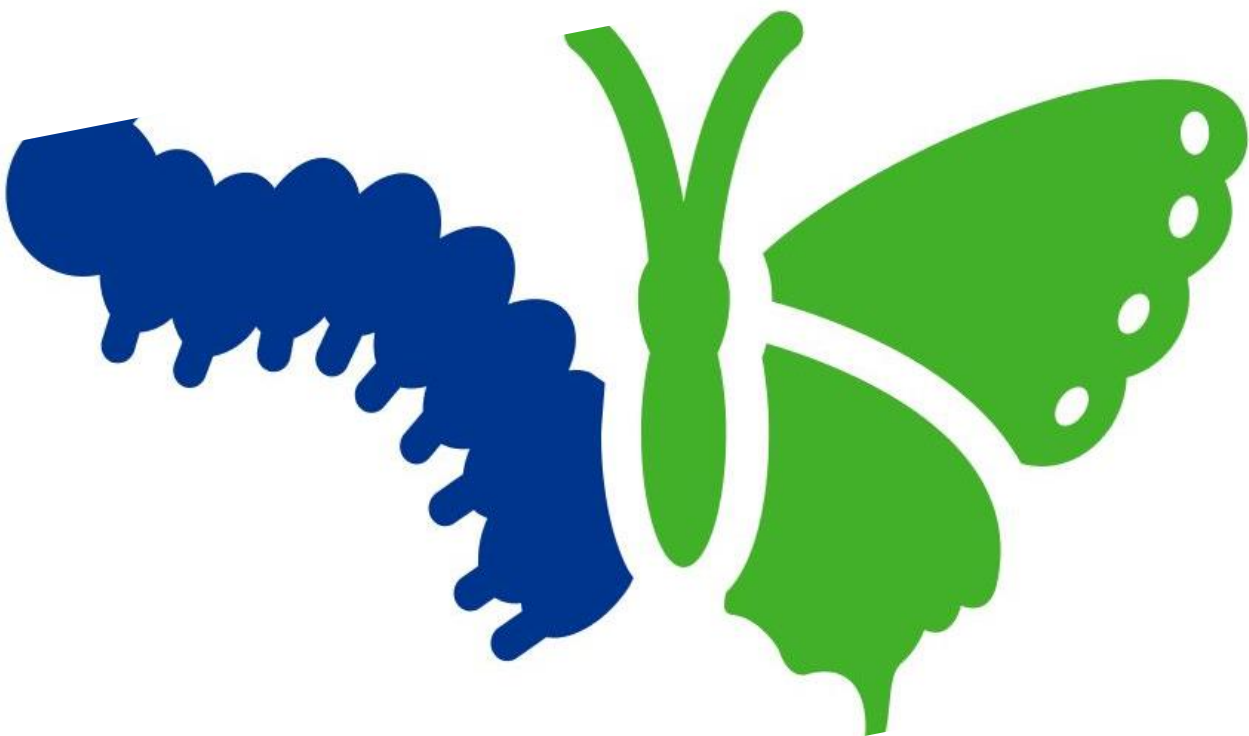


Von Raupen und Schmetterlingen

Das UniESG Transformationsrating



- Wann und warum ESG-Investoren auch in (noch) nicht-nachhaltige Unternehmen investieren sollten
- Wie UI zwischen positiven und negativen Fällen unterscheidet
- Welche Rolle der Dialog mit den Unternehmen spielt

1. Einführung

„Nachhaltigkeit ist ein Prozess!“ Dieses Statement reflektiert eine wesentliche Überzeugung, wie Asset Manager im Übergang der Wirtschaft zu einer nachhaltigeren Ökonomie agieren sollten. Denn dieser Übergang kann in der Breite nur erfolgreich sein, wenn die Vielzahl bislang nicht-nachhaltiger Unternehmen einen entsprechenden Transformationsprozess durchmacht. Etwas plakativ ausgedrückt: In erster Linie müssen die braunen Unternehmen grün und nicht die ohnehin schon grünen Unternehmen noch grüner werden. Dementsprechend sollte hier auch der Hebel von Investoren ansetzen, die ja nach dem Willen der Politik die Transformation mitfinanzieren sollen. Die stärkste Wirkung haben Nachhaltigkeitsinvestments, wenn sie den Prozess zu mehr Nachhaltigkeit fördern – und nicht bereits erreichte Nachhaltigkeit belohnen.

In der Umsetzung ist dies naturgemäß alles andere als trivial, weil sich *realisierte* Nachhaltigkeit viel leichter auf Glaubwürdigkeit prüfen lässt als *geplante* Nachhaltigkeit. Vor diesem Hintergrund hat Union Investment im Januar 2022 begonnen, im Investmentprozess für nachhaltige Anlagen selbstentwickelte, intern so genannte Transformationsratings einzusetzen. Auf den Punkt gebracht spiegeln diese Ratings eine qualitative Einschätzung des Portfoliomanagements von Union Investment wider, wie erfolgreich ein Unternehmen in den nächsten Jahren auf dem Weg zu einem höheren Nachhaltigkeitsniveau sein wird. Entscheidend ist, dass diese Einschätzung in einem systematischen, auch über verschiedene Wirtschaftssektoren konsistenten Prozess vorgenommen und regelmäßig aktualisiert wird. Das Ergebnis ist letztlich eine Gruppierung in Transformations-Vorreiter („leader“) und Transformations-Nachzügler („laggards“). Nur Ersterer kommen im weiteren Prozess in die engere Wahl für nachhaltige Investments.

Der nachfolgende Text skizziert die Motivation für die Entwicklung solcher Ratings, beschreibt – auch an Beispielen – Grundzüge der Systematik, gibt einen groben Überblick über erste Ergebnisse und ordnet diese in den Gesamtkontext des Managements nachhaltiger Fonds und Mandate ein.

