

Unternehmen

- 8 Murdochs erste Duftmarke bei MCH
- 9 Die Nominierten der Fintech Awards
- 11 Hohe Margen mit Abfall
- 12 Lufthansa fehlt der Mut

Der grüne Börsenboom wird bleiben

INTERNATIONAL Der Kreis der Unternehmen, die sich mit erneuerbaren Energien befassen, wir immer grösser. Anleger haben nachhaltig gute Aussichten.

RAINER WEIHOFFEN

Das Rennen zu «netto null» habe begonnen, sagte Thierry Kalfon im Dezember an der Reuters-Konferenz «Future of Renewables». Kalfon ist beim französischen Energieversorger Engie für erneuerbare Energien verantwortlich. Dieses Rennen hat auf dem Börsenparkett schon ein beachtlich hohes Tempo erreicht. Die Valoren von Unternehmen, die im engeren oder weiteren Sinn mit erneuerbaren Energien zu tun haben, jagen von Rekord zu Rekord. Der S&P Global Clean Energy Index, der dreissig Gesellschaften im Umfeld erneuerbarer Energien abbildet und jahrelang keine Fortschritte machte, hat seit Beginn der Pandemie mehr als 140% zugelegt. Im selben Zeitraum ist der S&P um nur 70% gestiegen.

Joe Biden beschleunigt

Eine zusätzliche Beschleunigung korrelierte mit den Präsidentschaftswahlen in den USA. Präsident Biden will dem Pariser Klimaabkommen so schnell wie möglich wieder beitreten. Damit verbessern sich die Aussichten der mit erneuerbaren Energien befassten Unternehmen. In der vergangenen Woche kam es allerdings zu Korrekturen, die Gewinnmitnahmen geschuldet sein könnten. Der Kreis der Unternehmen, die sich der Energiewende widmen, ist in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen. So umfasste die Rednerliste an der Reuters-Konferenz nicht nur die üblichen Verdächtigen aus der Solarindustrie, sondern mit Shell auch Vertreter der Öl- und Gasindustrie, mit Vattenfall und Engie grosse Energieversorger und den Elektrotechnikkonzern Schneider Electric.



Auf dem Weg zur Klimaneutralität spielt die emissionsfreie Wärmeerzeugung eine immer wichtigere Rolle.

Neben der Stromerzeugung aus erneuerbaren Quellen sieht Thierry Kalfon drei wesentliche Angriffspunkte, um das Ziel von «netto null» zu erreichen: die Dekarbonisierung der Gasversorgung, die Steigerung der Energieeffizienz und die umfassende Elektrifizierung nicht nur der Mobilität, sondern auch der Wärmeerzeugung und der Industrieproduktion.

Eurelectric, der Branchenverband der europäischen Elektrizitätswirtschaft, und E.DSO, der Verband europäischer Verteilnetzbetreiber, stellten im Januar ihre Studie Connecting the Dots vor. In einem Grusswort sagte Kadri Simson, EU-Kommissarin für Energie, «wir brauchen die besten Ideen aus jeder Ecke des gesamten Sektors», und erinnerte an den Green Deal

der EU, mit dem bis 2030 die CO₂-Emissionen gegenüber 1990 um 55% zurückgeführt werden sollen. 2050 soll «netto null» erreicht sein. Die Studie beziffert die dafür notwendigen Investitionen allein in die europäischen Verteilnetze für Strom auf 375 bis 425 Mrd. €. Den Ende 2019 vorgestellten Green Deal sieht Andreas Schneller, Portfolio-

manager des EIC Energy Transition Fund beim Anlageverwalter de Pury Pictet Turretini (PPT), als Startschuss für das Rennen zu «netto null». Der Energiemarkt sei zu 20% in Strom, zu 50% in Wärme und zu 30% in Transportenergie segmentiert. Beim Strom sei der Umstieg auf erneuerbare Energien schon weit fortgeschritten. Nun kämen die anderen 80% des Energiemarktes an die Reihe. «Da müssen wir noch einen weiten Weg gehen.»

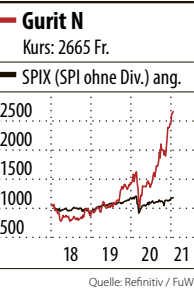
Nur mit Wasserstoff

Auf dem Weg werde der Wasserstoff eine wichtige Rolle spielen. «Davon bin ich zu 100% überzeugt. Wir erreichen «netto null» bis 2050 nicht ohne Wasserstoff. Das Wachstum wird in diesem Bereich enorm sein», sagt Fondsmanager Schneller. Wasserstoff ist auf der Erde in praktisch unbegrenzter Menge vorhanden und lässt sich vielfältig einsetzen: als Treibstoff für Brennstoffzellen, als Rohstoff für die Industrie oder als Ersatz für Erdgas, wenn er mit CO₂ aus Industrieprozessen in Methan umgewandelt wird. Damit ist Wasserstoff ein idealer Kandidat, um die vollständige Dekarbonisierung des Energiemarktes voranzutreiben. Klimaneutraler Wasserstoff lässt sich mit Elektrolyse aus Wasser gewinnen, wenn der Strom für diesen Prozess aus regenerativen Quellen stammt. Offshore-Windparks sind für die Produktion dieses «grünen» Wasserstoffs prädestiniert. Bei viel Wind produzieren sie deutlich mehr Strom, als die Stromnetze verkraften. Mit dem Überschuss lässt sich preisgünstig grüner Wasserstoff gewinnen.

Exotische Spieler

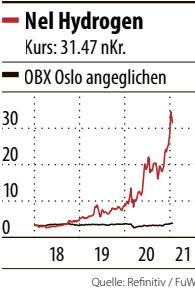
Auf dem Spielfeld für Clean Energy tummeln sich viele Akteure (links eine kleine Auswahl). Zu den kleineren Gesellschaften, denen die Kursrally jetzt ein grosse Marktkapitalisierung beschert hat, gehören das US-Unternehmen Plug Power, das Brennstoffzellensysteme für Gabelstapler herstellt, oder Ballard Power Systems aus Kanada, Weltmarktführer für Brennstoffzellen für Lastwagen, Busse oder Züge. Doch auch auf den ersten Blick exotisch wirkende Spieler treten in Aktion, wie zum Beispiel ThyssenKrupp. «Grüner Wasserstoff für grünen Stahl» ist das Ziel der Elektrolyseaktivitäten des von der Stahlkrise arg gebeutelten Konzerns, der nach einer neuen Strategie sucht. Verschiedene Analysten warnen derzeit vor Überhitzungstendenzen am Aktienmarkt, in dem nach jedem Strohalm gegriffen wird, den irgendeine positiv zu deutende Nachricht hertreibt. Die Energiewende ist aber alles andere als ein Strohalm. Sie ist eine Jahrhundertaufgabe und damit eine nachhaltige Quelle für neue Technologien und neue Geschäftsmodelle, die Anlegern viele Möglichkeiten bietet. Kurskorrekturen wegen Überhitzung spielen da keine Rolle.

Gurit



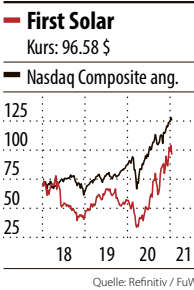
Die Position der Spezialistin für Verbundwerkstoffe im weltweiten Windenergiemarkt wird immer stärker. Sie beliefert die Marktführer mit Werkstoffen und Werkzeugen für den Formenbau zur Herstellung von bis zu 100 Meter langen Rotorblättern. **Den deutlichsten Zuwachs verbucht zurzeit die Geschäftseinheit Kitting.** Die Einheit liefert Bausätze aus Materialien wie Balsa Holz oder Polystyerschäum für den Kern der Rotorblätter. Beide sind weltweit stark nachgefragte Rohstoffe. Vor allem bei Balsa Holz ist die Versorgungslage immer wieder angespannt. Der daraus folgende Preisdruck belastet zwar die Margen von Gurit, ändert aber nichts an der Attraktivität der Valoren.

Nel Hydrogen



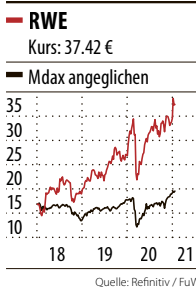
Nel Hydrogen aus Norwegen wurde 1927 gegründet und stellt Elektrolyseanlagen, Wasserstofftankstellen und Komplettsysteme her. **Mit gezielten Akquisitionen hat sie sich international gut positioniert.** Die Kunden sind Tankstellenketten, Transport- und Logistikunternehmen sowie Ölkonzerne. Nel hat in der vergangenen Woche vom spanischen Energieversorger Iberdrola, der zurzeit die grösste Produktionsanlage für grünen Wasserstoff in Europa baut, einen Grossauftrag erhalten. In diesem Jahr wird der Gewinn von anhaltend hohen Investitionen in die Expansion und von Kosten für die Inbetriebnahme neuer Produktionsanlagen belastet.

First Solar



Das amerikanische Unternehmen stellt Dünnschicht-Solarmodule für Photovoltaikanlagen her. Die Module basieren auf dem Materialsystem Cadmium-Tellurid, das in vielen Klimazonen gegenüber siliziumbasierten Solarzellen Vorteile hat. **Als eines der ersten Unternehmen in der Industrie hat First Solar ein Rücknahme- und Recyclingprogramm für die Solar-Module aufgebaut.** Nach eigenen Angaben können bis zu 95% des schwermetallhaltigen Halbleitermaterials in einem geschlossenen Recyclingprozess zurückgewonnen und zu neuen Solarmodulen verarbeitet werden. Das Programm wird über einen zweckgebundenen Aufschlag auf den Verkaufspreis finanziert.

RWE



Der Energieversorger ist ein Urgestein der deutschen Industriegeschichte und erfindet sich gerade neu. Nach dem bevorstehenden Ausstieg aus der Kohleverstromung und der Kernenergie will das Unternehmen bei erneuerbaren Energien führend werden und und schon 2040 netto null erreichen. **Die Liste mit den Zielen für den Aufbau des neuen Kerngeschäfts ist lang:** Ausbau der Kapazität für Wind- und Solarenergie, Bau von Gaskraftwerken, die grünes Gas verwenden, Investitionen in Wasserkraft und Biomasse, die Erweiterung des globalen Handelsgeschäfts. In diesem und im nächsten Jahr will das Unternehmen rund 5 Mrd. € investieren.

FuW-Apps

Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.

Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

Hochgelobte Investments. Tiefgründig analysiert.

Nachhaltigkeit made in China

China und ESG ist kein Widerspruch. Noch dominiert Kohlestrom, aber kein Land investiert mehr in saubere Energien. Auch bei grünen Anlagen holt China auf.

PETER ROHNER

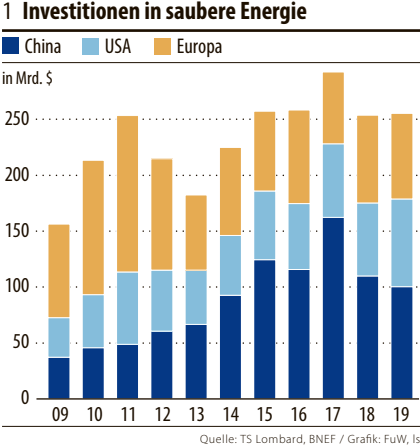
Kohlekraftwerke, qualmende Hochöfen und Smog in den Städten. China und Nachhaltigkeit, das passt irgendwie nicht so richtig zusammen. Doch das Bild von China als Dreckschleuder und Klimasünder, das viele hier im Westen im Kopf haben, ist veraltet. Es mag stimmen, dass China mit Abstand am meisten Treibhausgase in die Atmosphäre ausstösst und kein Land mehr Kohle für billigen Strom verbrennt. Aber auf der anderen Seite investiert die Volksrepublik mit Abstand am meisten in erneuerbare Energien (vgl. Grafik 1). 84 Mrd. \$ waren es im vergangenen Jahr, fast doppelt so viel, wie die USA ausgegeben haben.

Ein Musterschüler in der Dekarbonisierung ist China aber noch nicht. Der auf Energie spezialisierte Research-Dienstleister BloombergNEF sieht China innerhalb der G20-Länder im vorderen Mittelfeld: Nicht ganz so ambitiös wie Deutschland, Frankreich oder Südkorea, aber besser als Russland und Brasilien (vgl. Grafik 2).

Grün aus Eigeninteresse

«China unternimmt tatsächlich einiges im Kampf gegen Klimawandel und Umweltzerstörung», findet Jan Amrit Poser. Er ist Chefstrategie und Leiter Nachhaltigkeit der Bank J. Safra Sarasin. Der Handlungsbedarf sei von Peking schon vor einigen Jahren erkannt worden, als die ökologischen Kosten des rasanten Wachstums immer offensichtlicher wurden und die Feinstaubbelastung zum Problem wurde. Schon 2006 bekannte sich Peking im 11. Fünfjahresplan zu einer grüneren Wirtschaft und setzte sich das Ziel, mehr erneuerbare Energien zu nutzen. Mit jedem weiteren Fünfjahresplan wurden die Ziele ehrgeiziger und die Massnahmen konkreter. Im «grünen Plan» von 2015 versprach Präsident Xi Jinping unter anderem, die CO₂-Emissionen in fünf Jahren um 18% pro BIP-Einheit zu senken und den Anteil nichtfossiler Energien am Energiemix auf 15% zu erhöhen. Beide Ziele wurden gemäss Beobachtern erreicht. Mit dem Versprechen, bis 2060 klimaneutral zu werden, geht China noch einen Schritt weiter. Bereits ab 2030 soll der Ausstoss von Treibhausgasen zurückgehen. Um das zu erreichen, will Präsident Xi den Anteil nichtfossiler Energie auf 25% steigern. «China handelt damit im eigenen Interesse», sagt Poser. Es muss seinen gigantischen Energiebedarf decken und will nicht zu stark von Russland und Saudi-Arabien abhängig sein. Auch habe Peking

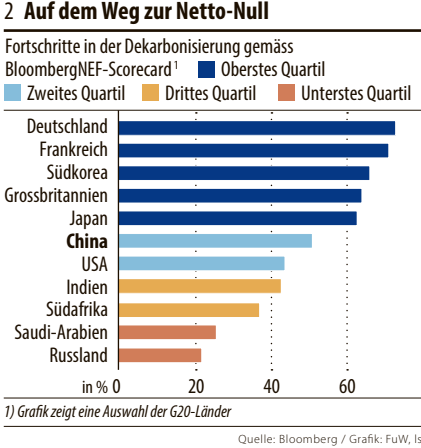
erkannt, dass sich die hohen Investitionen in grüne Wirtschaftszweige lohnen, weil die Kosten sinken und man die Produkte exportieren kann. «Die Skalenerträge sind enorm.» Als Beispiel nennt Poser die Elektrobusse, die als Massenprodukt in allen Städten zum Einsatz kommen. «Hinter Chinas grünen Plänen stehen kommerzielle Interessen», sagt auch Michal Lai, China-Fondsmanager bei Franklin Templeton. So könnten die heimischen Unternehmen auf einem Gebiet Marktführer werden und die Technologie exportieren. Auch was die Finanzierungsseite anbelangt, holt China auf. Rund 50 Fonds und ETF investieren insgesamt Gelder in der Höhe von 7 Mrd. \$ nach ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien (ESG) in chinesische Aktien. «Natürlich ist man noch nicht so weit wie in Europa», aber die Sparte nachhaltiger China-Fonds wachse schnell, sagt Lai. China hat ausserdem ähnlich wie die EU eine Taxonomie für grüne Finanzierungsinstrumente eingeführt. In der neuesten Version soll nun auch die umstrittene Kategorie «grüne Kohle» gestrichen werden. Eine ESG-Reporting-Pflicht für Unternehmen gibt es aber noch nicht. Dennoch stellen immer mehr kotierte Un-



ternehmen Informationen freiwillig zur Verfügung. Im vergangenen Jahr machten gemäss dem Fondshaus Fidelity fast 1000 Unternehmen aus Festlandchina Angaben zu ihrer ESG-Bilanz. Das sind mehr als ein Viertel der Unternehmen, die an den Festlandbörsen kotiert sind.

