Nachhaltigkeits-Investmentpolitik der Soehnholz Asset Management GmbH

Von Prof. Dr. Dirk Söhnholz, Soehnholz Asset Management GmbH

Stand: Aktualisierte Version vom November 2023 (letzte Version vom April 2023)[1]

Inhalt

Nachhaltigkeits-Investmentpolitik der Soehnholz Asset Management GmbH 1
1. Purpose und Theory of Change der Soehnholz Asset Management GmbH 2
2. Ausgangslage und Überblick über DVFA PRISC Tool 3
3. Grundsätze meiner Nachhaltigkeitspolitik 4
4. Ausschlüsse: Mehr und strenger ist besser 5
5. SDG-Alignment bzw. Positivauswahl: Nettobetrachtung ist besser 6
6. ESG-Score Definition: Getrennt ist nachhaltiger 8
7. Best-in-Universe (BiU) ist nachhaltiger als Best-in-Class (BiC) 10
8. Mindestanforderungen an ESG-Scores und ESG-Messfrequenz 11
9. Stimmrechtsausübung (Voting) und Engagement sind positiv, aber aufwendig 12
9.1. Stimmrechtsausübungen 12
9.2. Engagementdefinition 12
9.3. Meine 21 Thesen zu Shareholder Engagement 13
9.4. Vorgehen bei Engagements 15
9.5. Meine primären Engagementinhalte: Die Stakeholder Engagement bzw. - Transparenzstrategie 16
9.6. Erfolgsmessung und Zurechenbarkeit 23

[1] Änderungen im Vergleich zu 2022: Ausschlüsse um Tierversuche generell und genetisch manipulierte Organismen erweitert, SDG-Ratingnutzung eingeführt und Engagementaktivitäten eingeführt/erweitert
Änderungen vom März 2023: Unterjährige Portfpolioanpassungen bei Ratingänderungen eingeschränkt, da der primäre Ratinganbieter in den letzten Monaten seine Ratings mehrfach stärker verändert hat als in den Vorjahren und langfristiges Engagement mit den Portfoliounternehmen eine wichtigere Rolle als in der Vergangenheit spielt
Wichtigste Änderungen vom November 2023: Zusammenführung mit aktualisiertem Dokument „Engagementpolitik“ und Aktualisierung des DVFA-PRISC Schemas

9.7. Kollaboration, Engagementkommunikation (Signaling), Divestments und Kommunikation mit einem Ratinganbieter 24
9.8. Engagement-Schlussbemerkung 25
10. Berechnung des DVFA PRISC Scores für den Fonds 25
11. Divestmentanzahl und -gründe 27
12. Disclaimer 31

1. Purpose und Theory of Change der Soehnholz Asset Management GmbH

Unternehmen, die nachhaltige Produkte oder Services anbieten, sollten einen sogenannten Purpose formulieren, also einen Unternehmenszweck. Mit der Soehnholz Asset Management GmbH möchte ich möglichst nachhaltige liquide Investmentfonds anbieten.

Für sogenanntes Impact Investing, also Investment mit positivem Veränderungsanspruch in Bezug auf die Investments, wird auch eine Begründung des gewählten Vorgehens erwartet. Eine solche wird auch als Theory of Change bezeichnet.

Dabei ist mir zunächst wichtig, dass ich nicht die Erwartung wecken möchte, dass mit Investments in meine Portfolios starke Verbesserungen von Umwelt- oder Sozialbedingungen erreicht werden können. Dafür sind die in diese Portfolios investierten Gelder zu gering. Zudem werden bei meinen Portfolios nur anderen AnlegerInnen börsennotierte Wertpapiere abgekauft und den Zielunternehmen fließt keine Liquidität dadurch zu.

Fast alle AnlegerInnen investieren einen Teil ihrer Vermögen in liquide Wertpapiere. Dieses Geld sollte so nachhaltig wie möglich anlegt werden. Das sollte zudem kommuniziert werden (Signaling), damit möglichst viele andere AnlegerInnen ebenfalls so vorgehen. Im Laufe der Zeit kann so mehr Nachfrage nach nachhaltigen Investments generiert werden. Das sollte sowohl für AnlegerInnen (v.a. in Bezug auf Rendite) als auch für nachhaltige Unternehmen (v.a. über Finanzierungskonditionen) attraktiv sein.

Um nachhaltig positiv auf Unternehmen einzuwirken, betreibe ich ein möglichst breites und systematisch angelegtes Shareholder Engagement mit Fokus auf Transparenz für alle und Ausdehnung auf andere Interessengruppen (StakeholderInnen) wie MitarbeiterInnen, KundInnen und Lieferanten (das nenne ich auch Leveraged Engagement). Außerdem versuche ich, über meinen Blog www.prof-soehnholz.com andere zu nachhaltigerem Verhalten und Investments anzuregen. Auch über meine aktive Mitarbeit im DVFA Fachausschuss Impact versuche ich, andere (auch Groß-)AnlegerInnen zu noch mehr Nachhaltigkeit zu bewegen.

2. Ausgangslage und Überblick über DVFA PRISC Tool

Diese Nachhaltigkeitspolitik wurde auf Basis des DVFA PRISC Leitfadens und mit Hilfe des DVFA PRISC Tools erstellt[2]. Die DVFA ist die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management und PRISC steht für Policy for Responsible Investment Scoring Concept. Die hier genutzten Begriffe entsprechen der DVFA-Klassifikation[3].

Das DVFA PRISC Tool ermöglicht die Entwicklung einer umfassenden individuellen Nachhaltigkeitspolitik. Im Anschluss können unterschiedliche Geldanlagen in Bezug auf ihre individuelle Nachhaltigkeit gemessen werden.

DVFA PRISC umfasst in der Standardversion acht Beurteilungsdimensionen mit je drei möglichen Ausprägungen bzw. Erfüllungsgraden. Die acht Dimensionen sind:

1) Ausschlüsse („Schlechtes" vermeiden, Ausschlüsse bzw. Negativauswahl)
2) Impact-/SDG-Score („Gute" Investments bzw. Positivauswahl)
3) ESG-Score Definition (Aggregierter versus differenzierter ESG-Wert)
4) ESG-Score Anwendung (Best-in-Universe versus Best-in-Class-Ansatz)
5) ESG-Score Cut-off (ESG-Mindestanforderungen)
6) ESG-Score Messungshäufigkeit (ESG-Ereignisse)
7) Stimmrechtsausübung (Voting)
8) Aktive Einflussnahmeversuche (Engagement)

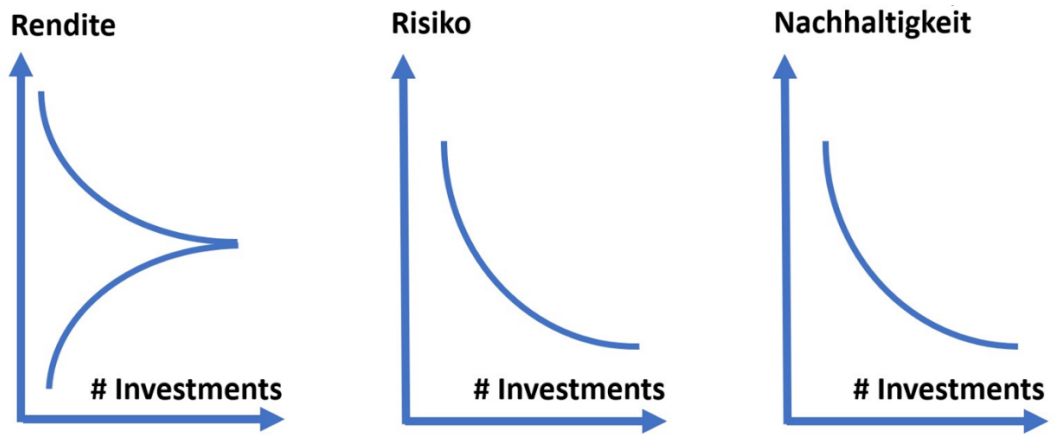
In der Standardversion des DVFA PRISC werden alle acht Kategorien gleichgewichtet. Ich nutze standardmäßig nur die Kategorien 1) bis 5) für die Portfolios der Soehnholz ESG GmbH. Für den FutureVest Equity Sustainable Development Goals Fonds der Soehnholz Asset Management GmbH sind aber auch die Kategorien 6 bis 8 relevant. Anders als im DVFA-Standard verwende ich keine Gleichgewichtung der Kategorien. Warum ich so vorgehe, begründe ich in diesem Dokument.

[2] PRISC Dokumentation siehe Download.

[3] Ich bin Mitglied der Sustainable Investing Kommission der DVFA und habe maßgeblich an der Entwicklung des DVFA PRISC Tools mitgearbeitet. DVFA Klassifikation siehe Dirk Söhnholz: Verantwortungsvolle Geldanlagen: Vorschlag einer Praxistauglichen Klassifizierung, DVFA Kommission Sustainable Investing vom Februar 2021

3. Grundsätze meiner Nachhaltigkeitspolitik

Die Überzeugung hinter dieser Nachhaltigkeitspolitik: Nachhaltigkeit kostet normalerweise keine Rendite und muss auch kein höheres Risiko mit sich bringen[4]. Nachhaltige Geldanlage bedeutet, sich auf potenziell nachhaltige Investments zu fokussieren. AnlegerInnen müssen ihr Geld nicht in alle Länder und Branchen investieren, um attraktive Renditen bei angemessenen Risiken zu erreichen[5]. AnlegerInnen sollten meiner Meinung nach ihr Geld deshalb so nachhaltig wie möglich anlegen. Vereinfacht gilt: Wenn man mit dem nachhaltigsten Investment startet, bedeutet jedes weitere Investment eine geringere durchschnittliche Nachhaltigkeit der Geldanlage.



Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2023

Manchmal wird argumentiert, dass Aktienfonds nicht nachhaltig sein können, weil börsennotierte Aktien beim Verkauf bzw. Kauf nur den / die EigentümerIn wechseln, ohne dass den entsprechenden Unternehmen zusätzliches neues Kapital beschafft oder entzogen wird. Das stimmt. Viele AnlegerInnen wollen aber nicht nur in Private Equity/Debt investieren. Ihre liquiden Geldanlagen möchten sie vielleicht so nachhaltig wie möglich anlegen. Durch Aktienkäufe und -verkäufe können zumindest Signale gesetzt werden. AnlegerInnen können trotz geringer Investitionssummen durch die Kommunikation ihrer Entscheidungen und Begründungen durchaus etwas bewirken.

Somit kann grundsätzlich Einfluss auf Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungsbedingungen von Unternehmen genommen werden, was unter anderem die Bonifikationen von

[4] Vgl. z.B. NYU-RAM_ESG-Paper_2021.pdf
[5] Vgl. 30 stocks, if responsible, are all I need - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)

UnternehmensmanagerInnen beeinflussen kann. Und das wiederum kann Unternehmensverhalten beeinflussen.

4. Ausschlüsse: Mehr und strenger ist besser

Bei der Kategorie „Ausschlüsse“ gehe ich vereinfachend davon aus, dass mehr Ausschlüsse „verantwortlichere“ Investments ermöglichen. Alternativ könnte man auch zwischen Muss- und Soll-Ausschlüssen unterscheiden. Muss-Ausschlüsse sind demnach unabdingbar für den/die entsprechende/n AnlegerIn, während Soll-Ausschlüsse zusätzlich wünschenswert sind.

