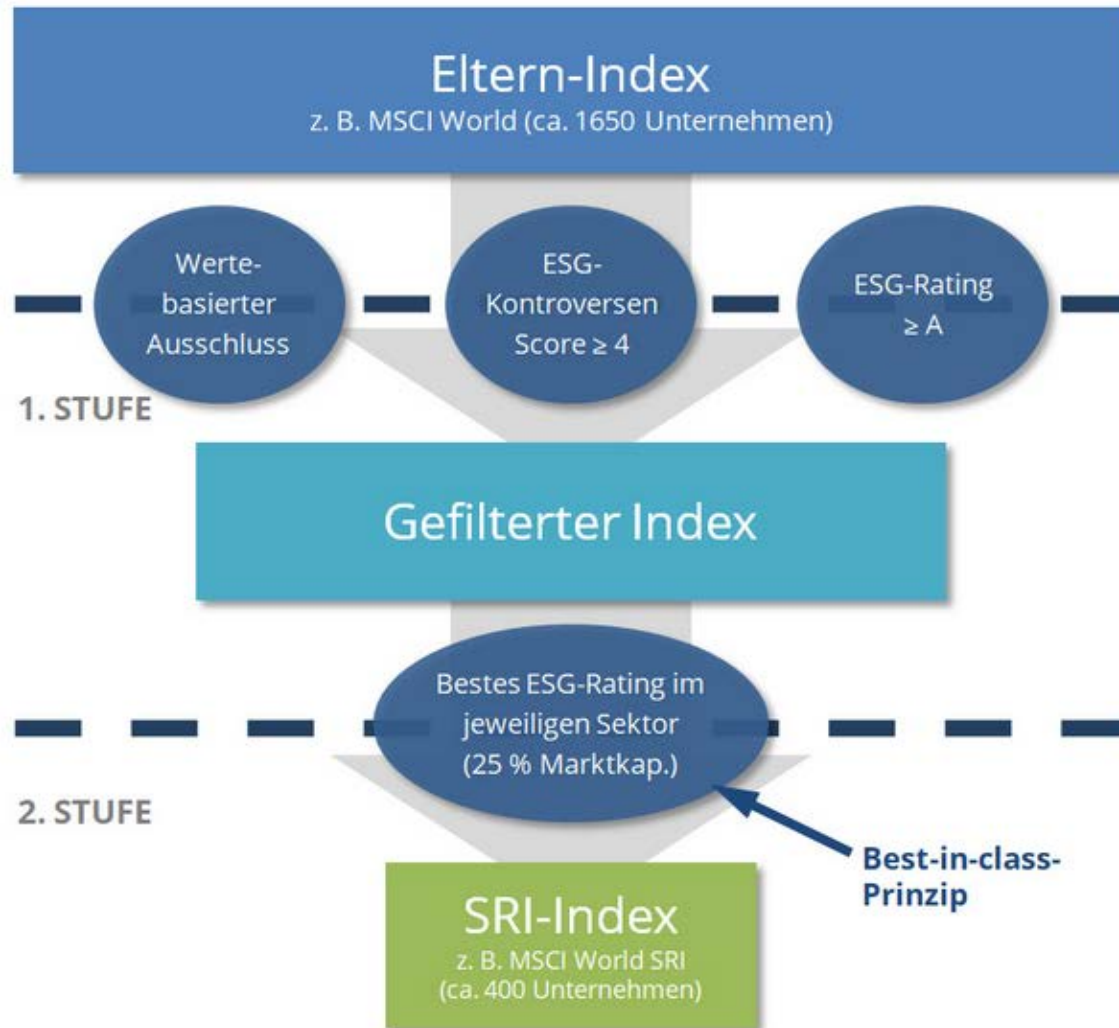
SRI-Benchmarks

- Basieren grundsätzlich auch auf ESG-Rating
- Indizes verwenden einen „Best-in-Class“-Ansatz, um die besten 25% der Unternehmen in jedem Sektor gemäß ihren MSCI ESG-Ratings auszuwählen



<https://www.etf4good.de/was-bedeutet-sri-bei-etfs/>

Standardisierte Indexkonzepte am Beispiel MSCI



Probleme

- Probleme:
 - Mangelnde Präzision in den Vorgaben für Ratingagenturen
 - Transparenz
 - Methodik
 - Umgang mit Interessenkonflikten

Daraus lässt sich ein wesentliches Probleme ableiten:

- Die Anbieter verfahren nach ihren eigenen Regeln.
- Folgen am Beispiel ESG:
 - Dasselbe Unternehmen erhält von unterschiedlichen Ratingagenturen teilweise erheblich unterschiedliche Noten.