Bessere ESG-Noten

Oft bewege sich in China erst etwas, wenn der Regulator es verlangt, beobachtet Lai. Er und sein Team versuchten, die Unternehmen auf ESG-Themen zu sensibilisieren. Das gelinge immer einfacher. «Die Unternehmen sehen die Trends auch und wollen für ausländische Investoren attraktiv sein.» Dennoch ist es noch ein weiter Weg. «Wenn man externe ESG-Ratings bezieht, schneiden chinesische Aktien im

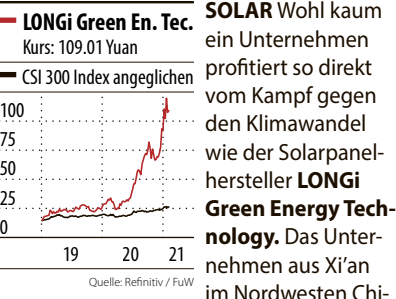


Schnitt schlechter ab», weiss Lai. Aber der Trend gehe eindeutig in Richtung besserer ESG-Noten. Das habe auch mit der Marktzusammensetzung zu tun. Je mehr das Gewicht der Tech- und Gesundheitsunternehmen durch Börsengänge oder Wachstum zunehme, desto besser die Ratings. Auch im Konsumsektor achteten die Unternehmen eher auf Nachhaltigkeit. «Der Faktor G, also die Frage nach der Corporate Governance, wird von den Investoren sehr stark überprüft», beobachtet Poser. Da hätten die Unternehmen aus den Schwellenländern öfter ein Problem und könnten umso mehr punkten, wenn sie sich verbesserten. In China sieht Poser vor allem im Bereich New Energy viele spannende Firmen, auch kleinere. «Da sind Wachstumstitel, die man nicht unterschätzen sollte.»

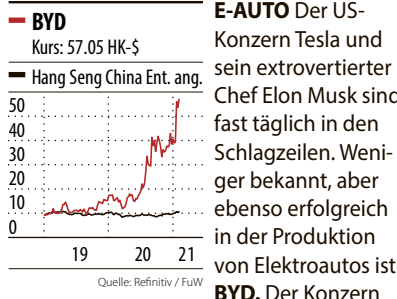


Auch in Sachen E-Mobilität mischt China mit: Ein neues Modell des Autobauers Nio vor einer Verkaufshalle am Hauptsitz in Hefei.

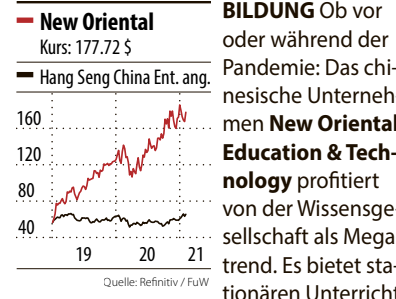
CHINA-AKTIE MIT GUTEN NACHHALTIGKEITSNOTEN



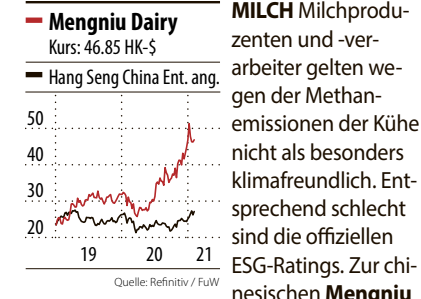
nas ist der weltweit grösste Hersteller von monokristallinen Siliziumplättchen, Wafer genannt. Die Aktien sind an der Börse von Schanghai kotiert, die Marktkapitalisierung beträgt umgerechnet 55 Mrd. Fr. Wie alle Solaraktien haben auch LONGi Green Energy Technology vergangenes Jahr von den klimapolitischen Entwicklungen profitiert. Neben Chinas Bekenntnis zur Netto-Null 2060 und Europas Klimaschutzpaket gehörte auch der Wahlsieg Joe Bidens dazu. Durch den letztjährigen Kursanstieg von fast 200% sind die Aktien teuer bewertet. Mit rund 50 liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis jedoch noch unter dem Halbleiter-Branchendurchschnitt von 70.



aus Shenzhen produziert neben Autos auch E-Bikes, Batterien und Solarpanels. Die BYD-Aktien sind in Hongkong kotiert, und an verschiedenen Börsen weltweit werden BYD-Aktienzertifikate gehandelt, sogenannte ADR. Vor allem ein möglicher Börsengang der Batteriesparte weckt Kursfantasie. BYD nutzt die Euphorie der Investoren zu eigenen Gunsten und hat im Januar für fast 4 Mrd. \$ neue Aktien herausgegeben. Wie bei Tesla scheint die Gefahr einer Spekulationsblase sehr gross. Die Frage ist bloss, weshalb Value-Investor Warren Buffett noch nicht ausgestiegen ist. Sein Anlagevehikel Berkshire Hathaway ist seit 2008 an BYD beteiligt.



und Kurse über das Internet an. Gegründet wurde New Oriental 1993 von einem Englischlehrer in Peking. Vor neun Jahren geriet das expandierende Unternehmen in das Visier eines Shortsellers. Der Vorwurf lautete, dass die Gewinne durch das Franchisesystem nach oben verzerrt seien. Die Untersuchung der US-Börsenaufsicht SEC förderte jedoch keine Missstände zutage. Die rehabilitierte New Oriental steuert seither von Erfolg zu Erfolg. Die Schulen haben die höchsten Bindungsquoten der Branche. Positiv beurteilt wird auch das Cyberisikomanagement. Die Aktien sind in Hongkong und New York kotiert.



MILCH Milchproduzenten und -arbeiter gelten wegen der Methanemissionen der Kühe nicht als besonders klimafreundlich. Entsprechend schlecht sind die offiziellen ESG-Ratings. Zur chinesischen Mengniu Dairy kommt als weiterer Makel der Milchskandal von 2008 hinzu. Auch Mengnius Milchpulver enthielt Spuren von Melamin. Doch das ist Geschichte. Der Milch- und Glaceproduzent aus der Inneren Mongolei hat viel in die Qualitätssicherung investiert und setzt sich hohe Nachhaltigkeitsziele, von den Zulieferern, dem Wasserverbrauch bis hin zur Verpackung. Er orientiert sich dabei an den Uno-Zielen für nachhaltige Entwicklung. Gemäss Franklin Templeton zeichnet sich das Unternehmen durch intelligente Produktionsprozesse und Lieferketten aus. Als typische Basiskonsumaktien sind aber auch Mengniu eher hoch bewertet.

LUFTIKUS

Keine chinesischen Funktionäre am Bahnhof, der Limousinenkorso fehlt, auf dem Trottoir im Schneematsch ist genügend Platz: Davos im Januar 2021 ohne World Economic Forum ist für mich Entschleunigung pur. Erst einmal in 30 Jahren fand das jährliche Treffen der Mächtigen aus Business und Politik nicht in der Bündner Bergstadt statt. Im Januar 2002 lud man nach New York. Vier Monate davor hatten die Terroranschläge die Weltordnung ins Wanken gebracht.

Heuer sät das Virus Zweifel am Lauf der Dinge und verbannte die Konzern- und Regierungschefs vor den Bildschirm. WEF-Gründer Klaus Schwab parlierte virtuell mit Chinas Staatschef Xi Jinping, dem König von Jordanien oder Christine Lagarde. Für Aussenstehende änderte sich nichts. Beobachtern ausserhalb der Davos-Blase blieb schon früher nur der Blick in die (TV)-Röhre. Aber endlich nähern sich das möchtegerngrüne WEF und seine Klimamission an. Was Greta und Co. nicht schafften, gelang in der Pandemie automatisch: Die Reise mit dem Flieger zum Nachhaltigkeitsgipfel fiel weg, Davos plusterte sich nicht für wenige Tage zu dreifacher Grösse auf.

Mit Ausnahme der Pandemie-Bekämpfung waren die Themen selbstverständlich dieselben wie früher: die Zukunft der Arbeit, eine fairere Wirtschaft, so retten wir den Planeten. Die Statements waren wie immer nett formuliert. Angela Merkel sagte in ihrer Videobotschaft richtig: Die rasche Ausbreitung des Virus hat wieder einmal gezeigt, wie abhängig wir von der Natur sind und bleiben. Auch hochrangige Manager wie BlackRock-Mann Philipp Hildebrand oder Swiss-Re-Chef Christian Mumenthaler hielten sich mit kernigen Aussagen zu Klimazielen und dem Trend zu ESG-Anlagen nicht zurück. Bloss: Wie die Unternehmen ihre Klimaziele konkret messen und erreichen wollen, dazu steht in den grünen Transkripten der Chefs herzlich wenig.

Der Blick von der Schatzalp, vom Davoser Zaubenberg, zeigt eine Ortschaft ohne architektonischen Glanz, aber auch frei von Helikoptern, Strassensperren und provisorischen Pavillons. Andersorts sorgt Corona ebenfalls für eine Verschnaufpause. In Venedig wird das Wasser klar wie in Sardinien, Satellitenbilder zeigen, dass die Konzentration von Stickstoffdioxid in Regionen mit Lockdown markant abnimmt. Leider wird Corona unsere Umwelt nicht retten. Eine global einheitliche Verpflichtung zur Klimaneutralität bis 2050 wäre deshalb ein guter Schritt. Bereits im Mai steigen die Mächtigen wieder in den Privatjet. Das physische WEF wird in Singapur nachgeholt. **RI**



Der Impact des Privatanlegers

Investitionen nicht nur für die Rendite, sondern für einen sozialen und ökologischen Effekt wachsen stark. Worauf dabei zu achten ist.

VALENTIN ADE

Nachhaltig investierte Vermögen sind eine der am schnellsten wachsenden Anlageklassen. Innerhalb dieses weiten Felds sticht das sogenannte Impact Investing besonders hervor. Dabei geht es nicht nur darum, sein Geld renditeträchtig zu investieren, sondern auch, einen positiven sozialen oder ökologischen Effekt zu erreichen. Worauf Privatanleger achten müssen.

Gemäss dem Global Impact Investing Network waren 2019 weltweit bereits 715 Mrd. \$ «mit Impact investiert». 2017 waren es erst 228 Mrd. Und der Trend zeige weiter steil nach oben. Dabei handelt es sich hier nicht um einen geschützten Begriff, wie Michael Sieg, Gründer und CEO des Impact-Investors ThomasLloyd, warnt: «Es müssen Investitionen sein, die einen konkreten sozialen und ökologischen Effekt haben, zum Beispiel in Form von eingespartem CO2 oder geschaffenen Arbeitsplätzen.»



«mittlerweile zu den Privatanlegern herübergeschwappt», sagt Tillmann Lang, Gründer von Yova, dem ersten Schweizer Robo Advisor in dem Bereich. Für Private gibt es hier heute eine Reihe an Produkten (vgl. Tabelle).

Zum einen existieren günstige börsengehandelte Fonds (ETF), deren Emittenten den Index eines Anbieters passiv nachbilden und so beispielsweise in Unternehmen der Energieinfrastruktur oder der Wasserwirtschaft investieren. Unter den teureren aktiv verwalteten Fonds finden sich Vehikel spezialisiert auf Unternehmen der Krebsforschung oder mit Fokus auf Geschlechtergerechtigkeit.

Und auch die erwähnte Yova bietet dem Privatanleger hier ein diversifiziertes Portfolio, das er sich nach eigenen Präferenzen zusammenstellen kann. Gemeinsam haben diese Produkte, dass sie auf Aktien von kotierten Unternehmen setzen. Teilweise sind darunter keine Geheimtipps. So finden sich im ETF zur Minderheitenförderung als grösste Positionen die US-Tech-Riesen Apple, Amazon, Google und Microsoft.

Den Fonds zur Krebsforschung führen die Pharmakonzerne AstraZeneca, Merck, Roche und Amgen an. Wie immer ist auch hier dem Anleger ein genauer Blick auf das Faktenblatt des jeweiligen Produkts geraten, zu finden über die ISIN (International Securities Identification Nummer, vgl. letzte Spalte der Tabelle). Gefallen Kosten, Domizil und Bestandteile des jeweiligen Produkts?

ThomasLloyd-CEO und Impact-Profi Siegfried kritisiert hier: «Wenn Sie schlicht am Sekundärmarkt Aktien kaufen, haben Sie so gut wie keinen realwirtschaftlichen Ef-



Diese Solaranlage in Indien ist durch Impact investing finanziert worden.

fekt. Impact Investing findet in der echten Welt statt, in realen Assets», sagt der Investor, der in Infrastrukturprojekte anlegt, wohl nicht ganz überraschend.

Teilweise hohe Hürden

Anbieter wie ThomasLloyd und BlueOrchard haben ebenfalls Fonds für Retailanleger im Angebot, die Mittel fliessen direkt in konkrete Projekte. Doch der Anleger muss hier teils mindestens 100 000 Fr. investieren, und das Geld ist dann für eine feste Laufzeit von oft über einem Jahr ge-

bunden. Dem Privatanleger mit kleinerem Portemonnaie bleiben vorerst also die günstigeren beschriebenen Produkte.

Yova-Gründer Lang erklärt, dass man sehr wohl auch über die Investition in kotierte Gesellschaften einen Impact erreichen könne, allein schon indem man vorbildliche Unternehmen den Nachzüglern oder den Sündern in dem jeweiligen Bereich vorziehe.

Bei einem sind sich die Befragten allerdings einig: Impact Investing werde weiter wachsen, und auch die Produktpalette für die Privatanleger werde sich vergrössern.

Investieren in Impact

	Kosten in %	Mindestanlage	Volumen in Mio.	Aktiv/Passiv	Schwerpunkte	grösste Positionen in %	Perf. seit Anfang 21 in %	Perf. seit Beginn in %	ISIN
Börsengehandelte Fonds (ETF)									
First Trust Global Wind Energy ETF	0,6	1 Anteil: ~21 \$	403 \$	Passiv (ISE Clean Edge Wind Energy Index)	Windenergie in Nordamerika, Europa u. Asien	Siemens Gamesa (8,3)	-11,6	-31	US33736G1067
First Trust Water ETF	0,6	1 Anteil: ~77 \$	783 \$	Passiv (ISE Clean Edge Water Index)	Trink- und Abwasserindustrie in USA	Advanced Drainage Sys. (4,6)	8,2	284,2	US33733B1008
First Trust NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infr. Index Fund	0,7	1 Anteil: ~86 \$	207 \$	Passiv (NASDAQ Smart Grid Infrast. Index)	Energienetze in USA und Europa	Johnson Contr. (9,2)	6	186,2	US33737A1088
Impact Shares NAACP Minority Empowerment ETF	0,75	1 Anteil: ~27 \$	23,8 \$	Passiv (Morningstar Minority Empow. Index)	Konzerne mit Fokus auf Minderheitenförd.	Apple (6,8), Amazon (6)	6,4	46,8	US45259A2096
Impact Shares Sustainable Development Goals ETF	0,75	1 Anteil: ~26 \$	4,5 \$	Passiv (Morningstar Societal Develop. Index)	Sozial engag. Konzerne in Entwickl.-ländern	Microsoft (9,7), P&G (5,1)	2,1	30,1	US45259A3086
Impact Shares YWCA Women's Empowerment ETF	0,75	1 Anteil: ~30 \$	14,9 \$	Passiv (Morningstar Women's Empow. Index)	Konzerne mit Fokus auf Geschl.-Gerechtigkeit	Apple (5,4), Microsoft (5,2)	3	47,4	US45259A1007
Fonds (via Anbieter, Broker, Bank)									
Standard Life Inv. – Global Equity Impact Fund	0,93	1'000 €	45,1 \$	Aktiv	Konzerne mit positivem soz./ökolog. Impact	Wuxi Bio. (4,5), Samsung (4,3)	1,5	38,3	LU1697923057
UBAM – Positive Impact Equity	1	1 Anteil: ~132 €	323 €	Aktiv	Konzerne mit positivem soz./ökolog. Impact	Thermo Fisher (4,2)	0	33,4	LU1861460340
UBS Global Impact Equity Fund	1,57	1 Anteil: ~130 \$	86 \$	Aktiv	Konzerne mit positivem soz./ökolog. Impact	Aptiv (3,1), Infineon (3)	3,8	21,9	LU1679116845
Wellington Global Impact Fund	1,6	5000 \$	26 100 \$	Aktiv	Konzerne mit positivem soz./ökolog. Impact	Agilent (2,9), Nuance (2,9)	-1,4	99,5	IE00BD6FTP73
RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities	1,61	1 Anteil: ~174 €	199,9 €	Aktiv	Konzerne mit Fokus auf Geschl.-Gerechtigkeit	Microsoft (4,6)	3,1	10	LU2145458969
Candriam Equities L Oncology Impact	1,84	1 Anteil: ~263 \$	2068 \$	Aktiv	Konzerne der Krebsforschung u. -behandlung	AstraZeneca (8,1), Merck (7,1)	5,1	48,2	LU1864481467
M&G (Lux) Positive Impact Fund	1,96	1000 \$	291 €	Aktiv	Konzerne mit positivem soz. Impact	Orsted (5,4), ALK Abello (4,4)	-1,7	47,5	LU1854104046
Credit Suisse (Lux) Environmental Impact Equity	1,9	1 Anteil: ~148 \$	1484 \$	Aktiv	Konzerne mit positivem ökolog. Impact	Itron (3,2), Metso Outotec (3)	-6,7	39,3	LU2176897911
Börsengehandelte strukturierte Produkte									
Tracker Certificate Women Impact EU TR	0,75	1 Anteil: ~255 Fr.	–	Passiv (SPB Women Impact EU Index)	Konzerne mit Fokus auf Frauenförderung	Chr. Hansen (3,8), L'Oréal (3,6)	5	-3,7	CH0498596904
Tracker Certificate FuW-Eco-Portfolio-Index	0,75	1 Anteil: ~125 Fr.	–	Passiv (FuW-Eco-Portfolio-Index)	Konzerne mit positivem ökolog. Impact	BMW (5,5), Texas Instr. (5,4)	2,5	10,9	CH0562387776

Quelle: Anbieter/Swissquote/Bloomberg

SIX schliesst Lücke für Schweizer Investoren

Die Börsenbetreiberin lanciert eine ESG-Version des Swiss Performance Index. Erste Fonds wurden bereits emittiert.