Dabei ist es wichtig, wie ein Ausschluss definiert wird. In nachhaltigen ETFs (Exchange Traded Funds) beispielsweise bzw. in den ihnen zugrundeliegenden Indizes findet man oft den Hinweis, dass Wertpapiere mit Anteilen von z.B. 5 % in „ausgeschlossenen“ Segmenten trotzdem im Portfolio bzw. im Index bleiben dürfen. Ich meine, dass ein Ausschluss eindeutig und zu 100 % erfolgen sollte.

Die Ausschlussmessung ist aber nicht immer einfach. Häufig ist es z.B. schwierig festzustellen, wie hoch der Tabakproduktionsanteil eines diversifizierten Unternehmens ist. Statt des Produktionsanteils kann man auch den Umsatzanteil nutzen, der zum Beispiel für Handelsunternehmen relevanter ist. Sehr viel weitgehender wäre es, wenn man alle Emittenten ausschließen würde, die Waren oder Dienstleistungen von Tabakherstellern beziehen oder an sie verkaufen. Damit wäre zum Beispiel auch ein reiner Produzent erneuerbarer Energien ausgeschlossen, wenn er ein Tabakunternehmen als Kunde hätte. Man könnte auch Unternehmen ausschließen, an denen Tabakhersteller beteiligt sind. Eines meiner Portfoliounternehmen vermietet Fläche an ein zollfreies Geschäft, in dem auch Tabak verkauft wird.

Ich habe mich zu folgendem Vorgehen entschieden: Im jährlichen Selektionsprozess ausgeschlossen werden alle Unternehmen mit mehr als 0 % bekannter Produktion bzw. Aktivitäten in den Bereichen Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Erwachsenenunterhaltung, Waffen, Atomenergie, fossile Brennstoffe und Energien, Tierversuche, genetisch manipulierte Organismen, Rindfleisch, Schweinefleisch, Pelze, Felle, embryonische Stammzellenforschung und unethische Kredite. Dazu zählen grundsätzlich auch Unternehmen, die zum Beispiel ihre Tierversuche an Lieferanten auslagern.

Für den Fonds wird monatlich über die Einhaltung der Ausschlüsse sowie über aus Nachhaltigkeitssicht andere potenziell kritische Aktivitäten berichtet, auch wenn diese nicht explizit ausgeschlossen werden. Unter anderem wird dabei auch aufgeführt, wie viele Portfoliounternehmen Empfängnisverhütung, Abtreibungen bzw. Stammzellenforschung fördern oder agrochemische oder genetisch veränderte Produkte, Pestizide oder Palmöl anbieten.

Unterjährig können einige an sich ausgeschlossene Aktivitäten vom ESG-Datenanbieter neu erfasst bzw. ausgewiesen werden. Das kann zum Beispiel im Zusammenhang mit Übernahmen

durch Portfoliounternehmen der Fall sein. In dem Fall werden diese Unternehmen zwar nicht unbedingt direkt, aber spätestens nach dem nächsten jährlichen Selektionszeitpunkt aus dem Fonds genommen.

Zusätzlich werden alle Unternehmen aus Ländern ausgeschlossen, die nicht zu den besten 40 % nach Gesetzmäßigkeitskriterien (Rule-of-Law) gehören[6]. Somit sind zum Beispiel Unternehmen mit Hauptsitz oder Haupt-Börsennotiz in Brasilien, Indien, China und Russland (BRIC) sowie ab 2023 auch Italien ausgeschlossen. Diese Gesetzmäßigkeitsanforderung soll möglichst sicherstellen, dass Menschen- und speziell auch ArbeitnehmerInnen- und EigentümerInnen- bzw. UnternehmerInnenrechte z.B. im Hinblick auf mögliche Enteignungen eingehalten werden.

5. SDG-Alignment bzw. Positivauswahl: Nettobetrachtung ist besser

Neben dem sogenannten negativen Screening über Ausschlüsse kann man auch explizit in „positive" Unternehmen investieren. Dabei ist zu bedenken, dass börsengelistete Unternehmen in erster Linie Gewinnziele im Sinne der AktionärInnen verfolgen und nicht primär einen nicht-kommerziellen positiven Impact[7].

Bei der Positivselektion orientiere ich mich an den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen (UN SDG). Aber die Bestimmung des sogenannten SDG-Alignments ist schwierig und kann sehr unterschiedlich definiert werden. So findet man in manchen sogenannten Impactindizes bzw. -fonds Unternehmen wie Danone, da Danone Nahrungsmittel produziert. Ebenso findet man teilweise traditionelle Produktions- oder Energieunternehmen in solchen Indizes/Fonds, nur weil sie einen kleinen Umsatzanteil im Sinne der SDG-Ziele vorweisen können.

[6] Rule Of Law | Data | DataBank (worldbank.org)
[7] Detaillierter vgl. Absolute und Relative Impact Investing und Additionalität - Verantwortungsvolle (ESG) Geldanlage (prof-soehnholz.com)

Quelle: Vereinte Nationen 2015

Ich versuche, nur Aktien von Unternehmen aufzunehmen, die überwiegend mit den SDG vereinbar sind.

Bisher überzeugten mich die mir bekannten SDG-Alignment-Messungen nicht. Seit Oktober 2023 nutze ich jedoch die SDG-Umsatzschätzung meines primären Nachhaltigkeitsdatenanbieters. Für meine SDG-Portfolios und den Fonds werden nur Unternehmen neu zugelassen, die mindestens 50 % SDG-Umsatz aufweisen. Allerdings werden dabei meines Erachtens einige attraktive und aus meiner Sicht SDG-kompatible Anlagesegmente vernachlässigt, wie zum Beispiel Sozialimmobilien- oder Zeitarbeitsunternehmen. Sofern Unternehmen aus diesen Segmenten bisher bereits im Fonds vertreten waren, dürfen sie deshalb weiterhin im Portfolio bleiben.

In der Vergangenheit hatte ich aktiv nach Unternehmen gesucht, die möglichst überwiegend in mit SDG vereinbaren Marktsegmenten aktiv sind. Idealerweise müsste man dafür vereinfachend vor allem Unternehmen selektieren, die Services für „Bedürftige“ anbieten. In Folge wäre das Investitionsuniversum stark eingeschränkt, insbesondere wenn zusätzlich Wert auf ESG-Ratings gelegt wird. Deshalb habe ich zum Beispiel grundsätzlich alle Unternehmen zugelassen, die im Gesundheitsmarkt tätig waren, sofern sie nicht explizit ausgeschlossen sind, zum Beispiel weil sie Tierversuche oder genetisch manipulierte Organismen nutzen oder ihren Hauptsitz in China haben[8].

Bei der Selektion der zulässigen Marktsegmente habe ich mich grob an der Impact Investing Market Map der United Nations Principles for Responsible Investment orientiert[9]. Diese führt

[8] Zu den detaillierten Ausschlüssen siehe Abschnitte „Ausschlüsse“
[9] Impact investing market map | Thought Leadership | PRI (unpri.org)

insgesamt zehn Marktsegmente auf: Energieeffizienz, grüne Gebäude, erneuerbare Energien, nachhaltige Land- und Forstwirtschaft, Wasser, bezahlbares Wohnen, Erziehung, Gesundheit, inklusive Finanzen. Zum Abgleich habe ich auch die Taxonomie des Sustainable Development Investing Asset Owners Network genutzt[10].

Ich suchte deshalb möglichst sogenannte „Pure Plays“, also Aktien von Unternehmen, die eindeutig den folgenden Branchen zugeordnet sind:

- Gesundheitsförderung: Gesundheitswesen
- Umweltförderung: Erneuerbare Energien und relevante (elektrische) Infrastruktur, (monopolartige) öffentliche Transportangebote, v.a. Schienenverkehr (nicht jedoch private Fluggesellschaften), Forstwirtschaft, Wasserver- und -entsorger und Recyclingunternehmen
- Sonstige wie Telekommunikations-Infrastruktur und IT-Infrastruktur[11], Wohnimmobilienunternehmen etc.

Die Auswahl der potenziellen Zielunternehmen für das Portfolio erfolgte überwiegend anhand von Branchenzuordnungen zu diesen Zielmarktsegmenten. Für einige Segmente wie grüne Gebäude, nachhaltige Land- und Forstwirtschaft und inklusive Finanzen lagen mir zum Fondsstart keine Zielunternehmen vor. Deshalb befanden sich Unternehmen mit diesen Schwerpunkten zum Fondsstart nicht im Fonds.

Für 2023 und 2024 wird zusätzlich das SDG-Risiko-Rating des primär genutzten Nachhaltigkeitsratinganbieters verwendet[12]. Der Mindestratingwert zum Selektionszeitpunkt Ende 2022 beträgt dabei 40 von 100.

Seit Oktober 2023 nutze ich statt der Branchenzuordnung für Neuinvestments nur noch SDG-Umsätze meines primären Ratinganbieters, die zum Selektionszeitpunkt mindestens 50 % betragen sollen. Allerdings bin ich in der aktiven Diskussion mit dem Ratinganbieter, damit dieser weitere Marktsegmente wie die oben von mir genannten als SDG-konform aufnimmt.

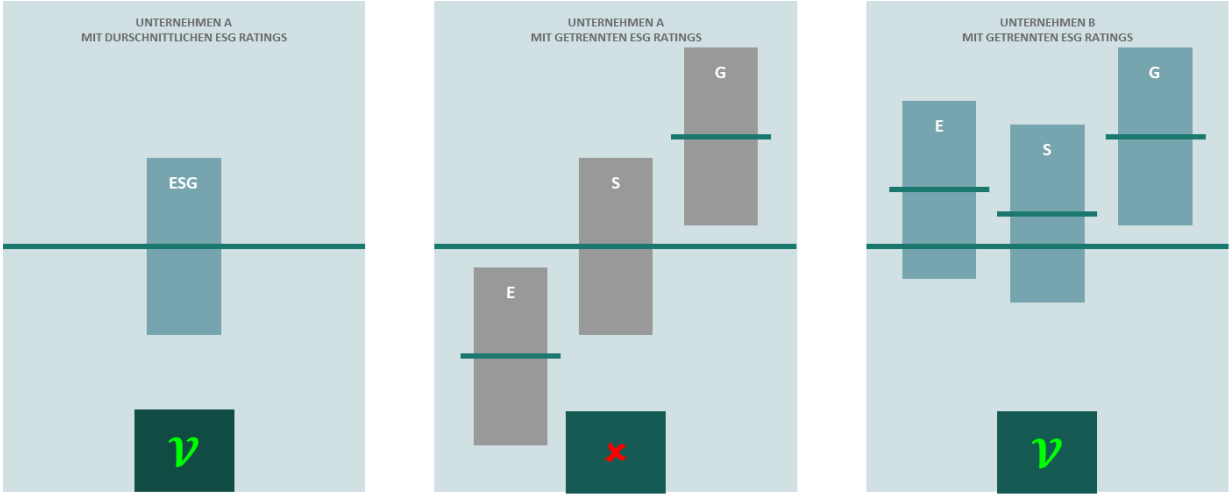
6. ESG-Score Definition: Getrennt ist nachhaltiger

Viele ESG-Indizes bzw. ETFs sowie viele aktive nachhaltige Fonds arbeiten mit aggregierten ESG-Scores[13]. Eine gute Unternehmensführung kann dabei durch die Aggregation z.B. einen

[10] https://www.sdi-aop.org/sdi-classification/
[11] Grund: Die Nutzung von Telekommunikation und IT-Infrastruktur kann Kommunikation generell verbessern, kollaborative und Heimarbeit fördern, Arbeitsbedingungen verbessern, Transportkosten verringern etc. Privatwirtschaftliche Dienstleister ohne direkte Services für bzw. eigene Infrastruktur werden nicht berücksichtigt.
[12] Das SDG-Risikorating wird vom Anbieter Ende 2023 eingestellt, sodass es künftig nicht mehr genutzt werden kann.
[13] Scores und Ratings werden hier gleich verwendet

schlechten Umweltscore ausgleichen. Ich meine, dass nur eine separate Analyse und Bewertung dieser drei Kriterien zu konsequent verantwortungsvollen Portfolios führen kann.

