

August 2021

Leitfaden für Versicherer zum nachhaltigen Investieren: Was, warum und wie?

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Über die Autoren



Marie Niemczyk

Head of Insurance Relations

Marie ist seit ihrem Eintritt bei Candriam im Jahr 2018 für die Entwicklung des Versicherungsgeschäfts zuständig. Zu ihrer Rolle gehört die umfassende technische Unterstützung der Kunden, einschließlich des komplexen und von Veränderungen betroffenen Umfelds in Sachen Regulierung, Rechnungslegung und Geldanlage für Versicherungsgesellschaften.

Bevor Marie zu Candriam kam, war sie als Produktspezialistin, strategische Marketingmanagerin und in der Produktentwicklung bei verschiedenen Firmen tätig, darunter bei Fidelity in Frankfurt und Axa in Paris. Marie verfügt über einen Master-Abschluss in Ökonomie und internationale Beziehungen der London School of Economics und einen Bachelor in Politikwissenschaften vom Swarthmore College in Pennsylvania.



Kristof Wouters

Global Head of Pension and Insurance Relations

Kristof hat schon viele Funktionen bei Candriam übernommen, darunter die Entwicklung fortschrittlicher Anlagelösungen, die für definierte Kundenbedürfnisse und spezifische regulatorische Rahmenbedingungen optimiert sind.

Kristoff verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Bereich der Anlageverwaltung und ist seit mehr als 20 bei Candriam. Er hat einen Master im Fach Wirtschaftsingenieurwesen an der Universität Leuven und einen Master in Ökonomie an der Universität Groningen gemacht.



David Czupryna

Head of ESG Development

David leitet das ESG Business Development von Candriam und nutzt seine Erfahrung aus über 14 Jahren im Bereich verantwortungsbewusstes Investieren, um Anlegern und Marktteilnehmern die einzigartige Kombination aus Nachhaltigkeitszeugnissen und Marktkenntnis zu liefern.

Bevor David im Jahr 2018 zu Candriam gekommen ist, hat er das Wachstum von ESG-Strategien im deutschsprachigen Raum bei Sycomore Asset Management und in Nordeuropa bei Erste Asset Management betreut. David hat seine Karriere bei BNP Paribas in London im Bereich der Strukturierung von Derivaten begonnen.

Er verfügt über einen MBA von der University of Cambridge sowie einen Master-Abschluss in Politikwissenschaften der Freien Universität Brüssel und der Katholischen Universität Löwen.

Einleitung: Nachhaltiges Investieren wird entscheidend für Versicherungsunternehmen

#SpeedRead

- Unsere Welt steht in den Bereichen Umwelt und Gesellschaft vor erheblichen Problemen
- Versicherer werden dazu aufgerufen, bei der Bewältigung dieser Probleme durch nachhaltiges Investieren eine Schlüsselrolle zu spielen.
- Diese Herausforderung folgt auf ein sehr schwieriges Jahrzehnt für die Anlagen von Versicherungen niedrige Zinsen, geopolitische Unsicherheit sowie neue Vorgaben aus regulatorischer Sicht und bei der Rechnungslegung.
- Versicherer müssen herausfinden, wie sie nachhaltiges Investieren in eine Anlagechange umwandeln können.

Versicherer müssen sich vollkommen auf das neue Paradigma für nachhaltiges Investieren einlassen...

Nachhaltiges Investieren ist inzwischen unausweichlich. Nur wenige Themen sind in den letzten Jahren sowohl in den Mainstream-Medien als auch auf den Tagesordnungen der Entscheidungsträger für Versicherungsanlagen derart deutlich geworden. Ursache dafür ist die Dringlichkeit der ökologischen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Probleme, denen die Welt sich gegenübersteht.

Schätzungen zufolge könnte der Klimawandel allein für die Weltwirtschaft bis 2050 einen Rückgang des BIP um 3 % bedeuten. Die Erderwärmung verursacht nicht nur Umweltzerstörung und wirtschaftlichen Kosten, sie ist auch zum „ultimativen Risiko-Multiplikator“ für die Gesellschaft geworden und verursacht wirtschaftliche Ungleichheiten, weitreichende gesundheitliche Schäden, unkontrollierbare Migration und Spannungen zwischen den Völkern.

Versicherer und andere institutionelle Anleger werden zunehmend aufgefordert, ihren Beitrag zu den Bemühungen zu leisten, diese Probleme durch ein nachhaltigeres Anlageparadigma abzuschwächen. Nationale und supranationale Aufsichtsbehörden fokussieren diese Notwendigkeit. Eine Möglichkeit ist die Umsetzung von Leitlinien, mit denen Investitionen in Aktivitäten zur Bekämpfung des Klimawandels oder zur Förderung unserer Anpassung an seine Folgen gelenkt werden sollen. Dadurch entstehen kurzfristig neue Verpflichtungen für Versicherungsgesellschaften in einem bereits anspruchsvollen Anlageumfeld.

1. The Economist Intelligence Unit, Global economy will be 3 percent smaller by 2050 due to lack of climate resilience, 20 November 2019, <https://www.eiu.com/n/global-economy-will-be-3-percent-smaller-by-2050-due-to-lack-of-climate-resilience/>.

... das einem komplexen Jahrzehnt folgt und mitten in einer noch nie dagewesenen Krise eintritt...

In den letzten zehn Jahren haben sich die Versicherer mit der Notwendigkeit auseinandergesetzt, in einem Umfeld niedriger Zinsen trotzdem Renditen zu erzielen. Die Unsicherheiten, mit denen die Weltwirtschaft zu kämpfen hatte, haben nicht nur die Prognosesicherheit, sondern auch die Renditen belastet. So hat die Stimmung der Anleger in wenigen Tagen häufig zwischen den Worst-Case-Szenarien und Optimismus gependelt. Die Probleme zwischen den USA und China, der Brexit, die Spannungen mit dem Iran und soziale Probleme in mehreren europäischen Ländern haben bei vielen der risikoreicheren Anlageklassen zu Volatilität geführt, wobei immer schnellere und immer stärkere Ausschläge zu verzeichnen waren.

Die Versicherer mussten eine schärfere Regulierung und geänderte Rechnungslegungsstandards unter einen Hut bringen. Für die Umsetzung der Solvency II-Anforderungen bei ihren Entscheidungen und Transaktionen zur Vermögensverwaltung waren erhebliche Ressourcen erforderlich. Mit den neuen Anforderungen sind bestimmte Anlageklassen zur Erfolgssteigerung im Hinblick auf das regulatorische Kapital teurer geworden. Börsennotierte europäische Versicherungsgesellschaften unterliegen jetzt IFRS 9 des neuen Rechnungslegungsstandards für Finanzinstrumente. Das wahrscheinliche Ergebnis ist eine stärkere Korrelation zwischen der Volatilität ihrer Anlagen und der Volatilität ihrer ausgewiesenen Erträge.

Diese Herausforderungen haben die Preise und Margen in vielen Versicherungssegmenten weiter unter Druck gesetzt, was in vielen Ländern zu

einer Branchenkonsolidierung geführt hat.

Wenn überhaupt gibt es in der jüngeren Geschichte nur wenige Situationen, die hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte mit der Corona-Pandemie vergleichbar sind. Obwohl sich die Aussichten für die Weltwirtschaft verbessert haben, dürfte die Erholung in den einzelnen Regionen und Sektoren unterschiedlich schnell stattfinden. Die Unsicherheit ist nach wie vor hoch, insbesondere im Hinblick auf die weitere Fortsetzung der expansiven Geldpolitik und das Zinsniveau.

Eine Einschränkung oder eine Chance?

Wie können die Versicherer die Herausforderung des nachhaltigen Investierens vor diesem komplexen Hintergrund am besten meistern? Handelt es sich dabei um eine weitere Portfolio-Einschränkung? Oder kann nachhaltiges Investieren eine Quelle für Chancen und Mehrwert sein?

Wir bieten einen Leitfaden zur Navigation durch diese Thematik. Unser Leitfaden erläutert zunächst, was nachhaltiges Investieren ist, und definiert wichtige Begriffe. Im Anschluss untersuchen wir, warum es für Versicherer sinnvoll ist, Nachhaltigkeitskriterien in ihre allgemeinen Anlagen und die fondsgebundenen Policen zu integrieren. Danach analysieren wir, wie nachhaltiges Investieren beim Asset Management von Versicherungen umgesetzt werden kann. Darauf folgt ein Kapitel mit spezifischen Beispielen für die Auswirkungen des nachhaltigen Investierens auf die Risiko-Rendite-Profile. Im letzten Abschnitt zeigt unser Leitfaden einen ersten Blick auf die Erträge aus dem nachhaltigen Investieren während der Corona-Krise.



1. Was? - Eine Definition des nachhaltigen Investierens

#SpeedRead

- Im Bereich Asset Management ist der Begriff „Nachhaltigkeit“ mit einer Vielzahl von Schlagwörtern und Akronymen verbunden.
- Ein wesentlicher Schritt ist es, innerhalb der eigenen Organisation ein klares Verständnis dafür zu entwickeln, wie einige Schlüsselkonzepte definiert werden.
- Beim „Verantwortungsbewussten Investieren“ werden die Anlageentscheidungen auf ethische, religiöse oder kulturelle Erwägungen abgestimmt.
- Das „Nachhaltige Investieren“ ergänzt dann einen zusätzlichen Schritt - nämlich die Analyse von Risiken und Chancen in Bezug auf Umwelt, Soziales und Governance.
- Das vorrangige Ziel von „Impact“ besteht darin, positive, messbare Auswirkungen auf die Umwelt oder die Gesellschaft zu erzielen.

Nachhaltiges Investieren, verantwortungsbewusstes Investieren, ethische Portfolios, ESG und grüne Finanzprodukte - in den letzten Jahren haben nur wenige Themen so viel Fachjargon hervorgebracht, wie das bei der Nachhaltigkeit im Bereich Asset Management der Fall war. Dabei hat die Vielzahl der Begriffe und die daraus resultierende fehlende Klarheit ein gewisses Maß an Skepsis hervorgerufen. Die Klärung von Konzepten und die Einigung auf Terminologie ist daher ein wichtiger erster Schritt bei der Auseinandersetzung mit dem Themenfeld nachhaltiges Investieren. Für eine kohärente Politik und eine effizient Umsetzung ist deshalb der Aufbau eines gemeinsamen und praktikablen Verständnisses innerhalb der eigenen Organisation von entscheidender Bedeutung.

Verantwortungsbewusstes Investieren, nachhaltiges Investieren und **Impact** sind bei der Klärung besonders fundamentale Konzepte. Diese Konzepte und ihre zentralen Merkmale sowie die verschiedenen verwendeten Ausdrücke sind in Abbildung 1 dargestellt. Eine detailliertere Beschreibung folgt im Text.

Übersicht über Schlüsselkonzepte und Terminologie

Concept	Responsible Investing	Sustainable Investing	Impact
Terminology	- Responsible Investing - Ethical Investing - Socially Responsible Investing	Sustainable Investing ("in the narrower sense")	- Impact - Impact Investing
Core Elements	- Focus on moral responsibility and accountability - Alignment of investment decisions with certain values, such as ethical, religious or cultural considerations	- Focus on sustainability - The assessment of environmental, social and governance (ESG) risks and opportunities is part of investment decisions in order to generate better long-term risk-adjusted returns - Corporate stewardship	Investing with the explicit intent of generating positive, measurable social and/or environmental effects

Concept	Sustainable & Responsible Investing
Terminology	- Sustainable & Responsible Investing - Sustainable Investing ("in the broader sense")
Core Elements	Combination of the two concepts described above, i.e.: Responsible Investing + Sustainable Investing "in the narrower sense" = Sustainable & Responsible Investing, also known as Sustainable Investing "in the broader sense"

Throughout this Guide, we use the term of **Sustainable Investing** to refer to this concept, in the sense of **Sustainable & Responsible Investing**.

1.1. Verantwortungsbewusstes Investieren

Einige Anleger konzentrieren sich auf den Begriff „Verantwortung“ und richten ihre Anlageentscheidungen anhand von ethischen, religiösen oder kulturellen Überlegungen und Prinzipien aus. Sie empfinden eine moralische Verantwortung und fühlen sich beim Investieren für ihre Handlungen verantwortlich. Verantwortungsbewusstes Investieren wird auch als ethisches Investieren oder sozial verantwortliches Investieren bezeichnet.

