

Nachhaltigkeits-Investmentpolitik der Soehnholz Asset Management GmbH

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

Stand: Aktualisierte Version vom Dezember 2024 (letzte Version vom November 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 das DVFA FRIPI Tool 3

3. Grundsätze der Nachhaltigkeitspolitik..... 4

4. Ausschlüsse: Mehr und strenger ist besser 8

5. SDG-Alignment bzw. Positivauswahl: Nettobetrachtung ist besser 9

6. ESG-Score Definition: Getrennt ist nachhaltiger..... 12

7. Best-in-Universe (BiU) ist nachhaltiger als Best-in-Class (BiC) 13

8. Mindestanforderungen an ESG-Scores und ESG-Messfrequenz 14

9. Stimmrechtsausübung (Voting) und Engagement sind positiv, aber aufwendig 15

9.1. Stimmrechtsausübungen 15

¹ Wichtigste Änderung gegenüber der Version von November 2023: Formale Basis für die Nachhaltigkeitsinvestmentpolitik ist jetzt der DVFA-PRISC Nachfolger DVFA-FRIPI. Änderungen bezüglich der Aktienneuselektion, die für Bestandsaktien (noch) nicht alle umgesetzt werden, um den Turnover im Portfolio nicht zu hoch werden zu lassen.

- Zusätzliche explizite Ausschlüsse, die bisher nur über die E-, S- bzw. G-Scores berücksichtigt wurden: Schwere Kontroversen bezüglich oder schwere Verletzungen der United Nations Global Compact (UNGC) Prinzipien oder der „Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises“.
- Es werden nur noch Nachhaltigkeitsdaten eines Anbieters genutzt (Dieser Anbieter nutzt umfassend Künstliche Intelligenz und Fremddaten).
- Die Mindestanforderung an SDG-vereinbare Nettoumsätze wurde von 50 % auf 90 % erhöht (auch für Bestandsaktien).
- Die Ausschlüsse von direkten Wettbewerbern wurden für Neuinvestments verschärft, indem jetzt weltweit (statt bisher pro Land bzw. zwei für die USA) nur noch ein Wettbewerber pro Segment zulässig ist.
- Es werden mehr potenziell kritische Aktivitäten als früher berichtet.
- Für Nachrücker wird nur vor Aufstockungen geprüft, ob die maximal tolerierbaren Kursverluste der letzten 12 Monate von 50 % eingehalten werden.
- Die Rankingregeln für die Selektion von Nachrückern wurden leicht angepasst.

9.2. Weiteres Shareholder Engagement.....	16
9.3. Meine 21 Thesen zu Shareholder Engagement	16
9.4. Vorgehen bei Engagements	19
9.5. Meine primären Engagementinhalte: Die StakeholderInnen Engagement bzw. - Transparenzstrategie.....	20
9.6. Erfolgsmessung und Zurechenbarkeit.....	26
9.7. Kollaboration, Engagementkommunikation (Signaling), Divestments und Kommunikation mit einem Nachhaltigkeitsdatenanbieter	28
9.8. Engagement-Schlussbemerkung	29
10. Divestmentanzahl und -gründe.....	30
11. Berechnung des FRIPI Scores für den Fonds.....	34
12. Disclaimer.....	37

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

Unternehmen, die nachhaltige Produkte oder Services anbieten, sollten einen sogenannten Purpose formulieren, also einen Unternehmenszweck. Mit der Soehholz 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 inzwischen oft eine Theory of Change² erwartet. Dazu soll man folgende Beschreibungen erstellen:

1. Beschreiben Sie das Problem, das Sie mit Ihrer Investitions- oder Geschäftsstrategie zu lösen versuchen
2. Beschreiben Sie die wichtigsten Stakeholder, die Sie mit Ihrer Strategie beeinflussen wollen
3. Beschreiben Sie Ihren Ansatzpunkt für die Schaffung von Auswirkungen für die wichtigsten Interessengruppen - Menschen und/oder den Planeten
4. Beschreiben Sie die erforderlichen Schritte und die Mittel, die Sie zur Lösung des Problems und zur Schaffung von Auswirkungen einsetzen werden
5. Beschreiben Sie alle Einschränkungen Ihrer Theorie
6. Beschreiben Sie die kurzfristige(n) und langfristige(n) Veränderung(en), die Sie als Ihr Ziel ansehen

² Vgl. z.B. [Simple Theory of Change Checklist | IRIS+ System](#), übersetzt mit der kostenlosen Version von DeepL.com

7. Beschreiben Sie die erwarteten messbaren Auswirkungen - positiv und negativ, kurz- und langfristig - Ihrer Strategie

Ein solch detailliertes Konzept habe ich bewusst nicht entwickelt, denn ich erwarte keinen einfach messbaren oder großen Impact meiner Aktivitäten. Diese Nachhaltigkeitsinvestmentpolitik deckt jedoch wichtige Teile einer Theory of Change ab.

Dabei ist mir wichtig, festzustellen, 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 typischerweise keine Liquidität dadurch zu³.

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 zum Beispiel durch Wachstum der investierten Unternehmen) 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 Dialog und Signaling. Ich strebe Transparenz für alle an und versuche, mit meinen Anregungen auch andere Interessengruppen (StakeholderInnen) wie MitarbeiterInnen, KundInnen und Lieferanten der Unternehmen, in die ich investiert bin, sowie Wettbewerber der Soehnholz Asset Management GmbH zu involvieren (das nenne ich auch Leveraged Engagement). So versuche ich, über meinen Blog <https://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. Auf das schwierige Thema Messbarkeit gehe ich im Abschnitt „Engagement“ ein.

2. Ausgangslage und Überblick über das DVFA FRIPI Tool

Diese Nachhaltigkeitspolitik wurde ursprünglich auf Basis des von mir maßgeblich mitentwickelten DVFA PRISC Leitfadens und mit Hilfe des DVFA PRISC bzw. DVFA FRIPI Tools erstellt⁴. Die DVFA ist die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management und PRISC steht

³ Ausnahmen sind Neuemissionen von Wertpapieren, Kapitalerhöhungen aber auch Wertpapierkäufe der Emittenten, siehe z.B. [Who Clears the Market When Passive Investors Trade? by Marco Sammon, John J. Shim :: SSRN](#)

⁴ DVFA FRIPI Dokumentation siehe [18 Dimensionen nachhaltiger Anlagepolitik – DVFA veröffentlicht grundlegend überarbeiteten Leitfaden und kostenfreies Tool zu verantwortungsvoller Anlagepolitik - DVFA e. V. – Der Berufsverband der Investment Professionals](#)

für Policy for Responsible Investment Scoring Concept. Das DVFA FRIPI (Framework for Responsible Investment Policies and Impact) ist der Nachfolger von DVFA PRISC. Die hier genutzten Begriffe entsprechen der DVFA-Klassifikation⁵.

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

DVFA FRIPI umfasst in der Standardversion fünf Beurteilungskategorien und insgesamt 18 Beurteilungsdimensionen. Diesen wurden je drei möglichen Ausprägungen bzw. Erfüllungsgrade zugeordnet: Niedrig/leicht, mittel und konsequent nachhaltig. Die fünf Dimensionen sind:

- 1) **Regulatorische definierte Nachhaltigkeit** mit den 5 Dimensionen EU Taxonomie-Quote, Do No Significant Harm (DNSH), Principal Adverse Indicators (PAI), SFDR-Artikel und Sustainable Investment Quote (SFDR 2/17)
- 2) **ESG-Verhalten von Zielinvestments** mit den 5 Dimensionen ESG-Granularität, ESG-Mindestanforderungen, ESG Best-in-Universe oder -Class, ESG-Benchmarkabweichung und Nachhaltigkeits-Messfrequenz
- 3) **Company-Impact** mit den 3 Dimensionen Ausschlüsse (Nicht-Investment), SDG-Umsätze und SDG-Scores
- 4) **Investor-Impact** mit den 4 Dimensionen Zusätzliches Kapital (Additionalität), Stimmrechtsausübungen, Share-/Stakeholder-Dialog und Signaling (Naming & Shaming)
- 5) **Divestments**

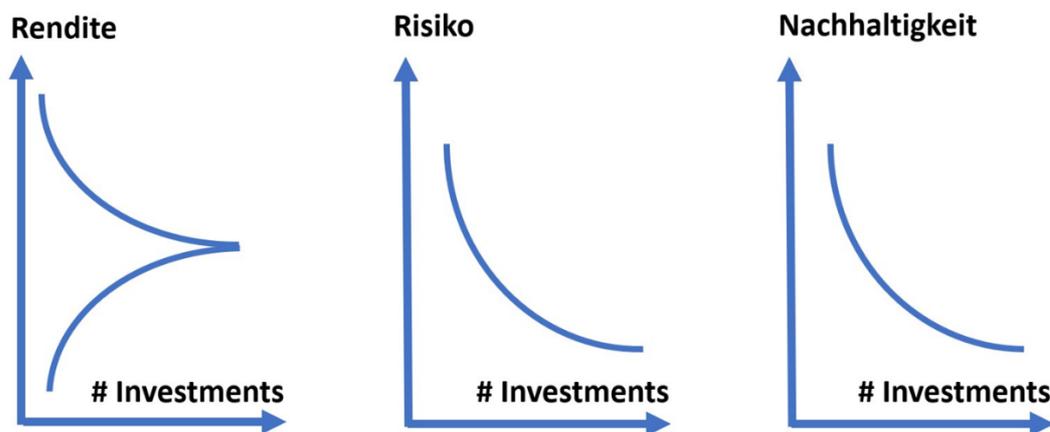
In der Standardversion des DVFA FRIPI werden alle achtzehn Dimensionen gleichgewichtet. Nutzer des Tools können zahlreiche Anpassungen vornehmen. Für den FutureVest Equity Sustainable Development Goals Fonds der Soehholz Asset Management GmbH verwende ich keine Gleichgewichtung der Kategorien. Warum ich so vorgehe, begründe ich in diesem Dokument.