BEATRICE BÖSIGER

Geht es um Nachhaltigkeit, haben es passive Fonds in der Schweiz schwer. Gemäss einer Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen lag ihr Anteil bei den nachhaltigen Fonds Mitte 2020 bei nur 16%. Dabei steckt in dem Segment viel Dynamik, passiven Fonds sind in den letzten Jahren hohe Summen zugeflossen

Passiv gemanagte Fonds gewinnen nicht zuletzt für institutionelle Anleger wie Pensionskassen an Bedeutung. Sie müssen stärker auf Gebühren achten, wollen ihre Gelder aber trotzdem nach bestimmten Nachhaltigkeitskriterien anlegen. Dazu braucht es jedoch tragfähige Indizes, auf deren Grundlage ETF- oder Indexfonds lanciert werden können.

ESG für Schweizer Firmen

Das Problem ist anerkannte Definition, was es genau braucht, um sogenannte ESG-Kriterien zu erfüllen. Die Börsenbetreiber-

in SIX will einen Teil der Lücke schliessen. «Für Schweizer Unternehmen haben umfassende Indexangebote nach ESG-Kriterien bislang gefehlt», sagt Marion Leslie, Leiterin Financial Information bei SIX. Seit Februar bietet SIX jeweils zwei nachhaltige Aktien- und zwanzzig Anleihenindizes von Schweizer Unternehmen an, die im marktbreiten Swiss Performance Index (SPI) und im Anleihenindex SBI enthalten sind. Für Aktien gibt es im SPI ESG eine Gewichtung der Firmen nach ihrer Marktkapitalisierung, während sie beim SPI ESG Weighted entsprechend ihrer Nachhaltigkeit über- oder untergewichtet sind.

Diesem liegt das Unternehmensrating der Agentur Inrate zugrunde. Zusätzlich hat SIX gewisse Ausschlusskriterien definiert. Die Firmen dürfen etwa nicht mehr als 5% ihres Umsatzes mit Alkohol, Tabak oder Kohle erwirtschaften. Wie die Liste der Gesellschaften zeigt, sind die Kriterien für den ESG SPI ziemlich breit gefasst. Von 214 Werten aus dem Standardindex sind 141 in der ESG-Version enthalten, mehr

als die Hälfte qualifiziert sich als nachhaltig. Es sei eine breite Selektion mit Unternehmen aus diversen Branchen und Grössen, sagt Leslie. «Je nach Kundenwunsch könnten die Firmen auch noch nach strengeren Kriterien gefiltert werden.»

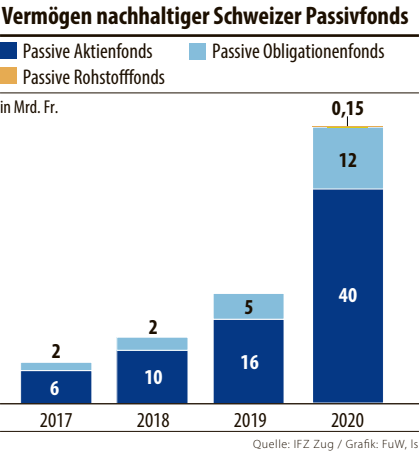
Etwas fraglich muten die Ausschlusskriterien an, die nur auf die wenigsten an

der SIX kotierten Unternehmen zutreffen. SIX verweist darauf, dass die Auswahl der Titel etablierten Standards aus dem In- und Ausland folge.

Erste Fonds lanciert

Dadurch sei garantiert, dass auch nach einem allfälligen künftigen Börsengang Unternehmen aus einem kritischen Sektor nicht im Indexportfolio landen. Wie viel SIX mit den Lizenzgebühren verdient, die für neue Fonds fällig werden, gibt sie nicht bekannt – nur, dass es sich dabei um variable Gebühren handle, die sich am Marktstandard orientierten.

Obwohl viele Vermögensverwalter gerne auf eigene Ratings zurückgreifen, werden die neuen ESG-Indizes begrüsst. Credit Suisse Asset Management, Pictet und UBS haben die ersten institutionellen Indexfonds darauf emittiert. Wie hoch das Fondsvolumen ist, wollte UBS nicht bekannt geben. Der Fonds sei erst vor Kurzem aufgelegt worden.



LUFTIKUS

Nun kommen Bär und Tiger also doch miteinander ins Geschäft. Das Freihandelsabkommen mit Indonesien, für das die beiden Tiere im Wahlkampf mit einer herzlichen Umarmung warben, wurde am vergangenen Wochenende angenommen. Künftig können Indonesien und die Efta-Staaten, zu denen neben der Schweiz noch Liechtenstein, Island und Norwegen zählen, die meisten ihrer Waren zollfrei in den südostasiatischen Inselstaat exportieren. Im Gegenzug müssen Importe aus Indonesien gewisse Nachhaltigkeitsbestimmungen erfüllen. Nur dann darf zum Beispiel Palmöl zu reduzierten Zöllen importiert werden.

Soweit die Theorie. Mit dem Bekenntnis zum Freihandel allein ist der nachhaltigen Entwicklung aber noch nicht Genüge getan. Grundsätzlich ist es zu begrüßen, dass Zollkonzessionen in dem Abkommen mit Auflagen zur Nachhaltigkeit verknüpft werden. Entscheidend ist nun die Umsetzung.

Dabei sind noch Fragen offen. Stutzig macht zum Beispiel, dass im Vertragstext des Abkommens das Kapitel zur Nachhaltigkeit von der Schiedsgerichtsbarkeit ausgenommen ist. Auch wenn das bei Palmölimporten trotzdem möglich ist, da dessen nachhaltige Produktion auch anderswo erwähnt ist, lässt diese Klausel doch vermuten, dass das neue Vertragswerk womöglich weniger nachhaltig daherkommt, als es sich gibt.

Die Sanktionierung von Verletzungen nachhaltiger Standards bei Umwelt und Menschenrechten wird allein aufgrund des Vertragstextes schwierig. Und wie die Erfahrung gezeigt hat, macht die offizielle Schweiz bislang kaum Gebrauch von bestehenden Regelwerken, die das ermöglichen würden, etwa im Rahmen der Welthandelsorganisation WTO.

Dass es mit der Einhaltung von Menschenrechten und Umweltstandards in Indonesien nicht zum Besten steht, ist seit langem bekannt. Auch internationale Investoren sind alarmiert, ganz im Gegensatz zur Schweizer Politik und Wirtschaft. Grosse Vermögensverwalter wie Robeco, Legal & General Investment Management oder Aviva Investors, die sich der Einhaltung von ESG-Kriterien verschrieben haben, haben unlängst bei der Regierung von Präsident Joko Widodo protestiert.

Grund war ein Ende 2020 verabschiedetes Gesetzespaket zur Deregulierung von Arbeits- und Umweltschutzgesetzen. Trotz dringend benötigter Reformen: Die Asset-Manager befürchten, dass dadurch künftig noch mehr Wälder abgeholzt werden könnten und die Biodiversität im Land Schaden nimmt.

Künftig sind Schweizer Unternehmen dazu aufgefordert, genau hinzuschauen, wo und vor allem mit wem sie ihre Geschäfte in Indonesien betreiben. Falls nicht, verkommen die nachhaltigen Aspekte des Abkommens rasch zu einem Papiertiger.



Der Finanzplatz muss transparenter werden

Der Bedarf bei institutionellen und privaten Anlegern nach nachhaltigen Produkten ist hoch. Grosse Institute sollen nun zu mehr Transparenz verpflichtet werden.

BEATRICE BÖSIGER

Die Einsicht, dass der Finanzsektor eine Schlüsselrolle bei der Bekämpfung des Klimawandels spielt, ist mittlerweile auch in Bern angekommen. Die Landesregierung verfolgt dabei ein ambitioniertes Ziel: Die Schweiz soll zu einem führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen ausgebaut werden.

Der Bundesrat hat im Juni einen entsprechenden Bericht vorgelegt, und Finanzminister Ueli Maurer hat sein Departement damit beauftragt, bis Ende Jahr, falls nötig, konkrete Gesetzesänderungen vorzuschlagen. Zwar setzt die Politik bislang auf Selbstregulierung des Finanzplatzes, doch falls diese keine Früchte trägt, könnten Banken künftig dazu verpflichtet werden, Finanzprodukte auf ihre Umwelt- und Klimafreundlichkeit auszuzeichnen und Kunden im Beratungsprozess aktiv darauf hinzuweisen.



BILD: GETTY IMAGES

Öl-, Gas- und Kohleförderer kommen wegen des nicht nachhaltigen Geschäfts zunehmend schwerer bei Banken zu einer Finanzierung.

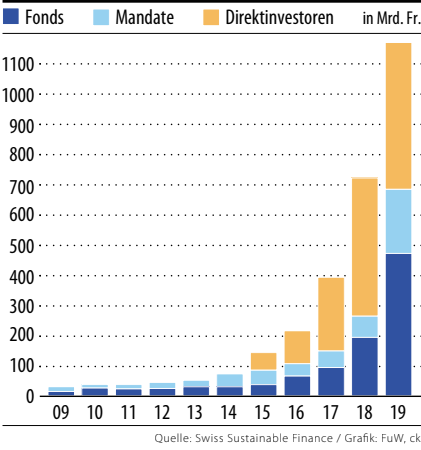
Es droht Wildwuchs

Die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen hat vor allem im vergangenen Jahr stark zugenommen (vgl. Grafik 1). Noch sind es überwiegend institutionelle Anleger, die Privaten holen aber auf (vgl. Grafik 2). Auch ihnen bieten die meisten Banken mittlerweile entsprechende Produkte an, oder sie lassen klimabezogene Finanzrisiken in ihre Investitionsentscheidungen einfließen, wie eine kurze Umfrage von FuW bei den grösseren Schweizer Retailbanken ergeben hat. Allerdings zeigen sich in Sachen Offenlegung und Kommunikation grosse Unterschiede. Da allgemein anerkannte und verpflichtende Standards fehlen, erschwert dies die Vergleichbarkeit der einzelnen Institute, und es besteht die Gefahr von Wildwuchs.

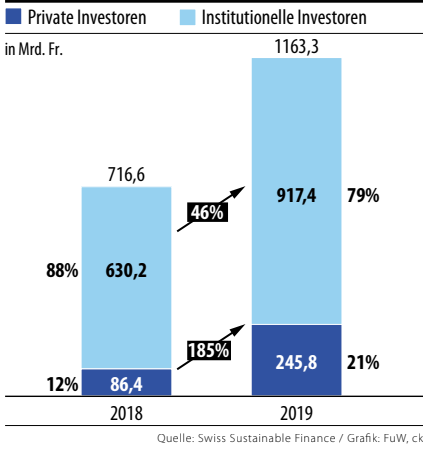
Künftig soll die Finanzmarktaufsicht (Finma) hier für mehr Transparenz sorgen. Bei der Totalrevision des CO₂-Gesetzes, das sich derzeit im Parlament in Beratung befindet, ist ein Passus vorgesehen, laut dem die Finma die klimabedingten finanziellen Risiken bei Banken und Versicherungen regelmässig überprüft und dem Bundesrat Bericht dazu erstattet.

Konkret sind mit klimabedingten Finanzrisiken zwei Kategorien angesprochen, welche die Finma auch bereits in ihrem Risikomonitor 2019 identifiziert hat: einerseits physische Risiken, etwa die drohende Zunahme von Schäden und Kosten für die Wirtschaft wegen klimabedingten Naturkatastrophen und graduellen Veränderungen des Klimas. Das betrifft vor allem Versicherungen. Andererseits spricht der Regulator von sogenannten Transitionsrisiken, die aufgrund kli-

1 Nachhaltige Anlagen in der Schweiz



2 Institutionelle Investoren dominieren



mapolitischer Massnahmen oder technologischer Veränderungen entstehen. Diese könnten dazu führen, dass Banken die Preise entsprechender Assets neu bewerten müssen.

Komplexe Ausgestaltung

Die im revidierten Gesetz vorgesehene Überprüfung sei grundsätzlich bereits heute Teil ihrer Aufgabe, schreibt die Finma auf Anfrage. Alle wesentlichen Finanzrisiken, also auch zum Thema Klimawandel, sind durch das aktuelle Aufsichtsrecht erfasst. Mit der Gesetzesrevision würde ihr Mandat lediglich bekräftigt, was die Finma begrüsst.

Die Ausgestaltung der Offenlegung der Klimarisiken ist jedoch komplex. Die Finma führt aktuell Gespräche mit Vertre-

tern von Industrie, Wissenschaft und Umweltorganisationen. Verpflichtet werden sollen offenbar Versicherungen und Banken der Kategorie 1 und 2. Neben den beiden Grossbanken gehören die Zürcher Kantonalbank und die PostFinance dazu. PostFinance begrüsst die Bestrebungen der Finma nach Klarheit bei der Offenlegung von Klimarisiken, heisst es auf Anfrage. Andere Retailbanken wollten zu dem Thema keine Stellung nehmen, da die Diskussionen noch im Gang sind.

Umweltorganisationen wie Greenpeace kritisieren, dass die Offenlegung auf die grossen Institute beschränkt sei. Erfolgt die Implementierung auf diese Weise, bleiben die kleineren Retailbanken aussen vor. «Dass die Finma auf die Offenlegung der Klimarisiken fokussiert, ist ein guter erster Schritt», sagt Alexander Kern, Pro-

ESG und Anlegen

Krisen wie diejenige der Coronapandemie offenbaren Schwächen, auch in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG). Wie Anleger solche Risiken aus dem Portfolio verbannen können, darum geht es am Finanz und Wirtschaft Forum «Nachhaltig investieren 2020» vom 29. September im Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon. Mehr dazu: www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

fessor für Finanzmarktrecht an der Universität Zürich. Eine Ausrede für kleinere Retailbanken sieht er nicht. Sie könnten sich zusammenschliessen und die Arbeit für die Offenlegung teilen.

Trotzdem sieht Kern bei den Schweizer Behörden in Bezug auf die Schaffung eines nachhaltigen Finanzplatzes ein Auseinanderklaffen von Anspruch und Wirklichkeit. Während die Europäische Union bereits dabei sei, die Grundlagen mittels einer Taxonomie aufzustellen und technische Regelungen anzupassen, drohe die Schweiz ins Hintertreffen zu geraten.

