

## Nachhaltige Investments

# „Es gibt groteske Aufschläge bei der Bewertung“

Anlagestrategen kritisieren einen zu starken Öko-Fokus bei ESG-Standards in der Geldanlage und warnen: Die Beschränkung auf Umweltaspekte führe zu suboptimalen Anlageentscheidungen.

Peter Köhler, Anke Rezmer Frankfurt

**G**ötz Albert ist ein Mann, der auch gern mal gegen den Strom schwimmt. So stemmt sich der Chefanlagestrategie beim Fondshaus Lupus Alpha gegen den Zeitgeist in der Finanzbranche, das Thema Nachhaltigkeit in erster Linie auf die Ökologie zu verkürzen. „Bei den ESG-Kriterien wird zu stark nur auf den Umweltaspekt geachtet, viele Analysten und Investoren haben hier einen Tunnelblick“, sagt der Manager im Gespräch mit dem Handelsblatt. Andere Experten stimmen dem Aktienkenner zu.

ESG steht für Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (gute Unternehmensführung) – das Kürzel ist aus der Finanzwelt nicht mehr wegzudenken. Nach einer Analyse von Broadridge Financial Solutions wird der Anteil der ESG-Anlagen von heute weltweit acht Billionen Dollar bis Ende der Dekade auf bis zu 30 Billionen Dollar steigen. Dabei sieht Managing Partner Albert aber große Übertreibungen im Markt, weil zu sehr auf die Ökologie abgehoben werde. „Es gibt schon groteske Bewertungsaufschläge, nur weil ein Unternehmen beispielsweise in der Umwelttechnik engagiert ist“, sagt der Experte. Branchenbeobachter verweisen als Beispiel auf Tomra, einen Hersteller von Sortiermaschinen und Automaten zur Leergutrücknahme. Dessen Aktie hat auch 2021 kräftig zugelegt. Seit 2017 hat sich der Kurs des Papiers versechsfacht. Selbst die jüngste Kurskorrektur der Märkte im Zuge der vierten Coronawelle hat das Papier gut überstanden.

Das Unternehmen wird vom Kapitalmarkt gefeiert, dagegen konnte beispielsweise der Maschinenbauer Gea nicht mithalten, der Anlagen für die Lebensmittelerzeugung herstellt, also im Grunde auch in einem ESG-konformen Bereich arbeitet, meint ein Anlageprofi. „Wir erachten eine Reduzierung von Nachhaltigkeit ausschließlich auf die Umweltdimension als grob fahrlässig. Für uns geht Nachhaltigkeit stets einher mit einer fundamentalen Ganzheitlichkeit, die neben dem Thema Umwelt beziehungsweise Klima auch die Aspekte des Sozialen und eine gute Unternehmensführung einschließt“, sagt Pascal Bendinger-Schmidt vom Portfoliomanagement bei der Deutschen Oppenheim Family Office AG.

## Nur ein Faktor von vielen

„Es ist schon ein kollektiver Irrglaube, ESG-konforme Portfolios würden immer besser abschneiden als traditionelle Anlagen. Da macht man es sich zu einfach. Umwelt- und Klimaschutz ist ein Inputfaktor für die Unternehmensanalyse, aber nur einer von vielen“, sagt Lupus-Alpha-Strategie Albert. Wichtig sei, dass man vor Ort ist, sich selbst ein Bild macht und mit den Managern der Unternehmen spricht. Das sei Teil seines Bottom-up-Ansatzes. „Unser Schutzschild gegen die Fehlallokation von Finanzmitteln ist die Fundamentalanalyse, das gilt auch für die Einschätzung von

ESG-Fortschritten. Viele Investoren lassen sich von ESG-Ratings blenden und investieren in jedes Produkt mit einem grünen Label“, warnt Albert.

Bei Lupus Alpha leitet Albert das zehnköpfige Team für Nebenwerte – im Fachjargon Small und Midcaps. Bei den Fonds, die Nachhaltigkeitskriterien beachten, gehören beispielsweise Arcadis NV (Dienstleistungen), Comet Holding (Elektrotechnik), DCC plc (Dienstleistungen), D'Ieteren SA (Fahrzeugvertrieb, Immobilien), Hellofresh (Kochboxen) und Netcompany (IT-Dienstleistungen) zu den größten Posten.