3. Grundsätze der Nachhaltigkeitspolitik

Die Überzeugung hinter dieser Nachhaltigkeitspolitik: Nachhaltigkeit kostet normalerweise keine Rendite und muss auch kein höheres Risiko mit sich bringen, sondern kann das Geldanlage-Risiko

⁵ Ich bin Mitglied der Sustainable Investing Kommission der DVFA und habe maßgeblich an der Entwicklung des DVFA PRISC und FRIPI Tools mitgearbeitet. Zur DVFA Klassifikation siehe [Taxonomie verantwortungsvoller Geldanlagen: Praxisorientierter Vorschlag - Responsible Investment Research Blog](#)

tendenziell reduzieren⁶. Nachhaltige Geldanlage bedeutet, sich auf potenziell nachhaltige Investments zu fokussieren. Das widerspricht einer größtmöglichen Diversifikation. AnlegerInnen müssen ihr Geld aber nicht in alle Länder und Branchen investieren, um attraktive Renditen bei angemessenen Risiken zu erreichen⁷. 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. Konzeptionell bedeutet das zusammengefasst: Während eine höhere Diversifikation typischerweise keine größeren Renditeveränderungen mit sich bringt und das Risiko nur marginal sinkt, sinkt die Nachhaltigkeit bei höherer Diversifikation. Aus Rendite/Risikosicht bzw. ohne Nachhaltigkeitsbetrachtung kann ein sehr stark diversifiziertes Portfolio optimal sein. Nur aus Nachhaltigkeitsgründen ist das optimale Investment sehr konzentriert. Bei Beachtung von Rendite, Risiko und Nachhaltigkeit zusammen kann das Optimum relativ stark konzentriert sein.

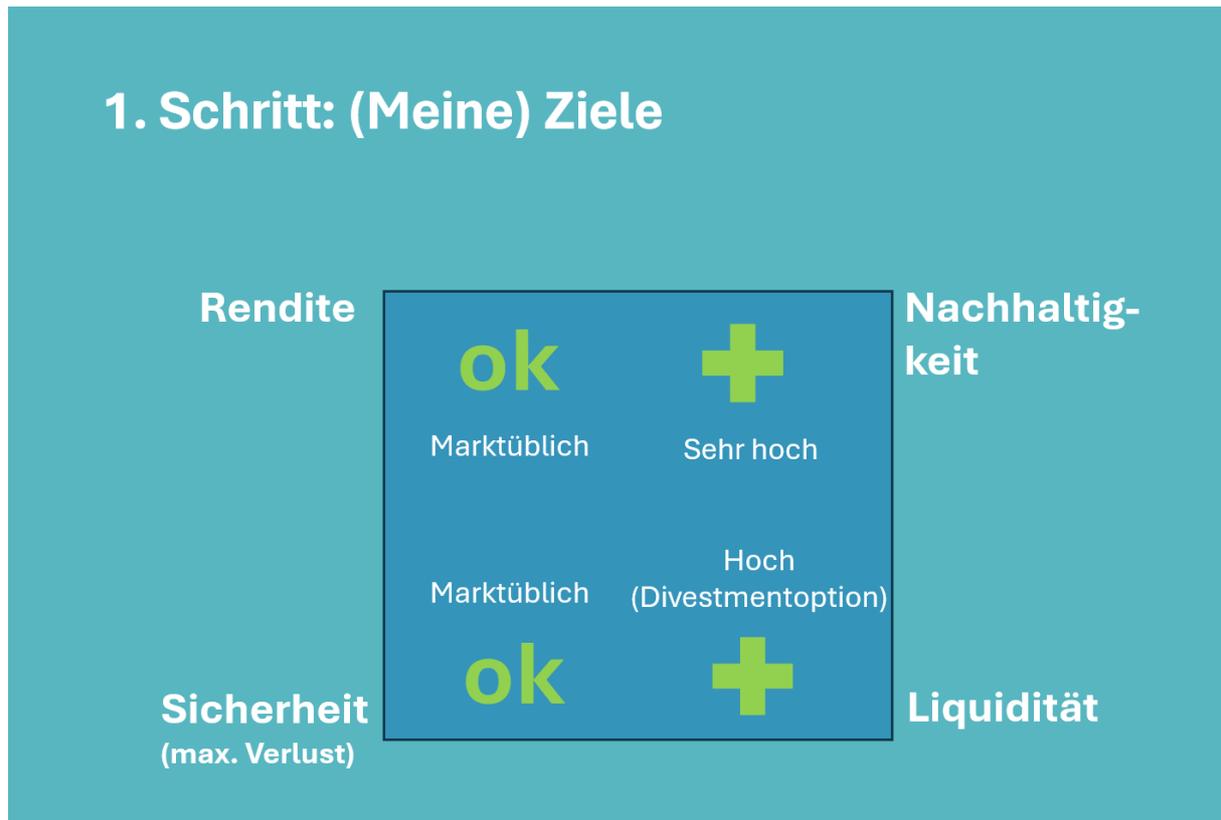


Quelle: Soehholz ESG GmbH 2023

⁶ [Vgl. z.B. NYU-RAM ESG-Paper 2021.pdf](#)

⁷ [Vgl. 30 stocks, if responsible, are all I need - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehholz.com\)](#)

1. Schritt: (Meine) Ziele



Quelle: Soehholz ESG GmbH 2024

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 nur teilweise⁸. Außerdem können für illiquide Investments die aus meiner Sicht sehr wichtigen Divestments aus Nachhaltigkeitsgründen nicht genutzt werden⁹.

Viele AnlegerInnen wollen zudem 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 Shareholder Engagement und 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 UnternehmensmanagerInnen beeinflussen kann. Und das wiederum kann Unternehmensverhalten beeinflussen.

⁸ Ausnahmen sind Neuemissionen von Wertpapieren, Kapitalerhöhungen, aber auch Wertpapierkäufe der Emittenten, siehe z.B. [Who Clears the Market When Passive Investors Trade? by Marco Sammon, John J. Shim :: SSRN](#)

⁹ Siehe dazu separater Abschnitt zu Divestments weiter unten

Die 3 Stufen nachhaltiger Geldanlage

Investmentrisiko (ESG):

Geringe ökologische, soziale und Unternehmensführungsrisiken (Prozess)

Investment-Impact (SDG):

Ökologische und soziale Produkte und Services (Output)

Investor-Impact:

Positive Veränderung durch Kapital oder Shareholder Engagement

Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2024

Im Folgenden gehe ich detailliert auf die Dimensionen von DVFA FRIPI ein. Ich beginne mit der für mich wichtigsten Dimension „Investment Impact“¹⁰ und beschäftige mich sehr ausführlich mit „Investor Impact“. Die Dimension „Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit“ thematisiere ich dagegen nicht, weil ich meine eigene Nachhaltigkeitsdefinition nutze. Natürlich werden dabei alle regulatorischen Mindestanforderungen berücksichtigt und teilweise erheblich „übererfüllt“. Konkret: Für den Fonds werden Taxonomiequote, DNSH (Do no Significant Harm) und PAI (Principal Adverse Indicators) berichtet und er ist nach Artikel 9 der SFDR klassifiziert. Auch in Bezug auf die SFDR-Quote (2/17) werden die höchsten FRIPI-Anforderungen erfüllt (vgl. SDG-vereinbarer Umsatz weiter unten).

¹⁰ Von der DVFA als „Compay Impact“ bezeichnet

4. Ausschlüsse: Mehr und strenger ist besser

In Bezug auf „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 jedoch 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. 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. So weit gehe ich mit meinen Ausschlüssen nicht, sondern beziehe mich nur auf Produktion, Umsatz bzw. sonstige direkte Aktivitäten zum Beispiel bezüglich der Einhaltung von Menschenrechten.

Ich habe mich zu folgendem Vorgehen entschieden: Im jährlichen Selektionsprozess ausgeschlossen werden alle Unternehmen mit mehr als 0 % bekannter Produktion bzw. Aktivitäten (Umsätzen) 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, sofern das feststellbar ist.

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. Seit Mitte 2024 wird zudem berichtet, ob persistente organische Schadstoffe (PoP) oder Cannabis produziert werden bzw. Produktionen z.B. durch dementsprechend nutzbare Geräte unterstützt werden. Außerdem werden Unternehmen aufgeführt, für die schwere Kontroversen bekannt sind. Solche Unternehmen dürfen aber im Portfolio bleiben, sofern sich diese Kontroversen nur auf kleine Teilbereiche des Unternehmens beziehen. Konkret: Die ökologischen, sozialen und Governance-Scores müssen trotz der Kontroversen jeweils weiter den unten genannten Mindestanforderungen genügen.

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) gehören¹¹. Somit sind zum Beispiel Unternehmen mit Hauptsitz oder Haupt-Börsennotiz in Brasilien, Indien, China und Russland (BRIC) sowie ab 2023 auch Italien ausgeschlossen¹². Diese Gesetzmäßigkeitsanforderung soll möglichst sicherstellen, dass Menschen- und speziell auch ArbeitnehmerInnen- und EigentümerInnen- bzw. UnternehmerInnenrechte z.B. im Hinblick auf mögliche Enteignungen eingehalten werden.

Für das FRIPi-Tool werden Ausschlüsse unverändert mit 10% gewichtet.

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 börsennotierte Unternehmen in erster Linie Gewinnziele im Sinne der AktionärInnen verfolgen und nicht primär einen nicht-kommerziellen positiven Impact¹³.

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, weil Danone Nahrungsmittel produziert und damit angeblich mit dem SDG 2 „Zero Hunger“ in Einklang steht. Ebenso findet man teilweise traditionelle Produktions- oder Energieunternehmen in solchen Indizes/Fonds, nur weil sie einen kleinen Umsatzanteil im Sinne der SDG-Ziele zum Beispiel in Form von erneuerbaren Energie-Umsätzen vorweisen können.