ESG-Rankings

	MSCI ESG-Rating	Sustainalytics ESG-Risiko	Refinitiv ESG- Performance
Daimler	A	22,1	93
Volkswagen	B	29,6	87
Bayer	BB	28,6	87
BASF	A	25,8	90
Eon	AA	18,2	72
RWE	A	32,8	68
Deutsche Wohnen	AA	12,2	75
Vonovia	A	6,7	86
Allianz	AAA	15,9	92
Deutsche Bank	A	30,0	84

Spektrum	AAA bis CCC	von 0 bis 100	von 0 bis 100
----------	-------------	---------------	---------------

BöZ Börsenzeitung vom 27.10.2021

ESG-Rankings

- Beim Einzeltitelvergleich sind Gemeinsamkeiten festzustellen:
 - Daimler schneidet immer besser ab als VW
 - BASF schneidet immer besser ab als Bayer
- Vergleich von Titeln verschiedener Branchen führt zu unterschiedlichen Ergebnissen
 - Bsp.: Welches Unternehmen ist im Vergleich mit VW nachhaltiger?

Unternehmen	MSCI ESG-Rating	Sustainalytics ESG-Risiko	Refinitiv ESG-Performance
Volkswagen	B	29,6	87
RWE	A	32,8	68
Deutsche Wohnen	AA	12,2	75
Deutsche Bank	A	30,0	84

- RWE? Eher nicht – aber MSCI ESG-Rating sagt „ja“!
- Deutsche Wohnen? Eher ja – aber Refinitiv sagt „nein“!
- Deutsche Bank? Eher nicht – aber MSCI sagt „ja“!

Suche nach der passenden Benchmark

Was nützen die Daten eines Anbieters...

- wenn sie den Angaben der Konkurrenz widersprechen?
- wenn die gleichzeitige Nutzung der Daten mehrerer Anbieter erforderlich erscheint?
- wenn sich die Art der Datenerhebung von Anbieter zu Anbieter unterscheidet; z.B.:
 - Nutzung öffentlich zugänglicher Daten vs. selbst erhobener Daten
 - Versand von Fragebögen an die Häuser, die bewertet werden
 - Verschiedene Ausschlusskriterien innerhalb derselben Kategorie (z.B. Welche Typen von Waffen sind tatsächlich zu ächten?)

Suche nach der passenden Benchmark

Kein Konsens:

- Die Gesamtnote ergibt sich zu einem großen Teil aus subjektiven Einschätzungen.
- Außerdem: Was soll die Gesamtnote letztlich aussagen?
 - Gradmesser für „materielle Risiken“ in der Kapitalanlage?
 - Gradmesser für Renditechancen in der langfristigen Kapitalanlage?
 - Gradmesser für immaterielle Werte?

Fallbeispiel

Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche

(abrufbar z.B. unter <https://www.erk.de/nachhaltigkeit>)

„Verantwortlicher Umgang mit dem anvertrauten Geld bedeutet, es unter Beachtung des so genannten »Magischen Dreiecks« in Abwägung der drei ökonomischen Ziele **Sicherheit, Liquidität und Rendite** anzulegen und sich zugleich mit den Wirkungen der Geldanlagen auf Andere auseinanderzusetzen, indem die nicht-ökonomischen Ziele Ethik/Nachhaltigkeit berücksichtigt werden.

Daher gilt:

Geldanlagen sind nach ökonomischen Grundsätzen vorzunehmen.

Zugleich ist die Auseinandersetzung mit den Wirkungen der Geldanlage auf Umwelt, Mitwelt und Nachwelt unverzichtbar.