Bis zum Erreichen des ambitionierten Ziels der Politik ist noch viel Arbeit nötig. Wollen sich die Banken aber wirklich als nachhaltig positionieren, müssen sie dies mit Daten belegen. Ansonsten riskieren sie, vom Markt bestraft zu werden.

LUFTIKUS

Punktsieg für nachhaltige Anlagen. Diese haben zwar auch in der Coronakrise Federn gelassen. Doch haben Anlagen, die auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) fokussieren, besser performt als Anlagen, die es nicht tun. Das geht aus einer aktuellen Auswertung des Asset-Managers Invesco hervor. Insbesondere, als im März die Märkte in beispielloser Schnelligkeit einbrachen, sollen sich ESG-Werte stabil entwickelt haben. So konnten sie laut Invesco Verluste in den Gesamtportfolios begrenzen.

Auch der grösste Verwalter von Privatvermögen der Welt stellt diese Entwicklung fest. Der Private-Banking-Chef Schweiz von UBS, Anton Simonet, hat auch eine Erklärung dafür parat: «Es liegt zum einen daran, dass sich die Kunden zuvor oft aus Überzeugung für diese Anlagen entschieden haben, und sich auch in Schwächephasen nicht sofort von ihnen trennen», sagt Simonet. Zum anderen würden sich unter diesen Anlagen verstärkt Aktien und Anleihen von Unternehmen befinden, die in der jetzigen Krise nachgefragt werden, wie einige digitale Gesellschaften oder Life-Science-Unternehmen. «Eine Modeerscheinung ist nachhaltiges Anlegen keineswegs, die Investitionen darin werden weiter zunehmen», sagt Simonet.

Auch auf Emittentenseite steigt das Interesse. Die Experten der Investmentbank Morgan Stanley schreiben in einer aktuellen Studie von einer merklichen Zunahme an Green Bonds, also Anleihen, deren eingesammelte Mittel von den Unternehmen in nachhaltige Investitionen gesteckt werden. Die Banken würden die Instrumente gegenüber ihren Unternehmenskunden stark bewerben und erhöhen auf der anderen Seite die Finanzierungshürden vor allem für Kohleförderer und Kohlelieferanten spürbar. Auch, weil Behörden und Regulatorien ihnen in dem Bereich neue Vorgaben zu machen drohen (vgl. Texte links).

Aber Achtung. Anleger sind gut beraten, im Dschungel an ESG-Etiketten genau hinzuschauen. Geschmückt hat man sich als Anbieter schnell damit, ob man es wirklich ist, bleibt dahingestellt. Und zudem darf man vor dem Hintergrund der jetzigen Krise nicht den einfachen Kurzschluss «nachhaltig gleich immer krisenfest» ziehen. Davor warnt auch UBS-Mann Simonet, und die Studienautoren von Invesco werden zitiert mit: «Wir wollen die Ergebnisse dieser kurzfristigen Studie keinesfalls überbewerten.» Dennoch ist es gut zu sehen, dass das alte Vorurteil – sauberere und ethischere Anlagen gleich weniger Rendite – zumindest aktuell widerlegt worden ist.

UBS und CS gegen den Dreckschleudervorwurf

Verbände kritisieren die Grossbanken, sie würden klimaschädliche Projekte finanzieren. Dabei machen sie es sich zu einfach.

VALENTIN ADE

Jetzt sollen sie auch noch für den Klimawandel verantwortlich sein. In den vergangenen Monaten gerieten UBS und Credit Suisse ins Visier von Umwelt- und Naturschutzverbänden. So wirft etwa Greenpeace den Grossbanken vor, zwischen 2016 und 2019 über 100 Unternehmen finanziert zu haben, die damit fossile Brennstoffe erschlossen hätten, die 290 Mio. Tonnen an Treibhausgasen entsprechen würden. Diesen Monat folgte die Organisation Amazon Watch, die UBS, CS und weiteren Banken vorwarf, die Ölindustrie in Ecuador zu finanzieren, die dort massive Schäden angerichtet habe. Die Forderung: Die Banken sollen solche Unternehmen nicht mehr unterstützen.

Vor diesem Hintergrund geht leicht vergessen, dass sich bei beiden Schweizer Grossbanken punkto Nachhaltigkeit in

den vergangenen Jahren einiges getan hat und die Finanzierung der Öl-, Gas- und Kohle-Branche zurückgegangen ist. «Bei UBS macht sie gerade noch 1,9 Mrd. Fr. am Kreditportfolio oder 0,8% der gesamten Bilanzsumme aus», sagt Christian Leitz, Leiter Corporate Responsibility. CS hat nicht zuletzt durch die vergangene Restrukturierung ihr Engagement signifikant zurückgefahren. «Das hat dazu geführt, dass die Branchen nur noch einen tiefen einstelligen Prozentbetrag am weltweiten Kreditportfolio ausmachen», sagt Bruno Bischoff, Head of Sustainability Risk bei Credit Suisse.

Strikt bei Kohle

Seit 2016 finanziert CS keine neuen Minen mehr, in denen thermische Kohle abgebaut wird, seit 2019 keine neuen Kohlekraftwerke. Auch UBS gibt hier keine Kre-

dite mehr. Mit den Zweitquartalszahlen ging CS noch einen Schritt weiter. Sie stellt keine Finanzierung und keine Kapitalmarktemissionen mehr für Unternehmen zur Verfügung, die mehr als 25% ihres Umsatzes mit dem Abbau von Kraftwerkskohle oder mit Kohlekraft erwirtschaften. Von Öl- und Gasprojekten in der Arktis lässt sie wie auch UBS die Finger.

In ihren Ambitionen übertrifft CS dabei sogar den norwegischen Staatsfonds, der keine Beteiligungen an Gesellschaften hält, deren Kohleanteil am Umsatz hartnäckig bei 30% oder höher liegt. UBS fährt einen ähnlichen Kurs und vergibt im Kohlebereich nur noch unter verschärften Auflagen Finanzierungen, wenn Unternehmen hier einen glaubwürdigen Weg aufzeigen, wie sie ihr Geschäft nachhaltig neu positionieren. Vor diesem Hintergrund lässt ebenfalls CS Ausnahmen auch im Öl- und Gasbereich zu. Der Forderung,

von heute auf morgen kompletten Branchen den Geldhahn zuzudrehen, werden die Grossbanken also nicht nachkommen.

Aktive Wegbegleiter

Durch die aktive Begleitung und Beratung von veränderungswilligen Unternehmen erhoffen sich die Schweizer eine effektivere Wirkung in der Realwirtschaft. CS arbeitet hier z.B. zusammen mit anderen an der Einführung von Sustainable Transition Bonds: Anleihen, deren aufgenommene Mittel in die Veränderung hin zu mehr Nachhaltigkeit fliessen sollen.

So wird es weiterhin vorkommen, dass UBS und CS CO₂-lastige Sektoren wie die Öl-, Gas-, Schifffahrts- oder Zementbranche finanzieren. Für die Banken liegt das nicht über Kreuz mit ihrem Ziel: Beide wollen sie zu den führenden Geldhäusern in Sachen Nachhaltigkeit zählen.



Das FuW-Eco-Portfolio startet flott

Die ersten drei Monate sind geprägt von deutlichen Aufholbewegungen. Schneider Electric und Prysmian kommen neu dazu, Taylor Wimpey fliegen raus.



Der Solarzellenhersteller First Solar gehört zu den Überfliegern im Portfolio.

FuW-Eco-Portfolio: Auswertung der Periode 31. Mai bis 31. August 2020

Unternehmen	Land	Branche	Marktkap.in Mrd. LW	KGV ¹	2021 ²	Aktienkurs			Anzahl Aktien	Ausschüttung in LW ³	Wert		Anteil in %
						31.5.2020	31.8.2020	+/- in %			in LW	in Fr.	
Schweiz-Teil													
Dormakaba	CH	Sicherheitstechnik	2,2	26	18	540.50	584.00	8,0	9	0.00	5256	5256	4,6
Geberit	CH	Baumaterialien	19,2	31	30	467.30	520.60	11,4	10	0.00	5206	5206	4,6
Gurit	CH	Werkstoffe	0,8	19	18	1452	1702.00	17,2	3	0.00	5106	5106	4,5
Swisscom	CH	Telekommunikation	26,0	16	18	499.80	500.00	0,0	10	0.00	5000	5000	4,4
Zurich	CH	Versicherungen	51,2	17	12	309.50	334.00	7,9	16	0.00	5344	5344	4,7
Europa-Teil													
BMW	DE	Automobil	39,9	13	9	52.60	60.15	14,4	89	0.00	5353	5758	5,1
Boliden	SE	Bergbau	73,8	14	12	204.20	257.90	26,3	240	0.00	61 896	6480	5,7
Capgemini	FR	IT-Beratung	20,0	25	16	92.10	116.00	26,0	50	67.50	5800	6238	5,5
Deutsche Telekom	DE	Telekommunikation	71,4	19	13	14.175	14.75	4,1	330	198.00	4868	5235	4,6
EDP Renovaveis	SP	Erneuerbare Energie	12,2	31	30	11.92	14.32	20,1	392	0.00	5613	6038	5,3
Essity	SE	Konsumgüter	207,7	20	17	310.00	298.50	-3,7	158	0.00	47 163	4937	4,4
GlaxoSmithKline	UK	Pharma	73,2	11	12	1671.80	1472	-12,0	2	0.00	2944	3550	3,1
Medtronic	IE	Gesundheit	142,1	37	19	98.58	107.47	9,0	52	30.16	5588	5049	4,5
Taylor Wimpey	ES	Wohnungsbau	4,3	10	10	143.60	122.50	-14,7	29	0.00	3553	4284	3,8
Nordamerika-Teil													
Anthem	US	Gesundheitsversorg.	69,5	12	11	294.11	281.52	-4,3	17	16.15	4786	4324	3,8
Cisco	US	Komm. ausrüstung	172,8	14	12	47.82	42.22	-11,7	108	38.88	4560	4120	3,6
First Solar	US	Halbleiter	7,6	20	20	46.62	76.59	64,3	111	0.00	8501	7681	6,8
Texas Instruments	US	Halbleiter	128,7	27	25	118.74	142.15	19,7	43	38.70	6112	5523	4,9
VF Corp	US	Bekleidung	26,6	30	27	56.10	65.75	17,2	92	44.16	6049	5465	4,8
West Fraser Timber	CA	Forstprodukte	4,7	na	12	37.26	69.95	87,7	192	38.40	13 430	9262	8,2
Barmittel in Fr. (vor Umschichtung)												3248	2,9

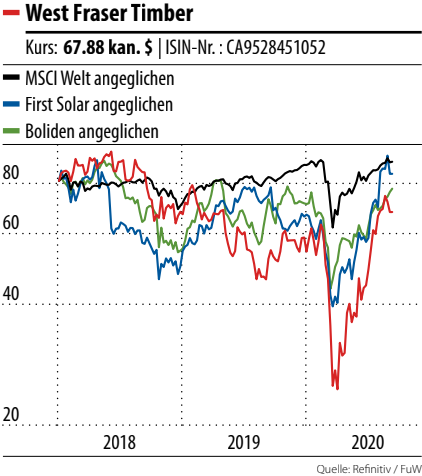
Wert Portfolio (inkl. Dividenden), in Fr.	113 105	100,0
Wert Portfolio am 31. Mai 2020, in Fr.	100 000	
Performance (Total Return) in %	13,1	

Anpassungen per 31. August 2020

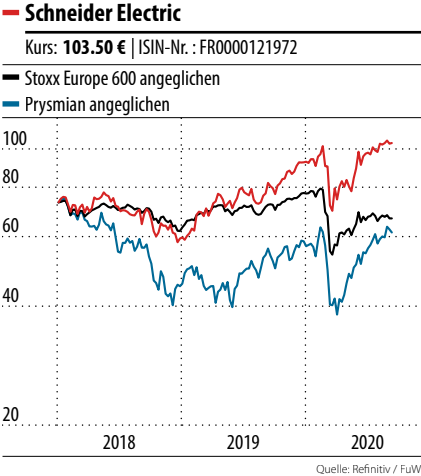
Teilverkauf: First Solar							30	2298	2076
Teilverkauf: West Fraser Timber							75	5246	3618
Verkauf: Taylor Wimpey							29	3553	4284
Aufstockung: Cisco							40	1689	1526
Kauf: Schneider Electric							25	2594	2790
Kauf: Prysmian							111	2602	2798
Nettoerlöser									2864

¹ Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinne der vergangenen 12 Monate ² KGV auf Basis der geschätzten Gewinne für das kommende Jahr ³ brutto LW = Lokalkährung Quellen: Bloomberg, Unternehmen

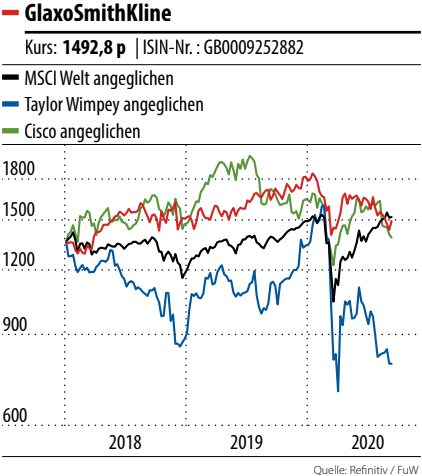
GEWINNER



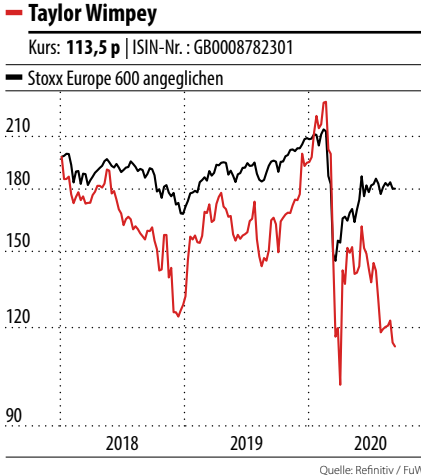
NEUZUGÄNGE



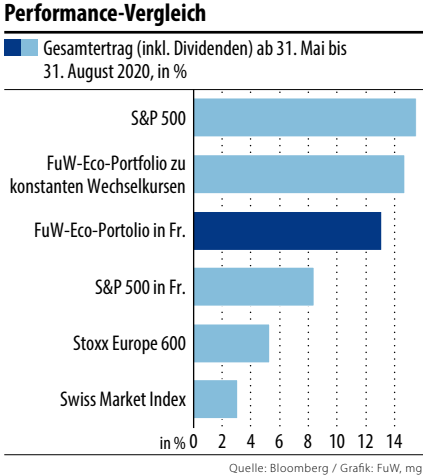
VERLIERER



ABGÄNGE



LEISTUNGSAUSSWEIS



PETER ROHNER UND IVO RUCH

Die ersten Schritte des FuW-Eco-Portfolio erlauben ein positives Fazit: Zwischen Ende Mai und Ende August beträgt das Plus zu konstanten Wechselkursen knapp 15%. Damit schlägt das Nachhaltigkeitsportfolio die meisten Börsenindizes klar. Bloss der technologielastige S&P 500 konnte mithalten (+15%). Zum defensiv geprägten Schweizer Leitindex SMI mit Dividenden (+5%) und zum breiten SPI (+3%) ist der Abstand hingegen gross. Die Abwertung des Dollars um 6% hinterliess indes deutliche Spuren, sodass die Gesamtrendite des Portfolios (mit Dividenden) auf Frankenbasis rund 13% beträgt.

Neben der breiten Erholungstendenz am Aktienmarkt trieben vor allem unternehmensspezifische Gründe die Performance. Klar grösster Gewinner war die kanadische West Fraser Timber (+88%). Das Holzunternehmen profitierte von Rekordpreisen für Bauholz. An der Terminbörse in Chicago haben sich die Preise seit dem Tief im März bis Ende August mehr als verdoppelt. Neben der florierenden Baukonjunktur lag der Anstieg vor allem an der pandemiebedingten Schliessung von Forstbetrieben und Sägereien.