Auch andere Aktienexperten äußern sich kritisch: Man habe einige Marktsegmente gesehen, wo „ESG-Darlings“ deutlich überbewertet würden, etwa bei den Versorgern oder in der Branche der erneuerbaren Energien, sagt Michiel Plakman, Leiter Global Equity beim Vermögensverwalter Robeco. Unter Bewertungsaspekten seien Unternehmen interessant, die sich im Übergang befänden – hin zu einem ESG-konformerem Geschäftsmodell. Solche Gelegenheiten gebe es bei Kfz-Zulieferern, Industrierwerten und in der Gesundheitsbranche.

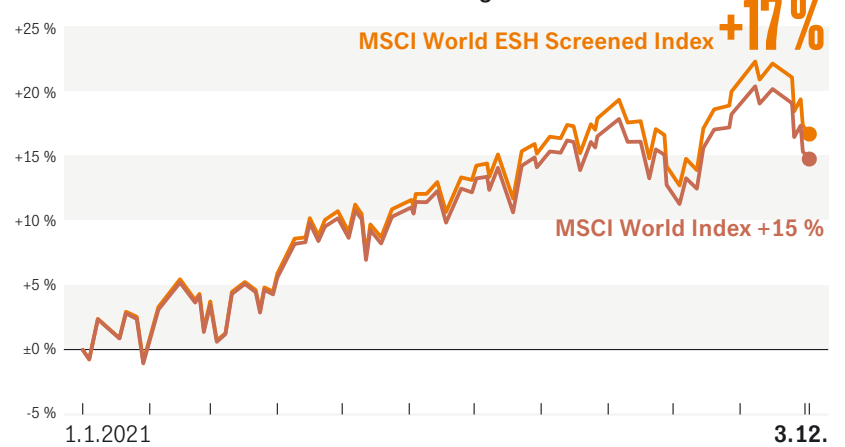
Asad Khan, Geschäftsführer der Finvia Capital GmbH, macht auf einen weiteren Aspekt bei der Fokussierung auf die Ökologie aufmerksam. Als Family-Office halte man sich mit Einschätzungen zu Einzelaktien zurück, aber man sehe in der Praxis zwei ganz unterschiedliche Entwicklungen im Nachhaltigkeitsbereich bei aktiven Vermögensverwaltern und der ETF-Branche, also Anbietern von Produkten, die Indizes nachbilden. „Während aktive Vermögensverwalter in der Einzeltitelselektion das ‚S‘ und das ‚G‘ sowie fundamentale Bewertungen nicht außer Acht lassen und sektorübergreifend auf eine robuste Portfoliokonstruktion achten, sind die Indexzusammensetzungen von ETFs oder vereinzelter Asset-Manager stärker auf das ‚E‘ und den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck fokussiert“, erläutert Khan.

So würden viele aktive Vermögensverwalter beispielsweise die Aktie des E-Auto-Herstellers Tesla aufgrund von Versäumnissen im Bereich der Governance und der überzogenen Bewertungen meiden. Aber in den meisten ESG-Indexfonds sei die Tesla-Aktie ganz prominent vertreten. „Wir sehen die Gefahr von Blasen in bestimmten Einzelwerten, wenn Portfolios durch einfache Ausschlusskriterien und naive ESG-Rankings ohne Berücksichtigung der fundamentalen Bewertungen zusammengesetzt werden“, sagt der Leiter Kapitalmarkt der Gesellschaft Finvia.

Das Thema ESG wird heute nach Ansicht von Christoph Bruns, Aktienfondsmanager und Vorstand der Fondsgesellschaft Loys, zu sehr betont, weil es isoliert diskutiert und behandelt wird – auch in der Vermögensverwaltung. Als Grund nennt er regulatorische Eingriffe: „Denn der Staat will es so.“ Seiner Auffassung nach wird zudem das Kriterium Nachhaltigkeit/Ökologie „völlig übertrieben“, wodurch die beiden anderen wichtigen Themen Soziales und gute Unternehmens-

## Aktienindizes im Vergleich

Prozentuale Veränderung seit 1.1.2021



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

”

Viele Investoren lassen sich von ESG-Ratings blenden und investieren in jedes Produkt mit einem grünen Label.

Götz Albert  
Lupus Alpha

führung bislang in den Schatten gestellt würden. Für Bruns stellte das Thema weniger durch Regulierung gesteuert, sondern mehr den Märkten überlassen werden.