2. Warum ein Transformationsrating?

Worin liegt für einen Asset Manager, abgesehen von der oben bereits angesprochenen grundsätzlichen Überzeugung, die zentrale Motivation, mit sowohl in der Entwicklung als auch im operativen Betrieb beachtlichem Ressourceneinsatz ein systematisches Transformationsrating für Unternehmen aufzubauen? Im Kern ist das Rating die Antwort auf drei Herausforderungen, denen professionelle Anleger – zusätzlich zum nach wie vor diffusen regulatorischen Rahmen – bei Nachhaltigkeitsinvestments mittlerweile gegenüberstehen:

- *Klassische ESG-Daten helfen nur bedingt.* Die Transformation von Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit ist – insbesondere in Hinblick auf eine umfassende Dekarbonisierung – ein Veränderungsprozess, der zumindest im produzierenden Bereich in fast allen Fällen über das normale betriebswirtschaftliche Maß hinausgeht. Denn:

Produktionsprozesse müssen dort massiv umgestellt, zum Teil sogar die jeweiligen Geschäftsmodelle deutlich verändert werden. Mit anderen Worten: Die Transformation hat häufig disruptiven Charakter. In einer solchen Konstellation haben Daten, die ja im Wesentlichen die Vergangenheit und den Status Quo abbilden, eine stark eingeschränkte Prognosegüte. Die Frage, wie nachhaltig ein Unternehmen *in der Zukunft* sein wird, können zum Beispiel die vielgenutzten ESG-Scores, die in einer Rohfassung von großen Agenturen wie MSCI und ISS zur Verfügung gestellt werden, kaum beantworten. Die Herausforderung des Asset Managers ist also, diese Frage in einer qualitativen, zukunftsgerichteten Analyse anzugehen.

- *Renditepotenzial muss gegeben sein.* Die meisten Investoren tätigen Nachhaltigkeitsanlagen nicht aus rein ideellen Gründen, sondern wollen auch eine adäquate Rendite erzielen. Die hohen Zuflüsse, die solche Anlagen in den letzten Jahren verzeichnet haben, sind häufig in Unternehmen gegangen, die schon einen gewissen Nachhaltigkeitsstandard erreicht haben und in dieser Hinsicht zu den Besseren ihres Sektors gehören – bis hin zu einschlägigen „ESG-Stars“. Das Problem: Mit erhöhter Wahrscheinlichkeit sind solche Unternehmen an den Aktienmärkten hoch- oder sogar überbewertet und haben – wenn überhaupt – nur ein unterdurchschnittliches weiteres Kurssteigerungspotenzial.¹ Für aktive Investoren sind sie damit eher unattraktiv – auch wenn man zum Teil aus Diversifizierungsgründen nicht auf sie verzichten kann. Wenn man der These folgt, dass inzwischen eine Art Nachhaltigkeitsprämie in der Bewertung eines Unternehmens durch den Kapitalmarkt existiert, ergibt sich daraus im Umkehrschluss: Unternehmen bei denen diese Nachhaltigkeitsprämie noch nicht (voll) eingepreist ist und bei denen aufgrund der Unsicherheiten des Transformationsprozesses auch das Risiko besteht, dass sie eine Prämie nicht werden rechtfertigen können, haben tendenziell ein höheres Performancepotenzial. Für Investoren wirklich interessant sind deshalb vor allem Unternehmen, die die Transformation von braun zu grün (und all die damit verbundenen Risiken) noch vor sich haben – vorausgesetzt natürlich, diese sind dabei letztlich auch erfolgreich. Die Herausforderung des Asset Managers liegt hier darin, die Identifikation dieser Titel möglichst systematisch und konsistent zu ermöglichen.²

¹ Die Analysen hierzu sind allerdings nicht eindeutig. Neben der Analysesystematik spielen natürlich die Auswahl der einbezogenen Unternehmen und der untersuchte Zeitraum eine große Rolle. Im Laufe des Jahres 2021 haben viele zuvor besonders favorisierte ESG-Stars zumindest relativ, zum Teil auch absolut an Performance eingebüßt. Insofern zeigen gerade neuere Untersuchungen häufig ein ambivalentes Bild.

² Eine Regulatorik, die sich in diesem Punkt einseitig davon lenken lässt, Anleger „um jeden Preis“ vor greenwashing schützen zu wollen, und deshalb überwiegend nur bereits grüne Unternehmen für Nachhaltigkeitsinvestments zulässt, wird sich langfristig kontraproduktiv auswirken. Denn auf Anlegerseite sind dadurch wie erwähnt Renditenachteile zu erwarten, gleichzeitig wird auf Unternehmensseite noch nicht grünen Firmen der Zugang zu Kapital und damit die ja eigentlich gewünschte Transformation erschwert.

- *Diversifikation muss möglich sein.* Ein weiteres Argument, sich mit Transformationskandidaten auseinanderzusetzen, liegt auf der Konstruktionsebene professioneller Portfolios. In vielen Subanlageklassen bzw. Sektoren bringt die Beschränkung auf Unternehmen mit bereits hohem Nachhaltigkeitslevel (i.e. hohem ESG-Score) erhebliche Probleme in der Portfoliokonstruktion mit sich, unter anderem für das Ziel einer angemessenen Diversifikation. Das bedeutet: In Hinblick auf solche „klassischen“ Investmentkriterien benötigt man für wirklich ausgewogene Qualitätsportfolios in vielen Fällen ein Investmentuniversum, das auch sorgfältig selektierte Transformationskandidaten umfasst. Im Umkehrschluss heißt das im Übrigen auch: Portfolios, die auf solche verzichten (müssen), könnten langfristig Defizite im Risk-Return-Profil aufweisen.