Da sich das Angebot nun aber wieder erhöht, nehmen wir einen Teil der Gewinne bei West Fraser mit und reduzieren die Position um 75 Titel. Somit sinkt der Anteil am Portfolio von über 8 auf 5%.

Rebalancing nach Rally

Zu einem Rebalancing kommt es auch in First Solar (+64%). Der amerikanische Solarzellenhersteller kehrte im ersten Quartal 2020 in die Gewinnzone zurück und konnte die günstige Tendenz im

zweiten bestätigen. Die Aussichten für die Titel sind weiter intakt, doch die Bewertung ist merklich gestiegen – das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) hat sich im Berichtszeitraum von 14 auf 20 erhöht.

Andernorts, etwa beim Sicherheitskonzern Dormakaba (+8%) oder beim Sanitärtechniker Geberit (+11%), hat die Bewertung zwar ebenfalls deutlich expandiert, doch wird die Gewichtung belassen. Dormakaba ist von der Pandemie hart getroffen worden, erwirtschaftet aber weiterhin einen beachtlichen Cashflow, hat im Geschäftsjahr 2019/20 einen Gewinn geschrieben und bleibt solid finanziert. In der Veröffentlichung eines mit dem Pariser Klimaabkommen kompatiblen CO₂-Ziels (Science Based Target) es hingegen zu Verzögerungen.

ZUSAMMENSETZUNG

Portfoliogewichte nach Umschichtung in %	
Anthem	3,8
BMW	5,1
Boliden	5,7
Capgemini	5,5
Cisco	5,0 aufgestockt
Deutsche Telekom	4,6
Dormakaba	4,6
EDP Renovaveis	5,3
Essity	4,4
First Solar	5,0 abgebaut
Geberit	4,6
GlaxoSmithKline	3,1
Gurit	4,5
Medtronic	4,5
Prysmian	2,5 neu
Schneider Electric	2,5 neu
Swisscom	4,4
Texas Instruments	4,9
VF Corp	4,8
West Fraser Timber	5,0 abgebaut
Zurich	4,7
Barmittel	5,4

Quelle: FuW, Bloomberg

Das FuW-Eco-Portfolio vereint Unternehmen, die ihren ökologischen Fussabdruck bereits glaubhaft verkleinert haben und entsprechend realistische und datenbasierte Ziele verfolgen (vgl. Text unten). Die Bank Berenberg beobachtet nun, dass viele Gesellschaften nach Ausbruch der Coronakrise ihren Nachhaltigkeitsfokus verschoben haben. Statt in Umweltthemen wird vermehrt in soziales Verhalten investiert. Dazu gehört etwa die finanzielle Unterstützung von Angestellten.

Die erste Rote Karte

Neben Umwelt und Sozialem ist die Unternehmensführung der dritte Pfeiler einer Nachhaltigkeitsstrategie (englisch ESG). Grobe Verfehlungen in einem dieser

Bereiche haben bei einem Titel nun Konsequenzen. Der britische Immobilienentwickler Taylor Wimpey (-15%) hat wegen unlauterem Vorgehen bei Hausverkäufen und Pachtverträgen die Behörden am Hals. Es sind nicht die ersten Probleme mit dem Regulator, weshalb wir die Papiere aus dem Portfolio entfernen. Zusammen mit den Teilverkäufen ergibt das einen Erlös von 9978 Fr.

Einen Teil der Mittel nutzen wir, um die Position in Cisco aufzustocken. Die Aktien des US-Technologiekonzerns sind nach einem enttäuschenden Geschäftsausblick auf den tiefsten Stand seit Ende April gefallen. Doch mit Bezug auf Nachhaltigkeit und Rendite sind die mittel- bis langfristigen Aussichten intakt. Dazu kommen zwei Neuzugänge, vorerst mit je 2,5% Gewicht.

So funktioniert das Eco-Portfolio



Das Eco-Portfolio ist nach dem Risk- und dem Value-Portfolio das dritte von der FuW lancierte und betreute Musterportfolio. Die Redaktion will damit eine niederschwellige Gelegenheit bieten, um nachhaltiges Anlegen in der Praxis zu testen. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die zum sparsameren Umgang mit natürlichen Ressourcen beitragen, finanziell davon profitieren.

Der Fokus liegt auf Gesellschaften, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen. Ausser ökologischen müssen Neuzugänge aber auch finanziellen Kriterien standhalten. Dazu zählen eine

attraktive Bewertung und Solidität in Form eines niedrigen Verschuldungsgrads und einer ansprechenden Rentabilität.

In das Value- und das Risk-Portfolio können Anleger via Tracker-Zertifikat investieren. Das Eco-Portfolio existiert vorerst nur auf Papier und dient interessierten Anlegern als Schablone. An den Start ging das Portefeuille Anfang Juni mit einer Auswahl von zwanzig gleichgewichteten Titeln.

Schweizer und europäische Namen sind derzeit übervertreten, prinzipiell gibt es aber keine regionale Einschränkung. Die Redaktion wird quartalsweise über die Performance berichten. Dabei werden Unternehmen ersetzt, die punkto Nachhaltigkeit Rückschritte gemacht haben oder deren Potenzial bei der finanziellen Performance und im Kurs ausgereizt ist.

Der französische Elektrotechnik- und Automationskonzern Schneider Electric zählt nach Morgan Stanley zu den grossen Profiteuren des französischen Konjunkturpakets im Umfang von 100 Mrd. €; ein Drittel davon soll für eine ökologischere Wirtschaft eingesetzt werden. Schneider liefert wichtige Technologien im Energiemanagement und verfolgt selbst ehrgeizige CO₂-Ziele: 2050 soll die ganze Lieferkette inklusive indirekter Emissionen (Scope 3) klimaneutral sein. Der Konzern ist fokussierter und margenstärker als Konkurrenten wie ABB, und die Titel sind trotz guter Kursentwicklung (2020: +13%) noch akzeptabel bewertet (KGV 21).

Gut verkabelt

Der zweite Neuling ist der weltgrösste Kabelhersteller Prysmian. Die Italiener sind spezialisiert auf Untergrund- und Tiefseekabel sowie auf Stromübertragung und Energieverteilung. Ihre Produkte sind in der Energiewende und für eine kohlenstoffarme Wirtschaft zentral. Prysmian profitiert vom europäischen grünen Deal, mit dem Europa zum ersten klimaneutralen Kontinent werden soll.

Daneben gehört die Telecomaufrüstung für 5G zu den Wachstumstreibern. Die Nachhaltigkeitsagentur Inrate bewertet Prysmian mit der überdurchschnittlich guten Note B auf einer Skala von D- bis A+. Wir sehen in den Aktien auch aus finanzieller Sicht weiteres Potenzial.

Corona liess Umwelthanliegen in den Hintergrund rücken. Doch der langfristige Trend zu grünerem Wirtschaften ist intakt. Das Eco-Portfolio nimmt die nächsten drei Monate deshalb optimistisch in Angriff. Da die Bewertungen aber allgemein erhöht sind, halten wir rund 5% in bar, um in einer Korrektur zukaufen zu können.

Meyer Burger & Co. strahlen um die Wette

Die Solarindustrie feiert an der Börse ein Comeback. Die Abhängigkeit von Subventionen lässt nach, doch die Risiken für Investoren bleiben hoch.

IVO RUCH

Die Solarindustrie wartet seit Jahren darauf, dass sich ihre Produkte gewinnbringend verkaufen lassen, doch die Hürden waren stets zu hoch – ob selbst verschuldet oder nicht. Das lässt sich auch an den Aktienkursen ablesen (vgl. Grafiken 1 und 2).

In den vergangenen Monaten profitierten die meisten Solaraktien von den Aussichten auf einen demokratischen US-Präsidenten und von der Ankündigung des Green Deal der Europäischen Kommission (vgl. Text unten). Titel wie Enphase Energy, Sunrun oder Sunpower verdreifachten ihren Börsenwert im laufenden Jahr. Haben Anleger den Einstieg schon verpasst?

Wohl kaum, aber sie müssen genauer hinschauen. Experten sind sich einig, dass die Zukunft der Solarindustrie je länger, je weniger von der Politik abhängt. «Durch den Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen hat sich das Umfeld für Solaraktien nicht fundamental geändert», sagt Christian Zimmermann, Manager eines Nachhaltigkeitsfonds bei Amundi. Joe Biden wolle zwar dem Pariser Klimaabkommen wieder beitreten, und er setze auf erneuerbare Energien. «Aber wichtiger ist, dass die Produzenten von erneuerbarer Energie es geschafft haben, unabhängig von der Politik zu werden», so Zimmermann.

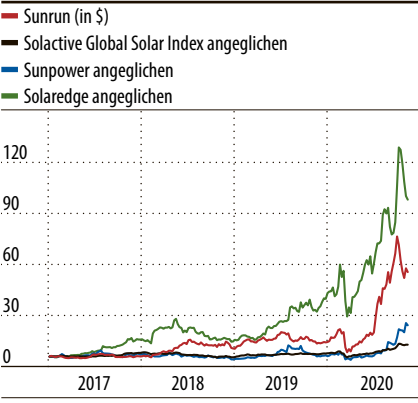


Ein Wendepunkt

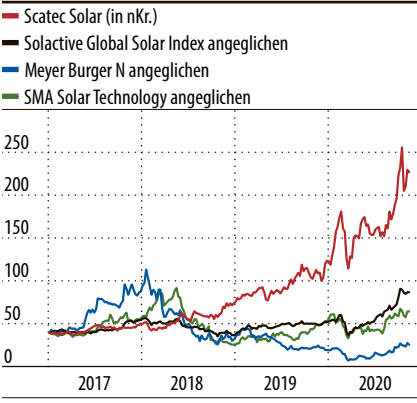
Das hat damit zu tun, dass viele Gesellschaften mittlerweile selbsttragend sind. Paul Flood, Portfoliomanager bei Newton Investment Management, sieht die Durchschnittskosten für Solar nun an einem Punkt angekommen, wo sie mit traditioneller Energie konkurrenzfähig sind. Und zwar ohne Subventionen. Entscheidend sind dabei effizientere Solarmodule, aber auch verbesserte Speichersysteme. «Wir werden rund um den Globus eine gut gefüllte Solar-Pipeline sehen», so Flood. In den nächsten zehn Jahren werden Solar- und Windkraft immer wichtiger, während Kohle, Erdöl- und gas, sowie Atom weiter an Bedeutung verlieren, so Zimmermanns Prognose.

Von einem Wendepunkt spricht auch Meyer Burger. Das Thuner Unternehmen blickt zurück auf viele Jahre des wirt-

1 Solar-Fieber in den USA...



2 ...und in Europa



3 Gefragte erneuerbare Energien

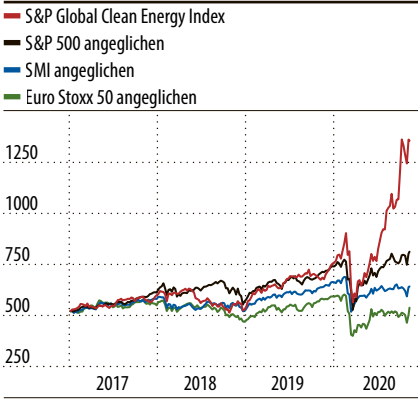


BILD: GETTY IMAGES

Trotz ausbleibender «blauer Welle» in den US-Wahlen rollt die Solarwelle weiter.

Solarunternehmen im Vergleich¹

Unternehmen	Währung	Kurs am 09.11.	Marktkap. in Mio.	Perform. 2020 in %	Umsatz in Mio. 2019	Umsatz in Mio. 2020 ^A	Ebitda-Marge 2019 in %	Gewinn pro Aktie 2019	Gewinn pro Aktie 2020 ^A	Gewinn pro Aktie 2021 ^A	KGW 2021
Enphase Energy	\$	119,20	15 034	355,4	624	764	19,8	0,95	1,26	1,80	66
Solaredge	\$	235,70	12 072	147,9	1426	1462	18,2	4,44	3,94	4,71	50
Sunrun	\$	56,70	11 203	310,7	859	891	-1,9	0,21	-0,03	0,54	105
First Solar	\$	88,60	9386	58,3	3063	2804	15,5	1,98	3,70	3,68	24
Scatec Solar	nKr.	229,60	34 773	85,2	1783	2890	79,9	-0,07	1,18	4,40	52
Sunpower	\$	19,80	3373	288,1	1992	1249	-3,3	-0,29	-0,24	0,34	58
Jinko Solar	\$	63,30	2970	180,9	29746	35211	9,6	5,73	25,52	27,76	2
Canadian Solar	\$	40,20	2369	81,6	3201	3653	15,1	2,19	2,84	3,38	12
SMA Solar	€	43,20	1498	24,9	915	1024	4,5	-0,25	0,38	0,69	63
Meyer Burger	Fr.	0,30	750	43,5	262	111	-5,1	-0,06	-0,04	-0,03	-

A) Schätzung Bloomberg 1) Gesellschaften, die mind. 50% Umsatz mit Sonnenenergie machen

Quelle: Bloomberg

GRÜNE PLÄNE ÜBERALL

Eines ist klar: Joe Biden als US-Präsident wird die Wirtschaft nicht auf den Kopf stellen. Aber er wird sie an einigen für Anleger wichtigen Stellen zukunftsfähiger machen. Seine grüne Agenda sieht etwa vor, dem Pariser Klimaabkommen wieder beizutreten, aus dem die USA vor wenigen Tagen offiziell ausgeschieden sind. **Biden will die US-Wirtschaft bis 2050 klimaneutral machen – das heisst, dass keine zusätzlichen Treibhausgase mehr in die Atmosphäre gelangen.**

Für die Energiewende des historisch grössten Treibhausgasproduzenten sind enorme Anstrengungen notwendig. Biden hat im Wahlkampf angekündigt, grüne Energien mit 2 Bio. \$ zu fördern.

Zudem will er 6 Mio. Gebäude sanieren, den öffentlichen Verkehr ausbauen und ab 2035 nur noch CO₂-freien Strom erzeugen. **Das bedeutet, Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien dürften zu den grössten Gewinnern gehören.**

Die Börse hat diese Aussicht zu einem Teil bereits vorweggenommen. Solar- und Windkraftaktien sind in diesem Jahr durch die Decke geschossen, während die Titel der Erdölkonzerne noch stärker unter Druck gekommen sind. Der S&P Global Clean Energy Index hat mit einem Plus von rund 80% alle anderen Branchenindizes in den Schatten gestellt (vgl. Grafik 3). Trotzdem sehen Experten weiteres Potenzial für den Sektor.

Denn auch die Europäische Union will bis 2050 klimaneutral werden. Ihr Green Deal sieht unter anderem den Ausbau der Solarenergie vor. «Positiv zu sehen ist auch die Verpflichtung der Chinesen, bis 2060 CO₂-neutral zu werden», sagt Tim Bachmann, Fondsmanager DWS Invest ESG Climate Tech. China stehe schon jetzt für mehr als 50% der jährlichen Solarinstallationen.

Wenn die USA, Europa und China vorangehen, erzeugt das Druck auf den Rest der Welt. Fondsmanager Bachmann rechnet damit, dass die Solarinstallationen weiterhin ein solides zweistelliges Wachstum über die nächsten Jahre liefern dürften, im Bereich von mehr als 15%.

LUFTIKUS

Die grüne Welle schwappt in immer mehr Portfolios und ergiesst sich in die unterschiedlichsten Finanzprodukte. Laut Zahlen des Datenanbieters Morningstar haben sogenannte nachhaltige Fonds im dritten Quartal 2020 einen Zufluss von 81 Mrd. \$ erfahren. Das waren 120% mehr als im Vorjahr. Die Berater von PwC erwarten, dass in fünf Jahren 60% der europäischen Anlagefonds ESG-Kriterien berücksichtigen.