Beim verantwortungsbewussten Investieren steht die Nachhaltigkeit nicht an erster Stelle. Anders gesagt: Das Hauptziel besteht nicht darin, Chancen aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) zu verfolgen. Vielmehr besteht das Ziel darin, die Anlagen nach bestimmten Werte auszurichten. Natürlich können diese Werte auch dazu beitragen, positive ökologische oder soziale Auswirkungen zu erzielen. Es ist nur so, dass es sich nicht um das vorrangige Ziel beim verantwortungsbewussten Investieren handeln muss.

1.2. Nachhaltiges Investieren

Einige Anleger konzentrieren sich stärker auf das Konzept „Nachhaltigkeit“ und bewerten dafür Chancen und Risiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG), um langfristig die risikobereinigten Renditen zu steigern. Einfach ausgedrückt: Nachhaltiges Investieren bedeutet die Aufnahme von ESG-Aspekten in die Unternehmens- und Länderanalyse und Anlageentscheidungen, um Risiken besser steuern und/oder langfristig konstante Renditen erzielen zu können.

Beim nachhaltigen Investieren geht es darum, das Kapital langfristig zu erhalten. Auf diese Weise fördert es eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung und ein entsprechendes Wachstum. Diese Verbindung zur finanziellen Performance deutet darauf hin, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsdimensionen bei der Anlageentscheidung sogar von den Anlegern angewandt werden kann, deren einziges Ziel die finanzielle Performance ist.

Anlageansätze unterscheiden sich im Hinblick auf die spezifisch berücksichtigten ESG-Indikatoren, die Art und Weise ihrer Integration und die Ergebnisse, die dadurch für Versicherungsportfolios erzielt werden. Die Berücksichtigung dieser nicht-finanziellen Überlegungen und der Corporate Stewardship dient jedoch als Fundament für alle Ansätze zum nachhaltigen Investieren.

#ImFokus: ESG-Dimensionen

Nachfolgend finden Sie einen kurzen Überblick zu den ESG-Dimensionen am Beispiel der Unternehmensanalyse:

- **Umwelt**
Das Kriterium Umwelt untersucht den Energieverbrauch eines Unternehmens, seinen Umgang mit Abfällen, Umweltverschmutzung, die Erhaltung natürlicher Ressourcen und den Umgang mit Tieren. Mit der Prüfung von Umweltrisiken und dem Verständnis, wie das Unternehmen mit diesen Risiken umgeht, kann eine Prognose über zukünftige Unternehmensgewinne verbessert werden. So könnte ein Unternehmen zum Beispiel ökologischen Risiken im Zusammenhang mit seinem Eigentum an kontaminierten Grundstücken, einem von ihm verursachten Ölaustritt, seiner Entsorgung gefährlicher Abfälle, seinem Umgang mit Schadstoffemissionen oder seiner Nichteinhaltung gesetzlicher Umweltschutzbestimmungen ausgesetzt sein.
- **Soziales**
Die sozialen Kriterien berücksichtigen die Geschäftsbeziehungen eines Unternehmens. Halten sich die Zulieferer des Unternehmens an die gleichen Werte, die auch das Unternehmen für sich selbst proklamiert? Berücksichtigt das Unternehmen seine direkten Auswirkungen auf die Gesellschaft und unternimmt Schritte, um die örtliche Gemeinschaft zu einem echten Stakeholder zu machen? Wird mit den Arbeitsbedingungen besonders auf die Gesundheit und die Sicherheit der Mitarbeiter geachtet? Werden die Interessen mehrerer Stakeholder berücksichtigt?
- **Governance**
Anleger wollen eine exakte und transparente Rechnungslegung. Sie wollen, dass die ordentlichen Aktionäre über wichtige Themen abstimmen. Außerdem erwarten sie, dass die Unternehmen bei der Wahl ihrer Vorstandsmitglieder keine Interessenkonflikte eingehen. Nicht zuletzt möchten sie nicht in Unternehmen investieren, die in illegale Aktivitäten verwickelt sind oder die versuchen, sich mit politischen Spenden eine Vorzugsbehandlung zu erkaufen.

1.3. Nachhaltiges & verantwortungsbewusstes Investieren

Die Grundsätze zum verantwortungsbewussten Investieren und zum nachhaltigen Investieren können als **nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Investieren** kombiniert und betrachtet werden.

Nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Investieren wird heute oft nur als nachhaltiges Investieren bezeichnet. Über die ursprüngliche Definition in Abschnitt 1.2 weiter oben hinaus ist die aktuellere Definition des nachhaltigen Investierens etwas weiter gefasst und beinhaltet inzwischen häufig auch Elemente des verantwortungsbewussten Investierens.

Nachfolgend wird mit dem Begriff nachhaltiges Investieren im vorliegenden Leitfaden diese breitere und inzwischen geläufigere Definition beschrieben. Somit bedeutet nachhaltiges Investieren sowohl das nachhaltige als auch das verantwortungsbewusste Investieren. Wir werden den Begriff „Nachhaltiges Investieren“ verwenden, um auf die verschiedenen Arten zu verweisen, wie Anleger ESG-Aspekte in ihre Anlagen integrieren. Deshalb ist in diesem Leitfaden bei der Verwendung

des Begriffs nachhaltiges Investieren auch der ethische Ansatz enthalten, den wir eingangs als verantwortungsbewusstes Investieren bezeichnet haben.

1.4. Impact Investing

Impact Investing verfolgt das ausdrückliche Ziel, positive, messbare soziale und/oder ökologische Auswirkungen zu erzielen. Da es sich um eine neue Anlagekategorie handelt, konnte bei der Definition noch kein Konsens erzielt werden.

Es gibt verschiedene Arten des Impact Investing. In vielen Fällen besteht das Ziel darin, positive Auswirkungen zu erzielen und gleichzeitig wettbewerbsfähige finanzielle Renditen zu erzielen. Beispiele sind Private-Equity-Impact-Fonds, grüne Anleihen und soziale Anleihen. Es gibt auch Varianten von Impact Investing, die es vertretbar finden, wenn schwächere finanzielle Renditen als am Markt erzielt werden.

Impact Investing macht zwar einen relativ kleinen Teil des globalen Anlageuniversums aus, ist aber ein Bereich, für den sich die Anleger zunehmend interessieren.

2. Warum? - Identifizierung von Risiken und Möglichkeiten

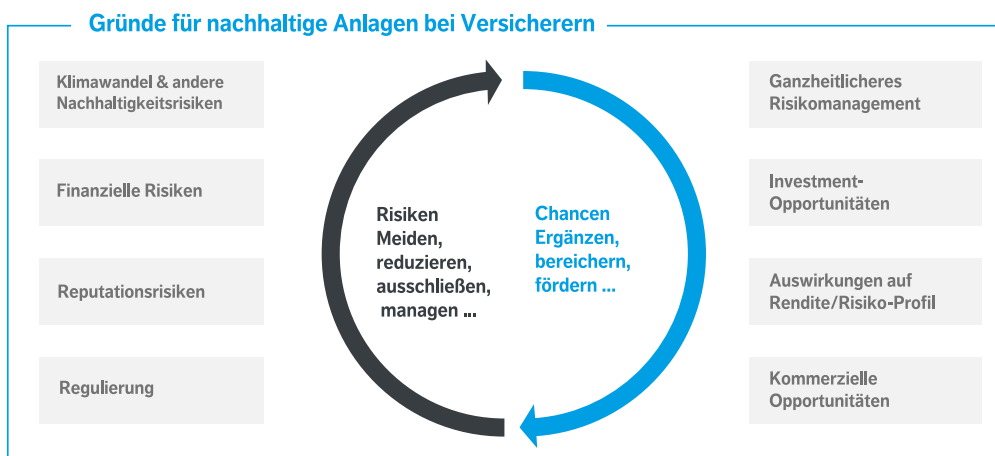
#SpeedRead

- Für Versicherer gibt es mehrere leistungsbezogene Gründe, sich für nachhaltiges Investieren zu entscheiden.
- Die Risikorahmenbedingungen für Versicherer können verbessert werden, um Nachhaltigkeitsrisiken zu mindern, einschließlich der potenziellen finanziellen und reputationsbezogenen Folgen dieser Risiken.
- Zunehmende regulatorische Beschränkungen für Versicherer sind ein weiteres Element, da sie sich auf die Meldepflichten und den Vertrieb von Produkten auswirken.
- Nachhaltiges Investieren bietet Versicherungsgesellschaften andere Chancen, sowohl in Bezug auf Anlagen mit langfristigem Wachstumspotenzial als auch kommerzielle Möglichkeiten.

Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass dringend Maßnahmen erforderlich sind, um Notsituationen wie dem Klimawandel und den Herausforderungen der biologischen Vielfalt zu begegnen. Zusätzliche Überlegungen drängen Versicherer zu nachhaltigen Anlagen, von denen viele den einzelnen Versicherern selbst zugutekommen - "Gutes tun durch gutes Tun", könnte man sagen. Nachhaltiges Investieren bietet Versicherungsgesellschaften einen umfassenderen Rahmen für die Erkennung, Messung und Steuerung von Risiken. Schließlich besteht das Kerngeschäft der Versicherer darin, Risiken zu versichern. Daher haben sie einen besonderen Anreiz, nicht zur Eskalation neuer und unmessbarer Arten von Risiken beizutragen. Nachhaltiges Anlegen kann dazu beitragen, finanzielle und reputationsbezogene Risiken zu reduzieren und neue regulatorische Verpflichtungen zu bewältigen. Zudem suchen Versicherer zunehmend nach Anlage- und Geschäftsmöglichkeiten, die sich durch nachhaltige Anlagen entwickeln können.

Die mit Nachhaltigkeit verbundenen Risiken und Möglichkeiten beim Investieren werden in

Figure 2-A.



Quelle: Candriam, nur für Informationszwecke.

2.1 Risiken

Es wird immer deutlicher, dass die Nichtberücksichtigung der Nachhaltigkeit Risiken für die Versicherer und ihre Vermögenswerte, einschließlich der Komponenten der fondsgebundenen Richtlinien, darstellt. Die erste Gruppe von Treibern, die Versicherungsgesellschaften motivieren, nachhaltig zu investieren, ist das Management dieser Risiken.

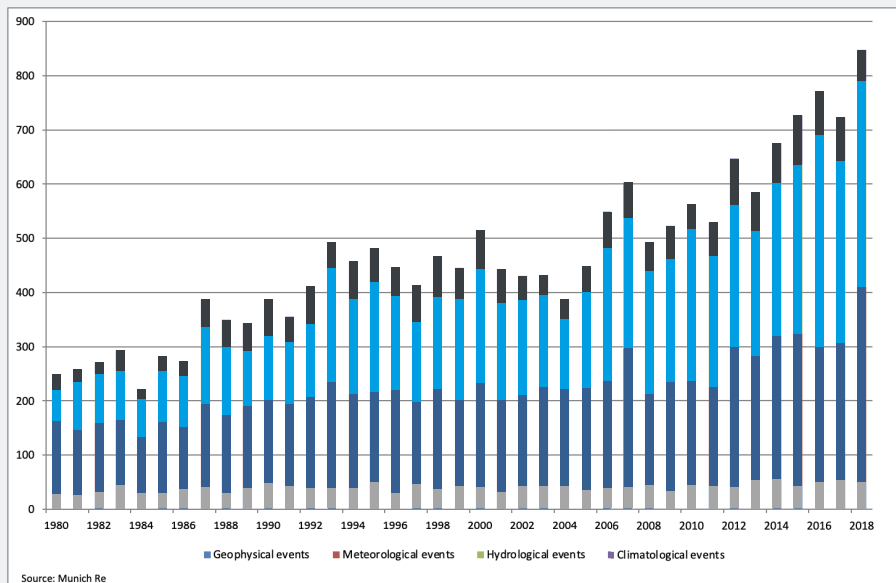
2.1.1. Nachhaltigkeitsrisiko

Versicherungsportfolios, die in Aktien, Anleihen und andere Vermögenswerte investieren, sind gegenüber den immer größeren Nachhaltigkeitsrisiken der Weltwirtschaft nicht immun. Wenn die emittierenden Unternehmen und Länder nicht in Bezug auf ESG-Faktoren analysiert werden, ist es zunehmend wahrscheinlich, dass unerwünschte Risiken bei den Anlagen des Versicherers nicht berücksichtigt werden.