¹¹ [Rule Of Law | Data | DataBank \(worldbank.org\)](#)

¹² Für 2025 ist Italien nach Rule of Law Liste wieder zulässig

¹³ [Detaillierter vgl. Absolute und Relative Impact Investing und Additionalität - Verantwortungsvolle \(ESG\) Geldanlage \(prof-soehholz.com\)](#)



Quelle: Vereinte Nationen 2015

Ich versuche, nur Aktien von Unternehmen aufzunehmen, die überwiegend mit den SDG vereinbar sind. In der Vergangenheit habe ich dafür nach Unternehmen gesucht, die möglichst überwiegend (sogenannte „Pure Plays“) in mit SDG vereinbaren Marktsegmenten aktiv sind¹⁴. Idealerweise müsste man dafür vereinfachend vor allem Unternehmen selektieren, die Services für „Bedürftige“ anbieten. In Folge wäre das Investitionsuniversum sehr stark eingeschränkt, insbesondere wenn zusätzlich Wert auf gute ESG-Ratings gelegt wird, so wie ich das mache. Deshalb habe ich zum Fondsstart 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 oder anderen ausgeschlossenen Ländern haben. Meine Fokussegmente waren und sind:

- Gesundheitsförderung: Krankenhäuser, Kliniken, Medizintechnik etc.
- Umweltförderung: Erneuerbare Energien und relevante (elektrische) Infrastruktur, (monopolartige) Multi-Personen Transportangebote, sonstige ökologische Transportangebote also v.a. Schienenverkehr (nicht jedoch private Fluggesellschaften), Recyclingunternehmen und solche, die Techniken für Ressourceneinsparungen anbieten

¹⁴ Bei der Selektion der zulässigen Marktsegmente habe ich mich die ersten Jahren bis zur Einführung der SDG-Umsatzkennzahl Ende 2023 orientiert an der [Impact Investing Market Map der United Nations Principles for Responsible Investment orientiert \(Impact investing market map | Thought Leadership | PRI \(unpri.org\)\)](https://www.unpri.org/impact-investing-market-map). Diese führt 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 (<https://www.sdi-aop.org/sdi-classification/>).

Ursprünglich gehörten auch Wasser- und Telekommunikations-Infrastruktur und IT-Infrastruktur¹⁵, Wohn- und andere Sozialimmobilienunternehmen sowie Personaldienstleister zu meinen Zielsegmenten. Diese werden aber von meinem SDG-Umsatzdatenanbieter nicht als SDG-konform klassifiziert und deshalb ab 2024 nicht mehr berücksichtigt.

Für einige Segmente wie grüne Gebäude, nachhaltige Land- und Forstwirtschaft und inklusive Finanzen habe ich bisher noch keine geeigneten Unternehmen identifizieren können, die auch meine weiteren (v.a. ESG) Anforderungen erfüllen.

Seit Oktober 2023 nutze ich statt der Branchenzuordnung für Neuinvestments nur noch SDG-Netto-Umsätze meines primären Nachhaltigkeitsdatenanbieters, die zum Selektionszeitpunkt mindestens 50 % betragen müssen¹⁶. Mit der Selektion von November 2024 wird diese Mindestgrenze auf 90 % angehoben.

Für die Einordnung interessant ist, dass Artikel 9 bzw. sogenannte Impactfonds gemäß Informationen von Clarity.ai nur ca. 20 % bis 25 % Netto-SDG-Umsatzvereinbarkeit aufweisen. Ein traditioneller Gesundheitsaktienindex erreicht nur 12 % und ein Index aus Aktien erneuerbarer Energien 55 %¹⁷. Den Hauptgrund für vergleichsweise niedrige Quoten trotz SDG-konformer Branchen definiert Clarity.ai bei SDG 3 (Gesundheit) wie folgt: „For SDG 3, we have limited applicable issues to the top 80 % of cumulative causes of disability-adjusted life years (DALYs) (as reported by the WHO). Again, this ensures that investments positioned as “SDG 3-aligned” are actually addressing the issues most meaningful to improving global health outcomes”¹⁸.

Während die SDG-Umsatzvereinbarkeit im FRIPi-Tool für 2024 mit 40 % gewichtet wurde, liegt sie für 2025 nur noch bei 35 %, ist aber weiterhin mit Abstand das wichtigste Kriterium. Grund dafür ist, dass Divestments jetzt separat mit 5 % ausgewiesen werden und auch Stimmrechtsausübungen erstmals mit 5 % angesetzt werden.

¹⁵ 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.

¹⁶ Für die Selektionen für die Jahre 2023 und 2024 habe ich zusätzlich das SDG-Risiko-Scoring des primär genutzten Nachhaltigkeitsratinganbieters verwendet, welches seit Ende 2023 nicht mehr angeboten wird. Der Mindestwert zum Selektionszeitpunkt Ende 2022 betrug dabei 40 von 100. Die seit Oktober 2023 genutzten SDG-Umsatzanalysen meines Datenanbieters vernachlässigen meines Erachtens einige aus meiner Sicht SDG-kompatible Anlagesegmente wie zum Beispiel Sozialimmobilien- oder Zeitarbeitsunternehmen. Sofern Unternehmen aus diesen Segmenten 2023 bereits im Fonds vertreten waren, durften sie deshalb zunächst weiterhin im Portfolio bleiben. Seit Anfang 2024 sind jedoch nur noch Unternehmen mit mindestens 50 % Netto-SDG-Umsatz im Portfolio. Diese Anforderung wurde für 2025 auf 90 % erhöht.

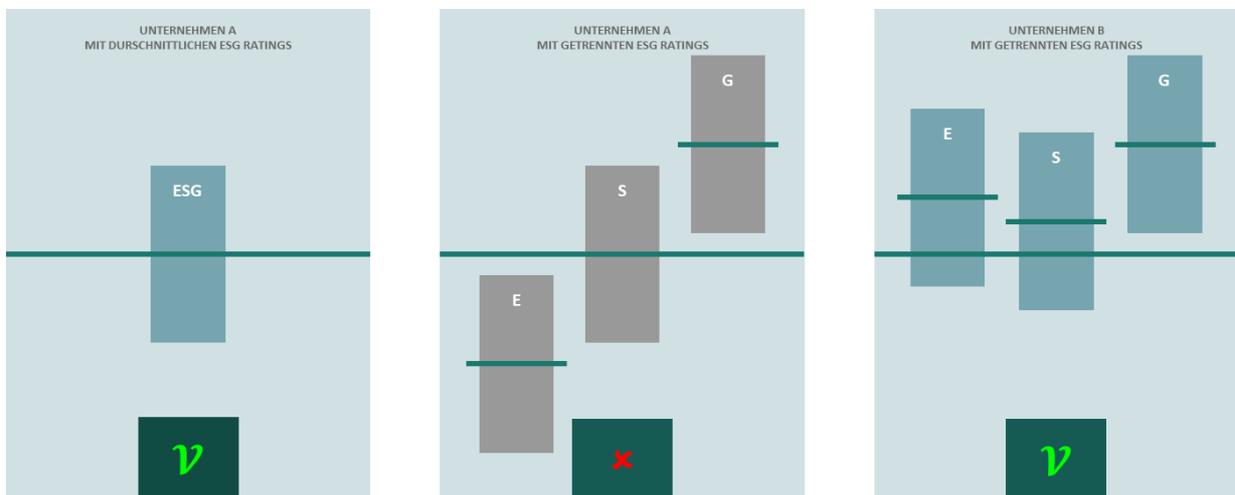
¹⁷ Eigene Analyse vom Oktober 2024

¹⁸ Details vgl. Clarity.ai UN Sustainable Development Goals Revenue Alignment Methodology Guide Ja. 2024, p. 21

6. ESG-Score Definition: Getrennt ist nachhaltiger

Viele ESG-Indizes bzw. ETFs sowie viele aktive nachhaltige Fonds arbeiten mit aggregierten ESG-Scores¹⁹. Eine gute Unternehmensführung kann dabei durch die Aggregation z.B. einen 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.



Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2023 (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. Daher nutze ich Mindestanforderungen für Umwelt-, Sozial- und Governancescores, aber z.B. nicht für CO²- oder Sozialkennzahlen separat.

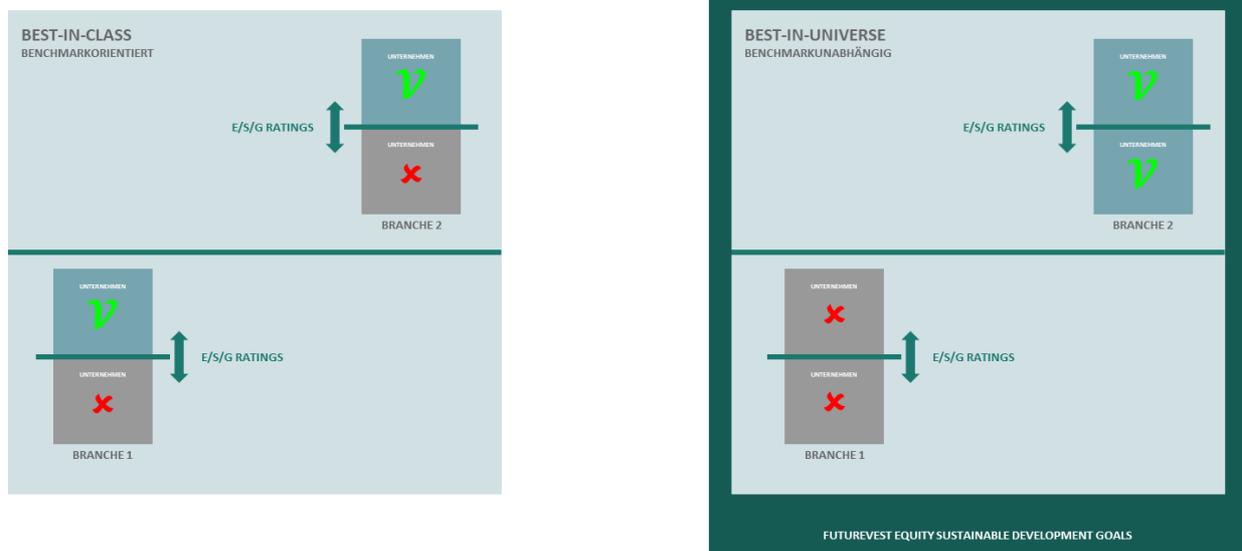
Ich verwende die E-, S- und G-Scores eines international anerkannten ESG-Datenanbieters²⁰.