Zusammengefasst münden diese drei Herausforderungen in folgende Anforderung: Benötigt wird eine qualitative, in die Zukunft gerichtete Einschätzung, welche Unternehmen mit erhöhter Wahrscheinlichkeit im Transformationsprozess erfolgreich sein werden und zumindest unter diesem Gesichtspunkt ein überdurchschnittliches Renditepotenzial haben bzw. die Diversifikation von professionellen Portfolios verbessern.

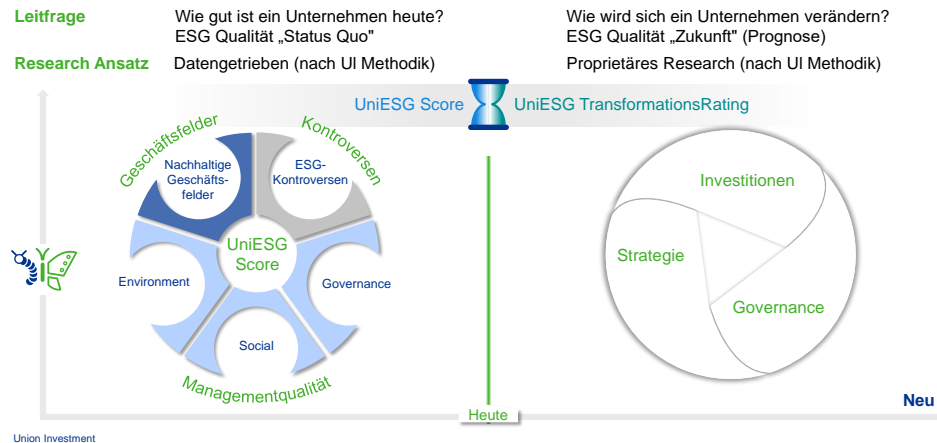
Bei einem großen Asset Manager wie Union Investment mit einer Vielzahl von Mandaten und Fonds kann eine solche Einschätzung aus verschiedenen Gründen (Ressourcen, Konsistenz, Regulatorik) nicht individuell durch den einzelnen Portfoliomanager erfolgen, sondern muss inhaltlich standardisiert und prozessual effizient für die gesamte Investmentplattform zur Verfügung gestellt werden.

3. Das UniESG Transformationsrating

Das klassische Instrument, um eine multidimensionale, überwiegend qualitative Analyse für eine Vielzahl von Unternehmen vergleichbar und operationalisierbar zu machen, ist das (qualitative) Rating.

3.1. ESG-Scores versus Transformationsrating

Bevor wir nachfolgend die Grundzüge des von Union Investment entwickelten Transformationsratings beschreiben, sei kurz der Unterschied zu dem in der Branche seit längerem verbreiteten ESG-Scoring skizziert, der bereits oben kurz angerissen wurde; siehe hierzu auch Abbildung 1.

Abbildung 1: Erfassung von Nachhaltigkeit in Gegenwart und Zukunft

ESG-Scores sollen letztlich die Frage beantworten: Wie nachhaltig ist ein Unternehmen *heute*? Der Research-Ansatz ist überwiegend quantitativ und greift auf Vergangenheits- oder bestenfalls Gegenwartsdaten zurück. ESG-Scores haben damit keinen prognostischen Charakter. Insbesondere erfassen sie keinen Veränderungsprozess wie eine Transformation zu mehr Nachhaltigkeit.

Das UI-Transformationsrating ist komplementär zu den ESG-Scores und soll systematisch einen (möglichen) Veränderungsprozess erfassen und bewerten. Konkret ist es auf die Prognose von Transformation und die damit einhergehende *zukünftige* Nachhaltigkeit des Unternehmens gerichtet.

3.2. Transformationskandidaten

Während bei ESG-Scores aufgrund des überwiegend datenbasierten Analyseansatzes eine große Zahl von Unternehmen Berücksichtigung finden kann, muss bei einem qualitativen Rating allein schon aus Ressourcengründen eine Fokussierung erfolgen. Wie sieht diese bei Union Investment aktuell aus?

Allgemein gesprochen sind Transformationskandidaten solche Unternehmen, deren ESG-Beurteilung im Status quo (noch) mäßig bis schlecht ist. Maßgeblich für die Beurteilung des Status ist der UniESG Score, in den neben externen Daten von MSCI und ISS auch interne Analyseergebnisse einfließen. Die – theoretische – Grundgesamtheit aller Transformationskandidaten bilden dann diejenigen Unternehmen, die zum Stichtag innerhalb ihres Sektors (in der Klassifikation nach MSCI und S&P („GICS“)) zu den schlechteren 50 Prozent gehören („Bottom 50“).³

„Theoretisch“ ist diese Grundgesamtheit deshalb, weil sie bereinigt wird um für nachhaltige Investments von vornherein ausgeschlossene Titel. Solche

³ Nachhaltigkeitsinvestments, die sich auf die „Top 50“ eines Sektors konzentrieren, sind auch als „Best-in-Class“-Ansätze bekannt. Naturgemäß verändern sich die Top 50 und die Bottom 50 über die Zeit allein deshalb, weil Unternehmen auf- und absteigen. Die Grundgesamtheit der Transformationskandidaten ist insoweit dynamisch.

Ausschlüsse beziehen sich überwiegend auf kontroverse Geschäftspraktiken (z.B. Kinder- oder Zwangsarbeit, Missachtung von Menschenrechten, Korruption) oder auf kontroverse Geschäftsfelder (z.B. geächtete Waffen, Rüstung, Nuklearenergie, Kohleförderung und -verstromung, Glücksspiel).⁴

Solche aktuell ausgeschlossenen Unternehmen dürften zwar nicht in allen, aber den meisten Fällen aufgrund ihres Geschäftsmodells nicht wirklich nachhaltig transformierbar sein. Der Ausschluss von nachhaltigen Investments ist dann dauerhafter Natur. Ein Beispiel sind Minenbetreiber mit Schwerpunkt auf Förderung fossiler Brennstoffe wie etwa Glencore. In Einzelfällen kann es aber sein, dass prinzipiell ein Transformationspotenzial besteht (z.B. bei Anglo American PLC).