#ImFocus: Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel

Das zentrale Klimathema veranschaulicht, inwieweit sich Nachhaltigkeitsrisiken auf Anlagen von Versicherern auswirken können. Im Globalen Risikoumfeld des Weltwirtschaftsforums sind die drei Risiken mit der höchsten Wahrscheinlichkeit alle Umwelttrisiken: extremes Wetter, Misserfolg des Klimawandels und menschliche Umweltschäden.¹ Die Anzahl der Naturkatastrophen hat in den letzten Jahren stark zugenommen, wie die Grafik zeigt.

Abbildung 2-B
Naturkatastrophen nach Ursachen



Quelle: Munich Re

Klimabezogene Anlagerisiken im Kapitaldeckungsstock und in den Fonds, die von fondsgebundenen Versicherungsprodukten gehalten werden, können auf zwei Arten auftreten:

- **Physische Risiken** - spezifische Ereignisse oder langfristige Veränderungen der Klimamuster, die materielle Schäden an Vermögenswerten oder Lieferketten verursachen.
- **Übergangsrisiken** - Risiken im Zusammenhang mit den wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen einer schrittweisen Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft. Für Versicherer ist es wichtig zu verstehen, ob und inwieweit die in ihrem Portfolio gehaltenen Unternehmen und Länder für die Energiewende gerüstet sind.

1. World Economic Forum, Global Risks Report 2021, 16th Edition.

2.1.2. Finanzielle Risiken

Nachhaltigkeitsrisiken können erhebliche finanzielle Risiken für Versicherer darstellen. Eine Studie prognostiziert potenzielle erwartete Verluste aufgrund des Klimawandels von 4,2 Billionen US-Dollar für Vermögenswerte, die von Finanzinstituten ohne Bankstatus im Zeitraum 2015 bis 2100 gehalten werden.² Mit anderen Worten: Die Studie schätzte einen Value-at-Risk bis 2100 infolge des Klimawandels für den weltweiten Bestand an verwaltbaren Vermögenswerten. Die 4,2 Billionen \$ stellen den durchschnittlichen (mittleren) erwarteten Verlust dar, der unter Abzinsung des Barwerts berechnet wird.

Diese Arten von Schätzungen zeigen, warum es wichtig ist, dass Versicherer ein umfassendes Verständnis der ESG-Faktoren besitzen. Portfolios müssen gegen Nachhaltigkeitsrisiken resistent sein, um Vermögenswerte zu erhalten um langfristig Verpflichtungen zu erfüllen.

2.1.3. Reputationsrisiken

Die Wahrung ihres guten Rufs ist für Versicherungsgesellschaften ein weiterer Treiber für nachhaltiges Investieren. In den letzten Jahren sind es nicht nur Unternehmen, die schwerwiegende Umwelt-, Sozial- und Governance-Verstöße begangen haben, die von der Öffentlichkeit unter die Lupe genommen wurden. Institutionelle Anleger, einschließlich Versicherer, sehen sich zunehmend direkt mit der Nachhaltigkeit der Emittenten der als Anlagen gehaltenen Wertpapiere konfrontiert.

2.1.4. Regulierung

Staaten und supranationale Einheiten haben die Vorschriften und Richtlinien deutlich verstärkt, um die Nachhaltigkeit bei Anlagen zu fördern. Seit Mitte der 2000er Jahre hat die Zahl der neuen Vorschriften exponentiell zugenommen; von weniger als 25 Interventionen weltweit im Jahr 2000 auf rund 150 im Jahr 2010 und rund 450 im Jahr 2019.³

Neue Regulierungen sind ein wichtiger Treiber für nachhaltiges Investieren bei den Versicherern. So verpflichtet Artikel 173 des französischen Gesetzes über die Energiewende seit 2015 institutionellen Anlegern, sich darüber zu informieren, ob und wie sie ESG-Faktoren in ihren Anlageprozessen berücksichtigen. Selbst in Ländern, in denen Nachhaltigkeitsrichtlinien (noch) nicht rechtsverbindlich sind, war der Wunsch, potenzielle Regulierungsschocks zu vermeiden, eine wichtige Motivation.

In den letzten Jahren gehören die COP 21 im Jahr 2015 und das daraus resultierende Pariser Abkommen zu den Folgeinitiativen auf internationaler Ebene. Das Pariser Abkommen hat das Ziel gesetzt, den Anstieg der globalen Temperatur unter 2 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu halten. In jedem Szenario - und der IPCC hat mehrere Roadmaps angeboten - erfordert dies bedeutende Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivitäten.

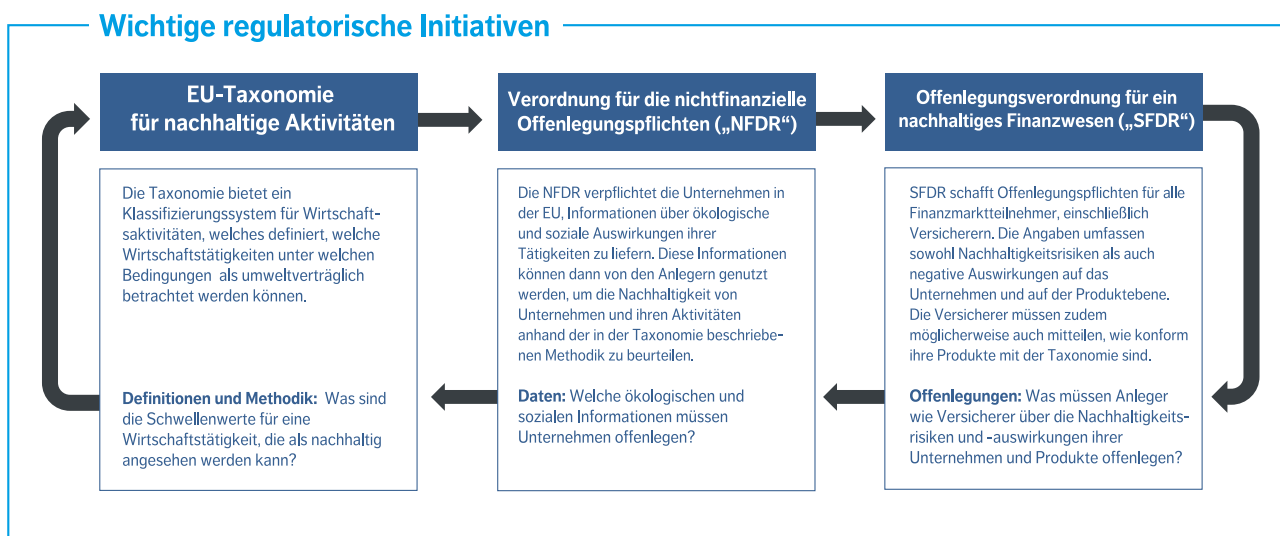
2. The Economist Intelligence Unit: "The cost of inaction: Recognising the value at risk from climate change; 2015." Der Wert des Bestands an verwaltbaren Vermögenswerten entspricht dem vom Rat für Finanzstabilität geschätzten Gesamtbestand an Vermögenswerten, die von Finanzinstituten ohne Bankstatus gehalten werden. Bankvermögen sind ausgeschlossen. Abgerufen am 16. Februar 2021.

3. Datenbank der UN PRI für verantwortungsbewusstes Investieren. Zu den Interventionen gehören Verordnungen, Richtlinien, Richtlinien usw. Abgerufen Januar 2020.

Das 2-Grad-Ziel dient als Rahmen für viele regionale und nationale Regelungen. Der European Green Deal der Europäischen Union legt ehrgeizige Ziele für 2030 fest: die Treibhausgasemissionen um mindestens die Hälfte im Vergleich zu 1990 zu verringern und die Energieeinsparung sowie den Anteil erneuerbarer Energien am Endenergieverbrauch um ein Drittel zu erhöhen. Außerdem möchte die Europäische Union bis 2050 klimaneutral sein. Das ist ein grundlegender Wandel in einer Wirtschaft, um die Treibhausgasemissionen von Nettonull zu erreichen.

Die EU muss in den kommenden Jahrzehnten ein zusätzliches Volumen von 175 bis 290 Mrd. € jährlich investieren, um diese Ziele zu erreichen. Die Europäische Kommission (EK) hat zugesagt, ein Viertel des EU-Haushalts dem Klimaschutz zu widmen. Öffentliche Gelder werden jedoch nicht ausreichen. Aus diesem Grund werden der EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzen und eine Reihe anderer Initiativen in Angriff genommen, um das Vermögen institutioneller Investoren auf nachhaltige Aktivitäten auszurichten. Derzeit sind die EU-Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten, die Aktualisierung der Verordnung für die nichtfinanzielle Offenlegungspflichten (NFDR) und die Offenlegungsverordnung für ein nachhaltiges Finanzwesen (SFDR) eine besondere Aufmerksamkeit von Versicherern, wie in Abbildung 2-C dargestellt.

Abbildung 2-A



Diese Programme befinden sich in verschiedenen Phasen der Durchführung. Die Auswirkungen dieser künftigen Regulierungen auf die Versicherer und ihre Anlagen werden variieren. An dieser Stelle gehört SFDR zu den am unmittelbarsten und direktesten Auswirkungen. Diese Verordnung, die zum Teil ab dem 10. Mai 2021 gilt, wirkt sich auf Versicherungsgesellschaften durch Offenlegungspflichten und ein Klassifizierungssystem für versicherungsbasierte Anlageprodukte (IBIP: Insurance-Based Investment Products) aus.

Im Focus: Offenlegungsverordnung für ein nachhaltiges Finanzwesen

Die erste Auswirkung der SFDR besteht darin, dass sie für Versicherungsgesellschaften einen Rahmen zur Offenlegung schafft, wie diese Nachhaltigkeitsfaktoren integrieren und verwalten. Der Rahmen basiert auf zwei Säulen "doppelter Wesentlichkeit":

- **Nachhaltigkeitsrisiko** -- Die wesentlichen ESG-Risiken, denen ein Versicherer und seine Produkte unterliegen.
- **Nachhaltigkeit -- Wichtigste nachteilige Auswirkungen** -- Die potenziellen negativen Auswirkungen der Aktivitäten und Investitionen eines Versicherers auf ökologische oder soziale Ziele.

SFDR verlangt von den Finanzmarktteilnehmern Angaben darüber, wie diese Nachhaltigkeitsrisiken und die wichtigsten negativen Auswirkungen auf zwei Ebenen steuern:

- **Ebene des Unternehmens** -- Aktivitäten und Anlagen der Versicherungsgesellschaften als juristische Person.
- **Produktebene** -- Die von der Versicherung beworbenen, vermarkteten und verkauften versicherungsbasierten Anlageprodukte (IBIPs).

Die Anforderungen an jede dieser beiden Ebenen sind in den Abbildungen 2-D und 2-E beschrieben.

Offenlegungen auf Ebene des Unternehmens

Versicherer müssen über Nachhaltigkeitsrisiken und grundsätzlich negative Auswirkungen auf Unternehmensebene berichten. Sie müssen auch über die Kohärenz ihrer Vergütungspolitik mit dem Management von ESG-Risiken und negativen Auswirkungen kommunizieren. Das Ziel ist, zu klären, ob der Vergütungsrahmen eine Übereinstimmung mit den Grundsätzen der Ermittlung und Steuerung von Nachhaltigkeitsrisiken und nachteiligen Auswirkungen schafft.

Abbildung 2-D

Offenlegung auf Unternehmensebene		
	Inhalt	Wirksamkeitsdatum (Änderung vorbehalten)
Doppelte Wesentlichkeit	Nachhaltigkeitsrisiken	Richtlinien zur Erkennung, Überwachung und Steuerung von Nachhaltigkeitsrisiken 10. März 2021 (Offenlegung)
	Wesentliche negative Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI)	Richtlinien & Statement (Reporting) < 500 Mitarbeiter: Erfüllen oder erklären* > 500 Mitarbeiter: Pflicht Richtlinien bis zum 30. Juni 2021 Berichterstattung ab Geschäftsbericht 2022
	Vergütungspolitik	Konsens der Vergütungspolitik mit dem Management von Nachhaltigkeitsrisiken & Auswirkungen 10. März 2021 (Offenlegung)

**Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Leitfadens gilt die Berichterstattungspflicht für PAI auf Unternehmensebene für Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern. Für Unternehmen mit weniger als 500 Mitarbeitern gilt die unternehmensspezifische PAI-Berichterstattungspflicht auf einer Erfüllen-oder-Erklären-Basis.*

Quelle: Candriam. Vereinfachte Übersicht der Verordnung, die sich ändern kann.

