

2/2019

»ESG-Scores sind strategisch«

Ohne ESG-Diskussion findet heute keine Investorenkonferenz statt. Aber obwohl das Thema allgegenwärtig wird, bleibt die Umsetzung einer ESG-Investmentpolitik in der Praxis schwierig. Stanislas Pottier glaubt, dass Amundi Asset Management hier einen großen Schritt weiter ist.

Stanislas Pottiers Lebensweg sorgt dafür, dass er heute nur noch in großen Zusammenhängen denkt. Nachdem der heutige Chief Responsible Investment Officer von Amundi Asset Management als Volkswirt bei der Weltbank in Washington D.C. gearbeitet hatte, war er von 2005 bis 2007 stellvertretender Stabschef im Ministerium für Wirtschaft, Finanzen und Industrie, zuerst für Thierry Breton, danach für Christine Lagarde, für die er bereits als Stabschef fungierte, als sie noch Handelsministerin war. Zwischen 2009 und 2011 war Pottier Sonderberater des damaligen französischen Premierministers Michel Rocard bei internationalen Verhandlungen über Arktis und Antarktis. Seit 2011 ist in der Finanzindustrie – zuerst für Crédit Agricole, seit 2018 als Chief Responsible Investment Officer bei Amundi. Institutional Money spricht mit dem Franzosen darüber, wie Investoren das Thema Nachhaltigkeit am besten praktisch angehen und warum sie das überhaupt tun sollten.

Herr Pottier, Nachhaltigkeit ist zwar derzeit ein Megathema, aber noch bei keiner Fondsgesellschaft habe ich einen Nachhaltigkeitsverantwortlichen gesehen, der einen C-Level-Titel hat. Wie kam es dazu?



Stanislas Pottier: Richtig! Yves Perrier, CEO von Amundi, wollte eine globale Responsible-Investment-Abteilung aufbauen, die die Aspekte Analyse, Engagement und Abstimmung in sich vereint. Zudem sollte sie die Portfolio-Management-Plattformen integrieren. Die Schaffung der CRIO-Position war eine natürliche Konsequenz daraus und unterstreicht Amundis Wunsch, eine führende Position im Bereich Responsible Finance einzunehmen. Der Aufbau der Abteilung war zudem entscheidend für die Entwicklung unseres Aktionsplans 2021 in Richtung einer hundertprozentigen Ausrichtung an ESG-Kriterien.

Wie lief das in der Praxis ab, als Amundi den gesamten Nachhaltigkeits-Themenkranz eingeführt hat?

Das Thema Responsible Investments ist einer der vier Grundpfeiler von Amundi. Letzten Oktober haben wir einen ambitionierten Drei-Jahres-Aktionsplan aufgesetzt mit dem Ziel, bis Ende 2021 unser Rating, unser Fondsmanagement und unser Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen zu 100 Prozent an ESG-Kriterien auszurichten. Konkret bedeutet das, dass die ESG-Analyse, soweit technisch möglich, auf das gesamte aktive und passive Fondsmanagement ausgedehnt wird. Alle aktiv verwalteten Fonds müssen eine ESG-Performance bieten, die über dem ESG-Rating ihrer Benchmark-Indizes oder -Universen liegt. Darüber hinaus werden wir weiterhin fokussierte ESG- und Impact-Produkte anbieten und unser Angebot an ESG-Themenfonds erhöhen. Unser Plan zielt zudem darauf ab, Initiativen im Umweltbereich zu stärken, die eine starke soziale Wirkung haben, und das Angebot an thematischen Fonds zu erhöhen.

Was ist dabei Ihre Zielsetzung?

Langfristig wollen wir das von Amundi verwaltete Vermögen in innovativen, verantwortungsbewussten Investments gezielt erhöhen und dabei den Bedürfnissen unserer Kunden sowie der Marktentwicklung Rechnung tragen. Wir wollen ESG zum Mainstream machen, um das volle Potenzial verantwortungsbewusster Investitionen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Finanzen auszuschöpfen.

Gilt das für alle Assetklassen?

Ja, aber uns ist bewusst, dass das nicht bei allen Assetklassen so einfach ist wie bei Aktien. Manchmal ist es nicht leicht, eine geeignete Benchmark zu finden, oder es ist schwierig, die einzelnen Assets zu raten. Neben dem Aktiensegment sind wir auch im Bereich Immobilien schon sehr weit. Hier haben wir eine Systematik entwickelt, mit der wir die einzelnen Immobilien ESG-bewerten können.