Konkret: Ein Portfolio, das einen aggregierten ESG-Mindestscore von 50 % nutzt, ist in der Regel weniger „verantwortungsvoll“ als ein Portfolio, das für E, S und G jeweils einen Mindestscore von 50 % verlangt. Im ersten Fall könnten E, S oder G unter 50 % liegen und durch einen der anderen Werte ausgeglichen werden. Bei meiner Methodik muss jedes investierbare Unternehmen bei E, S und G in den Top 50 % ranken. Ein Ausgleich eines schlechten Wertes durch einen guten Wert ist ausgeschlossen.



Hinweis: Links ist der Marktstandard dargestellt, ganz rechts der Ansatz meines Fonds

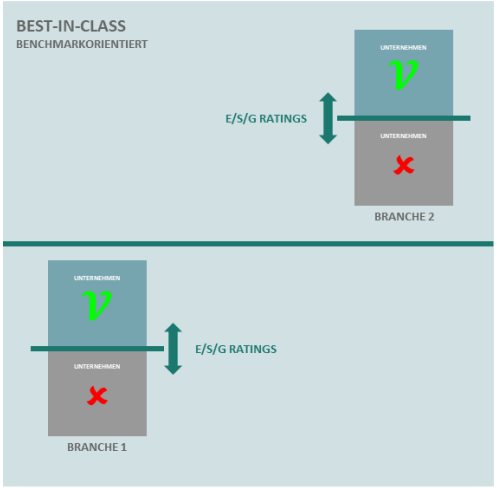
Ein ESG-Score kann sich aus über 100 Einzelscores verschiedener Unterkategorien zusammensetzen. Mindestscores für alle bzw. viele einzelne Kriterien vorauszusetzen ist deshalb nicht praktikabel. Deswegen nutze ich Mindestscores nur für E-, S- und G-Ratings.

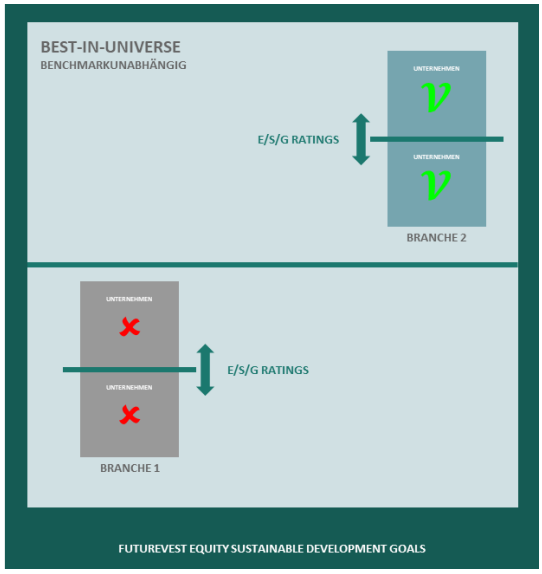
Ich verwende die E-, S- und G-Ratings eines international anerkannten ESG-Ratinganbieters, welcher die im Klassifikationsdokument der DVFA[14] genannten Mindestanforderungen an ESG-Ratings erfüllt. Zusätzlich wurden Mindestratings eines zweiten Ratinganbieters geprüft. Letzteres entfällt künftig, da der zweite Ratinganbieter weiterhin nur Best-in-Class-Ratings zur Verfügung stellt und sich die Ratings des Erstanbieters bisher als zuverlässig erwiesen haben.

[14] Dirk Söhnholz: Verantwortungsvolle Geldanlagen: Vorschlag einer Praxistauglichen Klassifizierung, DVFA Kommission Sustainable Investing vom Februar 2021: „Zulässige Datenanbieter“ sollten mindestens je 10 ESG Kriterien pro Kategorie E, S und G und damit mindestens 30 insgesamt pro Wertpapier berücksichtigen und mindestens die Top 25 % Wertpapiere nach Marktkapitalisierung des jeweiligen Universums abdecken (z.B. Aktien Welt, Deutschland etc.).

7. Best-in-Universe (BiU) ist nachhaltiger als Best-in-Class (BiC)

Es ist wichtig zu unterscheiden, ob ein sogenanntes Best-in-Universe (BiU) oder ein Best-in-Class (BiC) Verfahren genutzt wird. Bei dem vorherrschenden BiC-Ansatz werden Wertpapiere aus derselben Branche, z.B. traditionelle Energieunternehmen, miteinander verglichen. Die ESG-Scores werden bei einem BiU-Ansatz branchenübergreifend verglichen. Bei einem BiU-Ansatz muss also nicht zwingend jede Branche im Portfolio vorkommen. Ölunternehmen könnten also nur ins Portfolio kommen, sofern sie zu den nachhaltigsten Unternehmen **insgesamt** gehören.





Unabhängig davon nutzen ESG-Datenanbieter typischerweise branchenabhängige Gewichtungen auch innerhalb ihrer E-, S- und G-Ratings. Für das E-Rating eines Energieerzeugers kann der CO^2-Fußabdruck vergleichsweise hoch gewichtet werden. Für Finanzdienstleister kann dagegen die Kreditvergabe an Unternehmen mit hohem CO2-Fußabdruck besonders hoch gewichtet werden. Das ist auch bei den Best-in-Universe-Ratings meines Anbieters so der Fall. Ins Portfolio aufgenommen würde der Energieversorger oder der Finanzdienstleister aber nur, wenn er branchenunabhängig zu den besten 50 % aller Unternehmen weltweit nach E-, S- und G-Ratings gehören würde. Ich nutze also einen konsequenten Best-in-Universe-Ansatz.

Konkret zeigt sich das zum Beispiel an den sogenannten Glorreichen 7. Nach aggregierten Best-in-Class Ratings lägen alle bei mindestens 50/100. Nach separaten Best-in-Class Ratings gilt das aber nur noch für 3 der 7 Unternehmen und nach separaten Best-in-Universe Ratings erreicht kein Unternehmen mehr bei E, S und G jeweils mindestens 50/100: Bei NVIDIA liegt das Umweltrating unter 50 und bei den anderen Unternehmen die Sozialratings.

	ESG (BiC)	E/S/G (BiC)	E/S/G (BiU)
Alphabet	+	S	S
Amazon	+	S	S
Apple	+	+	S
Meta	+	S	S
Microsoft	+	+	S
NVIDIA	+	+	E
Tesla	+	S	S

Quelle: Soehnholz ESG GmbH auf Basis von Clarity.ai Ratings vom November 2023

8. Mindestanforderungen an ESG-Scores und ESG-Messfrequenz

Ein Mindestscoring von x heißt, dass die schlechtesten x % nach ESG-Score nicht für ein Portfolio zulässig sind. Für den jährlichen Selektionsprozess nutze ich nur Aktien von Unternehmen mit jeweiligen E-, S- und G-Ratings innerhalb der Top 50 % (BiU). Von den über dreißigtausend Aktien verfügt aber nur etwas mehr als die Hälfte über ein aussagekräftiges Rating. Deshalb werden mit dieser Anforderung bereits viele Unternehmen ausgeschlossen.

Früher wurden ESG-Ratings auf Basis von jährlichen Befragungen von Unternehmen erstellt. Heute werden Ratings auf Basis oft zahlreicher unternehmensin- und -externer Quellen berechnet. Mit automatisierten Textanalysen und maschinellem Lernen ist es technisch möglich, sogenannte ESG-relevante Incidents (Ereignisse) zeitnah in Erfahrung zu bringen. Diese können dann direkt zu Änderungen der E-, S- oder G-Scores führen.

Für den Fonds werden monatlich die Ratings geprüft. Zum Rebalancing nach dem jährlichen Selektionszeitpunkt Jahresanfang müssen sämtliche Aktien alle Anforderungen erfüllen. Da es in letzter Zeit zu häufigeren Ratinganpassungen meines Ratinganbieters kam und ich zunehmend auf langfristiges Engagement mit den Unternehmen setze, müssen nicht alle Aktien jeden Monat alle Mindestkriterien erfüllen. Allerdings sollte das aggregierte BiU-ESG-Rating auch monatlich über 50 liegen. Andernfalls sollte die jeweilige Aktie – allerdings nur, sofern eine bessere

Alternative zur Verfügung steht („Nachrücker“) – durch einen solchen Nachrücker ersetzt werden[15].

9. Stimmrechtsausübung (Voting) und Engagement sind positiv, aber aufwendig[16]

9.1. Stimmrechtsausübungen

Von verantwortungsvollen AnlegerInnen kann grundsätzlich erwartet werden, dass sie ihre Stimmrechte (Voting) „nachhaltig“ ausüben. AnlegerInnen mit kleinem Anlagevolumen halten jedoch nur wenige Anteile und damit Stimmrechte an den Unternehmen in ihren Portfolios. Zudem sind meist nur wenige Beschlüsse direkt nachhaltigkeitsrelevant. Zudem kann die Vorbereitung und vor allem auch die Umsetzung eines nachhaltigen Beschlusses sehr viel Zeit in Anspruch nehmen. Hinzu kommt, dass die Kosten für Stimmrechtsausübungen hoch sein können.

Statt zu versuchen, schlechte Unternehmen durch Stimmrechtsausübungen zu verbessern, kaufe ich sie gar nicht erst ins Portfolio bzw. verkaufe sie, wenn sie zu schlecht werden (Divestment[17]). Ich verwende die DVFA PRISC Voting-Kategorie deshalb nicht für die Nachhaltigkeitsbeurteilung von Portfolios. Allerdings kann die Kapitalanlagegesellschaft meines Fonds einige Stimmrechte auch für den Fonds und im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitspolitik ausüben[18].

9.2. Engagementdefinition

Engagement von AnteilseignerInnen geht über die passive Abstimmung über vom Unternehmen vorgelegte Entscheidungsoptionen hinaus. Mit Engagement soll zum Beispiel durch Managementgespräche aktiver Einfluss im Hinblick auf verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln erfolgen. Weil wohl kein Unternehmen vollständig nachhaltig ist, sind Verbesserungen grundsätzlich für jedes Unternehmen möglich.