Im Focus: Offenlegungsverordnung für ein nachhaltiges Finanzwesen

Angaben auf Produktebene

Ab dem 10. März 2021 fallen die Finanzprodukte von Versicherungsgesellschaften unter eine der drei folgenden Kategorien:

- **Artikel 9 Finanzprodukte** -- Produkte mit nachhaltigem Investieren als Ziel.
- **Artikel 8 Finanzprodukte** -- Produkte mit ESG-Merkmalen, aber nicht mit nachhaltigem Investieren als Ziel.
- **Artikel 6 Finanzprodukte** -- Produkte, die weder Nachhaltigkeitsziele noch ESG-Merkmale aufweisen.

Die Offenlegungsanforderungen für diese drei Kategorien sind in Abbildung 2-E aufgeführt.

Abbildung 2-E

Offenlegung auf Produktebene					
Inhalt		Erforderliche Offenlegungen			Wirksamwerden (Änderung vorbehalten)
Doppelte Wesentlichkeit		Artikel 9	Artikel 8	Artikel 6	
		Wie die Ziele erreicht werden + Impact-Messung	Wie werden ESG-Merkmale berücksichtigt / erreicht?		10. März 2021: Website & Prospekt (01.01.2022: Jahresbericht)
	Nachhaltigkeitsrisiken	Wie ESG-Risiken berücksichtigt werden und diese sich auf den Anlageprozess auswirken			10. März 2021: Website & Prospekt
	Wesentliche negative Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI)	Ob und wie nachteilige Auswirkungen berücksichtigt werden (Erfüllen oder erklären)			10. März 2021: Website & Prospekt (2022: Jahresbericht)
	EU-Taxonomie & -Anpassung	Ja (in % Erfüllung) / Nein (Warum) (Erfüllen oder erklären)			Jan. 2022 - Jan. 2023: Website & Prospekt; Geschäftsbericht

Quelle: Candriam. Vereinfachte Übersicht der Verordnung, die sich ändern kann.

Für Versicherer könnte sich diese Produktkategorisierung potenziell auf ihren Vertrieb auswirken. Eine Folge von SFDR ist, dass Vertriebsrichtlinien wie die Richtlinie für Märkte für Finanzinstrumente und die Richtlinie über die Verteilung von Versicherungen voraussichtlich Nachhaltigkeitseignung-Bewertungen integrieren werden. Abhängig von der Höhe des Interesses eines Versicherungsnehmers an Nachhaltigkeit könnten nur Artikel 8 und/oder Artikel 9 Produkte relevant sein.

Es ist zu beachten, dass die technischen Regulierungsstandards, die Einzelheiten zur Umsetzung der SFDR enthalten, zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der SFDR im März 2021 noch nicht abgeschlossen waren. Infolgedessen werden die SFDR-Anforderungen schrittweise eingeführt.

2.2 MÖGLICHKEITEN

Nachhaltiges Investieren kann Chancen bieten. Wenn man Nachhaltigkeit nur aus Risiko- und Regulierungsperspektive betrachtet, könnte dies eine unvermeidliche, aber belastende Einschränkung für Versicherer und ihre Anlagen sein. Der Schlüssel besteht darin, die Möglichkeiten zu verstehen und nachhaltiges Investieren so umzusetzen, dass durch dieses Mehrwert geschaffen wird.

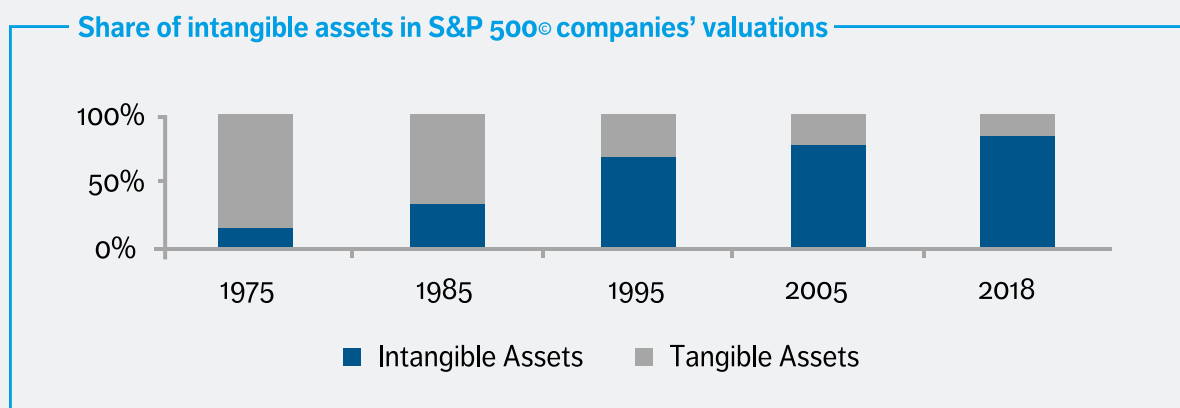
2.2.1. Umfassenderes Risikomanagement

Die Integration von Nachhaltigkeit in das Asset Management bietet Versicherungsgesellschaften die Möglichkeit eines umfassenderen Risikomanagements. Die Finanzanalyse und das Risikomanagement berühren zwar in der Regel Fragen wie die Unternehmensführung, doch sie evaluieren und bewerten in der Regel viele der nichtfinanziellen ESG-Risiken, denen die Unternehmen und Länder ausgesetzt sind. Ein gut durchdachter Prozess für nachhaltiges Investieren kann diese in das Risikomanagement integrieren. In einem Umfeld, in dem risikofreie Renditen minimal oder negativ sind, ist eine gründliche Risikoidentifizierung und deren Management von entscheidender Bedeutung für die Anlagerenditen.

Im Focus: Immaterielle Vermögenswerte und Unternehmensbewertungen

Die potenziellen finanziellen Konsequenzen der Realisierung eines ESG-Risikos werden immer bedeutender. Angesichts eines großen Teils des Unternehmensmarktwerts, der mittlerweile auf immateriellen Vermögenswerten, einschließlich Marke und Reputation, basiert, kann dieser immaterielle Wert rasch und dramatisch beeinträchtigt werden. Denken Sie an ein Unternehmen, das aufgrund eines Governance-Problems eine seiner Fabriken schließen muss, z. B. wegen Verstöße gegen lokale Lobbying-Vorschriften. Der Marktwert könnte nicht nur durch den Rückgang der Produktionskapazitäten, sondern auch durch den Reputationsschaden verringert werden.

Abbildung 2-F



Quelle: <https://www.statista.com/statistics/1113984/intangible-tangible-assets-sandp500-largest-companies/>

2.2.2. Neue Anlagemöglichkeiten

Die Integration von ESG-Faktoren durch Versicherer in ihre Anlageverwaltungsprozesse kann auch dazu beitragen, neue Anlagemöglichkeiten zu identifizieren. In den meisten Regionen werden strukturelle Nachhaltigkeitstrends wie der Übergang zu einer kohlenstoffneutralen und einer Kreislaufwirtschaft zunehmend durch Regulierungen unterstützt. Diese Trends erfordern erhebliche Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivitäten.

Ein offensichtliches Beispiel für die Verbesserung der ESG-Chancen ist die Reduzierung von CO₂-Emissionen. Es wird geschätzt, dass mehr als ein Drittel dieser Reduktionen aus Effizienzsteigerungen und ein weiteres Drittel aus dem Übergang zu erneuerbaren Energien resultieren wird, wie von der IEA/Internationalen Energieagentur beschrieben. Unternehmen, die in diesen Bereichen innovativ sind, können Versicherern attraktive Anlagemöglichkeiten sowohl in neuen Wachstumssektoren als auch über neue Anlageinstrumente wie „Green Bonds“ bieten. Nachhaltiges Investieren bietet Versicherern einen Rahmen, um diese langfristigen Trends zu erkennen und zu erfassen.

2.2.3. Wachsende Einblicke in Risiko-Rendite-Profile

Praktische Erfahrungen und wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass die Integration von ESG-Faktoren in die Anlageprozesse nicht zwangsläufig negative Auswirkungen auf das Risiko-Rendite-Profil hat. Im Gegenteil: Die Erfahrung vieler institutioneller Anleger war, dass die Auswirkungen auf die Renditen neutral oder positiv sind. Dies ist ein weiteres Element, das die Übernahme eines nachhaltigen Investierens bei den Versicherern vorantreibt.

Studien aus Wissenschaft und Industrie zeigen auch, dass nachhaltige Strategien in der Regel wie konventionelle Strategien oder besser abschneiden. Ein umfassender wissenschaftlicher Rückblick⁴ im Jahr 2015 analysierte mehr als 2000 empirische Studien. Mehr als 90 % der Studien ergaben, dass einzelne Unternehmen mit starken ESG-Profilen in der Regel besser abschnitten als Unternehmen, die nicht auf ESG-Aspekte achten. Abgesehen von derartigen wissenschaftlichen Untersuchungen, wird die Vorstellung, dass ESG-Strategien zwangsläufig schlechter abschneiden als konventionelle Ansätze, auch von Branchenstudien untermauert. Im Februar 2019 veröffentlichte Morningstar Daten⁵, die zeigen, dass 63 % der nachhaltigen Fonds das Jahr 2018 in der oberen Hälfte ihrer jeweiligen Kategorie abschlossen.

Als nichtfinanzielle Faktoren können die ESG-Beschreibungen eines bestimmten Emittenten variieren. Dies ist ein wichtiger Faktor in den wissenschaftlichen Studien zur ESG-Anlageperformance. Obwohl ESG-Strategien unterschiedlich sind und sich nicht immer überdurchschnittlich entwickeln werden, deuten sowohl wissenschaftliche Forschung als auch reale Renditen darauf hin, dass eine nachhaltige Anlage das Risiko-Rendite-Profil häufig eher verbessern wird, als die Renditen zu bremsen.

4. Friede, Gunnar; Timo Busch und Alexander Bassen, 2015. "ESG und finanzielle Performance: Aggregierte Evidenz aus mehr als 2000 Empirischen Studien," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

5. Morningstar, „Sustainable Funds U.S. Landscape Report“, Februar 2019.

2.2.4. Geschäftsmöglichkeiten

Versicherer können fragen, ob Nachhaltigkeit hilft, neue kommerzielle Chancen in Bereichen wie ihrem fondsgebundenen Geschäft zu nutzen. Umfragen deuten darauf hin, dass bei der Auswahl von Finanzprodukten immer mehr Endanleger an Nachhaltigkeit interessiert sind. Dieser Trend ist unter den "Millennials" besonders entwickelt. Eine Morgan Stanley-Umfrage⁶ ergab, dass 95 % der Privatanleger in dieser Altersgruppe an nachhaltigen Anlagen interessiert sind. Aber auch für die Babyboomergeneration werden Nachhaltigkeitsaspekte in allen Altersgruppen der Anleger immer wichtiger.

Diese Nachfrage hat bei Versicherungsprodukten etwas länger gebraucht, um sich herauszukristallisieren als bei Finanzprodukten, die mit Banken verbunden sind. Versicherer werden nicht immer als Anbieter von Finanzprodukten wahrgenommen, und die Verknüpfung mit nachhaltiger Finanzierung könnte für einige Endverbraucher weniger offensichtlich sein. Dennoch ist dieser Trend im Versicherungsbereich erheblich und wächst. Einige zukunftsorientierte Versicherer lancieren bereits nachhaltige Versicherungsprodukte. Dies bietet dem Produktmanagement der Versicherer die Möglichkeit, die Positionierung ihrer Produktpalette zu differenzieren.