Betreiben Sie denn auch Impact-Investing?

Ja, aber das Segment bezieht sich bisher lediglich auf Private Equity. Im Rahmen unserer Global-Responsible-Investment-Aktivitäten haben wir mit dem „Social and Solidarity“-Fonds ein Produkt, das aktuell 220 Millionen Euro groß ist und kontinuierlich wächst. Impact Investing und das dazugehörige Reporting sind ein Trend, der zunimmt. Immer mehr Investoren möchten wissen, was mit ihrem Geld geschieht. Daher wollen wir den Bereich Impact Investing und Social and Solidarity aus der Private-Equity-Nische herausheben und auch auf andere Assetklassen übertragen. Das bringt, wie Sie sich vorstellen können, eine Reihe von Herausforderungen mit sich.

Wo liegen hier die Schwierigkeiten?

Bisher sprechen viele Investoren darüber, ob sie das eine oder andere Sustainable Development Goal (SDG) berühren. Wenn Sie aber tiefer in das Thema Impact Reporting einsteigen, müssen Sie die Wirkung messen und sowohl die Kausalität als auch die Additionalität prüfen. Bei diesen Themenbereichen handelt es sich um ein ziemlich neues Forschungsgebiet, und es muss weiteres Data-Mining betrieben werden.

Haben Sie auch Social-Impact-Bond-Fonds?

Wir haben zwar einen Green Bond Impact Fund, aber bisher noch keinen Social-Impact-Bond-Fonds. Sie müssen sich das wie eine Matrix vorstellen – mit verschiedenen Impact-Stufen und Intentionalitäten. Wir haben Fonds für erneuerbare Energien, Abfallmanagement, Wasser-Treatment und so weiter. Hier wissen wir zwar, dass wir Finanzmittel in die richtigen Wirtschaftsbereiche lenken, aber bisher können wir hier den Impact noch nicht genau beziffern.

In welchen Bereichen gelingt die Impact-Messung schon besser?

Beispielsweise haben wir einen Green-Bond- und einen Emerging-Impact-Fonds, wo wir die vermiedenen Emissionen und die lokalen gesellschaftlichen Auswirkungen messen können. Dort haben wir präzise Kriterien und berichten auch detailliert darüber. Wir arbeiten daran, weitere Produkte im Bereich Social and Solidarity aufzulegen und diesen Bereich zu vergrößern, um präzise Informationen zum Impact der getätigten Investments zu liefern.

Wie gehen Sie bei Amundi das Thema in der Praxis an? Wie funktioniert Ihr Scoring-Prozess?

Seit Amundis Gründung im Jahr 2010 sammeln wir Daten für unser Nachhaltigkeits-Screening und entwickeln es laufend fort. Wir wollten dazu ein hauseigenes Scoring-System entwickeln, das - sowohl qualitativ als auch quantitativ funktioniert. Dazu aggregieren wir Daten von spezialisierten externen Datenanbietern und Ratingagenturen wie z. B. MSCI, ISS Oekom, Sustainalytics, Vigeo Eiris oder RepRisk. Unsere ESG-Analysten kennen die Stärken und Schwächen all dieser Anbieter und führen die Informationen zusammen, bestimmen aber selbst die Kriterien, die wir verwenden wollen und deren Gewicht. Dabei gewichten wir die einzelnen Kriterien je nach Branche unterschiedlich. Auf dieser Basis berechnen wir dann einen ESG-Score. Daneben nehmen wir eine qualitative Analyse der einzelnen Sektoren und Unternehmen vor und betreiben auch Engagement. Engagement halten wir in unserem Geschäft für sehr relevant.

Wie können Sie mehr PS auf die ESG-Straße bringen? Indem Sie Ihre Gelder in „gute“ Unternehmen stecken oder indem Sie investieren und dann Engagement betreiben?

