

KFW

Die Umsetzung von ESG-Kriterien im Asset Management



Dr. Solveig Pape-Hamich

Leiterin Investmentstrategien, Nachhaltigkeit
KfW Bankengruppe



Christina Hack

Prokuristin Investmentstrategien, Nachhaltigkeit
KfW Bankengruppe

Nachhaltigkeit findet zunehmend Beachtung bei der Investitionsentscheidung im Asset Management, sowohl aus ethischen und gesellschaftlichen als auch aus wirtschaftlichen Motiven. Kapitalmarktinvestoren können durch nachhaltiges Investitionsverhalten Risiken effizienter managen und einen zentralen Beitrag zur Lösung der großen gesellschaftlichen Herausforderungen wie Klimawandel und soziale Gerechtigkeit leisten. Aus Sicht der KfW müssen Finanzmarktteilnehmer hier Verantwortung übernehmen, da sie mit ihren Investitionen viel bewegen können.

So weit der Begriff Nachhaltigkeit zu fassen ist, so unterschiedlich sind die Strategien, dieses Ziel zu berücksichtigen. Die aktuelle Herausforderung liegt darin, den Nachhaltigkeitsgedanken bei immer mehr Investoren zu verankern und durch die Herausbildung von Marktstandards für mehr Transparenz und Effizienz zu sorgen. Wir haben einen Nachhaltigkeitsansatz gewählt, der über einen Wettbewerb zwischen den Emittenten aus unserem Portfolio einen Anreiz für mehr Nachhaltigkeit gibt. Diesen stellen wir nachfolgend vor.

Nachhaltigkeit kann anhand einer Vielzahl von Kriterien bewertet werden, die unter die Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung fallen (Englisch: **E**nvironment, **S**ocial und **G**overnance) – die sogenannten ESG-Kriterien. Diese werden sektorspezifisch gewichtet und analysiert. Bei der Bewertung von Finanzunternehmen zum Beispiel spielen besonders Kriterien wie Umwelt- und Sozialstandards im Kreditgeschäft oder der Umfang nachhaltiger Finanzanlagen eine Rolle; bei dem Kriterium Unternehmensführung sind bei diesen Unternehmen insbesondere Transparenz – beispielsweise bei der Entlohnung des Vorstands und die Einhaltung von Korruptionsrichtlinien – von Bedeutung. Für die Bewertung von Staaten spielen Kriterien wie jährliche Treibhausgasemissionen oder Waldabholzung, Pressefreiheit, Korruption und freie Kapitalmärkte eine zentrale Rolle.

Die ESG-Kriterien ermöglichen in Ergänzung zur klassischen Bonitätsbewertung eine differenziertere Risikobetrachtung einer Investition sowie eine umfassendere Wirtschaftlichkeitsanalyse. Sie kommen insbesondere bei einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont zum Tragen. Umweltunfälle zum Beispiel haben Beseitigungskosten zur Folge, gegebenenfalls Strafzahlungen und Gerichtskosten, und können also auch den

Börsen- und Anleihenkurs des jeweils verursachenden Unternehmens beeinflussen. Mögliche Ursachen von Umweltunfällen können die Verzögerung notwendiger Investitionen sein und potenziell zu einer perspektivisch schlechteren Wettbewerbssituation führen. Korruption ist mitunter ursächlich für die Manipulation von Bilanzen von Staaten und gibt eine Indikation der Verlässlichkeit und Stabilität des Staates. Hinzu kommt, dass Vorfälle bei Unternehmen und Staaten heutzutage in Echtzeit über soziale Medien global verbreitet werden, was Reputationsrisiken deutlich erhöht. Wir sind daher davon überzeugt, dass Unternehmen, die ESG-Themen strategisch managen, in Zukunft klare Wettbewerbsvorteile auf globalen Märkten haben werden und langfristig eine bessere Performance aufweisen.

Die KfW hat Nachhaltigkeit als zentralen Wert in ihrem Leitbild verankert. Die KfW ist „Bank aus Verantwortung“ und belegt seit Jahren einen Spitzenplatz in der Bewertung durch Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Damit bieten wir Investoren mit unseren Anleihen eine nachhaltige Investitionsmöglichkeit. Zudem sind wir seit 2006 Unterzeichner der Principles for Responsible Investment (PRI). Diese Prinzipien umfassen unter anderem die Verpflichtung, die ESG-Kriterien in den Investitionsprozess zu integrieren, nachhaltiges Verhalten und diesbezügliche Transparenz in der Investmentbranche einzufordern und selbst über die eigenen Nachhaltigkeitsaktivitäten zu berichten. Seit 2008 beziehen wir ESG-Kriterien als Risikofaktoren ergänzend zu den klassischen Bonitätsrisiken in die Wirtschaftlichkeitsanalyse für Investitionsentscheidungen im Rahmen unseres Liquiditätsportfolios ein. Dabei verfolgen wir einen langfristigen Anlagehorizont, das heißt, Wertpapiere werden in der Regel bis zur Endfälligkeit gehalten. Eine externe Nachhaltigkeits-Ratingagentur führt anhand von ESG-Kriterien eine Nachhaltigkeitsbewertung der Emittenten durch, in die wir nach einer klassischen Wirtschaftlichkeits- und