6. Morgan Stanley Institute For Sustainable Investing, 2019. "Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice."

3. Wie? Umsetzung von nachhaltigem Investieren in einem Versicherungsportfolio

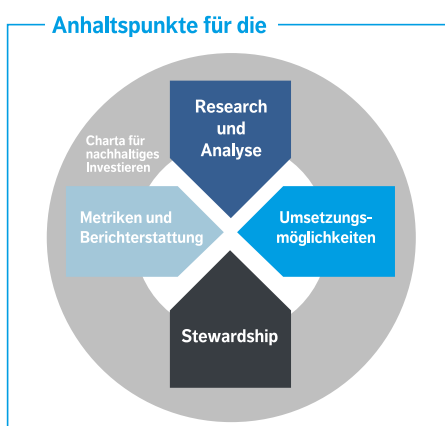
#SpeedRead

- Die Umsetzung von nachhaltigem Investieren muss an den Bedarf des jeweiligen Versicherers, an die Zusammensetzung seines Vermögensportfolios und an seine Ziele, regulatorischen Anforderungen und buchhalterischen Auflagen sowie selbstverständlich auch an die Unternehmenskultur angepasst werden.
- Es gibt einige allgemein anwendbare Anhaltspunkte für das nachhaltige Investieren, die Versicherern bei der Strukturierung ihres Ansatzes helfen können – die Erstellung einer Charta für nachhaltiges Investieren kann eine unternehmensrelevante Basis bieten.
- Die gründliche Erforschung und Analyse sowohl der Unternehmen als auch der Länder ist die Grundlage für ein wirksames Nachhaltigkeitsrisikomanagement und für die Erkennung von Chancen.
- Die Umsetzung beginnt oft mit Ausschlüssen, doch viele Versicherer arbeiten darüber hinaus auch mit positiven Screening-Methoden, um die Chancen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit nutzen zu können.
- Stewardship über die Ausübung von Stimmrechten und Engagement ist ein wichtiger Hebel für Versicherer, die die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen steigern möchten.
- Eine klare Berichterstattung ist entscheidend für das eigene Verständnis der Auswirkungen des nachhaltigen Investierens auf das Portfolio sowie für die Kommunikation mit Aufsichtsbehörden und Endkunden.

Wie kann nachhaltiges Investieren konkret bei den Versicherern umgesetzt werden? Dafür gibt es kein allgemeingültiges Rezept. Hier kann die Ausarbeitung einer Charta oder einer Roadmap hilfreich sein. Wichtig ist, dass die Umsetzung des nachhaltigen Investierens den Besonderheiten des Versicherers und der Zusammensetzung seiner Vermögens- und Unternehmenswerte gerecht wird. Die nachhaltigen Anlagestrategien müssen auf (andere) regulatorische Rahmenbedingungen wie Solvency II ausgerichtet sein und den spezifischen Rechnungslegungsvorschriften genügen. Das Ziel besteht darin, dass der Ansatz für nachhaltiges Investieren über die regulatorische Compliance hinausgeht und als potenzielle Wertschöpfungsquelle fungiert.

Es gibt kein allgemeingültiges Konzept für die Umsetzung des nachhaltigen Investierens. Praktische Erfahrungen können den Versicherern Anhaltspunkte für die Strukturierung ihrer individuellen Ansätze geben. Diese sind in Abbildung 3-A dargestellt.

Abbildung 3-A



Quelle: Candriam

Aus dem Research und der praktischen Erfahrung können sich die Versicherer wichtige Überlegungen und Erfolgsfaktoren für die interne Entwicklung dieser Anhaltspunkte oder für die Auswahl von externen Dienstleistern ableiten.

3.1 Am Anfang steht die Entwicklung einer Charta für nachhaltiges Investieren

Die Versicherungsgesellschaften weisen bei der Umsetzung des nachhaltigen Investierens einen unterschiedlichen Entwicklungsstand auf. Diese Unterschiede sind zum Teil auf die unterschiedlichen Vorschriften in den verschiedenen Rechtsordnungen, zum Teil auf Art und Größe der Versicherer und natürlich auch auf die jeweiligen Umstände zurückzuführen. Einige Versicherer tragen mit ehrgeizigen Programmen oder innovativen Ansätzen aktiv zur Förderung des nachhaltigen Investierens bei und tun dies vielleicht schon seit mehreren Jahren. Andere haben sich des Themas erst vor Kurzem angenommen und befinden sich beim nachhaltigen Investieren in der ersten Umsetzungsphase. Dies ist völlig verständlich, da die letzten zehn Jahre für die Versicherer von vielen anderen regulatorischen Anforderungen und von den Herausforderungen an den Finanzmärkten geprägt waren.

#InFocus: Candriam Academy

Nachhaltiges Investieren kann relativ ressourcenintensiv sein. Bei der erstmaligen Beschäftigung mit dem Thema kann das Fehlen von allgemeingültigen Definitionen, Standardindikatoren und leicht zugänglichen homogenen Daten zu einer steilen Lernkurve beitragen. Um die Versicherer, ihre Teams und Vertriebsnetzwerke bei der Entwicklung ihres Know-hows zu nachhaltigem Investieren zu unterstützen, hat Candriam die Candriam Academy geschaffen. Die Candriam Academy ist die weltweit erste frei zugängliche Schulungsplattform für nachhaltiges Investieren. Sie ist wissensbasiert und werbungsfrei und bringt Themenexperten aus aller Welt zusammen. Um Qualität zu garantieren, wurde der Kurs nach den höchsten Schulungsstandards akkreditiert. Die Schulungen werden als immersives digitales Erlebnis mit Videos, Grafiken und Tests vermittelt, und die Teilnehmer erhalten nach Abschluss der Schulung ein Zertifikat.

Wie können Versicherer das Thema nachhaltiges Investieren in dieser frühen Phase angehen? Nützliche erste Schritte sind eine Bestandsaufnahme und die Entwicklung einer Charta für nachhaltiges Investieren. Unter einer Bestandsaufnahme verstehen wir die Analyse der Anlageportfolios anhand der folgenden Fragen:

- Welche ESG-Risiken sind derzeit im Portfolio vorhanden?
- Werden die ESG-Risiken und -Chancen derzeit verwaltet, und falls ja, wie?
- Wie wird Stewardship praktiziert, z. B. durch Engagement und Ausübung von Stimmrechten?

Diese Themen können nach Anlageklassen sowohl für intern verwaltete Vermögenswerte als auch für extern delegierte Strategien analysiert werden.

Auf Basis der Bestandsaufnahme kann der Versicherer eine Charta für nachhaltiges Investieren entwickeln, um seine eigenen relevanten Ziele für nachhaltiges Investieren festzulegen und Strategien zu definieren, um diese Ziele zu erreichen. Eine nützliche Gliederung für eine solche Charta könnte wie folgt aussehen:

- Negativ-Auswahl
- Positiv-Auswahl
- Wirkung (Impact)
- Engagement
- Ausübung der Stimmrechte

Die Strukturierung dieser fünf Themen erleichtert es, die Charta auf die regulatorischen Überlegungen des Versicherers auszurichten. Zum Beispiel genügt die Negative-Auswahl den in der SFDR festgelegten Risikomanagementanforderungen für europäische Versicherungsunternehmen. Die Positiv-Auswahl und die Wirkung (Impact) können mit der Klassifizierung der Produkte nach Artikel 8 und nach Artikel 9 der SFDR verbunden werden. Engagement und die Ausübung der Stimmrechte greifen die Anforderungen der Aktionärsrechterichtlinie II (SRD II) auf, die von institutionellen Anlegern eine größere Transparenz hinsichtlich ihrer Mitwirkung als Aktionäre bei den Unternehmen in ihrem Anlageportfolio verlangt.

Die Vorbereitungsphase vor der Bestandsaufnahme und die Entwicklung einer Charta für nachhaltiges Investieren bilden nicht nur die Grundlage für die Umsetzung, sondern tragen auch dazu bei, dass das Nachhaltigkeitskonzept intern akzeptiert wird. Es hat sich in Studien gezeigt, dass die Unterstützung des Top-Managements und der betrieblichen Funktionen bei der Umsetzung des nachhaltigen Investierens ein wichtiger Erfolgsfaktor für die Versicherer ist.¹

3.2 Research und Analyse

Die Basis für die Beurteilung der ESG-Chancen und -Risiken sind die zugrunde liegenden Recherchen und Analysen. Wenn die der Anlageentscheidung zugrunde liegenden ESG-Bewertungen und -Ratings nicht gründlich durchgeführt wurden und nicht qualitativ hochwertig sind, kann der Versicherer ungewollt ESG-Risiken im Portfolio behalten und ESG-Chancen verpassen. Zwar wirken sich die regulatorischen Maßnahmen und der allgemeine Trend zur Nachhaltigkeit positiv auf die Transparenz der Portfoliounternehmen und -länder aus, aber ESG-Daten sind immer noch schwer verfügbar und heterogen, so dass die Interpretation der ESG-Faktoren sorgfältig recherchiert und analysiert werden muss.

Dies erfordert Erfahrung, Know-how und Ressourcen. Einige Versicherer haben diese intern aufgebaut. Viele wenden sich an externe Vermögensverwalter oder Research-Anbieter, die auf nachhaltiges Investieren spezialisiert sind. Wir skizzieren hier einige der Elemente, deren sich die Versicherer bewusst sein sollten, wenn sie das Research und die Analyse von externen Anbietern beurteilen.

1. Candriam and Versicherungsforen Leipzig, 2020. "Anforderungen bei der Implementierung von ESG in die Kapitalanlage deutscher Versicherer."

3.2.1 Unternehmensresearch und -analyse

Worauf kommt es an, wenn die ESG-Performance eines Unternehmens beurteilt werden soll? Normbasierte Analysen wie zum Beispiel die Beobachtung von Kontroversen in Zusammenhang mit den Grundsätzen des UN Global Compact und die Analyse kontroverser Aktivitäten ermöglichen es den Anlegern, gemäß den von ihnen festgelegten Grundsätzen und Ausschlusslisten bestimmte Risiken auszufiltern. Diese Schritte reichen jedoch nicht aus, um die Risiken und insbesondere auch die Chancen bestimmter Unternehmen vollständig einschätzen zu können. Wir bei Candriam sind der Ansicht, dass zwei weitere Faktoren entscheidend sind, um diese Risiken und Chancen zu verstehen und diese zu minimieren und zu nutzen.

- **Stakeholder-Analyse**

Erstens eine gründliche Recherche und Analyse des nachhaltigen Verhaltens des jeweiligen Unternehmens unter Verwendung von ESG-Faktoren, wobei nachhaltiges Verhalten bedeutet, wie gut das Unternehmen die Beziehungen zu seinen Stakeholdern verwalten kann. Zu diesen Stakeholdern gehören Umwelt, Gesellschaft, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Investoren.

- **Analyse der Geschäftsaktivitäten**

Zweitens ist es unsere Überzeugung, dass das Exposure des jeweiligen Unternehmens sowie seine Geschäftstätigkeit unter globalen Nachhaltigkeitsaspekten untersucht und die Chancen und Risiken dieses Exposures analysiert werden sollten.

3.2.1.1 Länderresearch und -analyse

ESG-Research und -Analysen für Länder sind für Versicherungsgesellschaften ebenfalls von besonderer Bedeutung, da ein erheblicher Teil ihres allgemeinen Kernvermögens weiterhin in Staatsanleihen investiert ist. Darüber hinaus wird immer deutlicher, dass die ESG-Faktoren eine wichtige Rolle bei der Fähigkeit und Bereitschaft der Länder zur Erfüllung ihrer Kreditverpflichtungen spielen.

Wie lassen sich Nachhaltigkeit und ESG-Performance eines Landes bewerten? Ein erster Schritt zur Vermeidung eines hohen Risikos kann darin bestehen, bestimmte Länder herauszufiltern: Länder, die von Freedom House als „nicht frei“ eingestuft wurden, unterdrückerische Regimes, Länder auf der „Call-to-Action“-Liste der Financial Action Task Force, Länder, die sich nicht an bestimmten internationalen Konventionen halten.

Um die Nachhaltigkeitsniveaus der übrigen Länder zu vergleichen, ist eine gründlichere Analyse erforderlich. Hierbei können Analysten helfen. Sie können ermitteln, wie die Länder voraussichtlich die neuen Chancen nutzen, die sich aus den Nachhaltigkeitstrends ergeben könnten. Dies unterstützt die Anleger dabei, Preise für die Risiken festzulegen, die in das Portfolio aufgenommen werden sollen, um Renditen zu erzielen.

Wir schlagen für die intern oder extern durchgeführte Nachhaltigkeitsanalyse von Ländern drei Kriterien für Versicherungsgesellschaften vor.