Beides! Wir unterstützen Unternehmen, die bereits Best Practices einsetzen und gleichzeitig eine gute Performance aufweisen, indem wir darin investieren. Sie setzen in gewisser Weise die Standards. Gleichzeitig versuchen wir unseren Einfluss bei Unternehmen geltend zu machen, die noch nicht ganz dort angekommen sind, wo sie sein sollten, die sich jedoch in die richtige Richtung weiterentwickeln. Wir halten aber auch Kontakt zu Unternehmen, die wir ausschließen. Der Verkauf ist für Amundi allerdings das letzte Mittel, denn wenn wir investiert bleiben, haben wir immer noch die Möglichkeit, die Dinge zu ändern. Die Märkte sind ja dynamisch, und nichts ist in Stein gemeißelt. Wenn solche Unternehmen ihre Richtung ändern wollen, helfen wir ihnen gern dabei.

Nehmen die Unternehmen denn Ihre Hilfe ohne Weiteres an?

Das kommt darauf an. Wir nehmen unsere Stimmrechte auf Hauptversammlungen durchaus aktiv wahr, und die Unternehmen wissen auch, welches Gewicht an Stimmrechten wir halten. Sie kommen daher oft von sich aus auf uns zu, um auszuloten, was wir von ihrer Strategie und den einzelnen Beschlusspunkten halten, welche Position wir auf der Hauptversammlung einnehmen werden. Bei dieser Gelegenheit können wir ihnen dann auch Fragen bezüglich ihrer Klimastrategie, zur Vorstandsvergütung und zu weiteren Themen, die wir für wichtig halten, stellen.

Wodurch werden Unternehmen stärker Richtung ESG gedrängt? Geht es eher darum, Risiken zu vermeiden und die Performance zu steigern, oder drängt die Regulierung alle dorthin?

Wir beobachten, dass Unternehmen ihre Praktiken immer mehr an ESG-Kriterien anpassen. Sie werden durch den gesellschaftlichen Druck, aber auch durch die Regulierung und die Aktionäre dahin gedrängt. Große Investoren haben grundsätzlich die Möglichkeit, größeren Druck aufzubauen. Sie verbessern ihre ESG-Analysen und machen ESG immer mehr zur Normalität.

Frankreich war Vorreiter bei der ESG-Gesetzgebung. Was konnten Sie in Frankreich beobachten, was sich vielleicht auch in anderen europäischen Ländern niederschlagen wird?

Frankreich hat 2015 das „Energy Transition Law“ eingeführt und schreibt im mittlerweile berühmten Artikel 173 vor, dass Asset Manager und Banken über das Risk Exposure berichten müssen, das aus ESG-Verstößen sowie der Klimaänderung resultiert. Sie müssen auch Überlegungen anstellen, wie sie ihre Kunden vor diesen Risiken schützen oder wie sie zumindest die entsprechenden Risiken reduzieren können.

Was tut sich diesbezüglich international oder EU-seitig?

Die Transparenz und damit das Reporting gewinnen mehr und mehr an Bedeutung und sind ein wichtiger Bestandteil des von der Europäischen Kommission eingeleiteten Aktionsplans, um Investoren einen besseren Einblick in die Auswirkungen ihrer Investitionen zu geben.

Amundi hat kürzlich eine ESG-Studie veröffentlicht. Was waren dabei für Sie die wichtigsten Resultate?

Stanislas Pottier: Die Studie zeigt, dass von 2014 an die Berücksichtigung von ESG-Faktoren die Performance eines Portfolios positiv beeinflusst, und zwar weltweit. In den USA sind Umweltfaktoren wichtiger, um die Performance zu verbessern, während in der Eurozone Governance-Faktoren einen größeren Einfluss haben. Was wir aber auch sehen: In der Eurozone finden ESG-Faktoren durch die Gesellschaft, die Medien, die Regulatoren etc. bereits so große Beachtung, dass sich Unternehmen darüber nicht mehr so stark differenzieren können wie früher. Daher bestimmen ESG-Kriterien mittlerweile eher das Alpha als das Beta. Dieser Effekt ist aber für E, S und G unterschiedlich. E beeinflusst eher Beta als Alpha, während Governance-Themen für das Alpha immer noch bestimmend sind. Durch Governance-Screenings können wir für europäische Titel also immer noch die Portfolio-Performance steigern. Soziale Faktoren beeinflussen den Markt eigentlich erst seit 2016 nennenswert. Hier ist noch nicht alles im Markt eingepreist, das heißt, durch ein Sozial-Screening können Sie noch eine Outperformance erzielen. Daher haben wir soziale Faktoren aktuell im Fokus.