Für die nach Ausschlüssen verbleibenden Transformationskandidaten hat Union Investment eine bildliche Analogie entwickelt: Bei nicht-nachhaltigen Unternehmen kann man aus der Ferne nicht unterscheiden, ob es sich um Würmer oder Raupen handelt. Würmer bleiben Würmer, die Raupe hingegen transformiert sich zum – nachhaltigen – Schmetterling. Ziel des Transformationsratings ist zum einem per se die Identifizierung der Raupen. Im Detail geht es aber um die Frage, wie schnell die Raupe zum Schmetterling wird (Geschwindigkeit der Transformation) – und ob es sich um einen besonders schönen Schmetterling handelt (Ausmaß der Transformation).

In einer ersten Welle hat Union Investment für 280 Unternehmen aus der Grundgesamtheit der Transformationskandidaten ein Transformationsrating erstellt.⁵ Die Priorisierung erfolgte anhand der aktuellen Relevanz in den von Union Investment gemanagten Kundenportfolios und Fonds. Berücksichtigt wurden entsprechende Titel des DAX 40, des EuroStoxx 50, Titel des MSCI World mit höherer Marktkapitalisierung sowie ausgesuchte weitere Einzelwerte. Was letztere angeht, hatte die Auswahl einen deutlichen Bias in Richtung einer positiven Transformationseinschätzung. Dies liegt darin begründet, dass natürlich auch vor Einführung des neuen Ratings bei Investitionsentscheidungen für nachhaltige Fonds schon geprüft wurde, ob Unternehmen einen positiven Eindruck in Sachen Transformation machen.

3.3. Struktur und Prozess des Transformationsratings

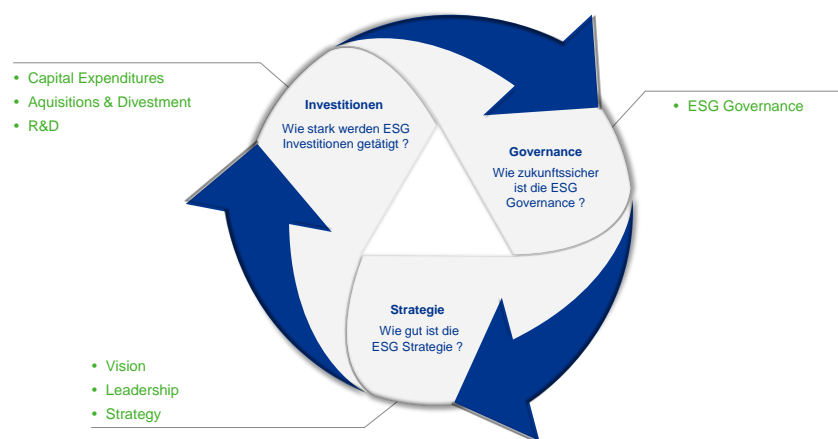
Drei übergeordnete Dimensionen sind für das Transformationsrating maßgeblich (siehe hierzu Abbildung 2):

⁴ Siehe die Leitlinie für verantwortungsvolles Investieren von Union Investment. <https://institutional.union-investment.de/startseite-de/Kompetenzen/Nachhaltige-Investments/Engagement.html#Leitideen>

⁵ In dieser Zahl enthalten sind auch 70 Ratings für Unternehmen, die zum Stichtag zu den Top 50 ihres Sektors gehörten, also definitorisch keine Transformationskandidaten sind. Diese zusätzlichen Ratings sind vor allem durch Vorsorge für den Fall begründet, dass solche Unternehmen in die Gruppe der Bottom 50 abrutschen. Unter anderem wurden aufgrund der besonderen Bedeutung für einen deutschen Asset Manager wie Union Investment unabhängig vom aktuellen Status *alle* Dax-Unternehmen geratet.

- ESG-Strategie: Ist sie überzeugend und ambitioniert? Setzt sich das Unternehmen langfristige Ziele sowie Zwischenziele? Sind diese glaubwürdig?
- ESG-Investitionen: Wird entsprechend der Strategie systematisch in die nachhaltige Transformation des Geschäftsmodells investiert?
- ESG-Governance: Lassen Unternehmensführung und -kultur erwarten, dass an der Nachhaltigkeitsstrategie langfristig festgehalten wird und diese konsequent umgesetzt wird?

Abbildung 2: Dimensionen des Transformationsratings



Union Investment

Von zentraler Bedeutung für die Analyse von Transformationskandidaten in diesen drei Dimensionen sind die großen Unterschiede zwischen verschiedenen Sektoren. Dies gilt vor allem für die Dimensionen Strategie und Investitionen, etwas weniger für Fragen der Governance. Die größten sektoralen Unterschiede betreffen Umweltaspekte und hier vor allem die Dekarbonisierung. Naturgemäß sind hier die Herausforderungen von Produktionsunternehmen deutlich größere als die von Dienstleistern. Aber auch innerhalb des Produktionsbereichs sind die Divergenzen enorm – ein Autohersteller hat andere Probleme als ein Textilunternehmen. Diese Unterschiede haben im Übrigen auch eine zeitliche Dimension. Gründe dafür liegen beispielsweise in der Länge von typischen Investitionszyklen (man denke an das Beispiel von Kraftwerken), aber auch in Technologien, die noch gar nicht zur Verfügung stehen oder zumindest noch nicht ausgereift sind (Beispiel: künftige Antriebstechnologie bzw. Kraftstoffe für Flugzeuge).