¹⁹ „Scores“ entsprechen oft Ratings. Ratings sollten aber nur von zugelassenen Ratingagenturen angeboten werden.

²⁰ [Vgl. Clarity AI named a leader in Forrester Wave ESG 2024 | Clarity AI](#) Bis Ende 2023 wurde ein weiterer Datenanbieter genutzt, der aber nur Best-in-Class Scores zur Verfügung gestellt hat.

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

Für Nachhaltigkeitsvergleiche ist es 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 dagegen branchenübergreifend verglichen. BiC-Anhänger möchten meistens gerne eine ähnliche Branchenverteilung wie ihre traditionellen Benchmarks im Portfolio haben. BiU-Anhänger hingegen wollen branchenunabhängig auf die nachhaltigsten Unternehmen setzen. Ölunternehmen könnten also nur ins Portfolio kommen, sofern sie zu den nachhaltigsten Unternehmen **insgesamt** gehören.



Quelle: Soehholz ESG GmbH 2023

Unabhängig davon nutzen ESG-Datenanbieter typischerweise branchenabhängige Gewichtungen auch innerhalb ihrer E-, S- und G-Ratings. Für das E-Rating eines Energieerzeugers kann der CO²-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-Scores meines Anbieters grundsätzlich so.

Ins Portfolio aufgenommen würde der Energieversorger oder der Finanzdienstleister von mir aber nur, wenn er branchenunabhängig zu den besten 50 % **aller** Unternehmen weltweit nach E-, S- und G-Scores gehören würde. Ich nutze also einen konsequenten Best-in-Universe-Ansatz.

Konkret zeigt sich dies zum Beispiel an den sogenannten Glorreichen 7. Nach aggregierten Best-in-Class Scores lägen alle bei mindestens 50/100²¹. Nach separaten E-, S- und G-Best-in-Class

²¹ Höhere Scores sind besser und bedeuten vor allem geringere entsprechende Risiken

Scores gilt das aber nur noch für 3 der 7 Unternehmen und nach separaten Best-in-Universe Scores erreicht kein Unternehmen mindestens 50/100. Konkret: Bei NVIDIA liegt der Umweltscore unter 50 und bei den anderen Unternehmen die Sozialscores.

Die wichtigste Kennzahl aus der unten genannten Tabelle für meine Nachhaltigkeitsbeurteilung ist aber der SDG-Umsatzanteil, der nur bei Tesla mit 89 % (fast) für eine Aufnahme in meine Portfolios reichen würde.

Unternehmen	ESG (BiC+BiU)	E/S/G (BiC)	E/S/G (BiU)	SDG-Umsatz (% netto)
Alphabet	+	S	S	0
Amazon	+	S	S	0
Apple	+	+	S	4
Meta	+	S	S	0
Microsoft	+	+	S	2
NVIDIA	+	+	E	0
Tesla	+	S	S	89

Quelle: Soehholz ESG GmbH auf Basis von Clarity.ai Scores vom November 2023 bzw. August 2024 (SDG)²²

8. Mindestanforderungen an ESG-Scores und ESG-Messfrequenz

Für den jährlichen Selektionsprozess nutze ich nur Aktien von Unternehmen mit jeweiligen E-, S- und G-Scores (BiU) von mindestens 50 von 100. Es gibt aber nicht für alle der weltweit über fünfzigtausend börsennotierten Aktien ein aussagekräftiges Scoring und für die Aktien mit Scores liegt keine Gleichverteilung der Scores vor²³. Damit bedeutet meine Mindestanforderung von 50, dass erheblich mehr als 50 % aller potenziellen Aktien ausgeschlossen werden.

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

²² siehe [Glorreiche 7: Sind sie unsozial? - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehholz.com\)](https://www.prof-soehholz.com/blog/2023/07/27/glorreiche-7-sind-sie-unsozial/)

²³ Ende 2022 hatten laut Clarity.ai nur ca. 32 % aller von Clarity beurteilten Aktien aggregierte Best-in-Class ESG-Scores von 50 und Ende 2023 waren es ca. 40 %. Für Best-in Universe Scores ist uns die Verteilung nicht bekannt, aber unserer Analyse nach liegen Best-in-Universe Scores meistens nennenswert unter denen von Best-in-Class Scores.

Zum Rebalancing nach dem jährlichen Selektionszeitpunkt müssen sämtliche Aktien alle Anforderungen erfüllen. Für den Fonds werden die Scores danach monatlich geprüft. Weil es in der Vergangenheit zu unterjährigen Scoringmethoden-Anpassungen meines Datenanbieters kam, haben sich Scores teilweise schnell verändert. Weil ich zunehmend auf langfristiges Engagement mit den Unternehmen setze, habe ich festgelegt, dass nicht alle Aktien jeden Monat alle Mindestkriterien erfüllen müssen. Eine Abweichung von bis zu 10 % (also Mindestscore 45 statt 50) kann toleriert werden, vor allem wenn Scoringverbesserungen zu erwarten sind. Das ist zum Beispiel dann der Fall, wenn aktualisierte Nachhaltigkeitsberichte von Unternehmen kurz vor ihrer Veröffentlichung stehen. Allerdings sollte das aggregierte BiU-ESG-Scoring 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 werden²⁴.

Wie aus der Divestment-Tabelle weiter unten ersichtlich ist, betrug der Anteil unterjähriger Portfolioänderungen in der Vergangenheit 20 %. Diese Divestments erfolgen vor allem wegen Verschlechterungen von E- oder S-Scores. Dafür werden die Ratings monatlich überwacht und die ESG-Messfrequenz wird mit 5 % für das FRIPI-Tool angesetzt, nachdem das Gewicht in der Vergangenheit bei 10 % lag.

Zusammen mit den Kriterien ESG-Granularität (10 %), ESG-Mindestkriterien (10 %) und ESG-Vergleichsuniversum (BiU, 10 %) haben ESG-Kriterien damit insgesamt das gleiche Gewicht wie SDG-vereinbare Umsätze (Investment Impact).

9. Stimmrechtsausübung (Voting) und Engagement sind positiv, aber aufwendig²⁵

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 vor allem für internationale Unternehmen hoch sein können. Auf individuelle nachhaltigkeitsorientierte Stimmrechtsausübungen verzichte ich deshalb, bis der Fonds ein ausreichend großes Volumen hat, bei dem die Kosten

²⁴ 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.

²⁵ 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.

von Stimmrechtsausübungen nicht mehr ins Gewicht fallen²⁶. Allerdings kann die Kapitalanlagegesellschaft meines Fonds einige Stimmrechte auch für den Fonds und im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitspolitik ausüben²⁷.

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 (Divestment²⁸). Ich verwende die DVFA FRIPV Voting-Kategorie deshalb nur mit einer Gewichtung von 5 % für die Nachhaltigkeitsbeurteilung von Portfolios.

9.2. Weiteres Shareholder Engagement

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

Die für Stimmrechtsausübungen gemachten Einschränkungen gelten grundsätzlich auch für Engagement. Trotzdem versuche ich, mit allen Portfoliounternehmen in einen strukturierten Dialog zu treten, um ihre Nachhaltigkeit zu verbessern. Um mit Engagement Veränderungen erreichen zu können, wird grundsätzlich eine mehrjährige Haltedauer für Aktien angestrebt, sofern die Unternehmen meine jährlichen Selektionsanforderungen erfüllen. Das kann dazu führen, dass Bestandsunternehmen im Portfolio bleiben, obwohl bei der jährlichen Selektion andere Unternehmen gefunden werden, die etwas besser abschneiden.

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

9.3. Meine 21 Thesen zu Shareholder Engagement²⁹

Auf Basis von wissenschaftlicher Research habe ich Anfang 2023 meine Engagementpolitik detailliert definiert:

²⁶ Nach aktueller Schätzung ist das ab 50 Mio. Euro Fondsvolumen der Fall

²⁷ Siehe Stimmrechtsausübungspolitik der Monega: [Anlage-und Abstimmungspolitik | Monega](#)

²⁸ Vgl. [Divestments bewirken mehr als Stimmrechtsausübungen oder Engagement | SpringerLink](#)

²⁹ Zu aktuellem Research dazu vergleiche [Stakeholder engagement and ESG \(Special Edition Researchposting 115\) - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

These 1: Engagement kann sowohl für Unternehmen als auch für AnlegerInnen vorteilhaft sein³⁰.

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 Engagementenerfolgchancen³¹.

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 nehmen³².

These 6: Weitgehende Engagementforderungen reduzieren die Bereitschaft zur Umsetzung durch die Unternehmen³³.

These 7: Man kann von AnlegerInnen typischerweise nicht erwarten, umfassende Engagements für alle ihre Portfoliounternehmen durchzuführen³⁴.

These 8: Besonders wenig nachhaltige Unternehmen lassen sich grundsätzlich am stärksten verbessern³⁵.

These 9: Je aufgeschlossener das Top-Management von Unternehmen ist, desto eher sind positive Engagementwirkungen zu erwarten³⁶.

These 10: Bereits mit Nachhaltigkeit werbende Unternehmen und Unternehmen, die versuchen ihren Ruf in dem Thema zu verbessern, könnten besonders offen für Nachhaltigkeitsengagement sein³⁷.