Was zeigt die Studie noch?

Die Ergebnisse zeigen eindeutig, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren von 2014 an eine positive Auswirkung auf die Performance von Portfolios gehabt hat. Davor war nur die Berücksichtigung von ökologischen Faktoren ein positiver Performancefaktor, insbesondere in Europa. Ich interpretiere das so, dass ökologische Faktoren in Europa schon sehr früh von bestimmten Investoren berücksichtigt wurden, was sich dann auf die Börsenkurse ausgewirkt hat. Mittlerweile führt auch die Berücksichtigung von Governance-Faktoren zu einer Outperformance, und die Zeit der Berücksichtigung von sozialen Faktoren wird vermutlich bald kommen.

Welche neuen Datenquellen und Daten setzt Amundi für sein ESG-Screening ein?

Es gibt mittlerweile viel neues Rohdatenmaterial, beispielsweise auch über die Social-Media-Kanäle. Neue Datenanbieter sammeln diese Daten und werten sie aus und geben dabei wertvolle Hinweise auf Kontroversen, die sich für die Zukunft abzeichnen.

Führt das nicht bloß zu Reaktionen im Nachhinein, wenn die Kontroversen bereits publik sind?

Das ist richtig, wie sollte man also mit der Information umgehen, wenn man als Portfolio Manager weiß, dass eine Firma in einem bestimmten Punkt fragil ist? Man kann dann das Unternehmen downgraden, aber das ist ex-post, denn die Kontroverse ist dann ja bereits publik und der Börsenkurs entsprechend gefallen. Gleichzeitig sollte man das Unternehmen dann sehr genau beobachten. Reagiert es mit geeigneten Maßnahmen? Sorgt es für Transparenz und lässt es sich gute Maßnahmen einfallen? Wenn ein Unternehmen in einer schwierigen Situation gut reagiert, könnten Sie den ESG-Score sogar anheben. In dem Fall würden Sie einsteigen, bevor der Markt wieder Vertrauen zu dem Unternehmen findet und der Börsenkurs steigt.

Das ist ein interessanter Punkt! Wie lange behalten Sie den Negativ-Marker bei, nachdem ein Skandal aufgekommen ist?

Diese Beurteilung ist sehr komplex; an diesem Thema arbeiten wir noch, und man muss dazu sehr tief in die ESG-Analyse einsteigen. Das hängt von den Umständen im Sektor ab, von den Möglichkeiten, die das Unternehmen hat. Es gibt ESG-Ratingagenturen, die downgraden ein Unternehmen drei Jahre lang, nachdem eine Kontroverse oder ein Rechtsstreit aufgetreten sind. Meiner Meinung nach sollte man hier sein Augenmerk eher darauf richten, wie das Unternehmen mit der Kontroverse umgeht. Wenn es versucht, alle Schuld abzustreiten und alles unter den Teppich zu kehren, sollten Sie es downgraden. Wenn das Unternehmen hingegen seine Schuld eingesteht, die Sache gut managt und positive Maßnahmen ergreift, um solche Vorkommnisse in Zukunft zu verhindern, können Sie das Unternehmen sogar upgraden oder zumindest die rote Flagge durch eine gelbe ersetzen. Dazu sollten Sie sich nicht allein auf das Urteil von ESG-Ratingagenturen verlassen. Den ersten Hinweis erhalten wir in solchen Fällen oft von den Agenturen, und dann nehmen wir unsere eigene Analyse des Sachverhalts vor.

Meinen Sie, dass es sich bei ESG nur um einen vorübergehenden Hype handelt, oder wird dieser Trend Mainstream?

Ich bin absolut überzeugt, dass ESG zum Mainstream wird. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren ist fundamental in unsere moderne Gesellschaft eingebunden, mit den großen Themen wie Globalisierung, Liberalisierung, digitale Revolution. Die Dinge entstehen globaler und verschieben die Grenzen der Nationalstaaten. Daher liegt jetzt mehr Verantwortung bei den Unternehmen, und die Gesellschaft achtet sehr darauf, was wir als Unternehmen und als Investoren tun. Das wird so bleiben. Und wenn sich die Berücksichtigung von ESG-Faktoren am Ende dann auch noch positiv auf die Portfolioperformance auswirkt, gibt es keinen Grund, warum das nicht zum Mainstream werden sollte.