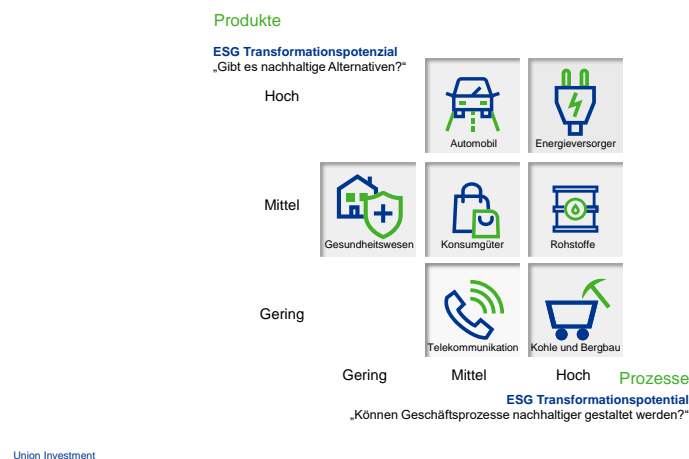
Im Ergebnis bedeutet dies, dass das Transformationsrating sektorspezifisch aufgebaut sein muss: Dies bezieht sich auf das grundsätzliche Transformationspotenzial eines Sektors, im weiteren dann aber auch auf die Messung einzelner Transformationsbereiche über Key Performance Indicators (siehe Abschnitt 3.3.2.). Nicht alle, aber einige dieser KPIs unterscheiden sich von Sektor zu Sektor.

3.3.1. Bestimmung Transformationspotenzial

Wichtig für den Nutzwert eines Ratings ist eine Messlatte, die im ESG-Kontext eine gute Mischung von Ambition und Realismus widerspiegeln sollte. Ein zu hohes, tendenziell unrealistisches Ambitionslevel, das kaum ein Unternehmen erreichen würde, wäre genauso wenig sinnvoll wie ein zu geringes Anspruchsniveau, das in Hinblick auf Nachhaltigkeitsziele nicht glaubwürdig wäre. Letztlich sollten die Unternehmen eines bestimmten Sektors an ihren jeweiligen Möglichkeiten gemessen und fair bewertet werden. Wichtig: Da sich der Transformationsprozess bei vielen Unternehmen über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten erstreckt, sind überprüfbare Zwischenziele sinnvoll. Anders ausgedrückt: Die von uns definierten Messlatten sind zeitlich abgestuft. Die Zeithorizonte in den Kategorien „kurzfristig“, „mittelfristig“ und „langfristig“ können wiederum je nach Sektor unterschiedlich sein.

Auf Basis dieser Vorüberlegungen wird im ersten Schritt des Transformationsratings für jeden Sektor und jeweils für die drei Zeithorizonte das Transformationspotenzial ermittelt. Dabei wird unterschieden zwischen dem Transformationspotenzial mit Blick auf die Produkte/Dienstleistungen des Unternehmens einerseits und die Prozesse entlang der Wertschöpfungskette andererseits; siehe hierzu Abbildung 3.

Abbildung 3: Unterschiedliches Transformationspotential der Sektoren

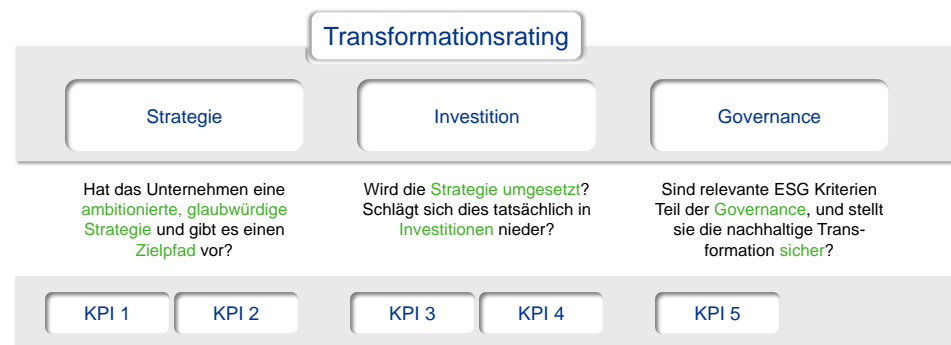


Wir erläutern dies nochmal am Beispiel des Minenunternehmens, in Abbildung 3 unten rechts zugeordnet: Dieses hat keinen Spielraum, sein eigentliches Produkt – den geförderten Rohstoff – nachhaltiger zu gestalten. Es kann aber sehr wohl die Methoden der Förderung, gewissermaßen also den Produktionsprozess, mehr oder weniger nachhaltig ausrichten. So gesehen liegt bei Minenunternehmen typischerweise das Transformationspotenzial (wenn dann) auf der Prozessseite. Der Regelfall ist allerdings eher, dass Potenzial in beiden Dimensionen – Produkt und Prozess – besteht, häufig allerdings in unterschiedlichem Ausmaß und mit unterschiedlicher zeitlicher Dynamik (siehe etwa Energieversorger und Konsumgüterproduzenten in Abbildung 3).

3.3.2. Definition von Key Performance Indicators

Auf Basis des sektorspezifischen Transformationspotenzials werden für die konkrete Bewertung der Unternehmen Key Performance Indicators (KPIs) definiert. Insgesamt arbeiten wir derzeit mit ca. 80 zukunftsgerichteten KPIs (siehe Abbildung 4). Viele dieser KPIs werden in mehreren Sektoren eingesetzt, manche sogar in fast allen.