Die Einschränkungen des Votings gelten grundsätzlich auch für Engagement. Trotzdem versuche ich, mit allen Portfoliounternehmen in einen strukturierten Dialog zu treten, um ihre Nachhaltigkeit

[15] Bei der jährlichen Selektion werden die 30 Portfoliounternehmen bestimmt. Alle anderen Aktien, die ebenfalls alle Selektionskriterien erfüllen, kommen auf eine sogenannte Nachrückerliste. Bevor Nachrücker als Ersatz ins Portfolio kommen wird überprüft, ob sie auch zum Nachrückzeitpunkt weiterhin alle Selektionskriterien erfüllen.
[16] Hinweis: Mein Engagementkonzept baut zum Teil auf Diskussionen auf, die ich gemeinsam mit Kollegen der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) im Rahmen des Fachausschusses Impact geführt habe.
[17] Vgl. Divestments bewirken mehr als Stimmrechtsausübungen oder Engagement | SpringerLink
[18] Siehe Stimmrechtsausübungspolitik der Monega: Anlage-und Abstimmungspolitik | Monega

zu verbessern. Um mit Engagement Veränderungen erreichen zu können, wird grundsätzlich eine mehrjährige Haltedauer für Aktien angestrebt, sofern die Unternehmen meine jährlichen Selektionsanforderungen grundsätzlich erfüllen. Das kann dazu führen, dass Bestandsunternehmen im Portfolio bleiben, obwohl bei der jährlichen Selektion andere Unternehmen gefunden werden, die etwas besser abschneiden.

Meine Shareholder Engagement-Definition: Ein oder mehrere AnlegerInnen (d.h. explizit ohne Nicht-AnlegerInnen wie Medien) versuchen, direkt auf Unternehmen einzuwirken (d.h. ohne Engagement in Bezug auf Staaten und andere Organisationen und ohne Lobbyismus bzw. ohne andere Zielgruppen). Stimmrechtsausübung bei Aktionärsversammlungen (Voting) kann, aber muss kein Teil von Engagement sein. Engagement ist typischerweise nicht so umfassend bzw. langfristig wie Trustee- oder Stewardship[19].

Mein inhaltlicher Engagementfokus ist Nachhaltigkeit, also Umwelt-, Sozial- und Governancethemen (ESG). Im Folgenden führe ich meine Engagementhesen auf. Anschließend beschreibe ich meine daraus abgeleitete Engagementpolitik und -aktivitäten.

9.3. Meine 21 Thesen zu Shareholder Engagement[20]

These 1: Engagement kann sowohl für Unternehmen als auch für AnlegerInnen vorteilhaft sein[21].

These 2: Selbst die größten AnlegerInnen haben nur vergleichsweise geringe Anteile an einzelnen Unternehmen, doch größere AnlegerInnen und solche mit höheren Anteilen an Unternehmen haben höhere Engagementerfolgschancen[22].

These 3: AnlegerInnen sind oft in sehr viele Unternehmen investiert, die zahlreiche Verbesserungsmöglichkeiten in Bezug auf ESG und SDG bieten.

These 4: Ernsthaftes Engagement kann aufwendig sein. Selbst GroßanlegerInnen haben nur geringe Ressourcen dafür.

These 5: Intermediäre wie Anbieter von Investmentfonds, die viele EndkundInnen mit unterschiedlichen Interessen haben, müssen auf diese Rücksicht nehmen[23].

---

[19] vgl. Stewardship or trusteeship codes? von Maria Lucia Passador vom March 28th, 2022
[20] Zu aktuellem Research vergleiche Stakeholder engagement and ESG (Special Edition Researchposting 115) - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[21] vgl. Meta-Studie Exploring the antecedents and consequences of firm-stakeholder engagement process: A systematic review of literature von Avinash Pratap Singh und Zillur Rahman vom Oct. 31st, 2022 und Private Shareholder Engagements on Material ESG Issues von Rob Bauer, Jeroen Derwall, und Colin Tissen vom July 29th, 2022
[22] vgl. Coordinated Engagements von Dimson et al. 2021 und The Value of Undiversified Shareholder Engagement von Felix Nockher vom Dec. 6th, 2022
[23] vgl. Systemic Stewardship with Tradeoffs von Marcel Kahan und Edward B. Rock vom March 11th, 2022

These 6: Weitgehende Engagementforderungen reduzieren die Bereitschaft zur Umsetzung durch die Unternehmen[24].

These 7: Man kann von AnlegerInnen typischerweise nicht erwarten, umfassende Engagements für all ihre Portfoliounternehmen durchzuführen[25].

These 8: Besonders wenig nachhaltige Unternehmen lassen sich grundsätzlich am stärksten verbessern[26].

These 9: Je aufgeschlossener das Top-Management von Unternehmen ist, desto eher sind positive Engagementwirkungen zu erwarten[27].

These 10: Bereits mit Nachhaltigkeit werbende Unternehmen und Unternehmen, die versuchen ihren Ruf in dem Thema zu verbessern, könnten besonders offen für Nachhaltigkeitsengagement sein[28].

These 11: AnlegerInnen können sich für Engagements zusammenschließen, um mehr Wirkung zu erzielen.

These 12: Engagement-Zusammenarbeit von AnlegerInnen ist mit rechtlichen Unsicherheiten behaftet[29].

These 13: Es gibt nur wenige unabhängige (nicht-kommerzielle) Engagement-Dienstleister, die ganzheitlich (über alle ESG- und SDG-Aspekte), global und für alle Unternehmensgrößen aktiv sind[30].

These 14: Die Veröffentlichung von Engagementaktivitäten (Signaling) kann zu positiven Nachahmungseffekten führen.

These 15: Engagementergebnisse sollten idealerweise messbar sein.

These 16: Engagementergebnisse sollten idealerweise nachvollziehbar dokumentiert werden[31].

---

[24] vgl. Shareholder Engagement on ESG Performance von Barko et al, 2022

[25] Laut MSCI gab es 2022 nur bei etwa einem Viertel der größten 9000 Aktien Engagements, vgl. Net-Zero Alignment: Engaging on Climate Change von Chris Cote und Harlan Tufford from MSCI vom November 7th, 2022; vgl. auch diverse Lazard Shareholder Advisory Group: Reviews of Shareholder Activism oder die Engagementberichte von Asset Managern wie Blackrock sowie Publikationen von Organisationen wie ShareAction, Shareholders for Change, As You Sow etc.; vgl. auch Resolution Database | PRI (unpri.org)

[26] vgl. Shareholder Engagement on ESG Performance von Barko et al, 2022

[27] vgl. Shareholder Engagement on ESG Performance von Barko et al, 2022

[28] vgl. Coordinated Engagements von Dimson et al. 2021, z.B. S. 31

[29] „collaborative Engagement“, vgl. Coordinated Engagements von Dimson et al. 2021; Emerging ESG-Driven Models of Shareholder Collaborative Engagement von Peter O. Mülbert und Alexander Sajnovits vom Dec. 12th, 2022

[30] Beispiele für solche Dienstleister sind UN PRI Collaboration Platform, Share Action, As You Sow, Ceres Investor Network, Shareholder Commons, vgl. The Global ESG Stewardship Ecosystem von Tim Bowley und Jennifer G. Hill vom October 7th, 2022

[31] vgl. Green Pills von John Armour, Luca Enriques, und Thom Wetze vom August 30th, 2022

These 17: Verbesserung von ESG-Ratings, d.h. die Reduktion von ESG-Risiken von Unternehmen, kann als ein Erfolgsindikator von nachhaltigen Engagements genutzt werden[32].

These 18: Shareholder Engagement kann bei Unternehmen mit guten ex-ante ESG-Ratings zu Ratingverschlechterungen führen[33].

These 19: Erfolgreiche Engagements führen oft zum Rückzug von Abstimmungsvorschlägen für Aktionärsversammlungen. Abstimmungsvorschläge können sich aber auch aus Engagements ergeben. Zustimmungen zu Abstimmungsvorschlägen, die wenig Erfolgsaussichten haben, sind kein guter Indikator für Engagement[34].

These 20: Die Zuordnung von Engagementerfolgen zu einzelnen Initiatoren bzw. AnlegerInnen ist schwierig.

These 21: Manche Engagementthemen können auch Nachteile mit sich bringen. Mögliche Nachteile sollten bei Engagements berücksichtigt werden. Ein Beispiel ist die mögliche Erhöhung des CEO-Pay-Gap zu normalen MitarbeiterInnen bei der Einführung von ESG-Bonifikationen für Führungskräfte[35]. Bei Einführung von ESG-Bonifikationen sollten deshalb Pay-Gap-Änderungen publiziert und kontrolliert werden.

9.4. Vorgehen bei Engagements

2021 habe ich erstmals ein Engagement getestet[36]. Mein erstes Engagementprojekt habe ich in Zusammenarbeit mit einem externen Dienstleister entwickelt, der allerdings nicht mehr aktiv ist. Mein Portfolio wurde von diesem zunächst in Bezug auf aktive Engagements anderer AnlegerInnen geprüft, um mich eventuell einem solchen anderen Engagement anzuschließen. Allerdings wurde für keines meiner Portfoliounternehmen ein laufendes Engagement anderer AnlegerInnen gefunden.

---

[32] vgl. Private Shareholder Engagements on Material ESG Issues von Rob Bauer, Jeroen Derwall, und Colin Tissen vom July 29th, 2022 und Shareholder Engagement on ESG Performance von Barko et al, 2022

[33] vgl. Shareholder Engagement on ESG Performance von Barko et al, 2022

[34] zur relativ geringen Zahl von erfolgreichen Abstimmungsvorschlägen vgl. Proxy Voting: Managers Focus on Environmental and Social Themes – Evaluating 25 asset managers' approaches to ESG themes von Lindsey Stewart und Hortense Bioy from Morningstar research vom July 12th, 2022; vgl. auch Mutual funds' strategic voting on environmental and social issues von Roni Michaely, Guillem Ordonez-Calafi, und Silvina Rubio vom Feb. 25th, 2022

[35] vgl. auch The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation von Lucian A. Bebchuk und Roberto Tallarita vom Dec. 13th, 2022 und siehe auch Employee Responses to Increased Pay Transparency: An Examination of Glassdoor Ratings and the CEO Pay Ratio Disclosure von Mary Ellen Carter, Lisa LaViers, Jason Sandvik, und Da Xu vom 2.Mai 2023 und Wrong ESG bonus math? Content-Post #188 - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)

[36] vgl. Engagement test (Blogposting #300) - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)

Dafür gab es für eines meiner Portfoliounternehmen bei Violation Tracker einen (im Jahr 2018 teuer beigelegten) Rechtsstreit über eine Wasserverunreinigung. Diesen habe ich zum Anlass genommen, ein Engagement mit American Water Works zu starten[37].