• Staatskapital und die zentrale Rolle des Naturkapitals

Den Ausgangspunkt für ESG-Recherchen und -Analysen zu Ländern ist die Einschätzung, wie gut die Länder ihre vier Arten von Kapital verwalten und wachsen lassen können: Naturkapital, Humankapital, Sozialkapital und Wirtschaftskapital. Die Fähigkeit eines Landes, sein Humankapital nachhaltig zu verwalten, und das Produktivitätspotenzial auf der Grundlage von Wissen, Fähigkeiten, Arbeit und Gesundheit, beeinflussen beispielsweise die Fähigkeit des Landes, seine Schulden zu bedienen, was sich wiederum auf die Qualität seiner Staatsanleihen auswirkt. Hier wäre das Konzept der nachhaltigen Humankapitalverwaltung zu bedenken – Kurzfristig verbessert der Bau von Wohnungen das Human Capital, aber manche Wohnungen können das Naturkapital dauerhaft und unwiderruflich beeinträchtigen.

#InFocus: „schwache Nachhaltigkeit“ vs. „starke Nachhaltigkeit“ bei der Analyse von Staatsanleihen

Bei der Auswahl von ESG-Researchanbietern oder Lösungen für Anlagen in Staatsanleihen mit einer ESG-Komponente sollten sich die Versicherer fragen: „Wurde bei den zugrunde liegenden Recherchen und Analysen das Naturkapital angemessen berücksichtigt?“

Viele Ansätze für ein ESG-Research zu Ländern gehen davon aus, dass die vier Formen von Staatskapital (Naturkapital, Humankapital, Sozialkapital und Wirtschaftskapital) substituierbar sind. Dies bedeutet, dass Naturkapital durch gefertigtes Kapital frei ersetzt werden kann, was wiederum bedeuten würde, dass das Naturkapital unbegrenzt ist. Bei diesem traditionellen Modell wird die Nachhaltigkeit eines Landes oft als Durchschnitt der vier Arten von Kapital angegeben. Manche Wissenschaftler bezeichnen dies als „schwache Nachhaltigkeit“. Unserer Ansicht nach ist „schwache Nachhaltigkeit“ eine irreführende Beschreibung. Naturkapital ist begrenzt und kann nicht einfach durch andere Kapitalformen ersetzt werden.

Die Versicherer bevorzugen möglicherweise einen Research-Ansatz für Länder, bei dem anerkannt wird, dass Naturkapital nicht ersetzt werden kann. Eine auf Bergbau basierende Volkswirtschaft ist beispielsweise nach der Erschöpfung der entsprechenden Vorkommen nicht mehr tragbar, und diese sollte ihr Nachhaltigkeits-Ranking stärker belasten. Mit einem solchen Ansatz können die Versicherer das betreffende Land unter dem Gesichtspunkt der „starke Nachhaltigkeit“ analysieren.

• Wesentlichkeit

Die Versicherungsgesellschaften sind gut beraten, sich auf die Wesentlichkeit zu konzentrieren. Dies gilt für die Gründung interner ESG-Analyseteams ebenso wie für die Auswahl von Research-Anbietern. Die Berücksichtigung der Wesentlichkeit im ESG-Research zu Ländern bedeutet, dass verschiedene ESG-Datenpunkte, -themen und -faktoren entsprechend ihrer Relevanz und Eignung für die einzelnen Volkswirtschaften gewichtet werden. So werden beispielsweise, die Daten über Elektrofahrzeuge in der Analyse eines Landes wie Norwegen deutlich stärker gewichtet. Solche Daten verraten uns indessen wenig über ein Land wie Uganda, in dem die Lebensmittelsicherheit für die Nachhaltigkeit von viel größerer Bedeutung ist.

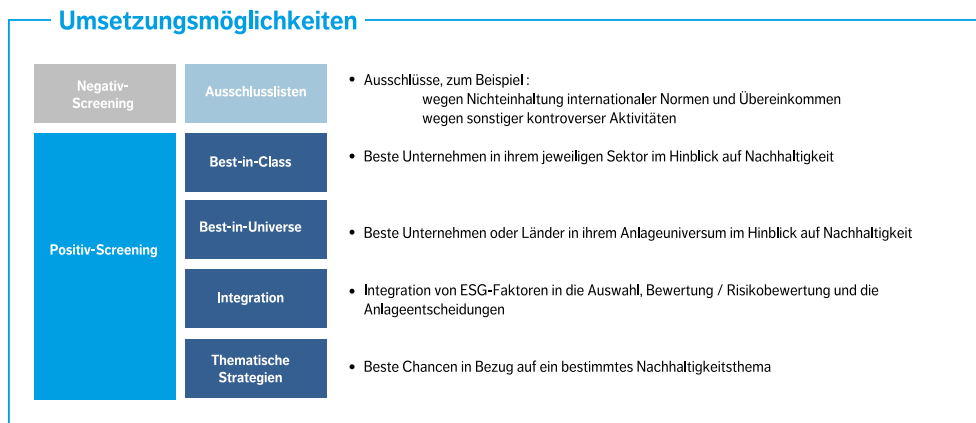
• Datenbreite und -tiefe

Die Breite und Tiefe der bei der ESG-Analyse von Staatsanleihen herangezogenen Daten ist ein drittes Element, das von besonderer Bedeutung ist. Die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Landes ist komplex, und es gibt bezüglich der Offenlegung von ESG-Faktoren für die Staaten keine allgemeingültigen Anforderungen. Die Verfügbarkeit der Daten verbessert sich, doch das Datenvolumen und die Datenqualität, die bei der Analyse von ESG-Kriterien in Bezug auf Staatsanleihen verwendet werden, unterscheiden sich je nach Anbieter erheblich.

3.3 Umsetzungsmöglichkeiten

Für die Integration der Nachhaltigkeit und der ESG-Faktoren in die Portfolios der Versicherungsgesellschaften gibt es eine Reihe von Verfahren. Es ist möglich, mehrere dieser Umsetzungsmöglichkeiten miteinander zu kombinieren, um die spezifischen Ziele des Versicherers zu erreichen sowie dessen Sachzwänge und die Besonderheiten des Portfolios zu berücksichtigen. Abbildung 3-B enthält eine Übersicht.

Abbildung 3-B



Quelle: Candriam; die Liste erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; nur zur Veranschaulichung.

3.3.1 Ausschlusslisten

Negativ-Auswahl bedeutet, dass Unternehmen und Länder, die bestimmte Kriterien nicht erfüllen, aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden. Oft werden die Grundsätze des Global Compact der Vereinten Nationen in Bezug auf Menschenrechte, Arbeitsrecht, Umwelt und Korruption als Richtlinie herangezogen. Idealerweise sollte in der Analyse auch berücksichtigt werden, wie Unternehmen und Regierungen bei Nicht-Compliance reagieren. Aufrichtigkeit zur Verhinderung eines erneuten Vorfalls ist offensichtlich nachhaltiger, als den Vorfall einfach zu ignorieren.

Kontroverse Aktivitäten sind ein weiterer Faktor, den ein Screening-Tool liefern kann. Unternehmen oder Länder, die an Produktion, Handel, Tests oder Wartung bestimmter kontroverser Güter oder Dienstleistungen beteiligt sind, können entweder vollständig oder ab einem bestimmten Prozentsatz des Verkaufsvolumens oder Gewinns ausgeschlossen werden. Beispiele dafür sind umstrittene Waffen, Tabak und bestimmte Arten der Energieerzeugung.

Nach diesen Ausschlüssen wählt der Anlageverwalter dann Aktien oder Anleihen aus dem verbleibenden Anlageuniversum auf der Grundlage finanzieller Kriterien aus.

Eine Einschränkung ist, dass sich die Negativ-Auswahl hauptsächlich auf die Risikovermeidung konzentriert. Chancen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit werden nicht genutzt. Das Bewusstsein für die begrenzte Wirkung von Ausschlusslisten nimmt zu. Viele Versicherer erweitern den Ansatz um andere Umsetzungsmöglichkeiten und/oder nutzen den Ausschluss nur als ersten Schritt.

3.3.2 Best-in-Class und Best-in-Universe

Bei einem Best-in-Class-Ansatz werden die Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien bewertet, d. h. nach ESG-Kriterien. Jedem Unternehmen wird ein ESG-Rating zugewiesen, damit jedes Unternehmen innerhalb desselben Sektors im Vergleich zu den anderen Unternehmen eingestuft werden kann. Es kann ein Bereich vorgegeben werden. Im ESG-Universum sind dann pro Sektor nur die in Bezug auf das ESG-Rating besten x % zugelassen, beispielsweise nur die besten 50 % oder die besten 70 % eines bestimmten Sektors. Der Portfoliomanager führt dann Finanzanalysen durch, um die entsprechenden Anlagemöglichkeiten aus diesen besten x % auszuwählen.

Mit dem Best-in-Universe-Ansatz lassen sich sowohl Unternehmen als auch Länder anhand von ESG-Kriterien bewerten. Das Ranking wird jedoch nicht für jeden Sektor getrennt aufgeführt. Stattdessen gibt es ein Ranking für das gesamte Ausgangsuniversum. Ein bestimmter Prozentsatz dieses Anlageuniversums – zum Beispiel die 50 % am besten bewerteten Länder oder Unternehmen stellt das investierbare Universum dar, aus dem der Portfoliomanager Chancen auswählen kann.

3.3.3 Integration

Die oben genannten Ansätze (Ausschluss, Best-in-Class/Best-in-Universe) sind zweistufig -- zunächst wird ein nachhaltiges Anlageuniversum festgelegt, dann wird eine traditionelle Finanzanalyse durchgeführt, um eine Auswahl aus diesem Universum zu treffen.

Im Gegensatz dazu werden die ESG-Kriterien bei der Integration in Analyse und Auswahl einbezogen. Traditionelle Finanzanalysen werden also ESG-Analysen kombiniert. Dies bedeutet, dass sowohl die finanziellen als auch die ESG-bezogenen Risiken und Chancen der einzelnen Aktien in demselben Schritt analysiert und bewertet werden. So ist eine integrierte Analyse der Risiken und Chancen möglich, in die sowohl ESG- als auch traditionelle finanzielle Aspekte einfließen.

Bei Prüfung und Auswahl externer Anlagestrategien, bei denen ein Integrationsansatz verfolgt wird, sollten die Versicherer im Hinterkopf behalten, dass „Integration“ auf zahlreiche Arten interpretiert werden kann. Ausmaß und Tiefe der Integration können ganz unterschiedlich ausfallen. Die Versicherer sollten auf klare Nachhaltigkeitsindikatoren achten, mit denen sich die Tiefe und die Auswirkung der Integration messen lassen.

3.3.4 Thematische Strategien

Mit thematischen Strategien können die Versicherer in spezifische nachhaltigkeitsbezogene Probleme, Themen oder Branchen anlegen. Ziel der Klimaschutzstrategien ist es zum Beispiel, Unternehmen ausfindig zu machen, die Lösungen für die Minimierung und Anpassung an den Klimawandel bieten und von der Energiewende profitieren.

3.4 Stewardship

Einen weiteren wichtigen Anhaltspunkt für das nachhaltige Investieren bietet den Versicherungsunternehmen die Stewardship. Diese besteht aus zwei Säulen:

- **Ausübung der Stimmrechte**

Die aktive Ausübung der Aktionärsrechte durch Abstimmung oder Unterstützung von Aktionärsbeschlüssen ist ein wichtiges Mittel, zu Verbesserungen bei den Portfoliounternehmen beizutragen. Letztlich reduzieren solche Verbesserungen die Nachhaltigkeitsrisiken im Portfolio des Versicherers.

Die Ausübung der Stimmrechte wird durch die jüngste Aktualisierung von SRDII gefördert. Versicherer, die mit externen Verwaltern zusammenarbeiten, sollten deren Richtlinien für die Stimmrechtsausübung und die Erfolgsbilanz der Verwalter prüfen.

- **Engagement**

Das Engagement kann in einem direkten, bilateralen Dialog mit den Portfoliounternehmen bestehen oder in Form eines Dialogs über gemeinsame Initiativen erfolgen, die eine Reihe von institutionellen Anlegern und ihre Vermögensverwalter zusammenbringen. Der Dialog mit den Unternehmen trägt nicht nur dazu bei, sie zu wünschenswerten Verbesserungen zu drängen. Durch enge Kommunikation und aufmerksames und kritisches Zuhören können wir die Anleger und sonstigen Stakeholder sowohl Veränderungen bewirken als auch besser verstehen, warum sich ein Unternehmen auf eine bestimmte Weise entwickelt, wenn es zum Beispiel um spezifische ESG-Faktoren geht. Aus den öffentlich verfügbaren Informationen ist dies nicht immer klar ersichtlich. Ein solches Engagement kann auch ein Informationsaustausch zwischen Stakeholdern wie Managern, Aktionären, Mitarbeitern, Kunden, gemeinnützigen Organisationen etc. sein.