Abbildung 4: Analyse erfolgt über sektorspezifische KPIs



Union Investment

Letzteres gilt vor allem für KPIs aus dem Bereich *Corporate Governance*. Beispiele für KPIs in diesem Bereich sind:

- Wie klar und wirkungsvoll sind relevante ESG-Ziele in der Vergütung des Vorstands verankert?
- Gibt es im Management eine klar geregelte und überzeugende Verantwortung für ESG-Themen?
- Wie gut ist das ESG-Monitoring bzw. -Reporting?

Im Bereich *ESG-Strategy (und Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells)* streuen die KPIs über die Sektoren mehr. Beispiele für häufig genutzte KPIs sind:

- Wie überzeugend ist generell die Nachhaltigkeitsvision und -strategie?
- Wie konkret und ambitioniert sind Reduktionsziele für Emissionen?
- Wie konkret und ambitioniert sind (geplante) Kontrollen der Zulieferketten?
- Wie konkret und ambitioniert sind die Planungen für (mehr) nachhaltige Produkte?
- Wie sieht die Strategie für den schonenden Umgang mit Ressourcen wie Wasser, Boden und Energie aus?

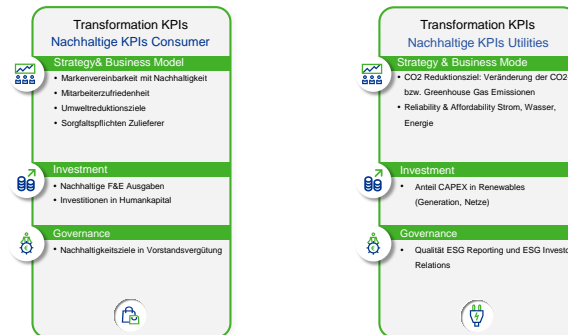
Im Bereich *ESG-Investments* lassen sich folgende Beispiele für KPIs nennen:

- Wie ist das Ausmaß spezifisch „grüner“ Investitionen, z.B. in erneuerbare Energien und Ressourceneffizienz?
- Wie ist das Ausmaß von Forschungsausgaben mit Bezug zur nachhaltigen Transformation?

- Wie ist das Ausmaß von Investitionen in den Datenschutz?

Abbildung 5 zeigt konkrete Beispiele für die KPIs in zwei Wirtschaftssektoren.

Abbildung 5: Beispiele für Transformation KPIs



Union Investment

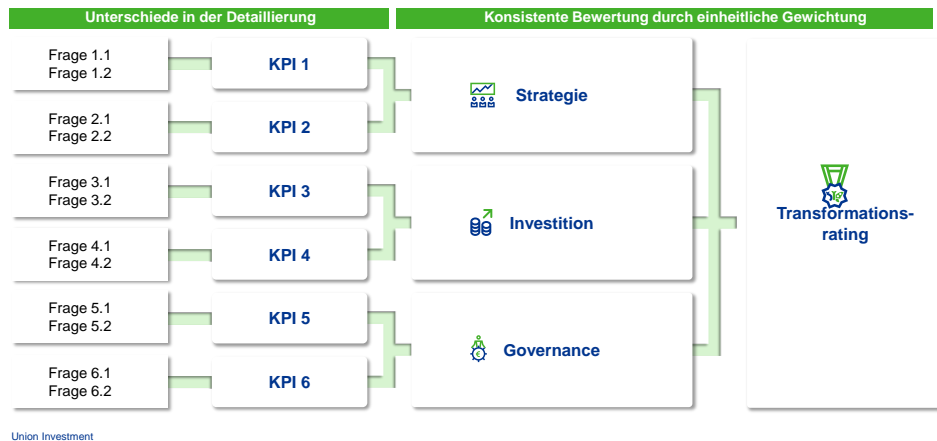
3.3.3. Vorbereitung des Unternehmensdialoges und der Bewertung von Antworten

In einem weiteren Schritt werden die sektorspezifischen KPIs in Fragebögen übersetzt, die den anschließenden Unternehmensdialog strukturieren und konkretisieren sollen. Darüber hinaus werden zu den einzelnen Fragen bzw. KPIs so genannte „Transformation Performance Targets“ formuliert. Letztlich handelt es sich dabei um eine Spezifizierung und Operationalisierung dessen, was oben mit Begriffen wie Ambitionslevel oder Anspruchsniveau charakterisiert wurde. D.h. es wird versucht im Vorhinein eine Art Muster zu entwickeln, wie auf einer mehrstufigen Skala die Antwort eines Unternehmens auf eine bestimmte Frage zu bewerten ist.

3.3.4. Auswertung und Vergabe des Transformationsratings

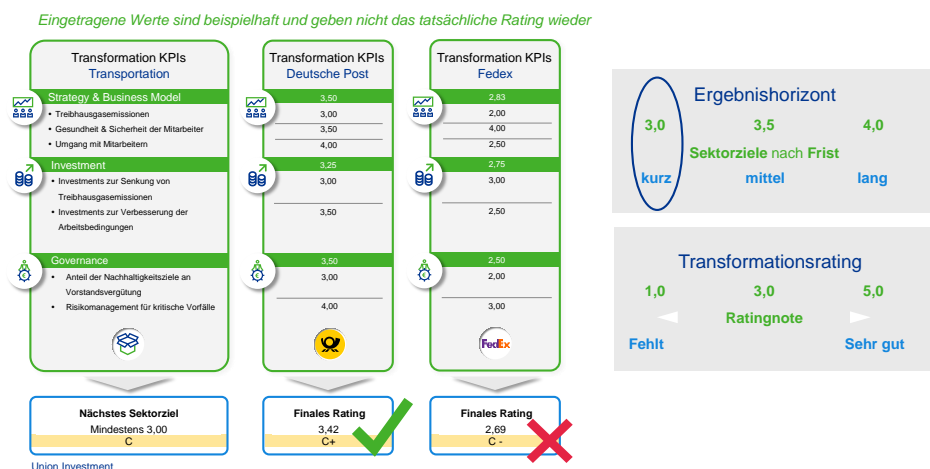
Auf Basis der Erkenntnisse und Antworten aus dem Unternehmensdialog werden die Einzelergebnisse über die KPIs in den drei übergeordneten Bewertungsdimensionen aggregiert und in ein Transformationsrating überführt, siehe hierzu Abbildung 6.