Inzwischen habe ich alle 30 Unternehmen aus meinem Fonds mit Verbesserungsvorschlägen angeschrieben und bin mit den meisten von ihnen weiterhin im aktiven Kontakt. Meine Engagementvorschläge sind dabei aus der im Folgenden dargestellten Stakeholder-Transparenzstrategie abgeleitet. Zusätzlich analysiere ich die detaillierten Daten meines primären ESG-Ratinganbieters Clarity.ai. Alle Aktien in meinen Portfolios müssen zum Selektionszeitpunkt mindestens 50 von 100 Punkten für Umwelt-, Sozial- und Governanceratings in Bezug auf alle gerateten Unternehmen (Best-in-Universe-Ansatz) haben. Deshalb schneiden die Unternehmen in meinen Portfolios typischerweise in Bezug auf ESG-Aspekte gut ab und weisen nur wenige bzw. keine sehr großen ESG-Schwachstellen auf, sodass es bisher selten zu zusätzlichen Engagement-Themen kam. Dies liegt vor allem daran, dass ich mich auf wenige wichtige Punkte beschränken möchte, damit deren Umsetzungswahrscheinlichkeit steigt.

Dabei ist zu beachten, dass mein wirtschaftlicher Hebel sehr gering ist und ich vor allem mit Argumenten überzeugen muss. Denn mit circa 10 Millionen Euro Fondsvermögen und einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung meiner Investments von 16 Milliarden Euro (Median 8 Mrd. EUR, Stand Anfang 2023) ist der Anteil, den mein Fonds an den Portfoliounternehmen hält, sehr gering.

In der Durchführung wende ich mich zunächst an die Investor Relations (IR) Beauftragten der ausgewählten Unternehmen. Bisher haben mir diese überwiegend zeitnah geantwortet und meine Anregungen direkt oder gemeinsam mit ihren ESG-SpezialistInnen beantwortet. Anschließend versuche ich, über die IR bzw. ESG-Spezialisten in Kontakt mit den Unternehmen zu bleiben. Insgesamt hatte ich den Eindruck, dass die Zusammenarbeit mit den IR-Abteilungen effizient war und meine Anregungen ernst genommen wurden[38]. Abstimmungsvorschläge für Aktionärsversammlungen vorzubereiten, plane ich deshalb zunächst nicht.

9.5. Meine primären Engagementinhalte: Die StakeholderInnen Engagement bzw. -Transparenzstrategie

Mit meinen Engagements möchte ich aus meiner Sicht bereits besonders nachhaltige Unternehmen dazu anregen, möglichst aus eigenem Anreiz noch nachhaltiger zu werden, denn auch bei diesen Unternehmen gibt es noch viele Nachhaltigkeits-Verbesserungsmöglichkeiten. Das ist einfach nachvollziehbar, denn ESG-Ratings setzen sich oft aus Dutzenden von Einzelelementen zusammen und kein Unternehmen ist in allen Elementen perfekt.

[37] vgl. Engagement test (Blogposting #300) - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[38] Siehe dazu auch detailliertes Engagementreporting auf https://futurevest.fund/

Um die Umsetzungswahrscheinlich meiner Engagementvorschläge zu erhöhen, mache ich jeweils nur wenige und im Idealfall, zumindest anfangs, einfach und schnell umsetzbare Verbesserungsvorschläge pro Unternehmen.

Für Engagements sind meines Erachtens grundsätzlich die folgenden Vorgehensweisen möglich:

1) Follower-Engagement: Das vorschlagen, was auch andere „Engager“ typischerweise vorschlagen, z.B. CO^2 Emissionstransparenz und -Reduktionsziele und die Einführung von ESG-Incentives für das Top-Management. Weil auch andere AnlegerInnen diese Aspekte thematisieren, sollte das die Umsetzungswahrscheinlichkeit für diese Vorschläge erhöhen.

2) Risikoreduktions- bzw. ESG-Rating-Engagement: Das vorschlagen, was den Unternehmen selbst am meisten bringt, um ihre ESG-Ratings bei den größten ESG-Ratingagenturen zu verbessern, z.B. Reduktionsziele bzw. umgesetzte Reduktionen von CO^2 Scope 1 Emissionen. ESG-Ratings messen typischerweise entsprechende Risiken von Unternehmen. Es bringt auch InvestorInnen Vorteile, wenn sich so die ESG-Risiken ihrer Investments verbessern. Da dieses Vorgehen im direkten Interesse von Unternehmen ist, sollte es ebenfalls eine hohe Umsetzungswahrscheinlichkeit haben. Engagementerfolge können so einfach als ESG-Ratingverbesserungen geschätzt werden.

3) Angebots- bzw. Strategie-Engagement: Das vorschlagen, was Unternehmen zu Änderungen ihrer Produkte und/oder Services bringt, sodass diese nachhaltiger werden, z.B. indem die Vereinbarkeit mit den SDG steigt. Hierbei handelt es sich typischerweise um nur schwer und langfristig umsetzbare Vorschläge. Aus Sicht nachhaltiger InvestorInnen sind solche Änderungen aber meist besonders wünschenswert.

4) Stakeholder- bzw. Leveraged-Engagement: Das vorschlagen, was möglichst viele andere StakeholderInnen auf Nachhaltigkeitsverbesserungsmöglichkeiten aufmerksam macht und diese anregt, ebenfalls auf das Unternehmen einzuwirken. Das kann zum Beispiel durch regelmäßige ESG-Befragungen bzw. Beurteilungen von MitarbeiterInnen, KundInnen und Lieferanten inklusive der Publikation der wichtigsten Ergebnisse durch die Unternehmen erfolgen.

5) Transparenz-Engagement: Das vorschlagen, was möglichst viel zusätzliche Transparenz für andere StakeholderInnen schafft (z.B. regelmäßige Veröffentlichungen von Daten wie GHG Scope 3-Emissionen und CEO Pay Ratio), damit sich diese Stakeholder dementsprechend engagieren können. Wenn mehr Transparenz zu mehr Engagement von weiteren Stakeholdern führt, kann das die Umsetzungswahrscheinlichkeit von Vorschlägen erhöhen.

Während die meisten InvestorInnen vermutlich 1) und 3) präferieren, stehen bei mir 4) und 5) im Vordergrund.

Konkret schlage ich vor allem umfassende Lieferantenbeurteilungen sowie Mitarbeiter- und Kundenbefragungen vor, die Unternehmen mögliche ESG-Defizite verdeutlichen und weitere Stakeholder, insbesondere die direkt angesprochenen, zu eigenen ESG-Verbesserungen bzw. Engagementaktivitäten anregen können[39].

Gleichzeitig möchte ich sicherstellen, dass mögliche negative Auswirkungen von beliebten Engagementvorschlägen wie ESG-Bonifikationen ausbleiben. Darum schlage ich regelmäßige Veröffentlichungen sogenannter Pay Ratios vor.

KundInnen ESG Themen[40]: Ich schlage den von mir investierten Unternehmen typischerweise vor, möglichst viele KundInnen möglichst regelmäßig und umfassend zu ESG-Themen zu befragen. Das Ziel ist es, dass E-, S- und G-Anregungen von KundInnen, deren Zufriedenheit für Unternehmen sehr wichtig sein sollte[41], dokumentiert und künftig auch aufgenommen werden.

[39] vgl. Stakeholder Engagement von Brett H. McDonnell vom Nov. 1st, 2022
[40] Vgl. Customer ESG engagement – Opinion Post #212 - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[41] vgl. Do Contented Customers Make Shareholders Wealthy? - Implications of Intangibles for Security Pricing von Erik Theissen und Lukas Zimmermann vom Jan. 9th, 2021

Vielen StakeholderInnen, auch KundInnen, sind vor allem soziale und ökologische Aspekte wichtig und/oder werden wichtiger. KundInnen können zudem gute Anregungen z.B. aufgrund ihrer Erfahrungen haben und Unternehmen vor allem E und S „good“ bzw. „best practices“ aufzeigen. KundInnenbefragungen können deshalb eine wertvolle und günstige Informationsquelle für Unternehmen sein. Alle Unternehmen sollten die enormen Potenziale von KundInnenbefragungen nutzen.

Möglichst viele KundInnen sollen u.a. befragt werden, um repräsentative Ergebnisse der Befragungen zu bekommen. Im Idealfall werden KundInnen durch die Befragungen auch zu ESG-Verbesserungen bei sich selbst angeregt. Um möglichst hohe Wirkungen zu erzielen, sollten deshalb möglichst alle KundInnen in Bezug auf ESG-Themen angesprochen werden.

Mögliche Fragen sind: "Wie zufrieden sind Sie mit den Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Aktivitäten von Unternehmen XXX?" und "Welche Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Verbesserungen schlagen Sie Unternehmen XXX vor?".

Je mehr KundInnen erreicht werden, desto mehr - und damit für das Management vielleicht glaubwürdigere - Anregungen können KundInnen für die betreffenden Unternehmen geben. Die Regelmäßigkeit der Befragungen soll sicherstellen, dass ESG-Themen nicht so schnell in Vergessenheit geraten, sondern immer wieder thematisiert werden.

Idealerweise werden wesentliche Ergebnisse der KundInnenbefragungen zudem durch die befragenden Unternehmen veröffentlicht. Wenn eine hohe Prozentzahl der KundInnen sagt, dass sie mit den E-, S- oder G-Aspekten der Unternehmen zufrieden sind, kann das für das Marketing der Unternehmen sehr nützlich sein. Außerdem wird das Management der Unternehmen so angeregt, die Zufriedenheitsgrade zu erhalten bzw. weiter zu steigern.

MitarbeiterInnen ESG Themen[42]: Ich rege an, möglichst viele MitarbeiterInnn möglichst regelmäßig und umfassend zu ESG-Themen zu befragen. Das Ziel ist es, dass E-, S- und G-Anregungen von MitarbeiterInnen[43], deren Zufriedenheit für Unternehmen sehr wichtig sein sollte, dokumentiert und künftig auch aufgenommen werden. MitarbeiterInnen sind auch als KonsumentInnen oder BürgerInnen oft vor allem an sozialen, aber auch an ökologischen Themen interessiert. Durch ihre Erfahrungen können sie oft gute Verbesserungsanregungen für Unternehmen geben[44]. Im Idealfall werden Sie durch die Befragungen zu einem aktiven Monitoring von ESG-Verbesserungen ihrer Arbeitgeber und auch selbst zu nachhaltigerem Verhalten angeregt. Im Hinblick auf Umfang, die Frequenz und die Veröffentlichung der Ergebnisse gelten die gleichen Aspekte wie für KundInnenbefragungen.

[42] Vgl. HR-ESG shareholder engagement: Opinion-Post #210 - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[43] vgl. Do Employees Have Useful Information About Firms’ ESG Practices? von Hoa Briscoe-Tran vom Nov. 11th, 2022
[44] vgl. dazu wissenschaftliche Studien zu den Effekten von Mitarbeiter-Vorschlagssystemen

Lieferanten ESG Themen[45]: Um die Lieferketten einzubeziehen, rege ich an, umfassende ESG-Kriterien bei der Beurteilung aller wichtigen Lieferanten zu nutzen und frage nach dem Anteil der Lieferanten, für die ESG-Kriterien systematisch genutzt werden. Bisher werden von Lieferanten oft nur einzelne ESG-Aspekte wie Einhaltung von Gesetzen und ggf. internationalen Normen erwartet. Aus Abnehmersicht ist es aber zunehmend wichtig, ESG-Risiken inklusive Reputationsrisiken der gesamten Lieferketten umfassend zu kontrollieren. Das ist nur möglich, wenn umfassende und regelmäßige ESG-Beurteilungen vorgenommen werden[46].