Das freut mich natürlich, wirft aber grosse Fragezeichen auf. Denn was auf den ersten Blick wie eine tolle Perspektive aussieht, entpuppt sich auf den zweiten als Herkulesaufgabe. Meine Erfahrung zeigt: Viele grüne Anlagen basieren auf einem Etikettenschwindel. Beim genauen Hinschauen entdecke ich immer wieder Schmutzfinken. Ich bin nicht etwa ein Öko-Fundamentalist. Auch die «Financial Times», Hauspost der Banker, hat diese Praxis wiederholt kritisiert. Sie machte unlängst publik, wie gross das Gewicht der US-Technologie-Riesen in vielen ESG-Fonds ist. Acht der zehn besten Produkte hatten Apple, Amazon oder Microsoft als grösste Position.

Verstösse gegen das Kartellrecht oder schlechte Arbeitsbedingungen in Grossfabriken scheinen die Portfoliomanager offenbar nicht zu stören. Auch der zweifelhafteste Datenschutz von Facebook macht die Aktien nicht weniger attraktiv für Fonds, die eigentlich vorbildliche Unternehmensführung belohnen sollten. Wer will es den Investoren auch verübeln angesichts der prächtigen Renditen, die die FAANG-Aktien in den letzten Jahren geliefert haben. Netter Nebeneffekt: Solange die Kriterien für nachhaltige Anlagen schwammig bleiben, werden fortlaufend neue Rekorde gebrochen.

Dazu passt eine Studie des Bundesamts für Umwelt, die diese Woche in meinem Postfach landete – ausnahmsweise eine der ehrlichen Sorte. Sie kommt zum Schluss, dass der Schweizer Finanzmarkt weiterhin zu stark in die Erdöl- und Kohleförderung investiert. Insgesamt pumpen die hiesigen Banken, Versicherungen und Pensionskassen viermal mehr Geld in Firmen, die Strom aus fossilen Quellen wie Kohle und Gas erzeugen, als sie für Produzenten von erneuerbarem Strom lockermachen. Wie war das noch mal mit der grünen Welle?



SWA Swiss Auditors – die Prüf- und Beratungsgesellschaft für Vermögensverwalter und Banken

Wir kennen die aktuellen Herausforderungen für Vermögensverwalter. Beraten Sie bei der Umsetzung von FINIG und FIDLEG zielorientiert und weitsichtig. Und prüfen Sie effizient, kompetent und kostengünstig.

SWA Swiss Auditors AG, Bahnhofstrasse 3, CH-8808 Pfäffikon SZ, T 055 415 54 70, info@swa-audit.ch, www.swa-audit.ch



Europa stürmt voran im Klimaschutz

Die EU setzt sich ambitioniertere Klimaziele. Die Treibhausgasemissionen sollen um 55% gesenkt werden. Davon sind praktisch alle Wirtschaftszweige betroffen.

MARA BERNATH

Europa übernimmt die Vorreiterrolle. Während China und die USA den alten Kontinent im digitalen, militärischen und technologischen Bereich überschatten, doppelt die EU nun beim Umweltschutz nach. Bis 2050 soll Europa der erste klimaneutrale Kontinent sein. «Aber das werden wir nicht schaffen, wenn wir weitermachen wie bisher», sagte Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in ihrer Rede zur Lage zur Union vergangene Woche in Brüssel.

Deshalb sollen die Emissionen bis 2030 um 55% gesenkt werden statt um die bisher anvisierten 40% (vgl. Grafik 1). Um dieses Ziel zu erreichen, muss die Geschwindigkeit der Treibhausgasreduktion verdreifacht werden. Statt wie bis jetzt 46 Mio. Tonnen sollen nun 148 Mio. Tonnen CO₂ pro Jahr eingespart werden. Dazu reicht es nicht, den Energiesektor umzukrempeln. Es müssen Emissionen in allen Wirtschaftsbereichen verringert werden (vgl. Grafik 2).

Zu den unkonventionellen Ansätzen gehört die Ernährung. Weniger Fleisch auf dem Teller könne die Emissionen um mehr als 30 Mio. Tonnen senken, schreibt die Kommission. Ein weniger kontroverses Anliegen ist umweltschonendes Bauen. Von der Leyen sprach von einer «europäischen Renovierungswelle». Das bedeutet Arbeitsplätze und Aufträge für Unternehmen, die rezyklierbare Baumaterialien, Wärmedämmung und wassersparende Armaturen verkaufen.

Zudem will die EU 1 Mio. Ladestationen für Elektrofahrzeuge. Das ist Musik in den Ohren von Unternehmen wie ABB, die die Infrastruktur für Elektroautos vorantreiben. Die Autoindustrie hingegen drückt auf die Bremse. Um die CO₂-Emissionen von Fahrzeugen bis 2030 zu halbieren, sei die Vorlaufzeit zu kurz, kritisiert die deutsche Autolobby.

Schub für «Green Finance»

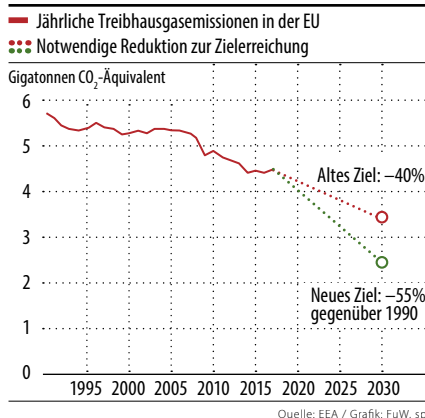
Regulatorische Anreize sind ein wichtiger Faktor des Plans. Dazu zählen eine Neugestaltung der Energiebesteuerung und strengere Auflagen für den Flugverkehr. Dass Unternehmen diese Änderungen ernst nehmen, zeigt sich bereits am Kursprung am Markt für Emissionshandel (vgl. Textbox unten).

Innovationen sollen ebenfalls gefördert werden, z.B. durch Investitionen in Wasserstoff-Projekte. Bis 2030 soll der Anteil erneuerbarer Energie auf 65% verdoppelt werden. Das stärkt die EU auch geopolitisch. Die Kommission rechnet vor, dass in den nächsten neun Jahren jeweils



«Wenn andere unserem Beispiel folgen, kann die Erderwärmung auf unter 1,5 °C beschränkt werden»: Ursula von der Leyen in Brüssel.

1 EU setzt sich neues Ziel

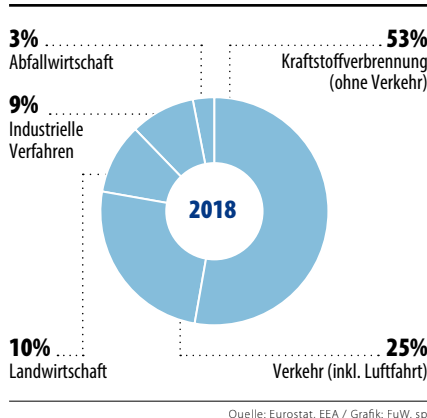


350 Mrd. € in die Energiewende investiert werden müssen. Diese Ausgaben haben Langzeitwirkung: Wird die Energieabhängigkeit vom Ausland gesenkt, fällt auch die Importrechnung kleiner aus. Ein klimaneutrales Europa werde so bis im Jahr 2050 3 Bio. € gespart haben.

Bis es so weit ist, fallen aber zuerst Kosten an. Deshalb wird die EU neu zur grössten Emittentin von Green Bonds. Das sind Anleihen, bei denen das investierte Kapital zur Verringerung von Umweltschäden eingesetzt wird (vgl. Grafik 3). Somit fliesst ein Drittel des 750 Mrd. € schweren Coronahilfspakets in Klimamassnahmen. Auch in künftigen EU-Budgets ist 30% für Umweltmassnahmen reserviert.

Die Mehrheit der Ausgaben werden aber die Mitgliedstaaten stemmen müssen. Die nötigen Richtlinien will die Kom-

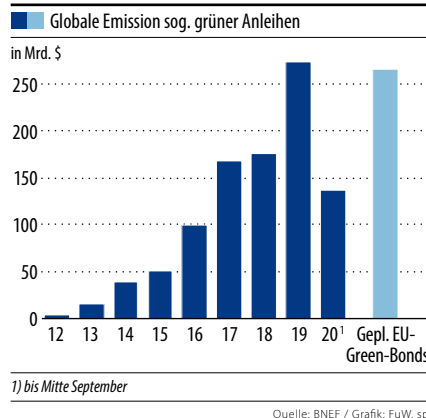
2 Wo die EU-Emissionen herkommen



mission bis im Juni nächstes Jahr ausgearbeitet haben. Es droht allerdings ein Verteilungskampf, da bei den tiefgreifenden Änderungen auch das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten mitreden können. Ein Vorgeschmack darauf wird die Diskussion um das Emissionsziel an sich diesen Herbst bieten. So wehrt sich Polen gegen die bis 2030 geplante Reduktion des Kohleverbrauchs um 70% gegenüber dem Niveau von 2015. Als einziges der 27 Mitgliedsländer hat Polen das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 noch nicht unterschrieben, obwohl dieses Fundament des «Green Deal» bereits im März beschlossen wurde.

Im Parlament hingegen dürfte das neue Gesetz durchgewunken werden. Die progressiven Kräfte hatten im Vorfeld gar ehrgeizigere Pläne gefordert. Die bürger-

3 Green-Bond-Boom



lich-konservative Europäische Volkspartei, die grösste Fraktion im Parlament, hat jedoch bei einer Reduktion von 55% die Grenze gezogen.

Schweiz auf ähnlichem Pfad

Die Schweizer Ziele decken sich mit denjenigen der EU. Bis 2030 soll der Treibhausgasausstoss im Vergleich zu 1990 halbiert werden und bis 2050 soll unser Land klimaneutral sein. In der laufenden Herbstsession wurde deshalb das CO₂-Gesetz heiss diskutiert. Der National- und der Ständerat einigten sich darauf, dass 75% der Emissionen im Inland kompensiert werden müssen, sowie auf konkrete Massnahmen wie Flugzeugticketabgaben. Doch es droht bereits das Referendum: Die SVP findet den Plan zu teuer, während er den Klimaaktivisten zu wenig weit geht.

Während Politiker streiten, geht die Wirtschaft voran. So verpflichten sich Unternehmen eigenen Klimazielen, wie diese Woche der Zementriese LafargeHolcim. Oder sie bieten Lösungen an, um im Kleinen umweltbewusster zu leben, so wie viele Schweizer Baufirmen. Zudem wird an Universitäten, Fachhochschulen und spezialisierten Labors wie der Empa an Materialien und Technologien für eine nachhaltigere Zukunft geforscht. Somit ist bereits jetzt klar, dass die Schweiz bei der europäischen Mission eines klimaneutralen Kontinents mithilft.

ESG und anlegen

Krisen wie diejenige der Coronapandemie offenbaren Schwächen, auch in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG). Wie Anleger solche Risiken aus dem Portfolio verbannen können, darum geht es am Finanz und Wirtschaft Forum «Nachhaltig investieren 2020» vom 29. September im Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon. Mehr dazu: www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

ALLES SPRICHT FÜR STEIGENDE CO₂-PREISE

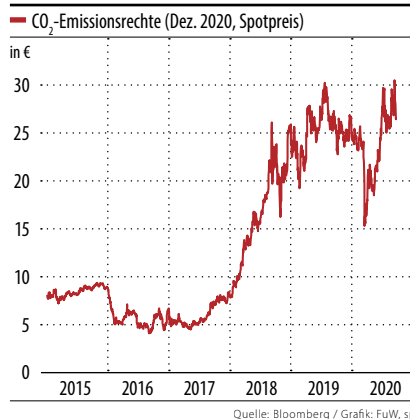
Die Diskussion um eine Verschärfung der europäischen Klimagesetzgebung (vgl. Haupttext) hat den Emissionszertifikaten Auftrieb verliehen. Die Preise der European Union Allowances (EUA), die zum Ausstoss einer Tonne CO₂ resp. CO₂-Äquivalenten (z.B. Stickoxid) berechtigen, notieren inzwischen bei rund 27 € und haben sich damit deutlich von den Tiefst aus dem März gelöst (vgl. Grafik). Damals wurden die Notierungen durch die coronabedingte Konjunkturlaute und den Einbruch der Treibhausgasvolumen belastet.

Das 2005 lancierte EU-Emissionshandelssystem (EU ETS) verfolgt das Ziel, den Ausstoss von Treibhausgasen über marktwirtschaftliche Anreize zu verringern. Ausgestaltet ist es nach dem Prinzip des «Cap and Trade»: Das Gesamtvolumen der Emissionen wird durch eine Obergrenze (Cap) festgelegt, die jedes Jahr um einen definierten Prozentsatz – den sogenannten Linear Reduction Factor (LRF) – verkleinert wird. Innerhalb dieses Limits erhalten und erwerben die Teilnehmer Emissionszertifikate, die sie untereinander handeln dürfen (Trade).

Jedes Unternehmen, das zum EU ETS gehört, ist verpflichtet, per April genügend Zertifikate für die eigenen Emissionen des Vorjahres abzugeben. Andernfalls ist pro fehlendem Zertifikat eine Strafe von 100 € (plus Teuerungszuschlag) zu entrichten.

Nächstes Jahr beginnt die bis 2030 dauernde Phase 4, die mit mehreren Neuerungen aufwartet. Neben einer zusätzlichen

Deutliche Erholung



Reduktion der Emissionsobergrenze sowie der kostenlos zugeteilten Zertifikatvolumen dürften weitere Branchen in das System integriert werden. Dazu zählt mit hoher Wahrscheinlichkeit die Schifffahrt, die auf globaler Ebene für rund 3% der emittierten Treibhausgase verantwortlich ist. Ausserdem dürfte in Phase 4 wohl auch die Marktstabilitätsreserve (MSR) ausgebaut werden. Diese hat das Ziel, bei einem strukturellen Über- oder Unterangebot an Zertifikaten den Markt wieder in Balance zu bringen.

Je stärker die Verschärfung der Klimaziele ausfallen wird, desto höher wird für die kommenden Jahre der lineare Reduktionsfaktor angesetzt. Spätestens ab 2021 gehen die Analysten von UniCredit von langfristig steigenden EUA-Notierungen aus – einerseits, weil die realisierten Emissionsreduktionen dem fixierten LRF hinterherhinken dürften, und andererseits die MSR alle auf dem Markt verbleibenden Puffer beseitigt. Auch die Analysten des Researchhauses BloombergNEF sind bullish: Sie schätzen, dass der Preis der Emissionszertifikate bis 2030 auf über 70 € klettert. **FH**

LUFTIKUS

Nachhaltig zu investieren wird Mainstream. Das Thema werde immer wichtiger und als Teil des Anlageprozesses bald Industriestandard sein, prophezeit die Vermögensverwalterin Sybille Wyss (vgl. S. 19). Die UBS sieht das genauso und reagiert mit einer Nachhaltigkeitsoffensive. Anfang Monat hat die grösste Schweizer Bank kommuniziert, dass alle UBS-Vorsorgefonds auf Nachhaltigkeit umgestellt werden. Und seit letzter Woche werden allen Privatkunden in erster Linie Investments angeboten, die ESG-Kriterien erfüllen. Damit wird die nachhaltige Anlageform bei der UBS zum Standard. Wer das nicht will, muss sich aktiv wehren.

Das erinnert mich an die Umstellung der Stadtzürcher Elektrizitätswerke (EWZ) vor etwas mehr als zehn Jahren. Damals erhielten alle Stromkunden in der grössten Schweizer Stadt ein Schreiben, fortan werde standardmässig Strom aus Wasserkraft geliefert. Wer hingegen weiterhin Atomstrom beziehen wollte, musste das schriftlich mitteilen. So wurden mit einem Schlag etwa 80% der Zürcher zu Ökostromkunden. Nur 12% wählten gemäss Recherchen der NZZ aktiv, den alten Atomstrommix zu behalten – der Rest optierte für teuren Solarstrom.

Für die Umwelt mag eine solche Taktik erfreulich sein. Aus Konsumentensicht ist es jedoch fragwürdig, wenn ein Produkt angeboten wird, gegen das man sich aktiv wehren muss. Störend ist ein solches Vorgehen dann, wenn der träge Konsument nicht nur zu einem ökologischeren Produkt «geschubst» wird, sondern auch zu einem teureren. Damals, bei der Umstellung der EWZ, war das nicht direkt der Fall. Der neue Standardstrom war nur noch 0,5 Rappen pro Kilowattstunde teurer als Atomstrom – was jedoch den Verdacht nährte, dass zuvor zu hohe Preise verlangt worden waren.