Abbildung 6: Vom Fragebogen zum Transformationsrating



Dabei werden sowohl die KPIs innerhalb der jeweiligen Dimension als auch die Dimensionen untereinander gleichgewichtet. Beim abschließenden Rating handelt es sich um einen Wert zwischen 1,0 und 5,0. Darauf basierend werden zwei Gruppen gebildet, die der Transformations-Vorreiter („leader“) und die der Nachzügler („laggards“). Letztere sind von einer Investition in dezidierten Nachhaltigkeitsfonds ausgeschlossen. Aktuell liegt die Trennlinie zwischen den beiden Gruppen bei 3,0 – dieser Wert spiegelt das derzeitige, in der Regel kurzfristig determinierte Ambitionslevel wider. Perspektivisch kann dieser Wert entsprechend des mittel- bis langfristigen Transformationspotenzials eines Sektors steigen. Mit anderen Worten: Über die Zeit müssen die Unternehmen Fortschritte machen, um ihren Status als Transformations-Vorreiter zu erhalten. Abbildung 7 zeigt zwei Unternehmensbeispiele; bei den eingetragenen Werten handelt es sich nicht um die tatsächlichen Ratings, sondern um Dummies.

Abbildung 7: Schematisches Beispiel Deutsche Post und FedEx



Wie erwähnt hat Union Investment in einer ersten Welle 280 Transformationsratings erstellt. Davon sind mit Stand Januar 2022 195 (ca. 70 Prozent) insgesamt positiv („leader“) und 85 (ca. 30 Prozent) negativ („laggard“) bewertet

worden. Wie erklärt sich die klare Tendenz zu einer positiven Einschätzung? Dies liegt, wie oben bereits erläutert, an der Vorauswahl der in der ersten Welle einbezogenen Unternehmen. Zum einen wurden aus prozessualen Gründen siebzig Top 50-Unternehmen einbezogen (siehe Fußnote 4), deren guter ESG-Score eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für ein positives Transformationsrating impliziert. Zum anderen war für die Auswahl einer Reihe von Titeln maßgeblich, ob sie bei UI bereits in nachhaltigen Fonds investiert sind – auch dies führt zu einem Bias in Richtung positiver Ratings.

Bei denjenigen, die den Status eines positiven Transformationskandidaten deutlich verfehlen, gibt es in fast allen Fällen ein sich wiederholendes Muster: Eine Nachhaltigkeits- bzw. Transformationsstrategie fehlt völlig oder ist nur in allerersten Ansätzen erkennbar – oder eine existierende Strategie ist unglaubwürdig. Darüber hinaus fehlt es meist an Transparenz, zum Teil auch an der grundsätzlichen Bereitschaft, über Nachhaltigkeitsthemen überhaupt zu reden. Das Management ist in der Regel nicht (oder nur sehr gering) incentiviert, eine Transformation zu mehr Nachhaltigkeit zu forcieren.

Bei denjenigen, die den Positivstatus weniger deutlich verfehlen (sprich: die Besseren unter den Schlechten), ist häufig schon eine ESG-Strategie existent, die aber in der Regel zu unambitioniert oder unkonkret ist und quantitative Zielsetzungen vermissen lässt. Mitunter ist das Nachhaltigkeitsbild einzelner Unternehmen auch sehr uneinheitlich, KPIs mit passablen Werten mischen sich mit schlechten Resultaten – die Nachhaltigkeitsstrategie ist also lückenhaft und schlecht ausbalanciert.

Die Erkenntnisse aus dem Transformationsrating werden naturgemäß über die Zeit immer ergiebiger werden, wenn nämlich der Bewertungsprozess der einzelnen Unternehmen wiederholt wird – was nach aktueller Planung in einer Frequenz von mindestens einem Jahr erfolgen soll. Dann wird man sehen, wo Veränderungen, möglichst in Form von Fortschritten, erkennbar sind – und wo nicht. Einige Unternehmen, die aktuell noch als Nachzügler eingestuft sind, haben im Zuge der ersten Runde der Unternehmensdialoge überzeugend avisiert, dass sie an einer konkreten Transformationsstrategie arbeiten – hier sollte Potenzial für eine Verbesserung des Ratings bestehen. Umgekehrt werden Unternehmen auffallen, die eine ambitionierte Strategie kommuniziert haben, wo aber über die Zeit Defizite in der Umsetzung sichtbar werden. Solche Unternehmen könnten ihren Status als Transformationsvorreiter verlieren – in Nachhaltigkeitsfonds würden solche Titel folglich desinvestiert werden.

4. Unternehmensdialoge und Engagement

In Abschnitt 3 haben wir die Systematik und Struktur des Transformationsratings beschrieben. Entscheidende Voraussetzung dafür, dass ein Rating vergeben werden kann, ist allerdings die Bereitschaft der Unternehmen, entsprechende Informationen zur Verfügung zu stellen. Dies muss zumindest in der Form geschehen, dass der erwähnte Fragebogen sorgfältig beantwortet wird. Erfahrungsgemäß macht es allerdings vor dem Hintergrund der Komplexität der Einzelthemen mehr Sinn, wenn dies zusätzlich von einem oder mehreren persönlichen Gesprächen begleitet wird.