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

³⁰ 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

³¹ vgl. [Coordinated Engagements](#) von Dimson et al. 2021 und [The Value of Undiversified Shareholder Engagement](#) von Felix Nockher vom Dec. 6th, 2022

³² vgl. [Systemic Stewardship with Tradeoffs](#) von Marcel Kahan und Edward B. Rock vom March 11th, 2022

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

³⁴ Laut MSCI gab es 2022 nur bei etwa einem Viertel der größten 9.000 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 \(unpri.org\)](#)

³⁵ vgl. [Shareholder Engagement on ESG Performance](#) von Barko et al, 2022

³⁶ vgl. [Shareholder Engagement on ESG Performance](#) von Barko et al, 2022

³⁷ vgl. [Coordinated Engagements](#) von Dimson et al. 2021, z.B. S. 31

These 12: Engagement-Zusammenarbeit von AnlegerInnen ist mit rechtlichen Unsicherheiten behaftet³⁸.

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 sind³⁹.

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 werden⁴⁰.

These 17: Verbesserungen von ESG-Ratings, d.h. die Reduktion von ESG-Risiken von Unternehmen, können als ein Erfolgsindikator von nachhaltigen Engagements genutzt werden⁴¹.

These 18: Shareholder Engagement kann bei Unternehmen mit guten ex-ante ESG-Ratings zu Ratingverschlechterungen führen⁴².

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 Engagement⁴³.

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

³⁸ „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

³⁹ 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

⁴⁰ vgl. [Green Pills](#) von John Armour, Luca Enriques, und Thom Wetze vom August 30th, 2022

⁴¹ 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

⁴² vgl. [Shareholder Engagement on ESG Performance](#) von Barko et al, 2022

⁴³ 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 Ordóñez-Calafi, und Silvina Rubio vom Feb. 25th, 2022

CEO-Pay-Gap zu normalen MitarbeiterInnen bei der Einführung von ESG-Bonifikationen für Führungskräfte⁴⁴. 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 getestet⁴⁵. 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.

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 starten⁴⁶.

Meine später erfolgten Engagementvorschläge für alle Unternehmen im Portfolio sind aus der im Folgenden dargestellten Stakeholder-Transparenzstrategie abgeleitet. 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 4 Milliarden Euro (Stand Mitte 2024) 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 habe ich den Eindruck, dass die Zusammenarbeit mit den IR-Abteilungen effizient ist und meine Anregungen ernst genommen werden⁴⁷.

⁴⁴ 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 \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁴⁵ vgl. [Engagement test \(Blogposting #300\) - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁴⁶ vgl. [Engagement test \(Blogposting #300\) - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁴⁷ Siehe dazu auch detailliertes Engagementreporting auf <https://futurevest.fund/>

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-Scores setzen sich oft aus Dutzenden von Einzelementen zusammen und kein Unternehmen ist in allen Elementen perfekt.

Um die Umsetzungswahrscheinlichkeit 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. CO² 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 CO² 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 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 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) bis 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 können⁴⁸.

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

Stakeholder Engagement: My focus topics (1)

- Customer ESG surveys
- Employee ESG surveys
- Supplier ESG evaluations

- + ESG is important for many stakeholders
- + Stakeholders have valuable insights
- + Broad ESG scope
- + Easy to implement, especially for B2B
- + If public: Stakeholders can monitor progress (Leveraged Engagement!)

Soehnholz ESG
Pure & SDG & Custom Portfolios

Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2023

⁴⁸ vgl. [Stakeholder Engagement](#) von Brett H. McDonnell vom Nov. 1st, 2022

KundInnen ESG Themen⁴⁹: 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 sollte⁵⁰, dokumentiert und künftig auch aufgenommen werden. 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 Themen⁵¹: Ich rege an, möglichst viele MitarbeiterInnen möglichst regelmäßig und umfassend zu ESG-Themen zu befragen. Das Ziel ist es, dass E-, S- und G-Anregungen von MitarbeiterInnen⁵², 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.

⁴⁹ [Vgl. Customer ESG engagement – Opinion Post #212 - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁵⁰ vgl. [Do Contented Customers Make Shareholders Wealthy? - Implications of Intangibles for Security Pricing](#) von Erik Theissen und Lukas Zimmermann vom Jan. 9th, 2021

⁵¹ [Vgl. HR-ESG shareholder engagement: Opinion-Post #210 - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁵² vgl. [Do Employees Have Useful Information About Firms' ESG Practices?](#) von Hoa Briscoe-Tran vom Nov. 11th, 2022

Durch ihre Erfahrungen können sie oft gute Verbesserungsanregungen für Unternehmen geben⁵³. 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.

Lieferanten ESG Themen⁵⁴: 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 werden⁵⁵.

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 Mid-Caps investiere, verfolge ich diesen Punkt jedoch nicht aktiv.

⁵³ vgl. dazu wissenschaftliche Studien zu den Effekten von Mitarbeiter-Vorschlagssystemen

⁵⁴ Vgl. inklusive Beispiele: [Supplier engagement - Opinion post #211 - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehholz.com\)](#)

⁵⁵ 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](#)

Stakeholder-Engagement: My focus topics (2)

Scope 3 reporting

- + Often larger than Scope 1 and 2
- + Many companies do not (fully) report
- + (Other) Stakeholders can monitor improvements
- Complex measurement
- Limited scope (no methane, biodiversity etc.)

- + CEO pay gap is rarely reported
- + CEO pay gap is often large
- + ESG compensation may increase pay gap
- + Simple measurement
- + (Other) Stakeholders can monitor negative developments
- Limited scope (many other social topics)

CEO pay gap reporting



Soehholz ESG
Pure & SDG & Custom Portfolios

Quelle: Soehholz ESG GmbH 2023

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

Ökologie-Fokusthema: Sofern noch nicht vom jeweiligen Unternehmen veröffentlicht, rege ich an, ein Reporting von umfassenden CO²-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 CO² Scope 3-Schätzungen zwar nicht einfach, aber immer noch besser als Biodiversitätsbilanzen zu bestimmen. Zudem ermöglicht Transparenz bei den CO²-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 Abstän-

den zwischen mittleren und Topmanagementgehältern führen⁵⁶. Deshalb rege ich bei meinen Engagements in der Regel an, regelmäßig den sogenannten CEO Pay Gap bzw. Pay Ratio zu veröffentlichen⁵⁷. 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 werden⁵⁸. 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. Ein Report der Vereinten Nationen nennt 30 zu 1 als höchste akzeptable Obergrenze (vgl. [manual-sdpi-2022.pdf \(unrisd.org\)](#), S. 33)⁵⁹.

Zusatzthema Taxonomie: Es hat sich herausgestellt, dass der Wirtschaftsprüfer meines Fonds nur solche Umsätze von Unternehmen als EU-taxoniekonform ansieht, die von den Unternehmen selbst gemeldet wurden. Von Ratingagenturen oder anderen geschätzte Umsätze werden nicht berücksichtigt. Weil aktuell fast nur EU-domizilierte (Small-Cap-)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-taxoniekonforme Umsätze (und Investitionen) zu melden.

Zur Betonung der Bedeutung meiner Vorschläge verweise ich gegenüber Unternehmen auch auf relevante wissenschaftliche Studien⁶⁰.

Meiner Erfahrung nach setzt bisher kaum ein Unternehmen meine breiten Stakeholder Engagement-Vorschläge in Bezug auf KundInnen, MitarbeiterInnen, und Lieferanten umfassend um. CO² 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.

⁵⁶ vgl. [Wrong ESG bonus math? Content-Post #188 - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehholz.com\)](#), s. auch [Implicit versus Explicit Contracting in Executive Compensation for Environmental and Social Performance](#) by Roni Michaely, Thomas Schmid, and Menghan Wang as of Oct. 16th, 2024

⁵⁷ 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.

⁵⁸ vgl. [Citywire Selector | AllianzGI to evaluate executive pay against wider workforce](#)

⁵⁹ Dieser Report enthält auch zahlreiche weitere interessante Anregungen bzw. Ziele für Shareholder Engagements

⁶⁰ 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](#)

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 aufwendig 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 sollten. 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 jedoch 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 veröffentlicht 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 Werbe-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 AnlegerInnen mit den oben genannten spezifischen Veränderungsanregungen. Sofern die vorgeschlagenen Änderungen neu für die Unternehmen sein sollten, könnte man mir die entsprechenden Erfolge zurechnen.

Hier ist ein aktuelles Beispiel für meine monatliche Engagement-Berichterstattung⁶¹:

⁶¹ Im August habe ich diese Zusammenfassung verfasst: [My shareholder engagement: Failures, successes and adaption - Responsible Investment Research Blog](#). In den SDG-Investmentbeispieln auf www.prof-soehnholz.com werden zudem die jeweiligen Engagementreaktionen pro Investment erwähnt

FutureVest Eq. SDG R fund		Status	Description (based on categories of DVFA Impact Fach-Spaite1)	
Current Date	September 30th, 2024	5	The entity implemented all recommendations	
Number of stocks in fund:	30	4	The entity mostly implemented or committed to completely implement all recommendations (with a precise timeline)	
Number of active discussions:	29	3	The entity partly implemented or committed to mostly implement the recommendations (with a precise timeline)	
Active discussions/stocks:	97%	2	The entity fully disclosed the requested information or committed to implement some recommendations	
# of discussions/company	1,6	1	The entity only partly disclosed the requested information or committed to send the requested information	
Average success (status)	1,9	0	The entity has not replied yet or refused to cooperate	
Engagementpolitik (Deutsch)	https://futurevestfund/assets/231120_Nachhaltigkeitsinvestmentpolitik_der_Soehnholz_Asset_Management_GmbH-4e4206b1c5c450c6ae6590a3c5a9025f9497db4.pdf			
Engagementpolitik (English)	Shareholder engagement - 21 science based theses and an action plan			