Bei der Umstellung der Vorsorgefonds auf die Sustainability-Produktgruppe versichert UBS, dass die Verwaltungsgebühren unverändert bleiben. Das klingt schön und gut. Aber wie im Fall der EWZ-Umstellung kommt auch hier der Verdacht auf, dass die Gebühren bislang zu hoch gewesen sind – oder aber die Vorsorgefonds werden von anderen Einheiten der Gruppe quersubventioniert. Denn gratis ist eine seriöse Prüfung der Anlagen auf ESG-Kriterien nicht. Dieses Problem betrifft nicht nur die UBS, sondern die ganze Branche. Irgendjemand muss für den Zusatzaufwand der Nachhaltigkeitsanalysen aufkommen. Deshalb dürfen die Gebühren für ESG-Produkte ruhig auch etwas höher sein. Der Kunde kann dann selbst entscheiden, ob sie es ihm Wert sind.



Die ESG-Welle türmt sich weiter auf

Nachhaltige Anlagen sind gerade im Coronajahr gefragter als je zuvor. Dass damit Performance geopfert werden muss, stellt sich zunehmend als Mythos heraus.

SYLVIA WALTER

Der Siegeszug der nachhaltigen Anlagen ist auch in diesem speziellen Jahr kaum aufzuhalten. Rund um den Globus werden mittlerweile geschätzt mehr als 30 Bio.\$ an Vermögensanlagen in Anlehnung an ESG-Kriterien verwaltet – ein Anstieg um über 50% seit dem Jahr 2014. Etwa 83% der Vermögensverwalter weltweit berücksichtigen gemäss eigenen Aussagen nachhaltige Kriterien in ihrem fundamentalen Portfolioaufbau.

Die «Prinzipien für nachhaltiges Investieren» der Vereinten Nationen haben mittlerweile mehr als 2200 Vermögensverwalter unterzeichnet, mit dem ihnen anvertrauten Kapital von rund 80 Bio.\$.

E wie Environment steht für umweltbezogene Themen, S wie Social Responsibility umfasst soziale Aspekte, und G wie Governance beschäftigt sich mit der nachhaltigen Unternehmensführung.

Die gemäss eigener Einschätzung eher konservative Prognose der Bank of America rechnet mit einem weiteren Zuwachs der nachhaltigen Anlagen um 20 Bio.\$ in den kommenden zwei Jahrzehnten. Die Welle könnte sich allerdings aus demografischen Gründen zu einem Tsunami auswachsen. Besonders die «Generation Y» – die Geburtenjahrgänge der frühen Achtziger- bis zu den späten Neunzigerjahren – zeigt sich ESG-affin und drängt als Anleger mit entsprechenden Präferenzen auf den Kapitalmarkt. Darüber hinaus ist das Interesse von Investorinnen an nachhaltigen Themen überproportional gross.

ESG als Massenphänomen

Somit stehen alle Ampeln auf Grün: Die Nachfrage der Anleger steigt, immer mehr Unternehmen integrieren Nachhaltigkeitskriterien in ihr Geschäftsmodell, Fondsanbieter bauen laufend ihre ESG-Palette sowohl bei Aktien- als auch bei Anleihenfonds aus, Staatsschuldner setzen zunehmend auf die Emission von Green Bonds, und selbst die Reserve-Manager bei den Zentralbanken entdecken langsam ihr Herz für nachhaltige Anlagen.

Insbesondere die ESG-Aktienfonds erfreuen sich reger Nachfrage. Gemäss Daten des Nachrichtendienstes Bloomberg zu kotierten Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF), die nach ESG-Kriterien verwaltet werden, ist ihr Anlagevolumen von knapp 30 Mrd. \$ Ende 2017 auf derzeit 130 Mrd. gewachsen (vgl. Grafik 1). Kapitalabflüsse gab es in diesem Zeitraum keine, die Rücksetzer im verwalteten Ver-



Braunkohlebagger gegen Windräder: Die Anleger plädieren für saubere Energie.

mögen im Dezember 2018 und im März dieses Jahres sind auf die Korrekturen am Aktienmarkt zurückzuführen.

Das Kapital fliesst in rauen Mengen in «gute» Anlagen. Fonds mit dem Gütesiegel ESG schlagen den breiten Markt bei weitem, wenn es um das Einsammeln von Investorengeldern in diesem Jahr geht. Das gilt für Aktien- wie auch für Anleihenfonds. Die Bank Barclays berechnet die Kapitalzuflüsse seit Jahresbeginn stets gemessen am Gesamtvolumen der verwalteten Vermögen innerhalb der jeweiligen Gefässe. So sind die Zuflüsse in Aktienfonds mit dem Label ESG seit Jahresbeginn um nahezu 19% gestiegen, während das Gros aller Aktienfonds gar einen Rückgang um 1,3% verkrachten muss (vgl. Grafik 2).

Webinar

Vom 3. bis 5. November findet täglich von 16 bis 16.50 Uhr ein Webinar «Nachhaltig investieren» des Finanz und Wirtschaft Forum statt. Nachhaltigkeitsspezialisten wie Daniel C. Roarty von AllianceBernstein, Dominik Scheck von CS Asset Management (Schweiz) und Fabio Pellizzari von Swisscanto Invest by ZKB werden über Möglichkeiten des nachhaltigen Investierens sprechen. Sichern Sie sich Ihre kostenlose Teilnahme unter: www.fuw-forum.ch/webinarni

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

DIE EU SIEHT GRÜN

«Die EU könnte den Markt für sogenannte Green Bonds und Social Bonds auf ganz neue Höhen treiben», verkünden die Analysten der Bank of America in einem aktuellen Bericht. Diese Anleihen, die dazu dienen, Umwelt- oder Sozialprojekte zu finanzieren, treffen bei Emittenten wie auch bei Investoren auf zunehmendes Interesse.

Die Europäische Kommission wird über die kommenden Jahre als gigantischer Emittent von nachhaltigen Schuldpapieren auftreten und dadurch die Struktur des Anleihenmarktes nachhaltig verändern. Diese Emissionen werden im Rahmen zweier Hilfsprogramme auf den Weg gebracht, die das Ziel haben, die Folgen der Pandemie für die Wirtschaft und die Arbeitnehmer abzufedern.

Im Bereich Soziales wurde auf EU-Ebene das Sure-Programm (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency) lanciert. Es soll mit Darlehen an die Mitgliedsländer beispielsweise ihre Kurzarbeitsmodelle mitfinanzieren. Derzeit sind im Rahmen des Programms Anleihen mit einem Volumen von 88 Mrd.€ in der Pipeline, der Betrag kann auf 100 Mrd.€ erhöht

werden. Dadurch wird das ausstehende Volumen von Social Bonds in Euro bis Mitte 2021 verdreifacht. Die Anleihen sind mit dem höchsten Rating AAA versehen und werden das Volumen solcher Social Bonds gar auf das Neunfache erhöhen.

Das Programm Next Generation EU wird derweil für eine enorme Welle an Emissionen von Green Bonds sorgen. Das Hilfspaket mit einer Gesamtgrösse von 750 Mrd.€ zum Wiederaufbau der Wirtschaft wird über den Anleihenmarkt finanziert, 225 Mrd.€ davon sollen über die Emission von Green Bonds in die Kasse gespült werden – dies entspricht wiederum einer Verdopplung des Volumens von in Euro denominierten grünen Anleihen. Die Emission wird ab Mitte 2021 über die Bühne gehen.

Die Analysten der Bank of America streichen hervor, dass **sich diese enormen Emissionen der Europäischen Kommission aufgrund des guten Ratings für die Kaufprogramme der Europäischen Zentralbank qualifizieren.** Schlussendlich könnte ein grosser Teil dieser europäischen Schuldpapiere in der Bilanz der europäischen Währungshüter auftauchen.

LAGARDES ZWEI SEELN

Die Europäische Zentralbank (EZB) scheint vom Pfad der Tugend abzukommen – oder jetzt erst darauf einzuschwenken? So viel ist sicher: Wahrscheinlich wohnen in Christine Lagarde Brust zwei Seelen. **Als gestandene Währungshüterin müsste die Chefin der EZB dem bewährten Leitprinzip jeder Notenbank folgen, wonach die Aktionen der Währungshüter immer marktneutral sein sollen.** Das heisst nichts anderes, als dass die EZB im Rahmen ihres Kaufprogramms keine preisverzerrenden Käufe von Wertpapieren vornehmen sollte. Dies wird durch den indexnahen Erwerb von Aktien und Anleihen erreicht. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält sich strikt an das Prinzip der Marktneutralität.

Doch die EZB-Präsidentin scheint immer wieder gewillt, von diesem Prinzip abzuweichen, wenn es um nachhaltige Anlagen geht. Sie ist der Meinung, dass die Märkte nicht in der Lage sind, Umweltrisiken korrekt einzuschätzen, wodurch auch die korrekte Preissetzung entsprechender grüner Wertpapiere fraglich sei.

Im Rahmen der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB klingt dies

ähnlich zeigt sich das Bild bei den festverzinslichen Anlagen (vgl. Grafik 3). Auch dort geht die Schere zwischen nachhaltigen Anlagen, die gar um 27% zugenommen haben, und konventionellen Fonds sehr deutlich auf.

Gemäss Berechnung von Barclays sind seit Jahresbeginn fast 55 Mrd.\$ in globale Aktienfonds mit ESG-Etikett geflossen, gefolgt von US-Aktienfonds und globalen Fonds von Unternehmensanleihen (vgl. Grafik 4). Im Zweikampf Europa gegen die USA schlagen allerdings die europäischen Anleihenfonds die US-Konkurrenz deutlich, mit einem Zuwachs von 9 Mrd. \$ seit Jahresbeginn.

Doch Zufluss gibt es nur, wenn die Performance stimmt. Und selbst wenn Fondsanbieter unterstreichen, dass viele Investoren in erster Linie ethischen Motiven folgen würden und die Rendite nicht im Mittelpunkt stehe, kann sich die Performance der ESG-Produkte durchaus sehen lassen.

Achtung, das Alpha schmilzt

Im Bereich der Aktienanlagen liegen die europäischen ETF in der Performance vorne: Die Top Ten der ESG-ETF, die die Experten der Deutschen Bank zu einem Index zusammengefasst haben, schlagen den Stoxx 600 vor allem seit der Korrektur im März recht deutlich (vgl. Grafik 5).

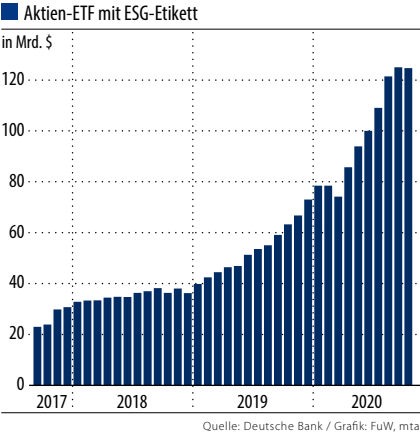
Die amerikanischen Top Ten bewegen sich hingegen mit dem S&P 500 im Gleichschritt (vgl. Grafik 6). Bei genauerem Hinsehen stellt sich heraus, dass viele der US-ESG-Fonds schwergewichtig in den Tech-Riesen investiert sind.

Experten warnen, dass ESG-Ratings und -Kriterien oft schon in den Kursen der Wertpapiere enthalten seien. Mit anderen Worten: Das ESG-Alpha – die Outperformance – schmilzt dahin, sobald die Nachhaltigkeitsbestrebungen der Unternehmen öffentlich sind. Umso sorgfältiger muss man bei der Auswahl der Titel vorgehen. Es lohnt sich, Unternehmen in Betracht zu ziehen, die ESG-mässig noch in den Kinderschuhen stecken.

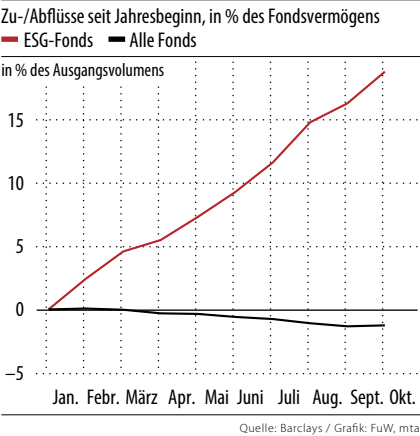
Der Erfolg europäischer Fonds rund um Nachhaltigkeit mag auch darin begründet sein, dass hier stärker an der Transparenz und der Regulierung des Marktes gearbeitet wird. Ab März 2021 verlangt die Europäische Union von den Vermögensverwaltern, dass sie die ESG-relevanten Informationen zu ihren Produkten offenlegen. Die Standardisierung erhöht die Transparenz und somit das Vertrauen der Investoren in die ESG-Produktpalette.

Doch bei aller Euphorie gibt es auch ein Problem: Der Begriff ESG ist nicht allgemeingültig definiert. Was ist ein «gutes» Unternehmen, und welches ist «böse»? Die Flut hebt zwar alle Boote. Doch wenn dereinst die Ebbe kommt, dann sieht man, wie Warren Buffett sagt, wer ohne Badehose im Wasser steht.

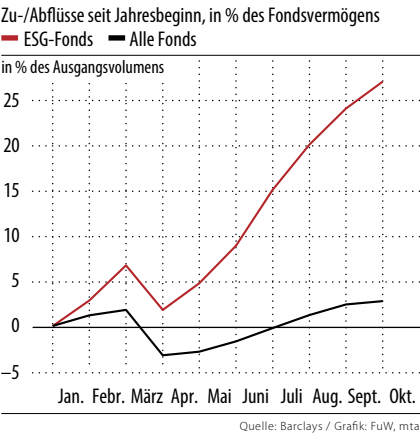
1 Starker Zuwachs bei nachhaltigen ETF



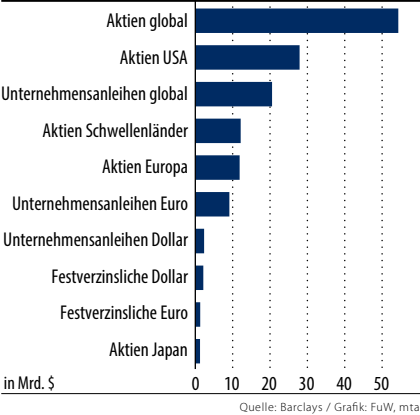
2 ESG-Aktienfonds legen deutlich zu



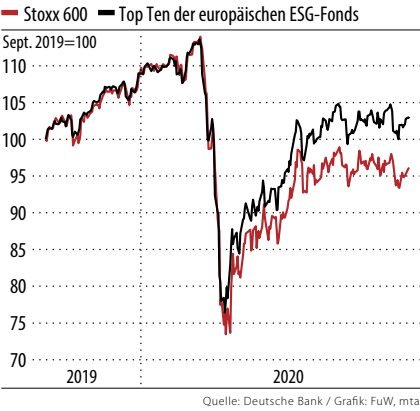
3 ESG-Anleihenfonds mit starken Zuflüssen



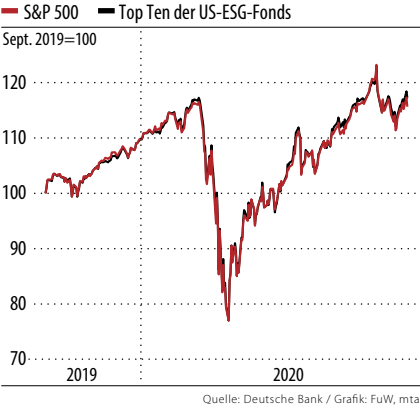
4 Starker Zuwachs bei nachhaltigen ETF



5 Europäische Aktienfonds mit Outperformance



6 US-Aktienfonds gleichauf mit S&P 500



METHODIK

Wie kann ein Privatanleger ein Nachhaltigkeitsportfolio zusammenstellen, wenn er sich nicht blind auf die gratis verfügbaren ESG-Ratings verlassen will? Während Monaten hat FuW zu dieser Frage das Gespräch gesucht mit Spezialisten für nachhaltige Anlagen, mit Rating-Agenturen und mit der Wissenschaft.