Darum sollen Geldanlagen unter Berücksichtigung unserer christlichen Werte auch **sozialverträglich, ökologisch und generationengerecht** erfolgen.“

Fallbeispiel

Leitziele:

Sozialverträglichkeit

- Anerkennung der Unantastbarkeit der Würde jedes Menschen und die weltweite Beachtung der bürgerlichen, politischen, wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte und Pflichten eines jeden Menschen

Ökologie

- Verantwortung für die Bewahrung der Schöpfung

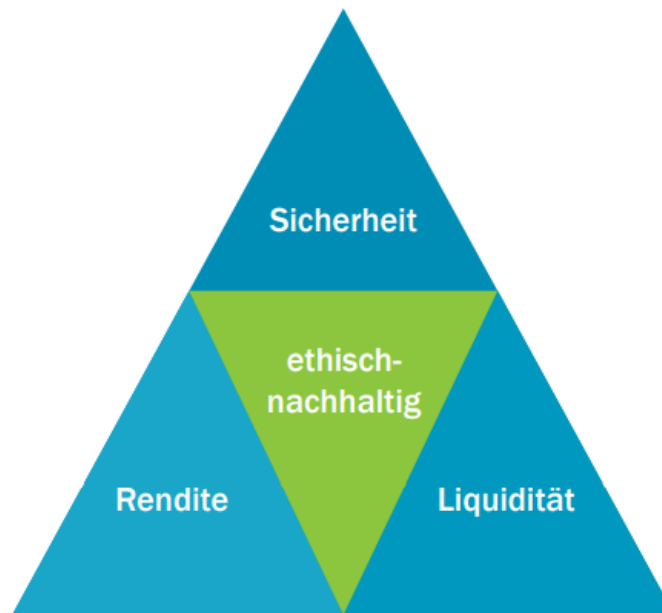
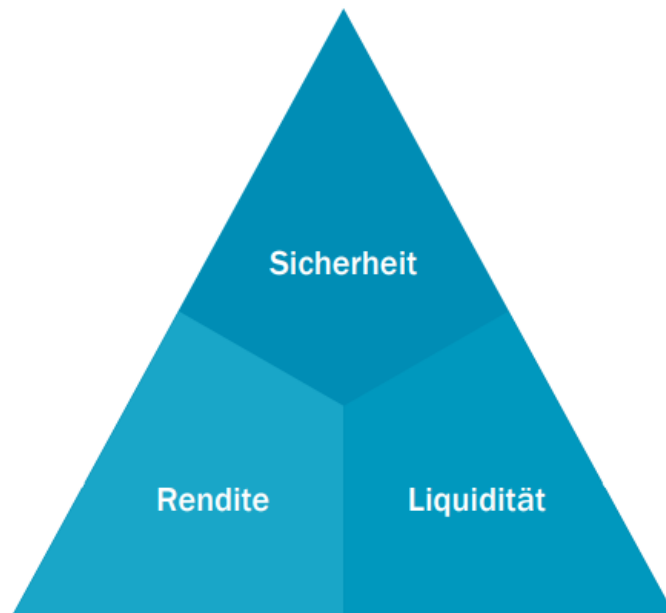
Generationengerechtigkeit

- Verantwortung für das Zusammenleben der jetzigen Generation in Gerechtigkeit und Frieden und für die Erhaltung der Entwicklungsmöglichkeiten der kommenden Generation

Fallbeispiel

Auswahl der passenden Geldanlage:

Erweiterung des »Magischen Dreiecks der Geldanlage« zum »Ethisch-nachhaltigen Anlage-Dreieck«



Fallbeispiel

Umsetzung:

- Festlegung von Ausschlusskriterien
 - Einbeziehung von Positivkriterien
 - ethisch-nachhaltige Themen-, Direkt- und Impact Investments
 - Engagement (Unternehmensdialog und/oder Ausübung der Stimmrechte)
 - Mitgliedschaft in oder Unterzeichnung von Initiativen, die den Intentionen des Leitfadens entsprechen
-
- Mögliche Datenquellen
 - [Global Peace Index \(GPI\)](#)
 - [Transparency International](#)
 - [Klimaschutz-Index von Germanwatch](#)

Fallbeispiel

Umsetzung

Definition von Ausschlusskriterien

- Ausschluss von Unternehmen
 - grundsätzlicher Ausschluss: Produktion geächteter Waffen
 - Diversifizierte Unternehmen mit einzelnen nicht nachhaltigen Sparten: Ausschluss, sofern Sparte mehr als 10% des Umsatzes erwirtschaftet
 - Liegt der Anteil solcher Sparten unter 10%: Investment möglich, aber: Versuch der Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik
- Ausschluss von Staaten, die
 - kriegstreibend wirken
 - die Menschenrechte verletzen
 - die Schöpfung gefährden