Engagementprozesse sind langwierig und ressourcenintensiv. Bei der Entwicklung einer Charta für nachhaltiges Investieren kann es für die Versicherer sinnvoll sein, bestimmte Schwerpunkte zu definieren und so sicherzustellen, dass die in das Engagement fließenden Ressourcen wirksam eingesetzt werden.

3.5 Metriken und Berichterstattung

Mit dem letzten Anhaltspunkt, den Metriken und der Berichterstattung, werden drei Ziele verfolgt:

- Die Berichterstattung muss es den Versicherern erlauben, die Auswirkungen des nachhaltigen Investierens auf das Portfolio, die Nachhaltigkeitsrisiken des Portfolios sowie die potenziellen Auswirkungen der Anlagen auf die Umwelt, die Gesellschaft oder bestimmte andere Elemente zu quantifizieren, zu verfolgen und zu verstehen.
- Metriken und Berichterstattung sind in den wichtigen regulatorischen Maßnahmen als Schlüsselement enthalten. Die SFDR erfordert beispielsweise Transparenz über ESG-Risiken und potenzielle nachteilige Auswirkungen. In Zukunft muss auch die Taxonomiekonformität mitgeteilt werden. Die Aufstellung einer Reihe von Indikatoren und einer soliden Berichtsinfrastruktur erleichtert die Vorbereitung und Einhaltung der aktuellen und künftigen Regulierungen.
- Die Berichterstattung sollte den Versicherern dabei helfen, die Perspektive ihrer Endkunden zu berücksichtigen: der Versicherungsnehmer. Die Nachfrage der Endkunden nach nachhaltigen Produkten steigt. Eine leicht verständliche Berichterstattung ist ein wichtiges Element bei der Positionierung nachhaltiger Produkte. Versicherer, die in fondsgebundenen Versicherungen nachhaltige Fonds anbieten, können sich die Frage stellen, wie die Nachhaltigkeit in der Berichterstattung an den Kunden angegeben wird. Werden die Einsparungen bei den CO₂-Emissionen nur in Tonnen CO₂ ausgedrückt? Oder macht die Berichterstattung solche Zahlen greifbarer, zum Beispiel indem sie die entsprechende Anzahl von Hin- und Rückflügen zwischen Paris und New York oder die entsprechende Anzahl von Fahrzeugen auf der Straße nennt?

4. Wer kann davon profitieren? Nachhaltigkeit und finanzielle Performance

#SpeedRead

- Es gibt umfassende wissenschaftliche und praktische Belege dafür, dass nachhaltige Anlagen nicht zwangsläufig zulasten der finanziellen Ergebnisse gehen.
- Viele Studien zu einzelnen Wertpapieren und zu Fonds haben gezeigt, dass Nachhaltigkeit oft die Rendite-Risiko-Profile potenziell verbessern können.
- Es gibt viele nachhaltige Anlagestrategien. Versicherer müssen eine sorgfältige Auswahl treffen.

Research und praktische Erfahrung haben den Mythos widerlegt, dass nachhaltiges Investieren zwangsläufig zulasten der Performance geht. Es gibt bereits viele empirische Studien, die das Gegenteil belegen; 2015 wurde ein Review durchgeführt, der mehr als 2.000 Studien¹ analysierte. Über 90 Prozent der Studien zeigten, dass sich ESG-freundliche Aktien ebenso gut entwickeln wie Nicht-ESG-Aktien. Teilweise schneiden sie besser ab. Die Autoren dieses umfassenden Reviews der wissenschaftlichen Studien kamen zu dem Ergebnis, dass nachhaltige Strategien, die sich auf Unternehmen mit guten ESG-Praktiken konzentrieren, in „bessere“ Unternehmen investieren. Sie stellten fest, dass „die Argumente für ESG-Investments empirisch gut untermauert“ seien, und erklärten: „Wir haben eindeutige Belege gefunden, die für ESG-Investments sprechen.“

Auf Fondsebene ergab eine Studie² zur Fondsentwicklung im Jahr 2018, dass 63 Prozent der nachhaltig gemanagten Fonds das Jahr in der oberen Hälfte ihrer jeweiligen Kategorien abschlossen. In Bezug auf nachhaltige Aktienfonds ergab die Studie, dass sich diese Kategorie am volatilen und negativen Aktienmarkt 2018 besser entwickelte als konventionelle Aktien. Wir widmen der ESG-Performance vor dem Hintergrund der Anlageherausforderungen im Kontext von Covid einen separaten Abschnitt.

Bei der Strategie ist es wichtig, die Methode zu analysieren und nicht zu verallgemeinern. Natürlich sind die Strategien für nachhaltiges Investieren genauso vielfältig wie andere Ansätze. Nicht alle Strategien erzielen dieselben Ergebnisse, und es wird auch nicht immer eine Überperformance erreicht. Ihr Potenzial, das Rendite-Risiko-Profil zu verbessern, haben alle diese Strategien unter Beweis gestellt. Dies gilt allgemein über Anlageregionen und Marktkapitalisierungen hinaus, wie die Fallstudie zur Nachhaltigkeit in Schwellenländern veranschaulicht (siehe Kasten).

1. Gunnar Friede, Timo Busch und Alexander Bassen (2015), „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies“, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233.

2. Morningstar, „Sustainable Funds U.S. Landscape Report,“ Februar 2019.

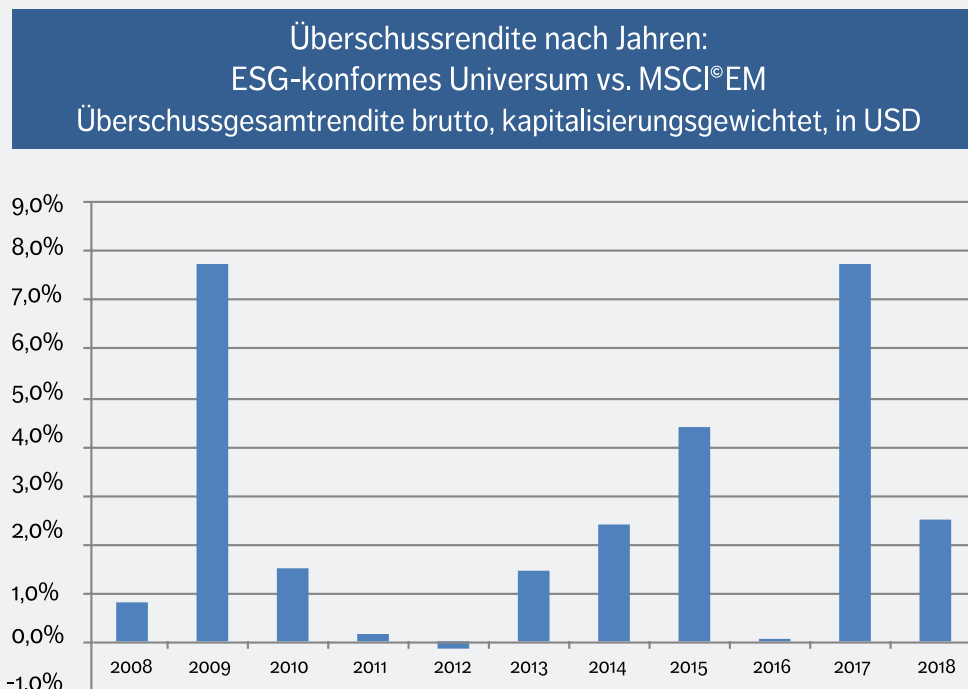
#InFocus: Nachhaltigkeit und Performance bei Schwellenländeraktien

Bei der Analyse von Nachhaltigkeit von Anlageperformance sind die Schwellenländer besonders interessant. Wenn bestimmte ESG-Risiken wie insbesondere schlechte Unternehmensführung in den Schwellenländern ausgeprägter sind, sollte die korrekte Vermeidung dieser Risiken zu einer signifikant besseren risikobereinigten Performance führen. Diese höheren ESG-Risiken sowie der schlechtere Zugang zu Daten machen nachhaltiges Investieren in den Schwellenländern allerdings zu einer komplexeren Angelegenheit. Die wichtigste Frage bleibt: Kann sich die Einbeziehung von ESG-Faktoren in Schwellenländeranlagen in der Praxis auszahlen?

Wir haben eine langfristige Studie zu ESG-Faktoren bei Schwellenländeraktien durchgeführt. Wir weisen darauf hin, dass die ESG-Ratings je nach Anbieter und Anleger unterschiedlich ausfallen und diese Studie daher nur einen spezifischen Ansatz abdeckt. Das Engineering-Team von Candriam führte für den Zeitraum 2008 bis 2018 einen Vergleich zwischen der Performance des von den internen ESG-Analysten von Candriam ermittelten ESG-konformen Schwellenmarktuniversums (ca. 700 Aktien) und dem MSCI® Emerging Market Index (ca. 1.150 Aktien) durch. Das Universum der ESG-konformen Schwellenländeraktien übertraf den MSCI® EM Equity Index um durchschnittlich 2,4 Prozent jährlich – bei einem ähnlichen Risiko.

Abbildung 4-A

ESG-konformes Universum vs. MSCI®EM



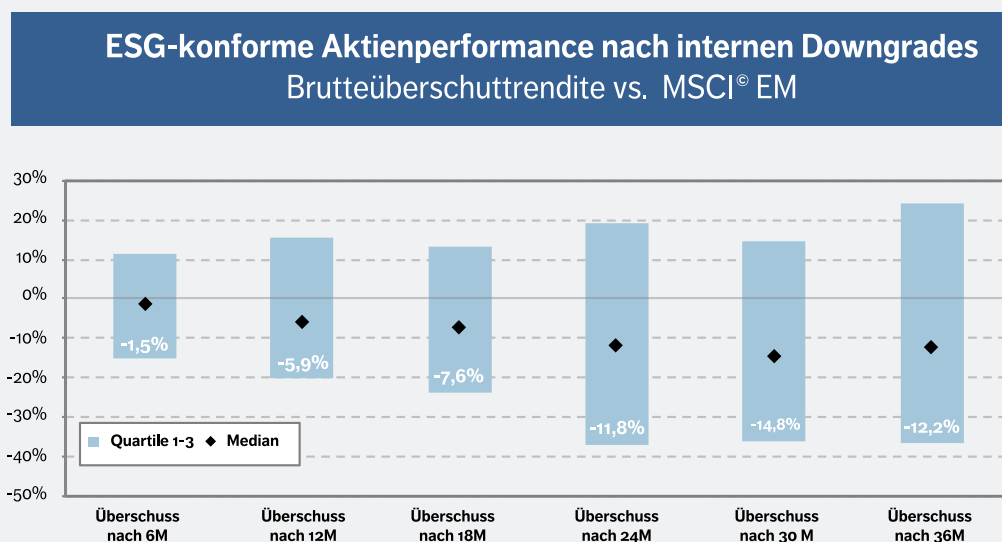
Quellen: Candriam ESG Team und Financial Engineering Team, MSCI (Weight) © 2019 MSCI Inc. Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag). Daten von April 2008 bis Oktober 2018. Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht darin, diesen Index zu replizieren, und sie wird von Provisionen, Gebühren und anderen Kosten beeinflusst. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.

Wir haben die Konstanz der Bruttomehrerträge des ESG-konformen Universums in den einzelnen Sektoren, Regionen und Dimensionen analysiert. In Bezug auf die Sektoren erzielten zehn der elf Sektoren einen positiven Mehrertrag. Das ESG-konforme Universum erzielte in allen vier geografischen Regionen einen positiven Mehrertrag. Die ESG-konformen Unternehmen schnitten in allen drei Marktkapitalisierungskategorien ebenfalls besser ab als der Index.

Wir haben auch hinterfragt, was es für die zukünftige Performance eines Unternehmens bedeutet, wenn es nicht mehr als ESG-konform gilt. Wie die Studie zeigte, fielen die Mehrerträge von Unternehmen, die aus der Liste der nachhaltigen Unternehmen gestrichen worden waren, im Anschluss daran für mehr als ein und bis zu drei Jahre negativ aus. Der Tiefpunkt wurde mit einem Mehrertrag (Median, brutto) von -14,8 Prozent im 30. Monat nach der Streichung erreicht. Ab diesem Zeithorizont lassen die Auswirkungen einer ESG-Herabstufung nach.