Company	Country	Sector	First contact tr	# contacts	(V-)Call	Last contact tr	Active Discussion	Status	Divested/Reinvested after	Current Investment	Active Discussion	Current Status	Status (see survey # above)	Employee # (25%)	Client survey # (25%)	Supplier evaluation	Scope 3 reporting	Pay ratio	Taxonomy /SDG re- porting
AMN Healthcare	USA	Services	Feb. 23rd, 2023	3		June 26th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Ansell	AU	Industry	Sept. 25th, 2023	1		Feb. 12th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Badger Meter	USA	Industry	July 31st, 2023	1		Feb. 12th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Biotech AB	Sweden	Pharma	Jan. 20th, 2023	3		July 12th, 2024	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Cardinal Health	USA	Healthcare	May 13th, 2023	1		Sept. 17th, 2024	1	0		0	0	0	0	1	1	1	1	1	
Cochlear	AU	Healthcare	Feb. 15th, 2023	1		March 25th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Comfordelgro	Singapur	Transportation	Feb. 16th, 2023	4		August 14th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Construcc. Y Aux. Ferroc.	Spain	Transportation	April 14th, 2023	2		March 25th, 2024	1	2		1	1	1	3	1	1	1	1	1	
Elekta	Sweden	Healthcare	Nov. 14th, 2023	1		April 26th, 2024			Reinvest	1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Exact Sciences	USA	Healthcare	Jan. 29th, 2024	2	April 4th, 2024					1	1	1	2	1	1	1	1	1	
First Solar	USA	Utilities	Feb. 15th, 2023	2		March 25th, 2024	1	3		1	1	1	3	1	1	1	1	1	
Galenica	Switzerland	Healthcare	Oct. 17th, 2023	1		Feb. 28th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Glaucous	USA	Healthcare	Nov. 20th, 2023	1		June 11th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Henry Schein	USA	Healthcare	Feb. 16th, 2023	1		Feb. 13th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Lands'End Group AG	Switzerland	Industry	Dec. 29th, 2023	1		Feb. 14th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Medacta	Switzerland	Healthcare	April 10th, 2024	1		April 10th, 2024	1	1		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Mettler-Toledo	USA	Industry	Oct. 23rd, 2023	1		Feb. 14th, 2024			Reinvest	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Mueller Water	USA	Industry	Feb. 14th, 2023	1	May 22nd, 2023	Feb. 28th, 2024	1	2		1	1	1	2	1	1	1	1	1	
New Flyer	Canada	Transportation	Jan. 12th, 2024	1		Feb. 12th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Nexus	Germany	Technology	Feb. 20th, 2024	1		May 9th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Nordex	Germany	Industry	Nov. 27th, 2023	1		Feb. 26th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Olympus	Japan	Healthcare	Aug. 15th, 2023	1		April 24th, 2024	1	1		1	1	1	0	1	1	1	1	1	
Premier	USA	Healthcare	March 20th, 2024	2		March 20th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Pro Medicus	AU	Healthcare	Jan. 2nd, 2024	1		April 24th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Ramsay Health Care	AU	Healthcare	Feb. 19th, 2024	1		April 24th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Repligen	USA	Pharma	Nov. 14th, 2023	1		April 24th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Scatec	Norway	Utility	Nov. 14th, 2023	2		April 24th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Sonic Healthcare	AU	Healthcare	Feb. 15th, 2023	1		May 16th, 2024	1	2	S-Rating/Reinvest	1	1	1	2	1	1	1	1	1	
Terentyalo Dj	Finland	Healthcare	May 21st, 2024	2		May 24th, 2024				1	1	1	2	1	1	1	1	1	
XIVO	Sweden	Healthcare	March 20th, 2024	2		March 28th, 2024				1	1	1	1	1	1	1	1	1	
American Water Works	USA	Utilities	May 30th, 2022	11	Nov. 9th, 2022	Dec. 14th, 2023	1	3	S-Rating		1	1	3	1	1	1	1	1	
Cigna	USA	Insurance	Feb. 16th, 2023	1		Jan. 17th, 2024	1	2	SDG-Alignment		1	1	2	1	1	1	1	1	
Commscope	USA	Industry	Feb. 17th, 2023	4	March 22, 2023	Dec. 14th, 2023	1	3	Max. Loss		1	1	3	1	1	1	1	1	
Crown Castle	USA	Infrastructure	Feb. 16th, 2023	2		Dec. 14th, 2023	1	3	E-Rating		1	1	3	1	1	1	1	1	
Elevance Health	USA	Healthcare	Feb. 17th, 2023	1		March 25th, 2024	1	2	SDG-Alignment		1	1	2	1	1	1	1	1	
Estia Health	AU	Infrastructure	Feb. 17th, 2023	0		March 25th, 2024	0	0	Takeover		1	1	0	1	1	1	1	1	
Getlink	France	Infrastructure	Feb. 14th, 2023	1		Dec. 14th, 2023	1	2	S-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Healthpeak	USA	Healthcare	Feb. 14th, 2023	1		Jan. 12th, 2024	1	2	E-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Helios Towers PLC	UK	Infrastructure	Jan. 18th, 2023	1		May 15th, 2024	1	2	E-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
IQVIA Holdings/Quintiles	USA	Healthcare	Jan. 18th, 2023	1		Dec. 14th, 2023	1	2	S-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Kelly	USA	Services	Feb. 16th, 2023	1		Dec. 18th, 2023	1	2	S-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Knorr-Brense	Germany	Industry	Oct. 23rd, 2023	2		May 13th, 2024				1	1	1	3	1	1	1	1	1	
Lindsay	USA	Industry	Nov. 15th, 2023	1		April 10th, 2024				1	1	1	0	1	1	1	1	1	
Manpower	USA	Services	Feb. 17th, 2023	2		March 25th, 2024	1	2	SDG-Alignment		1	1	2	1	1	1	1	1	
National Express Group PLC	UK	Transportation	Jan. 31st, 2023	0		March 25th, 2024	0	0	S-Rating		0	0	0	1	1	1	1	1	
Quest Diagnostics	USA	Healthcare	Feb. 16th, 2023	2	Nov. 9th, 2023	Dec. 14th, 2023	1	1	S-Rating		1	1	1	1	1	1	1	1	
Randstad	Netherlands	Services	Feb. 17th, 2023	1		March 25th, 2024	1	2	SDG-Alignment		1	1	2	1	1	1	1	1	
Seek	AU	Services	Feb. 20th, 2023	1		Dec. 14th, 2023	1	2	S-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Sigma Healthcare	AU	Healthcare	Nov. 15th, 2023	0		Nov. 27th, 2023	0	0	Merger/SDG		0	0	0	1	1	1	1	1	
Sonova Holding AG	Switzerland	Healthcare	Jan. 04th, 2023	1		Dec. 14th, 2023	1	2	Activities		1	1	2	1	1	1	1	1	
United Utilities Group PLC	UK	Utilities	Jan. 31st, 2023	1		Dec. 14th, 2023	1	0	E-Rating		1	1	0	1	1	1	1	1	
Ventas	USA	Healthcare	Feb. 17th, 2023	2	Sept. 25th, 2023	March 25th, 2024	1	2	E-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Waters	USA	Healthcare	Feb. 17th, 2023	1		Dec. 18th, 2023	1	2	S-Rating		1	1	2	1	1	1	1	1	
Watts Water	USA	Industry	Feb. 17th, 2023	2		May 14th, 2024	1	2	SDG-Alignment		1	1	2	1	1	1	1	1	
Total				84	5			19		30	51	29	1,9	54	54	53	40	27	10

Quelle: Soehnholz ESG GmbH September 2024

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

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 großes 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 berichten⁶². Dabei werden auch Divestments und die Hauptgründe für Divestments aufgeführt. Weil ich in die bereits nachhaltigsten Unternehmen nach ESG- und SDG-Kriterien investiere, nutze ich eine unbefriedigende Engagementreaktion bisher nicht, um Divestments durchzuführen. Das liegt auch daran, dass ich nicht abschätzen kann, ob Unternehmen aus der Nachrückerliste besser auf mein Engagement reagieren würden.

Zusätzlich nutze ich meinen Blog⁶³, einen E-Mail-Newsverteiler und LinkedIn, um auf relevante Engagementthemen hinzuweisen. Außerdem bin ich in aktiven Diskussionen mit meinem Nachhaltigkeitsdatenanbieter, um dessen Reporting- und Scoringqualität in Bezug auf die von mir investierten Unternehmen weiter 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. Diese Diskussionen haben zu einigen Datenänderungen des Anbieters geführt.

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 Investments⁶⁴. Für meinen Fonds nutze ich deshalb vor allem strenge Negativ- und Positivkriterien, die auch regelmäßig zu Verkäufen von Aktien führen⁶⁵. 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.

Insgesamt haben Investor-Impactkriterien inzwischen mit Stimmrechten (5 %), Dialog (5 %) und Signaling (5 %) aber 15 % statt bisher 10 % FRIPI-Tool-Anteil.

⁶² S. Engagementreporting auf <https://futurevest.fund/>

⁶³ www.prof-soehnholz.com

⁶⁴ vgl. [Impact Investing mit Voting und Engagement? \(Opinionpost #194\) - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

⁶⁵ vgl. [Artikel 9 Fonds: Sind 50% Turnover ok? - Responsible Investment Research Blog \(prof-soehnholz.com\)](#)

10. Divestmentanzahl und -gründe

31 % der 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 Ende September 2024 insgesamt 60 Aktien komplett verkauft (Divestments). Das ist mehr als erwartet. Hier sind die Gründe:

23 % 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 Small-Cap-Anteil wurde auch die Überlappung mit gängigen Indizes und 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 Fondsaufgabe 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“⁶⁶.

Fast alle Verkäufe erfolgten aufgrund von Regeländerungen zum Selektionszeitpunkt. Nur ein Aktivitätsausschluss erfolgte unterjährig, weil eine unerwünschte Aktivität erstmals bekannt wurde.

⁶⁶ Italien ist laut aktueller Rule of Law Liste ab 2025 wieder zulässig

42 % Divestments wegen Sozial- bzw. Umweltscores

80 % aller Divestments erfolgten im Rahmen der Jahresneuselektionen und 20 % unterjährig. Unterjährige E-, S- oder G-Scores, die unter unsere Mindestanforderungen fallen, werden zunächst geprüft. Dazu erfolgt oft eine Rücksprache mit dem Nachhaltigkeitsdatenanbieter und/oder dem Unternehmen selbst. Die Prüfung kann einige Wochen dauern. Zudem erfolgt ein unterjähriger Verkauf typischerweise nur, wenn die Scoringänderung mehr als 10 % ausmacht, also zum Beispiel der Sozialscore von 50 auf unter 45 fällt. Für ein Divestment ist zudem normalerweise erforderlich, dass Aktien, die ebenfalls alle Anforderungen erfüllen, mit nennenswert besseren Scorings zur Verfügung stellen.