Fallbeispiel

Definition von Positivkriterien

- Unter gleichartigen Anlagemöglichkeiten solche bevorzugen, die im Sinne der Nachhaltigkeit besser zu bewerten sind oder mit denen die Nachhaltigkeitskriterien besser erfüllbar sind (Best-of-class-Ansatz / Best-in-class-Ansatz)

Impact-Investment

- Bei der Einschätzung ganzer Staaten muss berücksichtigt werden, dass für Emerging und Frontier Markets andere Kriterien herangezogen werden müssen als für OECD-Staaten.
- Die ev. Kirche legt hier den Fokus auf Entwicklungstendenzen: Besser als der Vergleich absoluter Rankingpositionen und Indikatoren in einem Jahr sind Tendenzen und Entwicklungen über mehrere Jahre.
- Im Fall von kontinuierlichen Verbesserungen werden solche Staaten gezielt unterstützt

Problematisierung

Benchmarking

- Das Fallbeispiel folgt individuell definierten Regeln.
- Die Kriterien anderer Marktteilnehmer sind ebenfalls individuell definiert. Es mag Schnittmengen geben, aber wahrscheinlich keine Deckungsgleichheit.
- Wie sollen standardisierte Indizes definiert werden, wenn der Markt derart individuell nachfragt?

Kann die Lösung daher nur lauten: Customized-Benchmarks?

Problematisierung

Zur Diskussion:

Composite-Bildung

- Wie sollen Composites gebildet werden, wenn möglicherweise ähnliche Investmentstrategien vorliegen, die Anlagen aber unterschiedlichen (weil individuell definierten) Einschränkungen unterliegen?
- Ist ein derart eingeschränktes Investment überhaupt noch als diskretionär zu betrachten? Wo liegen die Grenzen?

Zum Schluss: Marktindizes

MSCI ESG Equity Indexes

Integration	Values & Screens	Impact
MSCI ESG Leaders →	MSCI SRI →	MSCI Global Environmental →
MSCI ESG Focus →	MSCI KLD 400 →	MSCI Sustainable Impact →
MSCI ESG Universal →	MSCI ESG Screened →	MSCI Women's Leadership →
MSCI ESG Select →	MSCI ex Controversial Weapons →	
MSCI Climate Change →	MSCI ex Tobacco Involvement →	
MSCI Climate Paris Aligned Indexes →	MSCI ex Fossil Fuels →	
MSCI Low Carbon Target →	MSCI Faith Based →	
MSCI Low Carbon Leaders →		

MSCI ESG Fixed Income & Bloomberg MSCI ESG Indexes

Integration	Values & Screens	Impact
MSCI ESG Universal →	Bloomberg MSCI Socially Responsible (SRI) →	Bloomberg MSCI Green Bonds →
MSCI ESG Leaders →	Bloomberg MSCI Faith based →	
MSCI Climate Change →		
MSCI Fixed Income Climate Paris Aligned →		
Bloomberg MSCI ESG Weighted →		
Bloomberg MSCI ESG Sustainability →		

Zum Schluss: Marktindizes

Auch der heimische Markt macht Angebote:

idDAX 50 ESG Nachhaltigkeitsindex

- dem Index zugrunde liegendes Anlageuniversum: HDAX[®], DAX[®], MDAX[®] und TecDAX[®]
- Ausgeschlossen: Unternehmen, die in Geschäftsfeldern wie kontroverse Waffen, Tabak, Kernenergie, Kraftwerkskohle oder Rüstungsgüter aktiv sind

Aus diesem Universum bildet der idDAX 50 ESG Nachhaltigkeitsindex unter Berücksichtigung der ESG-Rankings die 50 größten Unternehmen am deutschen Aktienmarkt ab.

Anhang

Top 10 Werte nach Gewichtung im Index

Unternehmen	Branche	Gewichtung
LINDE	Chemie	7,29%
ALLIANZ	Finanzen	7,21%
SAP	Informations- technologie	6,74%
SIEMENS	Industrie	6,53%
BAYER	Gesundheit	5,88%
DT. TELEKOM	Telekommunikation	5,65%
MERCEDES-BENZ GROUP	Automobil	5,06%
BASF	Chemie	4,49%
DEUTSCHE POST	Logistik	3,92%
INFINEON	Technologie	3,80%

Quelle: Qontigo; Stand: 01.04.2022

GIPS-TAG 2022

Christoph Trittmann

DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft
für Wertpapierportfolios mbH