Ein solcher Unternehmensdialog zwischen einem aktiven Asset Manager und börsennotierten Gesellschaften ist prinzipiell nichts Neues. Seit jeher führen UI-Analysten jedes Jahr Tausende solcher Gespräche, aktuell ca. 4000.

In der Vergangenheit konzentrierten sich die Dialoge allerdings auf rein betriebswirtschaftliche Aspekte. In den letzten Jahren waren aber auch zunehmend ESG-Aspekte Gegenstand der Gespräche, beispielsweise in Hinblick auf Governance- oder Umweltthemen. So besehen sind die Inhalte bzw. Fragen, die systematisch auf die Ermittlung des Transformationsratings ausgerichtet sind, nur eine Ergänzung. Das Ergebnis ist dann jeweils ein sehr komplettes, sowohl fundamentale als auch ESG-Aspekte berücksichtigendes Bild als Basis für Investitionsentscheidungen in nachhaltigen Fonds.

Jenseits der reinen Informationsebene solcher Gespräche öffnet sich im Kontext von nachhaltigem Investieren allerdings zusehends eine andere Dimension: die Wirkung, die nachhaltige Investoren über ihre Kommunikation mit den Unternehmen auf diese haben. Zumindest größere Investoren müssen sich nicht mehr auf das passive Analysieren der Nachhaltigkeitsentwicklung von Unternehmen beschränken. Vielmehr können sie versuchen, als Anteilseigner oder auch Kreditgeber positiv auf diese Entwicklung einzuwirken. Der Fachbegriff dafür ist „Engagement“.

Es gibt ein weites Spektrum, welche Intensität dieses Engagement annehmen kann. So genannte aktivistische Investoren gehen in der (versuchten) Einflussnahme sehr weit und treten zuweilen mit einer gewissen Aggressivität auf. Union Investment verfolgt hier einen moderaten Kurs, der sich vielleicht mit „aktiv, aber nicht aggressiv“ beschreiben lässt. Kritische Punkte werden zwar deutlich angesprochen und in gravierenderen Fällen auch die Entlastung von Vorstand und/oder des Aufsichtsrats verweigert. All das geschieht aber mit einer gewissen Zurückhaltung.

Im Kontext der Transformation der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit gehört es zu den dezidierten Zielen von Union Investment, diese Transformation in Ausmaß und Geschwindigkeit positiv zu beeinflussen. Insoweit wird die Erweiterung des Unternehmensdialogs der UI-Analysten nicht allein auf die schlichte Analyse und Bewertung des aktuellen Transformationsstatus beschränkt sein. Unternehmen wird vielmehr verdeutlicht werden, dass die Frage eines Investments zunehmend von der Transformationsentwicklung abhängt. Zum Teil werden auch konkrete Schritte und Maßnahmen eingefordert. Dazu gehört natürlich auch die erwähnte „Erfolgskontrolle“ von seitens der Firmen avisierten Transformationsmaßnahmen.

In Summe werden Anreize pro Nachhaltigkeit gesetzt, denen seitens UI eine gewollte Beeinflussung des ökonomischen Transformationsprozesses zugrunde liegt. Oder anders ausgedrückt: Wir wollen die Besseren unter den Schlechteren zu mehr Nachhaltigkeit animieren und damit die Menge der „Guten“ insgesamt erhöhen. Denn nur dann, wenn diese Menge möglichst groß ist, besteht die Chance, Probleme wie den Klimawandel wirklich zu lösen – eine zahlenmäßig beschränkte Elite von Unternehmen reicht dafür nicht.

5. Schlussbemerkungen

Mittendrin statt nur dabei! Union Investment will nicht einfach nur auf der Nachhaltigkeitswelle surfen und damit Rendite machen. ESG-Investments sind, abgeleitet aus dem genossenschaftlichen Wertekanon, seit vielen Jahren ein im wahrsten Sinne des Wortes nachhaltiges Anliegen. Seit langem hat Union Investment die Professionalisierung von nachhaltigem Investieren vorangetrieben und damit die Basis geschaffen für die Dynamisierung, die dieser Bereich vor allem vor dem Hintergrund des Kampfes gegen den Klimawandel aktuell erfährt. Union Investment will die immer dringender werdende Transformation der Wirtschaft aktiv begleiten und fördern. Wir respektieren dabei, dass es Unternehmen gibt, die erst jetzt die Zeichen der Zeit erkannt haben und sich auf den Weg zur mehr Nachhaltigkeit machen. Union Investment will auch diese Unternehmen verstärkt durch die Bereitstellung von Kapital unterstützen – unter zwei Voraussetzungen. Erstens: Die Transformationsziele müssen glaubwürdig und über die Zeit faktische Fortschritte nachweisbar sein. Und zweitens: Auch Investments in glaubwürdige Transformation müssen für unsere Kunde eine adäquate Rendite ermöglichen. Dies zu gewährleisten, bedarf es eines hochprofessionellen Rahmens, in dessen Mittelpunkt das vorstehend skizzierte Transformationsrating steht. Wir glauben behaupten zu können, auf dieser Grundlage nachhaltiges Investieren auf eine neue Stufe zu heben.

Kontakt

Herausgeber: Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon: +49 69 2567-7652
Telefax: +49 69 2567-1010
institutional@union-investment.de
www.institutional.union-investment.de
www.union-investment.com

Research: Dr. Henrik Pontzen
Henrik.Pontzen@union-investment.de
+49 69 2567-2582

Text: Dr. Heinz-Georg Palm
Heinz-Georg.Palm@union-investment.de
+49 69 2567-2186

Titelbild: Eigene Grafik

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Die Inhalte dieser Kundeninformation stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **14.03.2022**, soweit nicht anders angegeben.