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. Updates der Nachhaltigkeitsdaten sollten trotzdem insgesamt eher zu besseren als schlechteren Scores für die von uns selektierten Aktien führen. Das war jedoch 2023 nicht der Fall. Etliche Scores 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. Für 2025 erfolgte die Neuselektion wieder mit Daten von Ende Oktober 2024.

Von den Divestments entfielen 30 % auf Sozial- und 12 % auf Umweltscores, während Governancescores 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. Governancescores sind zudem meist ziemlich stabil. Außerdem wurden sie von uns bis September 2023 zudem zum Ranking der zulässigen Aktien genutzt, sodass die Mindestgovernancescores der Aktien im Fonds höher waren als die ökologischen oder Mindestsozialscores.

7 % Divestments wegen Übernahmen, 15 % wegen SDG-Alignment und 5 % wegen Kursverlusten

7 % weitere Verkäufe erfolgten, weil die entsprechenden Unternehmen übernommen wurden. 15 % der Aktien wurden verkauft, weil sie unsere Anforderungen an die Vereinbarkeit mit den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen nicht mehr erfüllten. Diese Divestments ergaben sich vor allem aus der erstmaligen Nutzung von SDG-Umsätzen von zunächst 50 % zu Ende 2023.

Zudem wurden aufgrund unterjähriger Verluste oberhalb der von uns akzeptierten (vergleichsweise hohen) Grenze 5 % der Aktien aus dem Fonds genommen. „Maximaler Verlust“, der einzige „kommerzielle“ beziehungsweise „nicht-nachhaltige“ Regelbestandteil führte also nur zu einem sehr geringen Portfolioturnover. 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 Datenanbieter 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 Datenanbieters Clarity.ai wurden die Regeln objektiviert. Gewünscht wären 100 % SDG-Alignment, wie es auch für die meisten Portfoliounternehmen ausgewiesen wird. Allerdings konnten 2023 noch nicht genug Unternehmen gefunden werden, die 100 % SDG-Alignment sowie die Erfüllung aller anderen Selektionskriterien aufwiesen. Ende 2024 konnte die SDG-Mindestumsatzanforderung auf 90 % erhöht werden.

Andere, kleinere Regeländerungen wurden vorgenommen, um Analysen zu vereinfachen und transparenter zu machen. So werden nicht mehr tausende potenzielle Unternehmen auf maximale Verluste geprüft und dann von diesen die 25 % schlechtesten ausgeschlossen, sondern es wird nur noch geprüft, ob der maximale Kursverlust der letzten 12 Monate über 50 % liegt. 50 % wurde gewählt, weil 2022 ein Viertel der unsere sonstigen Regeln erfüllenden Unternehmen mehr als 50 % Kursverlust aufwies und somit ausgeschlossen wurde.

Insgesamt kam es aufgrund der neuen Selektionskriterien für das Jahr 2024 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. Der Dialog soll vor allem mit „divested“ Unternehmen weitergeführt werden, die künftig wieder ins Portfolio aufgenommen werden könnten, was bisher bereits vier Mal passiert ist (Re-Investments, siehe gelb markierte Unternehmen unten), zum Beispiel weil Unternehmen ihre E-, S- oder G-Scores verbessert haben.

FutureVest: Schon 60 Divestments

Vom Fondsstart bis 9/2024:	60 Divestments, davon
- 2022	30
- 2023	21
- 2024	9
- unterjährig	20 %
- Sozialscore	30 %
- Kritische Aktivitäten	23 % (v.a. Ende 2022 Gentechnik und Tierversuche Ende)
- SDG-Vereinbarkeit	15 % (v. a. 2024)
- Umweltscore	12 %
- Länderausschluss	8 % (v.a. 2022/23)
- Übernahme	7 %
- Kursverlust	5 %
- Governancescore	0 %

Quelle: Soehholz ESG GmbH 2024

Aktie	Monat	Jahr	Neue Rege	Interim	M&A	Land	Aktivitäten	E	S	G	SDG	Max Loss	Engagemen	Summe
Bavarian Nordic	1	2022	1					1						1
EDP Renovaveis	1	2022	1						1					1
Ormat	1	2022	1					1						1
Redeia Corp	1	2022	1					1						1
Sartorius Stedim Biotech	1	2022	1					1						1
Siemens Gamesa	1	2022	1					1						1
Starhub	1	2022	1					1						1
TAG Immobilien	1	2022	1						1					1
TomTom	1	2022	1									1		1
Vestas	1	2022	1										1	1
Vodacom	1	2022	1				1							1
Estia Health	4	2022			1	1								1
Terumo	4	2022			1			1						1
Nobina	7	2022			1	1								1
Abbott	12	2022	1					1						1
Ciena	12	2022	1							1				1
CSL	12	2022	1					1						1
CVS	12	2022	1							1				1
Elekta (Re-Invest)	12	2022	1										1	1
Emis	12	2022	1							1				1
Fresenius Medical Care	12	2022	1					1						1
Gerresheimer	12	2022	1						1					1
Humana	12	2022	1							1				1
Mettler-Toledo (Re-Inv)	12	2022	1									1		1
Pennon	12	2022	1							1				1
Prismian	12	2022	1				1							1
Ramsay Healthcare (RE-I)	12	2022	1							1				1
Terna R.E.N.	12	2022	1				1							1
United Health	12	2022	1					1						1
West Pharma	12	2022	1					1						1
Adtran	1	2023	1			1								1
Life Healthcare	1	2023	1				1							1
Netcare	1	2023	1				1							1
HCA Healthcare	1	2023			1			1		1				1
PotlatchDeltic	1	2023			1				1					1
Teleflex	1	2023			1					1				1
Mobico	7	2023			1					1				1
Seek	8	2023			1					1				1
United Utilities	9	2023			1				1					1
Cigna	10	2023	1					1						1
Crown Castle International	10	2023	1						1					1
Getlink SE	10	2023	1							1				1
Quest Diagnostics Inc	10	2023	1							1				1
American Water Works Co	11	2023	1							1				1
CommScope Holding Comp	11	2023	1										1	1
IQVIA Holdings Inc	11	2023	1							1				1
Kelly Services Inc	11	2023	1							1				1
Sonic Healthcare Ltd (R-I)	11	2023	1							1				1
Sonova	11	2023	1					1						1
Waters Corp	11	2023	1							1				1
Sigma	12	2023			1	1								1
Elevance Health	1	2024	1									1		1
Healthpeak	1	2024	1									1		1
Manpower	2	2024	1									1		1
Randstad	3	2024	1									1		1
Ventas	3	2024	1									1		1
Lindsay	4	2024	1									1		1
Watts Water	4	2024	1									1		1
Helios Towers	5	2024			1				1					1
Knorr Bremse	5	2024			1					1				1
Summe			30	48	12	4	5	14	7	18	0	9	3	60
Prozent				80%	20%	7%	8%	23%	12%	30%	0%	15%	5%	0%

Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2024

11. Berechnung des FRIPi Scores für den Fonds

Ich gewichte die DVFA FRIPi-Kategorie Company- bzw. Investment-Impact mit 45 statt 50 Prozent für 2024, ESG-Aspekte mit 35 statt bisher 40 Prozent und Investor-Impact bzw. Engagement mit 15 statt 10 Prozent und Divestments mit 5 statt 0 Prozent. Damit werden die Fragen, **WAS** ein Unternehmen anbietet (SDG/Ausschlüsse) und **WIE** diese Produkte bzw. Services angeboten werden (ESG) weiterhin etwa gleich gewichtet.

Damit ergibt sich das folgende FRIPi Gewichtungsschema:

DVFA FRIPI - Framework for Responsible Investment Policies and Impact (Stand 23.10.2024)

Kriterium	Kategorie	Lfd. # (DVFA)	Bemerkung	Soehholz AM	Soehholz AM
				Gewichtung 2024	Gewichtung 2025
ESG-Granularität	ESG-Verhalten von Zielinvestments	6	Aggregierter ESG-Mindest-Score oder separate Standards für Environment (E), Social (S) und Unternehmensführung (G) oder granularer	10,0%	10,0%
ESG Mindestanforderungen	ESG-Verhalten von Zielinvestments	7	Ausschluss von Wertpapieren mit "schlechten" ESG-Ratings. Die Messung ist unabhängig vom Investmentansatz (BiC vs BiU).	10,0%	10,0%
ESG Best-in-Universe oder -Class	ESG-Verhalten von Zielinvestments	8	Vergleich mit allen Wertpapieren (Best-in-Universe) oder nur einer Auswahl (Branche, Land etc: Best-in-Class) bzw. Peergroups	10,0%	10,0%
ESG-Benchmarkabweichung	ESG-Verhalten von Zielinvestments	9	Unter-/Übergewichtung aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien	0,0%	0,0%
Nachhaltigkeits-Messfrequenz	ESG-Verhalten von Zielinvestments	10	Wie häufig werden aktuelle Nachhaltigkeitsinformationen (z.B. Indicents) Kunden gegenüber berichtet	10,0%	5,0%
Ausschlüsse (Nicht-Investment)	Company-Impact	11	"Ausschluß" bezieht sich auf das Primärgeschäft und 95 % Ausschlüsse	10,0%	10,0%
SDG-Umsätze	Company-Impact	12	UN Sustainable Development Goal (SDG-) Netto-Umsatzanteil (alternativ: CapEX-Anteil) aller Portfoliounternehmen	40,0%	35,0%
SDG-Scores	Company-Impact	13	Wie gut sind die Investmentinternen SDG-Scores	0,0%	0,0%
Zusätzliches Kapital (Additionalität)	Investor-Impact	14	Zusätzliches Kapital (Private Equity/Debt bzw. Neuemissionen) wird bereitgestellt	0,0%	0,0%
Stimmrechtsausübungen	Investor-Impact	15	Je mehr/stärker investierte Unternehmen, auf denen der Fonds bei den jeweiligen Aktionärsversammlungen (HV) abstimmt, desto besser.	0,0%	5,0%
Share-/Stakeholder-Dialog	Investor-Impact	16	Mindestens jährlicher aktiver Dialog (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	10,0%	5,0%
Signaling (Naming & Shaming)	Investor-Impact	17	Öffentliche Information (zB über frei zugängliches Reporting) über nachhaltige Aspekte der Investments (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	0,0%	5,0%
Divestments	Divestments	18	Wie schnell/häufig werden Investments komplett verkauft, wenn Mindest-Nachhaltigkeitsanforderungen nicht mehr erfüllt werden	0,0%	5,0%
Gesamt (gewichtet)				100%	100%
FutureVest FRIPI Score					