Wenn es Unternehmen gelingt, Lieferanten nach E-, S- und G-Kriterien zu verbessern, können sie damit eine große Wirkung erzielen. Grundsätzlich gelten für ESG-Lieferantenbeurteilungen ähnliche Aspekte wie die von mir für KundInnen- und MitarbeiterInnenbefragungen genannten.

„Community" ESG Themen: Um auf Belange sonstiger StakeholderInnen besser einzugehen, schlage ich grundsätzlich vor, ShareholderInnen Engagement auf die Steuerquote zu fokussieren. Vereinfacht deutet eine sehr niedrige Steuerquote eines Unternehmens auf die bewusste Nutzung von Niedrigsteuerländern hin. Mit mehr Steuern können grundsätzlich mehr Leistungen für „sonstige StakeholderInnen" erbracht werden. Dieses Thema ist vor allem für multinationale (Groß-)Unternehmen relevant. Da ich überwiegend in Small- und Midcaps investiere, verfolge ich diesen Punkt jedoch nicht aktiv.

[45] Vgl. inklusive Beispiele: Supplier engagement - Opinion post #211 - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[46] Gute Beispiele für ein solches Vorgehen liefern Watts Water, vgl. Sustainability Report 2021 S. 55 und Commscope, vgl. Sustainability Report 2022 S. 9 und 42 sowie CAF 2022, S. 81-85

Zusätzlich zu den StakeholderInnen-Engagementthemen habe ich aktuell zwei weitere Engagement-Fokusthemen:

Ökologie-Fokusthema: Sofern noch nicht vom jeweiligen Unternehmen veröffentlicht, rege ich an, ein Reporting von umfassenden CO^2-Daten in Verbindung mit Reduktionszielen einzuführen. Das umfasst insbesondere breit definierte und nicht nur geschäftsreiseinduzierte Scope 3-Emissionen. Zwar werden so wichtige ökologische Aspekte wie Biodiversität und Methangase etc. nicht berücksichtigt, dafür umfassen meine Vorschläge indirekt andere ökologische Aspekte wie den Ausbau der Nutzung erneuerbarer Energien. Außerdem sind CO^2 Scope 3-Schätzungen zwar nicht einfach, aber immer noch besser als Biodiversitätsbilanzen zu bestimmen. Zudem ermöglicht Transparenz bei den CO^2-Daten auch anderen StakeholderInnen, Unternehmen zu konkreten Reduktionszielen zu veranlassen.

Sozial-Fokusthema: Viele Engagements anderer Aktionäre fordern Unternehmen dazu auf, Nachhaltigkeitsziele in die Vergütungssysteme von (Top-)ManagerInnen aufzunehmen. Es gibt Studien, die zeigen, dass das zu künftigen ESG-Ratingverbesserungen führen kann. Ich erwarte aber, dass solche Systeme zu höheren Managementvergütungen und damit zu noch größeren Abständen zwischen mittleren und Topmanagementgehältern führen[47]. Deshalb rege ich bei meinen Engagements in der Regel an, regelmäßig den sogenannten CEO Pay Gap bzw. Pay Ratio

[47] vgl. Wrong ESG bonus math? Content-Post #188 - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)

zu veröffentlichen[48]. Dann können auch andere StakeholderInnen prüfen, wie hoch dieser ist und wie er sich verändert. Ich erwarte, dass auch andere AktionärInnen den Pay Ratio-Aspekten künftig größere Beachtung widmen werden[49]. Mit der proaktiven Veröffentlichung vermeiden Unternehmen deshalb künftige Kritik.

Allerdings hat die Veröffentlichung für Unternehmen auch Nachteile, wenn die Pay Ratio hoch ist. Dabei ist hoch relativ. Eine mir bekannte nachhaltige Bank vermeidet nach eigenen Aussagen Investments in Unternehmen mit Pay Ratios über 100. Ich halte 100 noch für viel zu hoch, denn dann würde der/die Top VerdienerIn das einhundertfache des/der durchschnittlichen Mitarbeiters/Mitarbeiterin verdienen. Wenn Entlassungen anstehen, könnten bei dieser Transparenz schnell Fragen aufkommen, ob Unternehmen nicht lieber den/die Top-VerdienerIn statt 100 MitarbeiterInnen entlassen sollten. Ein Report der Vereinten Nationen nennt 30 zu 1 als höchste akzeptable Obergrenze (vgl. manual-sdpi-2022.pdf (unrisd.org), S. 33)[50].

Zusatzthema Taxonomie: Es hat sich herausgestellt, dass der Wirtschaftsprüfer meines Fonds nur solche Umsätze von Unternehmen als EU-taxonomiekonform ansieht, die von den Unternehmen selbst gemeldet wurden. Von Ratingagenturen oder anderen geschätzte Umsätze werden nicht berücksichtigt. Weil aktuell nur EU-domizilierte Unternehmen solche Umsätze melden, ist die Taxonomiequote meines nur zu einem geringen Teil in solche europäischen Unternehmen investierenden Fonds sehr gering. Deshalb fordere ich meine (Non-EU) Portfoliounternehmen dazu auf, EU-taxonomiekonforme Umsätze (und Investitionen) zu melden.

Zur Betonung der Bedeutung meiner Vorschläge verweise ich gegenüber Unternehmen auch auf relevante wissenschaftliche Studien[51].

Meiner Erfahrung nach setzt bisher kaum ein Unternehmen meine breiten Stakeholder Engagement-Vorschläge in Bezug auf KundInnen, MitarbeiterInnen, und Lieferanten umfassend um. CO^2 Scope 3-Reporting inklusive der Veröffentlichung von ambitionierten Zielen findet man dagegen des Öfteren, weil andere Shareholder darauf seit einiger Zeit achten. Pay Ratio Veröffentlichungen habe ich dagegen bisher fast nur von Unternehmen aus Ländern gesehen, in denen solche Veröffentlichungen Pflicht sind, wie für die USA und Großbritannien. Positive Ausnahmen davon sind Getlink aus Frankreich[52] und Randstad aus den Niederlanden. Mit einer Umsetzung meiner Vorschläge können Unternehmen sich zudem (noch) stärker als Nachhaltigkeitsvorbilder positionieren.

[48] Für Unternehmen, die bereits verpflichtet sind Pay Ratios zu veröffentlichen, also aktuell z.B. solche mit Sitz in den USA oder UK, adressiere ich dieses Thema nicht.
[49] vgl. Citywire Selector | AllianzGI to evaluate executive pay against wider workforce
[50] Dieser Report enthält auch zahlreiche weitere interessante Anregungen bzw. Ziele für Shareholder Engagements
[51] wie Do Scope 3 Carbon Emissions Impact Firms' Cost of Debt? von Ahyan Panjwani, Lionel Melin, und Benoit Mercereau vom Oct. 17th, 2022 und Making supply-chain decarbonization happen | McKinsey
[52] Nur bis Ende 2023 im Portfolio

9.6. Erfolgsmessung und Zurechenbarkeit

Ich wähle die Themen für meine Engagements nicht danach aus, wie ich am einfachsten Impact berichten kann, sondern danach, wie ich meiner Ansicht nach am meisten bewirken kann:

Beispiel 1: Einer meiner Vorschläge für Unternehmen ist es, CO2 Scope 3 umfassend zu berichten. Das ist für viele Unternehmen sehr aufwändig und kann viel Zeit kosten. Wenn das gemacht wird, können alle Anteilseigner und auch alle anderen Stakeholder bzw. Interessenten darauf hinwirken, dass das Unternehmen diese Emissionen reduziert. Die Reduktion kann ich mir kaum als meinen Impact zurechnen. Wenn ich mir Impact konkret zurechnen wollte, könnte ich Unternehmen konkrete Vorschläge machen, wie sie Scope 3 reduzieren sollten, z.B. durch die Veränderung bezüglich Energielieferanten. Das wäre für Unternehmen grundsätzlich einfacher und schneller umsetzbar als ein umfassendes Scope 3 Reporting. Es gibt aber sicher noch viele andere Verbesserungsideen zur Scope 3 Reduktion und je mehr andere Parteien auf Scope 3 Emissionen achten, desto größer kann die Gesamtwirkung sein.

Beispiel 2: Ich schlage Unternehmen vor, Pay Ratio zwischen CEO und durchschnittlichen MitarbeiterInnen zu berichten. Das ist für Unternehmen einfach möglich, weil die Daten dafür bereits vorliegen. Ich schlage aber nicht vor, die Pay Ratio konkret zum Beispiel von 200 auf 150 zu reduzieren. Wenn ein Unternehmen dies auf meinen Vorschlag hin tun würde, könnte ich mir die Ersparnis als Impact zurechnen. Ich erwarte aber nicht, dass Unternehmen auf meinen Vorschlag hin die CEO-Kompensation senken und noch weniger, dass sie die MitarbeiterInnenkompensation erhöhen. Ich setze bei meinem Transparenzvorschlag aber darauf, dass andere StakeholderInnen und InteressentInnen die dann transparent vorliegende Pay Ratio nutzen. Auch diesen wird es voraussichtlich nur schwer gelingen, die Ratio zu senken. Aber falls das Unternehmen Entlassungen ankündigt und die Ratio hoch ist, kann es durchaus zu Druck auf die CEO-Kompensation kommen.

Ich mache diesen Transparenzvorschlag aber auch, weil Unternehmensführungskompensation aktuell oft im Hinblick auf Nachhaltigkeitsziele überarbeitet wird. Meine Hypothese ist, dass damit typischerweise Erhöhungen der CEO-Kompensation verbunden sind. Ich möchte mit meinem Transparenzvorschlag erreichen, dass solche potenziellen Auswirkungen schnell transparent werden. Impact kann ich mir mit meinem Vorschlag kaum zurechnen, denn eine Nicht-Erhöhung der Kompensation durch Ausweis der Pay-Ratio ist schwer nachzuweisen.

Beispiel 3: Ich schlage Unternehmen vor, systematisch und regelmäßig KundInnen und MitarbeiterInnen in Bezug auf ESG-Zufriedenheit und ESG-Vorschläge zu befragen. Falls Unternehmen diese Vorschläge umsetzen, könnte ich mir die Anzahl der befragten MitarbeiterInnen oder KundInnen oder Zufriedenheitssteigerungen als meinen Impact zurechnen. Dies ist aber wenig aussagekräftig und kann nur mit vielen zusätzlichen Annahmen in monetäre Vorteile umgerechnet werden. Monetäre Vorteilsberechnungen sind aber nötig, um verschiedene Engagements direkt miteinander vergleichen zu können.

Viel wichtiger ist mir, dass möglichst viele MitarbeiterInnen und KundInnen mit solchen Befragungen dazu angeregt werden, auf ESG-Verbesserungen der jeweiligen Unternehmen zu achten bzw. sogar zu drängen. Damit habe ich idealerweise einen viel größeren Hebel für Verbesserungen als mit wenigen eigenen Verbesserungsvorschlägen. Impact zurechnen kann ich mir aber so kaum seriös.