Risikoanalyse investieren wollen. Entsprechend ihrer Nachhaltigkeitsbewertung werden die Emittenten in unserem Liquiditätsportfolio in drei Kategorien unterteilt. Diejenigen 20 Prozent mit den besten Nachhaltigkeitsratings werden der guten, die folgenden 60 Prozent der mittleren und die letzten 20 Prozent der niedrigeren Nachhaltigkeitskategorie zugewiesen. Basierend auf dieser Einteilung wird bestimmt, ob das auf der herkömmlichen Bonitätsbewertung beruhende Limitvolumen beibehalten oder reduziert wird. Für Emittenten in der besten Nachhaltigkeitskategorie bleibt das Limitvolumen voll erhalten. Bei Emittenten in der mittleren oder niedrigen Nachhaltigkeitskategorie wird das Limitvolumen um 10 Prozent beziehungsweise 30 Prozent gekürzt. Dadurch erreichen wir eine Übergewichtung der nachhaltigeren Emittenten in unserem Liquiditätsportfolio.

Zusätzlich enthält unser Investitionsansatz ein Wettbewerbs-Element. Das Nachhaltigkeitsrating eines Emittenten aus unserem Liquiditätsportfolio ist eine relative Bewertung zu den Nachhaltigkeitsratings der übrigen Emittenten. Ein Emittent kann sich daher bei gleichbleibendem Nachhaltigkeitsrating im Vergleich zu den anderen Emittenten im Portfolio verschlechtern und einer schlechteren Nachhaltigkeitsratingkategorie zugeordnet werden. Dies führt dann zur

Reduzierung seines Limits. Dadurch stehen die Emittenten im Wettbewerb zueinander und werden zur Beibehaltung und Weiterentwicklung ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten animiert. Um diese Dynamik zu fördern, nehmen wir jährlich im Rahmen unseres sogenannten „Engagements“ Kontakt zu unseren Emittenten auf und teilen ihnen ihr Nachhaltigkeitsrating sowie die damit einhergehenden Konsequenzen mit. Falls gewünscht treten wir in weitere Diskussionen ein.

Zusätzlich zur Einbeziehung von ESG-Kriterien wenden wir Ausschlusskriterien auf unsere Investitionsentscheidungen an. Dadurch wollen wir sicherstellen, dass grundsätzlich keine KfW-Mittel in Vorhaben fließen, bei denen aus unserer Sicht nicht akzeptable negative Wirkungen für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung wahrscheinlich sind.

Auf dem Weg hin zur Weiterentwicklung der Nachhaltigkeit im Asset Management leisten Initiativen wie die PRI einen wertvollen Beitrag zur Schaffung von mehr Transparenz und zur Herausbildung von Marktstandards. Allerdings darf eine Standardisierung nicht zur Festschreibung des Status Quo führen, sondern sollte eine konstante gesellschaftliche Weiterentwicklung hin zur Nachhaltigkeit ermöglichen.

Dr. Solveig Pape-Hamich und Christina Hack

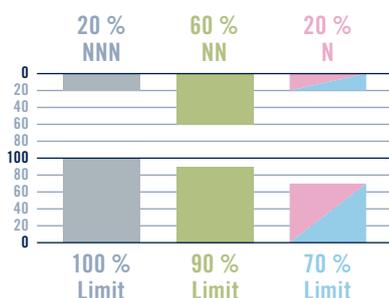
1. ESG-Integration



ESG-Analyse aller Emittenten



Emittenten-Kategorien



2. Ausschluss

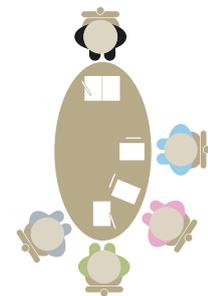


Ausschlusskriterien gemäß IFC Exclusion List



Zum Beispiel:
Produktion und Handel mit kontroversen Waffen

3. Engagement



Kontaktaufnahme mit Emittenten zur Information über deren Nachhaltigkeitsrating