Hinweis: FRIPI kann zur Bestimmung verantwortungsvoller Investmentpolitik genutzt werden, u.a. indem individuelle Gewichtungen angesetzt werden aber grundsätzlich auch, indem andere Messgrößen, Nachhaltigkeitskategorien (Zeilen) und Ausprägungen (Spalten) definiert werden. Disclaimer: Diese Kriterien reichen nicht aus, um die Gesamtqualität eines Investments zu beurteilen. Dafür sind u.a. auch Liquidität, Diversifikation, Benchmarkabweichung/Tracking Error, Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen, sonstige Risiken und Kosten zu beachten.

Quelle: Soehholz ESG GmbH 2024

Mit meinem Fonds erfülle ich nahezu alle für mich relevanten 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.

DVFA FRIPi - Framework for Responsible Investment Policies and Impact (Stand 4.11.2024)

Kriterium	Kategorie	Lfd. # n°	Bemerkung	Niedrig/Leicht nachhaltig (1 Punkt)		Konsequent nachhaltig (3 Punkte)	Gewichtung (anpassbar)	FutureVest Eq. SDG R	Gewicht*Pu nkte P1
				>0 und < 5%	5 bis 25%	>25%			
EU Taxonomie-Quote	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	1	Verordnung (EU) 2020/852 Taxonomie-Verordnung	>0 und < 5%	5 bis 25%	>25%		2	0,00
Do No Significant Harm (DNSH)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	2	Verordnung (EU) 2020/852 Taxonomie-Verordnung Artikel 17	Relativ hohe negative Auswirkungen	Mittlere negative Auswirkungen	Geringe negative Auswirkungen		3	0,00
Principal Adverse Indicators (PAI)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	3	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	Relativ hohe PAI-Anzahl/Gewicht	Durchschnittliche PAI-Anzahl/Gewicht	Niedrige PAI-Anzahl/Gewicht		3	0,00
SFDR Artikel	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	4	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) Zurordnung durch den Anbieter	nicht anwendbar	Artikel 8	Artikel 9		3	0,00
Sustainable Investment Quote (SFDR 2/17)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	5	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) Vereinbarkeitsquote (40% Entity-based werden t.w. von allg. Aktienindizes erreicht)	Entity based 40 bis < 60% oder Activity-based 10-25%	Entity-based 60 bis 80% oder Activity-based 25-40%	Entity-based >80% oder Activity-based >40%		2	0,00
ESG-Granularität	ESG-Verhalten von Zielinvestments	6	Aggregierter ESG-Mindest-Score oder separate Standards für Environment (E), Social (S) und Unternehmensführung (G) oder granularer	ESG aggregiert mit Mindestscore 25%	ESG aggregiert mit Mindestscore 50% (z.B.: MSCI SRI)	E, S, G separat mit Mindestscore je 50%	10,0%	3	0,30
ESG Mindestanforderungen	ESG-Verhalten von Zielinvestments	7	Ausschluss von Wertpapieren mit "schlechten" ESG-Ratings. Die Messung ist unabhängig vom Investmentansatz (BIC vs BIU).	<25% "Schlechtesten" ausgeschlossen	25-50% "Schlechtesten" ausgeschlossen	>50% "Schlechtesten" ausgeschlossen	10,0%	3	0,30
ESG Best-in-Universe oder -Class	ESG-Verhalten von Zielinvestments	8	Vergleich mit allen Wertpapieren (Best-in-Universe) oder nur einer Auswahl (Branche, Land etc: Best-in-Class) bzw. Peergroups	Best-in-Class ESG bzw. Climate Transition-Benchmark (Klimaportfolios)	Mittelstrenge ESG-Benchmarks bzw. für Klimaportfolios Paris-Aligned Benchmarks	SRI (top 25% BIC-ESG Rated) bzw. Best-in-Universe Top 50% ESG-Rated und bzw. für Klimaportfolios Fokus auf die 25% der Unternehmen mit den bereits niedrigsten Greenhousegas-Emissionen	10,0%	3	0,30
ESG-Benchmarkabweichung	ESG-Verhalten von Zielinvestments	9	Unter-/Übergewichtung aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien Wie häufig werden aktuelle Nachhaltigkeitsinformationen (z.B. Indicators) Kunden gegenüber berichtet	max. 33% Abweichung von Benchmarkgewicht	33% bis 66% Abweichung von Benchmarkgewicht	>66% Abweichung von Benchmarkgewicht		3	0,00
Nachhaltigkeits-Messfrequenz	ESG-Verhalten von Zielinvestments	10		Jährlich	Quartalsweise	Monatlich oder häufiger	5,0%	3	0,15
Ausschlüsse (Nicht-Investment)	Company-Impact	11	"Ausschluss" bezieht sich auf das Primärgeschäft und 95 % Ausschlüsse	Erfüllung der individuellen Muss-Ausschlüsse (Mindestens 3-5 siehe z.B. PAI)	Muss-Ausschlüsse plus 1-3 relevante Zusatzausschlüsse	Muss-Ausschlüsse plus >3 relevante Zusatzausschlüsse	10,0%	3	0,30
SDG-Umsätze	Company-Impact	12	UN Sustainable Development Goal (SDG-) Netto-Umsatzanteil (alternativ: CapEX-Anteil) aller Portfoliounternehmen	Entity based 40 bis < 60% oder Activity-based 10-25%	Entity-based 60 bis 80% oder Activity-based 25-40%	Entity-based >80% oder Activity-based >40%	35,0%	3	1,05
SDG-Scores	Company-Impact	13	Wie gut sind die Investmentinternen SDG-Scores	25 bis 50%	50 bis 75%	>75% (Top 25%)		2	0,00
Zusätzliches Kapital (Additionalität)	Investor-Impact	14	Zusätzliches Kapital (Private Equity/Debt bzw. Neuemissionen) wird bereitgestellt	Für nicht-spezifizierte nachhaltige Projekte (auch nicht-nachhaltiger Organisationen)	Für konkrete nachhaltige Projekte auch nicht- bzw. wenig nachhaltiger Organisationen	Für konkrete nachhaltige Projekte nachhaltiger Organisationen		0	0,00
Stimmrechtsausübungen	Investor-Impact	15	Je mehr/stärker investierte Unternehmen, auf denen der Fonds bei den jeweiligen Aktionärsversammlungen (HV) abstimmt, desto besser.	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für <25% der AuM des Portfolios	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für 25%-49% der AuM des Portfolios	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für >= 50% der AuM des Portfolios	5,0%	0	0,00
Share-/Stakeholder-Dialog	Investor-Impact	16	Mindestens jährlicher aktiver Dialog (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	>0->25%	25-<50%	>=50%	5,0%	3	0,15
Signaling (Naming & Shaming)	Investor-Impact	17	Öffentliche Information (zB über frei zugängliches Reporting) über nachhaltige Aspekte der Investments (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	>0->25%	25-<50%	>=50%	5,0%	3	0,15
Divestments	Divestments	18	Wie schnell/häufig werden Investments komplett verkauft, wenn Mindest-Nachhaltigkeitsanforderungen nicht mehr erfüllt werden	jährlich bzw. nur sehr seltene Divestments	Quartalsweise bzw. jährlich <5% vom Portfolio	Monatlich oder häufiger bzw. >5% von Portfolio	5,0%	3	0,15
Gesamt (gewichtet)							100%	2,9	2,9
Beispiel FRIPi Score								95%	

Hinweis: FRIPi kann zur Bestimmung verantwortungsvoller Investmentpolitik genutzt werden, u.a. indem individuelle Gewichtungen angesetzt werden aber grundsätzlich auch, indem andere Messgrößen, Nachhaltigkeitskategorien (Zellen) und Ausprägungen (Spalten) definiert werden. Disclaimer: Diese Kriterien reichen nicht aus, um die Gesamtqualität eines Investments zu beurteilen. Dafür sind u.a. auch Liquidität, Diversifikation, Benchmarkabweichung/Tracking Error, Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen, sonstige Risiken und Kosten zu beachten.

Quelle: Soehholz ESG GmbH 2024

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

Beispiel: FutureVest Equity SDG Regeln

1) Hauptsitz in Top 40% Ländern nach Rechtsstaatlichkeit	>30.000
2) E-, S- und G-Risiko-Score mind. 50/100 (BiU)	Ca. 1600
3) 100% Ausschlüsse: Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Erwachsenen-unterhaltung, Kohleabbau, fossile und nukleare Energieproduktion, GMO, Fleisch, Felle und Pelze, Tierversuche, embryonale Stammzellenforschung, Waffen, unethische Kredite	Ca. 800
4) SDG-vereinbare Umsätze mind. 90% netto	Ca. 80
5) 12-Monats-Kursverlust max. 50% und Handelbarkeit OK	30
6) Shareholder Engagement mit allen Unternehmen (Ziel)	

Quelle: Soehnholz ESG GmbH 2024

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 Wertpapierrehand 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 Wertpapierrehand GmbH erstellt worden. Die Deutsche Wertpapierrehand 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 Wertpapierrehand 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 2024