Abbildung 4-B

Performance nach ESG-Herabstufungen von ESG-konform bis ESG-ausgeschlossen



Quellen: Candriam ESG Team, MSCI (Weight) © 2019. Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag). Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.



5. Welchen Einfluss hat Covid-19?

– Potenzielle Auswirkungen für das nachhaltige Investieren

#SpeedRead

- Es ist noch zu früh, um endgültige Schlussfolgerungen zu den Auswirkungen von Covid-19 auf das nachhaltige Investieren zu ziehen. Wir können jedoch bereits eine Bestandsaufnahme der Belege vornehmen.
- Mehrere Studien zeigen, dass nachhaltige Strategien während der Krise relativ robust waren.
- Die Sektorallokation kann diese Widerstandsfähigkeit zum Teil, jedoch nicht vollständig erklären.
- Die Eigenschaften von Unternehmen mit starken ESG-Merkmalen wie insbesondere einem guten Management der Interessengruppen, einer starken Governance und Innovations- und Anpassungsfähigkeit dürften ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

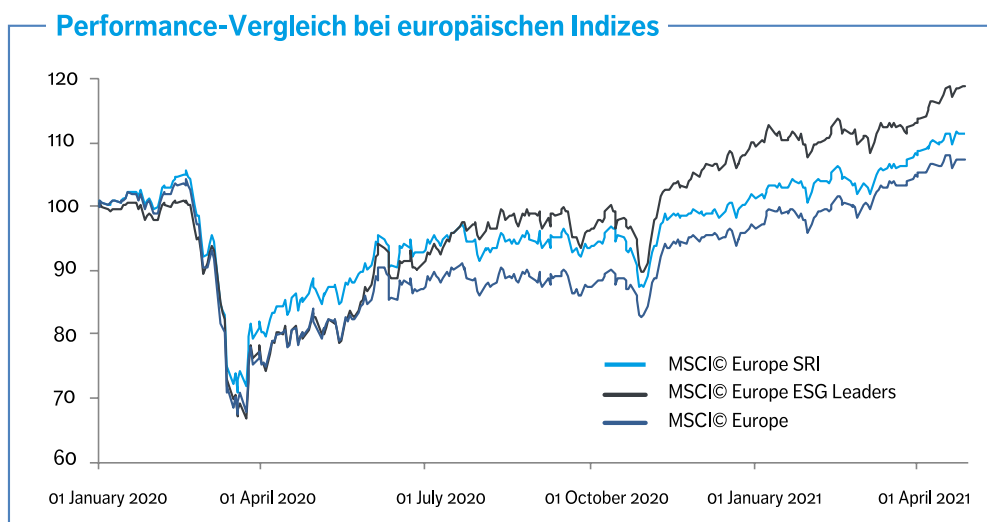
Die Covid-19-Krise ist aber noch nicht vorbei. Daher ist es noch zu früh, um konkrete Schlussfolgerungen über ihre langfristigen Auswirkungen auf das nachhaltige Investieren zu ziehen. Dennoch ist es informativ, einen ersten Blick auf die Performance der ESG-Strategien während der Krise zu werfen und darüber nachzudenken, was uns die Krise bisher über die Vorhersagekraft der Nachhaltigkeit gelehrt hat.

5.1. Performance während der Krise

Die Auswirkung von Covid-19 auf Unternehmen und Wertpapiere ist deswegen so interessant, weil die Krise als erster globaler und umfassender Test für das nachhaltige Investieren betrachtet werden kann. Zwar erwiesen sich viele nachhaltige Anlagestrategien während der globalen Finanzkrise 2008-2009 bereits als widerstandsfähig, doch zum damaligen Zeitpunkt handelte es sich noch um Nischenanlagen. Seitdem sind die nachhaltigen Anlagen um das Dreifache gewachsen.

Die allgemeinen Marktindizes und die Fondsrenditen zeigen, dass die Performance nachhaltiger Strategien während der Covid-Krise durchschnittlich robuster war.

Abbildung 5-A



Quellen: Candriam, Bloomberg, 29.01.2021.

Abbildung 5-B

ESG-Fonds-Performance während der Krise	
Performance-Ranking von 203 ESG-Fonds in ihren jeweiligen Morningstar-Kategorien	
13.02.2020 bis 12.03.2020	
1. quartile	39% der ESG-Fonds liegen im 1. Quartil ihrer Morningstar-Kategorie
2. quartile	27% der ESG-Fonds liegen im 2. Quartil ihrer Morningstar-Kategorie
3. quartile	23% der ESG-Fonds liegen im 3. Quartil ihrer Morningstar-Kategorie
4. quartile	11% der ESG-Fonds liegen im 4. Quartil ihrer Morningstar-Kategorie

Quelle: Morningstar

5.2. Triebfedern der ESG-Performance während der Krise

Wie lässt sich die relative Widerstandsfähigkeit der nachhaltigen Strategien in der Krise erklären? Für eine formale Ursachenanalyse ist es sicher noch zu früh. Klar scheint jedoch, dass nachhaltige Strategien tendenziell eine Reihe von Merkmalen aufweisen, die in schwierigen Phasen gefragt sind.

Zunächst wird bei dem Versuch, die Performance nachhaltiger Strategien zu erklären, häufig die Sektorallokation genannt. Einer der in diesem Zusammenhang häufig genannten Sektoren ist der Energiesektor. Wie häufig argumentiert wird, schneiden Strategien, bei denen die ESG-Faktoren berücksichtigt werden, deswegen relativ gut ab, weil sie den Energiesektor untergewichten. Dieser geriet in der Frühphase der von Covid ausgelösten Kurseinbrüche tatsächlich stark unter Druck.

Die Analysen zeigen aber, dass die durchschnittliche Überperformance der nachhaltigen Anlagen auf aggregierter Basis auch nach der Sektorbereinigung noch signifikant ist. Die Antwort ist also nicht so einfach, wie den Energiesektor zu vermeiden. Viele nachhaltige Strategien investieren nach wie vor in Energieformen wie Erdgas und fossile Energien mit geringerem CO₂-Ausstoß. In vielen Sektoren sind sowohl Unternehmen mit guten als auch Unternehmen mit schlechten ESG-Rating vertreten. Darüber hinaus wird Energie in den meisten Indizes tatsächlich nicht besonders stark gewichtet. So macht der Energiesektor weniger als drei Prozent des MSCI World Index aus. Die Sektorallokation kann die Gesamtperformance der nachhaltigen Strategien also nicht erklären.

Neben der Sektorallokation muss es also noch weitere Faktoren geben. Eindeutig relevant sind Nachhaltigkeitsüberlegungen auf Unternehmensebene. Beispielsweise scheinen durch die Covid-Krise bestimmte soziale Faktoren (S-Faktoren) wie gute Beziehungen zu Mitarbeitern und Lieferanten stärker in den Vordergrund zu rücken. Gute langfristige Beziehungen zu Mitarbeitern können in Krisenzeiten die Business-Continuity-Prozesse unterstützen. In Sektoren wie dem Lebensmittelhandel kann dies ein Unterscheidungsmerkmal sein. Die Anleger fordern zunehmend Transparenz in diesen Bereichen, insbesondere in Bezug auf die Arbeitsbedingungen und die Krankenversicherung. Auch gute Beziehungen zu den Lieferanten können in schwierigen Zeiten unterstützend wirken, insbesondere bei der Aufrechterhaltung der Lieferketten.

Dass die Anleger während der Krise nach Unternehmen mit starken ESG-Ratings suchen, ist auch in Bezug auf die Auswirkungen einer guten Governance sinnvoll. Unternehmen mit guter Unternehmensführung zeichnen sich häufig durch gesunde Bilanzen, finanzielle Vorsicht und ein proaktives Risikomanagement aus. In den Augen vieler Anleger tragen diese Merkmale insbesondere bei turbulenten Märkten dazu bei, das Risiko zu reduzieren.

Unternehmen mit starken ESG-Merkmalen erweisen sich häufig als anpassungs- und innovationsfähig – beides sind Eigenschaften, die in Krisensituationen besonders gefragt sind. Einige nachhaltige Unternehmen entwickeln neue Lösungen, zum Beispiel um den Klimawandel abzumildern oder die Kreislaufwirtschaft zu fördern. Andere entwickeln ihre Prozesse weiter, um die ESG-Kriterien zu erfüllen. Sie stellen damit Innovativität, Flexibilität und Anpassungsfähigkeit unter Beweis.

In der Krise zeigt sich daher der potenzielle Mehrwert, der in der Analyse von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen steckt. Und es zeigt sich auch, weshalb es interessant ist, die Konformität des Unternehmens mit den globalen Nachhaltigkeitstrends zu untersuchen. Die strukturellen Nachhaltigkeitstrends wie die Digitalisierung und das Streben nach Gesundheit und Wohlbefinden haben sich durch die Krise nämlich noch verstärkt.

5.3. Blick in die Zukunft

Obwohl es noch zu früh ist, um langfristige Rückschlüsse über die Auswirkungen von Covid-19 auf das nachhaltige Investieren zu ziehen, haben wir Erkenntnisse aus der Krise gewonnen, die für Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Analyse von Anlagen sprechen.

Bisher ist zu beobachten, dass die Emittenten mit guten ESG-Ratings im Durchschnitt relativ robust waren. Die Krise zeigte den potenziellen Mehrwert eines Exposures gegenüber strukturellen Nachhaltigkeitstrends. Die bisherigen Belege deuten auch auf die Vorteilhaftigkeit eines stärker an den ESG-Kriterien ausgerichteten Ansatzes für gute und finanziell erfolgreiche Mitarbeiter- und Lieferantenbeziehungen hin. Die Weltgemeinschaft kommt zu der Erkenntnis, dass bei exogenen Schocks relativ schnell massive und drastische Maßnahmen eingeführt werden und Veränderungen der menschlichen Aktivität greifbare Folgen für die Umwelt haben können.

Laut der jüngsten, vom Weltwirtschaftsforum nach Beginn der Krise veröffentlichten Ausgabe von Global Risk Landscape sind die Auswirkungen eines Fehlschlagens der Bekämpfung des Klimawandels fast ebenso riskant wie die Auswirkungen von Infektionskrankheiten, wobei die Wahrscheinlichkeit zweiteren als höher eingeschätzt wird. Im Anschluss daran werden Umweltrisiken genannt, z. B. Umweltschäden, Verlust der Biodiversität und Extremwetterlagen. Dass viele Umweltrisiken als ähnlich schwerwiegend wie Infektionskrankheiten eingeschätzt werden, könnte das zunehmende Verständnis der Bedeutung von Umweltfragen weiter stärken und zu weiteren regulatorischen Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und anderer Umweltprobleme führen.

Abbildung 5-C

Global risk landscape



Quelle: World Economic Forum, Global Risks Report 2021, 16. Ausgabe.

6. Fazit: Es steht viel auf dem Spiel

Das nachhaltige Investieren ist unverzichtbar geworden.

Für die Versicherer steht viel auf dem Spiel --- es geht darum, die Widerstandsfähigkeit von Anlagen angesichts steigender Nachhaltigkeitsrisiken sicherzustellen, die Praxis und Portfolios mit einer zunehmenden Regulierung in Einklang zu bringen und das Versicherungsunternehmen und die Marke vor Reputationsschäden zu schützen.

Die neuen Möglichkeiten zu nutzen, die das nachhaltige Investieren bietet, wird für das langfristige Ertragspotenzial der Versicherungsvermögenswerte und die Wettbewerbsposition der Versicherer entscheidend sein. Die Versicherer müssen ein starkes internes Know-how aufbauen oder ihre externen Partner sorgfältig auswählen. Unternehmen, die auf externe Expertise setzen, müssen Partner wählen, die echte Experten für nachhaltiges Investieren sind und den Versicherer bei der Umsetzung von nachhaltigen Strategien unterstützen können, die zum Portfolio und zu den jeweiligen Umständen passen.

Das Ziel ist einfach: das nachhaltige Investieren zu einer potenziellen Wertschöpfungsquelle machen.



140 Mds €

Veraltetes Vermögen
zum 31. Dezember 2020



570+

experten in
Ihrem Dienst



25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Dokumente zu lesen, einschließlich des Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.