Beispiel 4: Ich schlage Unternehmen vor, möglichst viele relevante Lieferanten systematisch nach ESG-Kriterien zu befragen und zu beurteilen bzw. raten zu lassen. Die Ergebnisse sollen zudem regelmäßig veröffentlich werden. So können andere StakeholderInnen und InteressentInnen prüfen, ob die ESG-Qualität der Lieferanten steigt, und gegebenenfalls gegenüber dem Unternehmen intervenieren. Vor allem aber werden Lieferanten dazu bewegt, ESG ernster zu nehmen und sich diesbezüglich zu verbessern. Von diesen Verbesserungen kann ich mir seriös nichts direkt als meinen Impact zurechnen. Aber auch hier ist mir die mögliche Hebelwirkung meiner Vorschläge wichtiger als PR-Effekte für meine Aktivität.

Wenn von den Unternehmen zusätzliche Transparenz geschaffen wurde, kann und soll diese auch von mir dazu genutzt werden, Nachhaltigkeitsfortschritte zu messen und weitere Verbesserungen anzuregen. Weil ich nicht nur an meinen eigenen Investments interessiert bin, versuche ich, auch mit Unternehmen weiter in der (Engagement-)Diskussion zu bleiben, bei denen ich nicht mehr investiert bin.

Bisher sind mir keine anderen vergleichbaren Engagements bei den von mir angesprochenen Unternehmen bekannt. Mit Ausnahme des vorgeschlagenen CO2-Reportings bin ich zudem wahrscheinlich einer der wenigen Anleger mit den oben genannten spezifischen Veränderungsanregungen. Sofern die vorgeschlagenen Änderungen neu für die Unternehmen sein sollten, könnte man mir die entsprechenden Erfolge zurechnen.

9.7. Kollaboration, Engagementkommunikation (Signaling), Divestments und Kommunikation mit einem Ratinganbieter

Wie oben erwähnt, kann Engagement besser wirken, wenn es von mehr als einem/einer StakeholderIn vorangetrieben wird. Ich kann meistens die größten AnteilseignerInnen für die Unternehmen in meinem Fonds identifizieren. Einige der kleineren aktiven InvestorInnen habe ich angesprochen, um über potenzielle gemeinsame Engagements zu diskutieren. Ich bin bisher aber noch auf kein Kooperationsinteresse gestoßen.

Die Unternehmen, bei denen ich investiert bin, werben oft intensiv mit ihrer hohen Nachhaltigkeit. Sie sollten deshalb ein hohes Interesse daran haben, noch nachhaltiger zu werden oder zumindest nur wenig öffentliche Kritik an ihrer Nachhaltigkeit zu erhalten. Mit Veröffentlichungen und sonstigen Aktivitäten versuche ich, mein Engagement zu unterstützen.

Ich habe mich entschieden, regelmäßig über alle Unternehmen, die angesprochenen

Engagementthemen und die Reaktionen darauf zu berichten[53]. Dabei werden auch Divestments und die Hauptgründe für Divestments aufgeführt. Divestments werden erwogen, falls Unternehmen gar nicht auf meine Engagementvorschläge reagieren bzw. falls ihre Reaktion zeigen sollte, dass sie nicht an Nachhaltigkeitsverbesserungen interessiert sind[54].

Zusätzlich nutze ich meinen Blog[55], einen E-Mail-Newsverteiler und LinkedIn, um auf relevante Engagementthemen hinzuweisen. Außerdem bin ich in aktiven Diskussionen mit meinem Haupt-Ratinganbieter, um dessen Reporting- und Ratingqualität in Bezug auf die von mir investierten Unternehmen zu verbessern. Dabei geht es zum Beispiel um die Themen unerwünschter Aktivitäten von Unternehmen, Diskrepanzen zwischen aktuellen Nachhaltigkeitsberichten und Ratings oder SDG-Alignment von Umsätzen.

Last but not least engagiere ich mich aktiv im Fachausschuss Impact der Deutschen Vereinigung für Finanzanalysten und Assetmanager (DVFA), speziell, um das Thema systematisches Engagement voranzubringen.

9.8. Engagement-Schlussbemerkung

Aus AnlegerInnensicht bin ich weiterhin skeptisch in Bezug auf kurzfristigen zusätzlichen Nutzen von ShareholderInnen-Engagement im Vergleich zu positiven und negativen Screenings von Investments[56]. Für meinen Fonds nutze ich deshalb vor allem strenge Negativ- und Positivkriterien, die auch regelmäßig zu Verkäufen von Aktien führen[57]. Trotzdem versuche ich Unternehmen, die ich in meinen Fonds aufnehme, bei der Verbesserung ihrer Nachhaltigkeit zu helfen. AnlegerInnen sollten aber nicht erwarten, dass damit schnelle, umfassende und dauerhafte Umwelt-, Sozial- oder Governance- oder SDG-Verbesserungen erreicht werden können.

10. Berechnung des DVFA PRISC Scores für den Fonds

Aufgrund meiner positiven Engagementerfahrungen und mehr unterjährigen ESG-Ratingänderungen habe ich die Gewichtungen meiner Nachhaltigkeitskriterien im Oktober 2023 aktualisiert. Ich gewichte Ausschlüsse mit 10 (vorher 15) Prozent, die DVFA PRISC Kategorie Impact/SDG weiterhin mit 40 Prozent, ESG-Aspekte mit 40 (vorher 45) Prozent und Engagement mit 10 Prozent (0 Prozent). Damit werden die Fragen, **WAS** ein Unternehmen anbietet

[53] S. Engagementreporting auf https://futurevest.fund/
[54] Bis September 2023 gab es noch kein Divestment aufgrund von mangelnder Engagement-Reaktion von Unternehmen
[55] www.prof-soehnholz.com
[56] vgl. Impact Investing mit Voting und Engagement? (Opinionpost #194) - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)
[57] vgl. Artikel 9 Fonds: Sind 50% Turnover ok? - Responsible Investment Research Blog (prof-soehnholz.com)

(SDG/Ausschlüsse) und **WIE** diese Produkte bzw. Services angeboten werden (ESG) etwa gleich gewichtet.

Damit ergibt sich das folgende DVFA PRISC Gewichtungsschema:

FutureVest Fonds DVFA Policy for Responsible Investment Scoring Model

Kriterium	Fonds-Ansatz	Gewicht
Ausschlusskategorien	*Viele zu 100%*	10,0%
Impact/SDG-Ziele	*Umsatz mit SDG-Segmenten >50%*	40,0%
ESG-Messmethode (einzeln/aggregiert)	*E-, S- und G-Ratings separat*	10,0%
Best-of-Universe/Best-in-Class	*Best-in-Universe*	10,0%
ESG Top %	*E-, S- und G-Rating >50%*	10,0%
ESG Frequenz	*Machine-learning basiert inkl. "Incidents"*	10,0%
Stimmrechtsausübung	*nicht genutzt*	0,0%
Engagement	*Ziel: Alle 30 Unternehmen*	10,0%
Gesamt		**100%**

Mit meinem Fonds erfülle ich nahezu alle DVFA-Standardkriterien bestmöglich. Deshalb bezeichne ich den Fonds auch manchmal als so nachhaltig wie möglich. Das liegt auch daran, dass für den Aktienselektionsprozess fast ausschließlich Nachhaltigkeitskriterien genutzt werden.

Zusammenfassend ist das Selektionsvorgehen für den Fonds in der folgenden Grafik dargestellt.

11. Divestmentanzahl und -gründe

18 Divestments wegen unerwünschter Aktivitäten oder Länder

Divestments erfolgen bei regelbasierten Investments, wenn Regeln nicht mehr eingehalten werden. Ich prüfe laufend, ob meine Nachhaltigkeitsanforderungen noch erfüllt werden. Einmal pro Jahr analysiere ich zudem anhand aller mir zur Verfügung stehenden (immer mehr) Nachhaltigkeitsdaten aller Aktien, ob ich meine Nachhaltigkeitsanforderungen weiter erhöhen kann.

Seit dem Fondsstart im August 2021 habe ich bis Mitte November 2023 insgesamt 49 Aktien komplett verkauft (Divestments). Das ist mehr als erwartet. Hier sind die Gründe:

13 der Verkäufe sind auf unerwünschte Aktivitäten der jeweiligen Unternehmen zurückzuführen. Die meisten derartigen Divestments erfolgten zum Jahreswechsel 2022/2023. Grund war, dass ich seitdem nicht nur grausame und kosmetische, sondern auch medizinische Tierversuche und Aktivitäten in Bezug auf Genmanipulierte Organismen (GMO) ausgeschlossen habe. Das war möglich, weil ich auch mit diesen neuen Ausschlüssen genug Aktien identifizieren konnte, die alle meine Selektionskriterien erfüllten. Hinzu kam, dass damit vor allem große Unternehmen der Gesundheitsbranche ausgeschlossen wurden. Das führte zu einer Verringerung des bis dahin besonders hohen Gesundheitsanteils und einer erheblich niedrigeren durchschnittlichen Kapitalisierung der Unternehmen im Fonds.

Durch den zunehmenden Smallcap-Anteil wurde auch die Überlappung mit gängigen Indizes und auch mit anderen konzeptionell grundsätzlich ähnlichen Fonds reduziert (und damit auch die sogenannte Active Share erhöht). Damit wurde der Fonds als Beimischung für Portfolios (noch) interessanter. Eine Mitte des Jahres durchgeführte Analyse ergab einen Active Share von über 99 % und nur maximal 4 gleiche Aktien mit anderen Nachhaltigkeitsfonds.

Seit der Fondsauflage konnte auch die Anforderung an zulässige Länder erhöht werden. So werden nur Aktien mit Hauptsitz oder Hauptbörsennotiz in einem Land mit hoher Rechtssicherheit zugelassen. Nachdem ursprünglich noch 50 % aller Länder akzeptiert wurden, wurde die Grenze später auf 40 % verschärft. Auslöser für die Regeländerung war die für mich überraschende Entwicklung, dass China erstmals zu den Top 50 % gezählt wurde. Aufgrund von zunehmend wahrgenommenen direkten Eingriffen chinesischer Behörden, wollte ich chinesische Aktien aber weiterhin ausschließen. Durch die Regelverschärfung mussten insgesamt 5 Aktien aus Südafrika und Italien aus dem Portfolio genommen werden, denn diese Länder gehören nicht zu den Top 40 % nach „Rule of Law“.

16 der 17 Verkäufe erfolgten aufgrund von Regeländerungen zum Selektionszeitpunkt und nur ein Aktivitätsausschluss erfolgte unterjährig, weil eine unerwünschte Aktivität erstmals bekannt wurde.

23 Divestments wegen Sozial- bzw. Umweltratings

Von den 23 Verkäufen aufgrund von E-, S- bzw. G-Ratings erfolgten 17 zum Jahresende und 6 ungeplant unterjährig. Unterjährige Ratings, die unter unsere Mindestanforderungen fallen, werden zunächst geprüft. Dazu erfolgt oft eine Rücksprache mit dem Ratinganbieter und/oder dem Unternehmen selbst. Die Prüfung kann einige Wochen dauern. Zudem erfolgt ein unterjähriger Verkauf typischerweise nur, wenn die Ratingänderung mehr als 10 % ausmacht, also zum Beispiel das Sozialrating von 50 auf unter 45 fällt. Für ein Divestment ist zudem normalerweise erforderlich, dass Aktien, die ebenfalls alle Anforderungen erfüllen, mit nennenswert besseren Ratings zur Verfügung stellen. Wenige Monate vor geplanten Jahresselektionen findet ebenfalls kein schneller Verkauf mehr statt, weil zunächst mögliche Regeländerungen abgewartet werden sollen. Bei Jahreselektionen dagegen stehen typischerweise genug Aktien zur Verfügung, die besser geratet sind und die dann auch Aktien ersetzen können, die noch ausreichende Ratings aufweisen.