„Etwas mehr Transparenz und die Intelligenz der Masse – die Schwarmintelligenz würde Lösungen finden“, meint er. Der Druck in der Gesellschaft und damit der Investoren allein reiche aus, ist Bruns überzeugt. Als vernünftig bewertete Aktien im Hinblick auf ESG-Kriterien nennt er Friedrich Vorwerk (Energienetze) und Aixtron (Halbleiter). Überbewertet seien dagegen der Heiztechnikspezialist Nibe Industrier und Tomra.

Zu Übertreibungen bei den Bewertungen könne es immer dann kommen, wenn die Begeisterung für ein Thema groß sei und andere Aspekte, wie etwa die Tragfähigkeit des Geschäftsmodells, ausgeblendet würden, meint auch Jochen Hagen, Mitglied des Vorstands der Fürst Fugger Privatbank. Außerdem dürfe man nicht vergessen, dass die Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen mit erheblichen Kosten verbunden sei, die nur Unternehmen mit einer gesunden Bilanz schultern könnten. Kämen steigende Rohstoffpreise oder Lieferengpässe hinzu, könne es zu Rückschlägen kommen. „Das haben wir im Bereich der Windkraftanlagen etwa bei Vestas oder Siemens Gamesa gesehen. Diese Firmen können aber trotzdem langfristig aussichtsreich sein. Hier ist es sinnvoll, ein wenig abzuwarten, bis die Bewertungen wieder stimmen, um dann sukzessive zu investieren“, meint der Bankmanager.

Manche Sektoren werden wegen der ESG-Kriterien sogar pauschal abgestraft. Dazu zählen etwa Rohstoff- und Minenaktien oder auch Zementhersteller. „Aber gerade hier finden sich viele unterbewertete Unternehmen, denen es dennoch gelingt, ihre Produktion umweltschonender auszurichten“, sagt Albert von Lupus Alpha.

Es wäre unsinnig, in solche Unternehmen nicht mehr zu investieren, gerade wenn sie nachweislich ihre Produktion auf umweltschonende Prozesse umstellen könnten, meint Hagen von der Fürst Fugger Privatbank. „Im Gegenteil: Der positive Impact für die Umwelt kann bei einem solchen Emittenten im Falle einer erfolgreichen Transformation hin zu umweltschonenden Produktionsprozessen sogar besonders hoch sein.“

Große Anstrengungen zur CO<sub>2</sub>-Reduzierung unternahme nach eigenen Angaben beispielsweise das Unternehmen Heidelberg Cement, das sogar die variablen Bestandteile in seinem Vergütungssystem von der Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen abhängig mache. Auch der italienische Baustoffkonzern Buzzi Unicem stecke in einer solchen Transformation und gelte als „Hidden Champion“.

Die Entwicklung von Nachhaltigkeitsindizes vollzieht den Boom „grüner“ Aktien nach: So hat sich die Nachhaltigkeitsvariante des bekanntesten Weltaktienindex MSCI World, der MSCI World ESG Screened Index, in diesem Jahr mit plus 16,7 Prozent etwas besser entwickelt als der Mutterindex selbst. Der MSCI World schaffte 14,7 Prozent seit Jahresbeginn.

Der ESG-Index schließt in den 23 Industrieländern 80 Unternehmen des MSCI World aus: etwa Kriegswaffen- und Tabakhersteller sowie Unternehmen, die Erträge aus Kohlekraftwerken und Ölsandabbau erzielen. Allerdings fallen bei MSCI auch Firmen heraus, die den UN-Prinzipien für Menschenrechte, Arbeits- und Umweltstandards wie auch Antikorruption nicht entsprechen. 1475 große und mittelgroße Unternehmen sind in dem Index enthalten.

Fazit: Wer sich als Anleger ausschließlich von ökologischen Überlegungen leiten lässt, der läuft Gefahr, überbewertete Titel zu kaufen. Unternehmen sollten auch zeigen, dass sie soziale Belange wie etwa die Gesundheit am Arbeitsplatz oder eine gute Unternehmensführung, beispielsweise durch einen angemessenen Anteil von Managerinnen, berücksichtigen. „Ein seriöser Berater wird neben den Nachhaltigkeitskriterien immer auch die Rendite-Risiko-Relation berücksichtigen“, sagt Hagen. Denn kaum ein Anleger werde bereit sein, mit einer nachhaltigen Anlage Geld zu verlieren oder überproportional hohe Risiken in Kauf zu nehmen.

# 80

**Unternehmen**  
des Welt-Aktienindex MSCI World schließt sein Nachhaltigkeitspendant, der MSCI World ESG Screened Index, aus: darunter Kriegswaffen- und Tabakhersteller.

Quelle: MSCI