Sie sind bei Amundi schon recht weit mit der Berücksichtigung von ESG-Faktoren. Was raten Sie einem Investor, der damit jetzt erst beginnt?

Wer jetzt damit beginnt, kann durchaus ein paar Zwischenschritte überspringen. Als Erstes muss man überlegen, welche Strategie zu einem passt. Wie ist die DNA des Investors, welche Historie

und welchen Background hat er, und welche Art Anleger vertritt er? Davon hängt ab, welche genaue Strategie eingeschlagen wird.

Ist es als Erstes einfacher, mit Ausschlüssen oder mit Best-in-Class-Ansätzen zu arbeiten?

Meiner Meinung nach macht es mehr Sinn mit einem Best in Class-Ansatz zu arbeiten. Unsere quantitativen Untersuchungen zeigen, dass hier auch die besten Performanceergebnisse erzielt werden. Durch Ausschlüsse schränken Sie Ihre Diversifikationsmöglichkeiten stark ein, was dann Ihre Performance beeinflusst. Wenn natürlich Ihre Stakeholder in ihrer DNA starke Wertvorstellungen verankert haben, ist verständlich, dass sie in bestimmte Bereiche nicht investieren wollen. Aber vom Standpunkt der Umsetzbarkeit, der Wirkung und der Performance ist Best in Class der sinnvollere Ansatz.

Sie erwähnten, dass durch Ausschlüsse die Diversifikationsmöglichkeiten stark eingeschränkt werden. Wie lösen Sie bei Amundi diese Problematik?

Unser Research hat festgestellt, dass es unsere Performance tatsächlich negativ beeinflusst, wenn wir hier zu restriktiv sind, insbesondere dann, wenn wir ganze Branchen weglassen. Best in Class ist besser, denn damit können Sie aus jeder Branche diejenigen Unternehmen auswählen, die es am besten machen. Das gibt Ihnen mehr Spielraum bei der Portfoliogestaltung. Das entspricht auch mehr der Asset-Allocation-Strategie der meisten Asset Owner. Sie streben eine Diversifikation an, die sich meistens an der Marktkapitalisierung orientiert. Wenn Sie ganze Sektoren ausschließen, wird es schwieriger, dies zu erreichen, was dann einen entsprechend negativen Einfluss auf die Performance hat.

Wenn sich so viele Investoren jetzt auf ESG-Themen fokussieren, lässt sich dann mit einer „sündhaften“ Strategie nicht richtig gut verdienen? Mit Aktien aus den Bereichen Sex, Drugs and Rock 'n' Roll?

Ich glaube, dass das zumindest für Aktien unrealistisch ist. Sehen Sie sich doch die Sünden-Fonds an: Die meisten von ihnen mussten schließen, weil sie keine gute Performance aufwiesen und nicht genügend Volumen auf sich ziehen konnten. Dem CEO von Calpers wurde vor Kurzem vorgeworfen, dass er auf Performance verzichtet habe, weil er sich aus der Tabakindustrie herausgezogen hatte. Tatsache ist aber, dass Tabakaktien in der Vergangenheit keineswegs eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt erzielt haben – und erst recht nicht gegenüber den besten ESG-Aktien. Die sogenannten „Sünden-Aktien“ weisen also keine systematische Outperformance auf. Anders ist es im Bereich Credits. Hier haben Sie eine U-förmige Formation: Die Yields sind höher bei den Unternehmen mit den besten und den schlechtesten ESG-Ratings. Unternehmen, die ein schlechtes ESG-Rating haben, müssen nämlich bereits höhere Kupons zahlen.

Stellen Sie den Unternehmen auch Fragen zur Vergütungspolitik?

Wir haben kürzlich unsere Abstimmungspolitik für das Jahr 2019 bekanntgegeben. Wir konzentrieren uns auf zwei Bereiche: Klima und ungerechtfertigte Vergütungsunterschiede. Bei der Betrachtung der Vergütung sehen wir uns zum einen den Unterschied zwischen der Vergütung des Vorstands und des Durchschnittsangestellten an, aber etwa auch eine unfaire Vergütung innerhalb der Supply Chain und Gender Equality. Es ist aber noch relativ neu, dass man bei den Vergütungspraktiken mehr Transparenz fordert, um die Praktiken überprüfen zu können.

Wir danken für das Gespräch.

Anke Dembowski