Normalerweise erwarten wir, dass gerade die von uns selektierten besonders nachhaltigen Unternehmen sich weiterhin anstrengen, noch nachhaltiger zu werden. Andererseits bemühen sich immer mehr Unternehmen um Nachhaltigkeit. Datenupdates des Hauptratinganbieters sollten trotzdem insgesamt eher zu besseren als schlechteren Ratings für die von uns selektierten Aktien führen. Das war jedoch 2023 nicht der Fall. Etliche Ratings der von uns selektierten Unternehmen haben sich unterjährig teilweise erheblich verschlechtert, sodass wir keine Nachrücker mehr hatten, die alle unsere Mindestanforderungen erfüllten. Wir haben unsere jährliche Aktienselektion, die normalerweise zum Jahresende stattfindet, deshalb auf Ende September vorgezogen.

Von den 23 ESG-Rating-bedingten Divestments entfielen zwei Drittel auf Sozial- und ein Drittel auf Umweltratings, während Governanceratings nicht zu Divestments geführt haben. Dies ist nicht überraschend, denn die meisten Aktien des Fonds sind eher sozial- als ökologieorientiert und weisen damit auch höhere Sozialrisiken aus. Governanceratings sind zudem meist ziemlich stabil. Außerdem wurden sie von uns bis September 2023 zudem zum Ranking der zulässigen Aktien genutzt, sodass die Mindestgovernanceratings der Aktien im Fonds höher waren als die ökologischen oder Sozialmindestratings.

8 Divestments wegen Übernahmen, SDG-Alignment und Kursverlusten

Drei weitere Verkäufe erfolgten, weil die entsprechenden Unternehmen übernommen wurden. Zwei weitere Aktien wurden verkauft, weil sie unsere Anforderungen an die Vereinbarkeit mit den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen nicht mehr erfüllten. Zudem wurden Aufgrund unterjähriger Verluste oberhalb der von uns akzeptierten (vergleichsweise hohen) Grenze drei weitere Aktien aus dem Fonds genommen. „Maximaler Verlust“, der einzige „kommerzielle“ beziehungsweise „nicht-nachhaltige“ Regelbestandteil führte also nur zu einem sehr geringen Portfolioturnover.

Zwei dieser sieben Verkäufe erfolgten unterjährig aufgrund von Übernahmen der betreffenden Unternehmen, die sechs anderen im Rahmen der jährlichen Neuselektion. Aufgrund von

mangelnder Reaktion auf Engagementversuche wurde bisher noch kein Unternehmen aus dem Fonds ausgeschlossen.

Regeländerungen für 2024 u.a. zur Turnover-Reduktion

Die jährliche Selektion wird vor allem genutzt, um Verschärfungen der Nachhaltigkeitsregeln zu prüfen. Bei der für 2024 etwas vorgezogenen Selektion konnte zum Beispiel das von Ratinganbieter neu zur Verfügung gestellte Kriterium SDG-Umsätze genutzt werden. In der Vergangenheit wurde für das gewünschte möglichst hohe SDG-Alignment nach entsprechenden Branchen bzw. Unternehmensaktivitäten gesucht und zusätzlich Mindestanforderungen an das SDG-Risiko gestellt.

Mit der Festlegung auf mindestens 50 % SDG-Umsätze auf Basis der Analyse des Ratinganbieters Clarity.ai wurden die Regeln objektiviert. Gewünscht wären 100 % SDG-Alignment, wie es auch für die meisten Portfoliounternehmen ausgewiesen wird. Allerdings konnten nicht genug Unternehmen gefunden werden, die 100 % SDG-Alignment sowie die Erfüllung aller anderen Selektionskriterien aufwiesen. Außerdem ist für uns nicht nachvollziehbar, warum zum Beispiel für Sozialimmobilien- und einige Infrastrukturanbieter von dem von uns genutzten Ratinganbieter kein ausreichendes SDG-Alignment ausgewiesen wird. Auch für Arbeitsvermittlungsunternehmen gehen wir weiter von einem guten SDG-Alignment aus und auch diese werden vom Ratinganbieter nicht so klassifiziert. Wir haben uns deshalb entschieden, zumindest bis zur nächsten jährlichen Selektion Ende 2024 solche Unternehmen weiter im Portfolio zu behalten, auch wenn die ausgewiesenen SDG-Umsätze unter 50 % liegen.

Die Neuselektion wurde auch deshalb vorgezogen, weil das SDG-Risikorating ab Oktober 2023 nicht mehr zur Verfügung gestellt wird, aber noch für die Selektion genutzt werden sollte.

Andere, kleinere Regeländerungen wurden aus analysetechnischen Gründen vorgenommen. So werden nicht mehr tausende potenzielle Unternehmen auf maximale Verluste geprüft, sondern nur noch, ob der maximale Kursverlust über 50 % liegt. 50 % wurde gewählt, weil im Vorjahr ein Viertel der unsere sonstigen Regeln erfüllenden Unternehmen mehr als 50 % Kursverlust aufwies und somit ausgeschlossen wurde. Ähnliches erfolgte in Bezug auf die Mindestratinganforderungen an den zweiten Ratinganbieter. In der Vergangenheit durfte Aktien im Portfolio nicht zu den schlechtesten 25 % gehören und bei der aktuellen Selektion wurde ein E-, S- und G-Rating von mindestens 33/100 angesetzt. Auch das entspricht ungefähr den Vorjahres-Cutoffs.

Insgesamt kam es aufgrund der neuen Selektionskriterien zum Ersatz von 10 Aktien, was etwas unterhalb des hohen vorjährigen Austauschs lag. Da 2022 erstmals mit dem Shareholder Engagement begonnen wurde und 2023 auf alle Unternehmen ausgedehnt wurde, soll künftig der Turnover im Fonds idealerweise weiter sinken. Grund dafür ist, dass Shareholder Engagement lange braucht, um zu wirken. Ich strebe zwar an, auch mit Unternehmen, deren Aktien nicht mehr im Portfolio sind, weiter im Dialog zu bleiben, doch der Engagementfokus liegt natürlich auf den Unternehmen im Bestand.

Aktie	Monat	Jahr	Tinimg	M&A	Land	Aktivitäten	E	S	G	SDG	Max Loss	Engagemen	Summe
Abbott	12	2022	Jahr			1							1
Adtran	1	2023	Jahr	1									1
American Water Works Company Inc		2023	Jahr					1					1
Bavarian Nordic	1	2022	Jahr			1							1
Ciena	12	2022	Jahr					1					1
CommScope Holding Company Inc		2023	Jahr								1		1
Crown Castle International Corp		2023	Jahr				1						1
CSL	12	2022	Jahr			1							1
CVS	12	2022	Jahr					1					1
EDP Renovaveis	1	2022	Jahr				1						1
Elekta	12	2022	Jahr								1		1
Emis	12	2022	Jahr					1					1
Estia Health	4	2022	Unterjährig	1									1
Fresenius Medical Care	12	2022	Jahr			1							1
Gerresheimer	12	2022	Jahr				1						1
Getlink SE	11	2023	Jahr					1					1
HCA Healthcare	1	2023	Unterjährig					1					1
Humana	12	2022	Jahr					1					1
IQVIA Holdings Inc	11	2023	Jahr					1					1
Kelly Services Inc	11	2023	Jahr					1					1
Life Healthcare	1	2023	Jahr		1								1
Mettler-Toledo	12	2022	Jahr							1			1
Mobico	7	2023	Unterjährig					1					1
Netcare	1	2023	Jahr		1								1
Nobina	7	2022	Unterjährig	1									1
Ormat	1	2022	Jahr			1							1
Pennon	12	2022	Jahr					1					1
PotlatchDeltic	1	2023	Unterjährig				1						1
Prysmian	12	2022	Jahr		1								1
Quest Diagnostics Inc	11	2023	Jahr				1						1
Ramsay Healthcare	12	2022	Jahr					1					1
Redeia Corp	1	2022	Jahr			1							1
Sartorius Stedim Biotech	1	2022	Jahr			1							1
Seek	8	2023	Unterjährig					1					1
Siemens Gamesa	1	2022	Jahr			1							1
Sonic Healthcare Ltd	11	2023	Jahr					1					1
Sonova	11	2023	Jahr			1							1
Starhub	1	2022	Jahr			1							1
TAG Immobilien	1	2022	Jahr				1						1
Teleflex	1	2023	Unterjährig					1					1
Terna R.E.N.	12	2022	Jahr		1								1
Terumo	4	2022	Unterjährig			1							1
TomTom	1	2022	Jahr							1			1
United Health	12	2022	Jahr			1							1
United Utilities	9	2023	Unterjährig				1						1
Vestas	1	2022	Jahr								1		1
Vodacom	1	2022	Jahr		1								1
Waters Corp	11	2023	Jahr					1					1
West Pharma	12	2022	Jahr			1							1
Summe				3	5	13	7	16	0	2	3	0	49
Prozent				6%	10%	27%	14%	33%	0%	4%	6%	0%	

12. Disclaimer

Die Soehnholz Asset Management GmbH berät das Sondervermögen FutureVest Equity Sustainable Development Goals R für Rechnung und unter der Haftung der DWPT Deutsche Wertpapiertreuhand GmbH als vertraglich gebundener Vermittler gem. § 3 Abs. 2 WpIG. Nähere Informationen zum Sondervermögen sowie die aktuellen gesetzlichen Verkaufsunterlagen, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten, sind über futurevest.fund erhältlich.

Diese Unterlage ist von Prof. Dr. Dirk Söhnholz für DWPT Deutsche Wertpapiertreuhand GmbH erstellt worden. Die Deutsche Wertpapiertreuhand übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Inhalte. Die Informationen unterliegen deutschem Recht und richten sich ausschließlich an InvestorInnen, die ihren Wohnsitz in Deutschland haben. Diese Unterlage soll Partner, Mandanten und Interessenten lediglich über die Inhalte informieren und ersetzt nicht eine AnlegerInnen- und anlagegerechte Beratung. Insbesondere sind alle Inhalte zu Finanzinstrumenten nicht als individuelle Anlageempfehlung von Finanzinstrumenten zu verstehen. Eine Anlageentscheidung darf nicht allein auf diese Unterlage gestützt werden. Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese Unterlage enthält ggf. Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die ich für verlässlich halte. Die Deutsche Wertpapiertreuhand übernimmt keine Gewähr oder Garantie für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit dieser Informationen. Die dargestellten Inhalte, insbesondere die Darstellung von Strategien sowie deren Chancen und Risiken, können sich im Zeitverlauf ändern. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ändern. Die Unterlage ist ausschließlich zur Information und zum persönlichen Gebrauch bestimmt. Jegliche nicht autorisierte Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist untersagt.

© DWPT Deutsche Wertpapiertreuhand GmbH 2023