FuW ist überzeugt, dass Unternehmen, die zum sparsameren Umgang mit natürlichen Ressourcen beitragen, finanziell davon profitieren. Naheliegender war daher ein Portfolio von Gesellschaften, die auf die Umwelt eine positive Wirkung haben. Relativ einfach zusammenzustellen wäre ein Themenportfolio, das bei der Rendite und dem Risiko jedoch schlechte Karten hätte. Stattdessen hat FuW einen breiten Ansatz gewählt. Aus Europa und Nordamerika wurden zuerst diejenigen Unternehmen herausgefiltert, die gewissen Bewertungs- und Qualitätskriterien standhalten. Dazu gehören ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von höchstens 23, eine Eigenkapitalrendite von mindestens 5% und ein Nettoverschuldungsgrad von höchstens 3. Im Nachhaltigkeits-Ranking Sustainalytics gilt der Mindestwert 50 von 100 Punkten. Gut 200 Kandidaten blieben übrig.

Dann folgte die Aufgabe, diejenigen Kandidaten auszuwählen, die eine positive Umweltwirkung erzielen. «Impact» ist in der Nachhaltigkeitsszene en vogue, doch ganzheitliche Messmethoden sind kaum verfügbar. FuW konzentriert sich daher auf den CO₂-Ausstoss und auf diejenigen Unternehmen, die eine Reduktionsstrategie verfolgen. Öffentliche Datenquellen hierfür bieten die Science Based Targets Initiative und das Carbon Disclosure Project. 86 Valoren blieben übrig. Das FuW-Redaktorenteam ergänzte sie um Favoriten des jeweiligen Fachbereichs, um Titel, die durch den quantitativen Filter gefallen sind.

Die Analyse der gut hundert Unternehmen förderte einige «faule Eier» zutage. Das Eco-Portfolio soll keines der grünen Engel sein, sondern es zeigt transparent auf, wo Schwachstellen bestehen. Schwarze Schafe dürften aber mit der Performance Probleme bekommen, weshalb Gesellschaften der Bereiche Rüstung, Alkohol und Tabak, Ölsande, Fracking, Kernkraft und Kohle komplett oder ab bestimmten Umsatzschwellen ausgeschlossen sind. Die finale Auswahl ist ausgewogen mit Blick auf Länder, Branchen sowie Zyklizität der Titel. Gross ist die Spannweite auch in Bezug auf die Nachhaltigkeit.

SYC

Geld verdienen und dabei CO₂ reduzieren mit dem FuW-Eco-Portfolio

INTERNATIONAL Langfristig lohnt es sich finanziell, auf Unternehmen zu setzen, die den Umweltschutz und die Risiken der Treibhausgasemissionen ernst nehmen. Das sind die zwanzig Eco-Favoriten der «Finanz und Wirtschaft».

SYLVIANE CHASSOT, PETER ROHNER
UND IVO RUCH

Nachhaltiges Anliegen ist längst Mainstream. Kaum eine Bank will es sich mehr leisten, auf Anlagepakete zu verzichten, die Umweltverträglichkeit, soziales Verhalten und verantwortungsvolle Unternehmensführung (englisch ESG) berücksichtigen.

Dem die Kunden greifen beherzt nach solchen Produkten. «Ziel ist häufig eine Verbindung von Geld verdienen und dabei Gutes tun», bringt es ein Vermögensberater auf den Punkt. In den vergangenen Jahren ist in diesem Bereich eine Vielzahl – leider oft intransparenter – Investmentprodukte entstanden.

Im Wildwuchs bestehender Anlagemöglichkeiten soll sich unser Ansatz durch eine klare Fokussierung auf Umweltaspekte auszeichnen. Gleichzeitig sollen Renditemöglichkeiten nicht eingeschränkt werden.

Eco steht für ökologisch und ökonomisch zugleich. Folglich besteht das Portfolio aus Aktien von Unternehmen, hinter denen wir voll stehen können, sowohl punkto Nachhaltigkeit als auch in Bezug auf die finanziellen Erfolgsaussichten.

Dabei fassen wir Nachhaltigkeit in einem engen Sinn und legen am meisten Wert auf CO₂-Emissionen und Klimaspekte. Bei der Titelauswahl steht deshalb die Frage im Zentrum, ob ein Unternehmen seinen ökologischen Fussabdruck bereits glaubhaft verkleinert hat und entsprechend realistische und datenbasierte Ziele verfolgt (vgl. Text links).

Auch schmutzige Branchen

Dabei haben es nicht nur ohnehin ressourcenschonende Branchen wie Telekommunikation oder Telecom in die FuW-Auswahl geschafft. Swisscom beispielsweise arbeitet bereits klimapositiv und ermöglicht ihrer Kundschaft ebenfalls eine Reduktion der Emissionen.

Auch die schmutzigen Branchen Bergbau und Textilherstellung stellen einen Vertreter im Portfolio. Wer im Konkurrenzvergleich überzeugt, hat besonders gute Karten. Solche Vorreiter können die Mitstreiter unter Druck setzen und durch ihr vorbildliches Verhalten branchenweit ein Umdenken anstossen. So ist die Textilindustrie für rund 10% der CO₂-Belastung verantwortlich. Trotzdem haben wir uns für den US-Giganten VF Corporation ent-

schieden, der sogar den Fussabdruck seiner Zulieferer misst, was unter Modekonzernen noch viel zu wenig verbreitet ist.

Das schwedische Bergbauunternehmen Boliden qualifiziert sich, weil es Metalle auf umweltverträgliche Art fördert. Solche Rohstoffe werden auch in einer nachhaltigen Wirtschaft benötigt.

FuW ist überzeugt, dass der Einbezug von ökologischen Gesichtspunkten der Performance nicht abträglich ist und dass es sich langfristig auch finanziell lohnt, auf Gesellschaften zu setzen, die den Umweltschutz und die Risiken der Treibhausgasemissionen ernst nehmen. Das bestätigt auch die Forschung. Eine Metaanalyse des Betriebswirts Timo Busch von über 2000 Studien hat ergeben, dass 90% aller Marktuntersuchungen zumindest keinen negativen Effekt von ESG auf die Performance finden. Aktuelle Untersuchungen zeigen, dass sich klimabewusste Unternehmen in der Coronakrise besser schlagen als der Markt.

Ein solides und erfolgreiches Geschäftsmodell muss zukunftsgerichtet sein. Dementsprechend arbeiten prosperierende Unternehmen häufig automatisch nachhaltig. Unsere Eco-Auswahl fokussiert deshalb genauso stark auf Ren-

diteaspekte wie die anderen FuW-Portfolios «Value» und «Risk». Um nicht zu hohe Preise zu bezahlen, wurde bewusst auf überbewertete Nachhaltigkeitslieblinge wie zum Beispiel den norwegischen Recyclingspezialisten Tomra verzichtet.

Eine schwierige Aufgabe

FuW ist sich bewusst, dass es enorm schwierig sein wird, mit einem Portfolio von zwanzig Aktien den Markt zu schlagen. Selbst viele erfahrene Investoren schaffen das nicht. Indem FuW herkömmliche Kriterien sprengt und das geballte Redaktionswissen nutzt, verschaffen wir uns einen Vorteil. Das FuW-Eco-Portfolio bietet einen Mittelweg zwischen den oft teuren aktiv gemanagten ESG-Fonds und günstigen passiven Produkten, in denen manchmal fragwürdige Titel vertreten sind, weil sie nach simplen Regeln durch den Computer ausgewählt werden.

Dieser erste Beitrag liefert anhand von Kurzporträts einen Überblick über die Auswahl. Der besseren Lesbarkeit halber wurde das Portfolio in drei normative Gruppen unterteilt. Gemeinsam ist ihnen jeweils ihre Stellung im Nachhaltigkeitskontext.

Eco-Portfolio



Das Eco-Portfolio ist nach dem Risk- und dem Value-Portfolio das dritte von «Finanz und Wirtschaft» lancierte und betreute Produkt. FuW will mit dem Portfolio eine niederschwellige Gelegenheit bieten, das Thema nachhaltigen

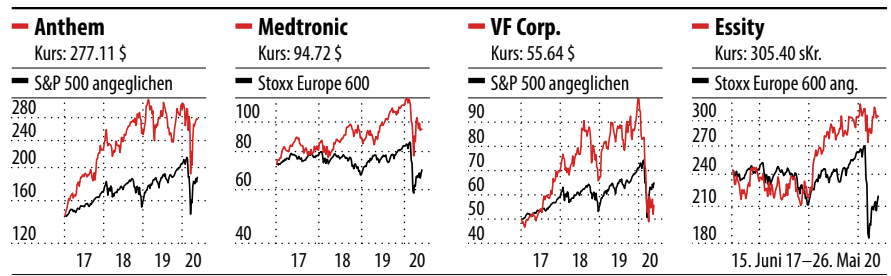
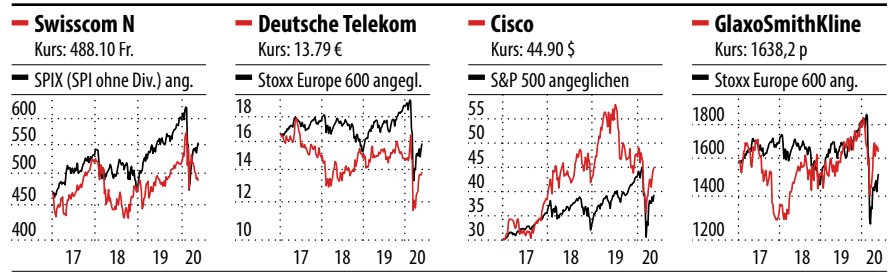
Investments selbst in der Praxis zu testen. In das Value- und das Risk-Portfolio können Anleger via Tracker-Zertifikat investieren. Das Eco-Portfolio existiert vorerst nur auf diesen Seiten, mit dem Gedanken, dass interessierte Anleger es selbst nachbauen können.

An den Start geht das Eco-Portfolio per 2. Juni mit den zwanzig Titeln der Tabelle rechts. Die Redaktion wird quartalsweise über die Performance berichten. Dabei wird sie Unternehmen ersetzen, die bei der Nachhaltigkeit Rück- statt Fortschritte aufweisen oder deren Potenzial bei der finanziellen Performance ausgereizt ist.



BILD: CHRISTOPHE RUAKOPPA/GETTY IMAGES

DIE MUSTERSCHÜLER



Während der Börsenhausse der letzten Jahre konnten sich **Swisscom**-Aktionäre nur selten über eine Outperformance freuen – die Valoren schlugen den Markt normalerweise in unsicheren Zeiten. Vorreiter ist Swisscom hingegen in Sachen Energieverbrauch. Ihre Infrastruktur und die Services ermöglichen die Einsparung von Treibhausgasen, sodass der Konzern seit 2017 klimapositiv ist. Das heisst, das Verhältnis von CO₂-Einsparungen zu CO₂-Emissionen ist grösser als 1 (2019: 1,48). Bis Ende Jahr soll ein Wert von 2 erreicht werden. Einen Beitrag zur Kreislaufwirtschaft und zur Ressourcenschonung leistet Swisscom beispielsweise, indem gebrauchte Mobiltelefone gesammelt, rezykliert und teilweise gespendet werden. «Bei Swisscom hat das Thema ESG schon lange einen hohen Stellenwert. Das dürfte unter anderem mit dem Einfluss des Bundes zusammenhängen, der die Nachhaltigkeit als strategisches Ziel vorschreibt», sagt Andreas Müller, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank.

Einige Musterschüler sind in der Gesundheitsindustrie zu finden, einer Branche mit tendenziell kleinem CO₂-Abdruck und vorbildlicher Nachhaltigkeitsberichterstattung. FuW setzt unter anderem auf den britischen Pharmakonzern **GlaxoSmithKline**, weil er seinen Fussabdruck entlang der gesamten Wertschöpfungskette seit 2016 verringert hat. Pluspunkt gab es auch für die klaren Ziele in Bezug auf Emissionen und erneuerbare Energie sowie für die solide Bilanz. Die Dividende musste bislang nicht angetastet werden.

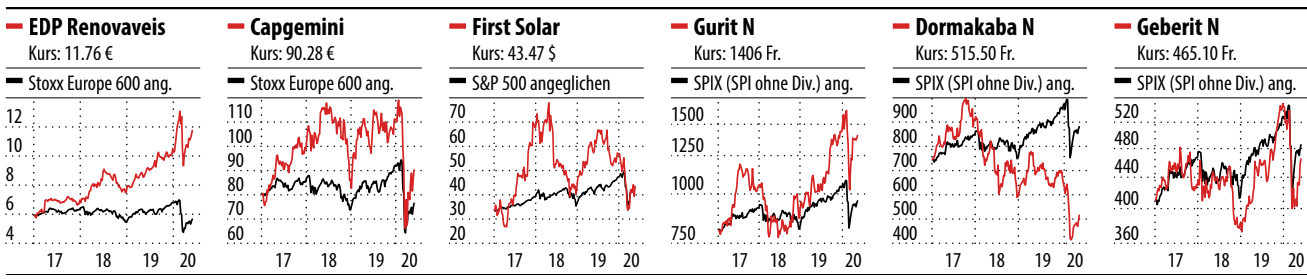
Daneben kommt auch der US-amerikanische Krankenversicherer **Anthem** in die Kränze. Gegenüber 2013 wird im laufenden Jahr eine Reduktion der direkt verursachten Treibhausgase um 30% angestrebt. Bis 2025 soll der Strom zu 100% öko sein. 2019 musste allerdings ein Rückschlag hingenommen werden: Die direkten und die indirekten Emissionen nahmen gegenüber dem Vorjahr leicht zu. FuW glaubt daran, dass Anthem die mittelfristigen Ziele erreichen und somit ihren Fussabdruck bedeutend reduzieren wird.

Swisscom ist auch im Konkurrenzvergleich Spitze. **Deutsche Telekom** – die es ebenfalls in die FuW-Selektion schafft – peilt die Klimaneutralität erst für 2050 an. Beide Unternehmen beziehen die Energie bereits grösstenteils aus erneuerbaren Quellen. In die engere Auswahl kam eine Reihe weiterer grösserer Telekommunikationsunternehmen. Einerseits ist die Branche in Bezug auf Nachhaltigkeit so prominent vertreten, weil das Geschäft vergleichsweise wenig ressourcenintensiv ist – mit Ausnahme des Betriebs der Netzinfrastruktur. Zudem ist das Nachhaltigkeitsreporting teuer, was grossen Betrieben einen Vorteil verschafft. Die Solidität der Swisscom kommt nun voll zum Tragen. Während Unternehmen reihum ihre Finanzziele zusammenstreichen müssen und zur Sicherung der Liquidität auf die Dividende für das zurückliegende Geschäftsjahr verzichten, zeigt sich der Telekomkonzern relativ unbeeindruckt von Covid-19. Mitte April bezahlte die teilstaatliche Gesellschaft zum neunten Mal in Folge eine Dividende von 22 Fr., was aktuell einer attraktiven Rendite von 4,5% entspricht. Die Aktien stehen im nationalen Vergleich denn auch gut da und gehören im laufenden Jahr mit einem Minus von gut 4% zum besten Drittel des SMI.

Eine ganz weisse Weste hat auch **VF Corporation** nicht. Die Bekleidungsfirma mit Marken wie Eastpak, Vans, Timberland oder The North Face schafft es bei weitem nicht, sämtliche Produkte nachhaltig herzustellen. Gerade weil es für die Textilindustrie sehr schwierig ist, die gesamte Lieferkette grün zu gestalten, lohnt sich aber ein Blick auf die Vorbilder der Branche. Bemerkenswert ist bei VF vor allem die Ambition, die indirekten Emissionen (Scope 3) bis 2030 um 30% zu senken. Dazu gehören die Herstellung und die Weiterverarbeitung von Rohmaterialien, aber auch der Transport. Im Jahr 2018 stammten 83% der verwendeten Baumwolle aus nachhaltiger Produktion.

Im Bereich der Haushaltsprodukte ist die Auswahl grösser. Kimberly-Clark, Unilever und Henkel kamen ebenfalls infrage, letztendlich fiel die Entscheidung aber zugunsten von **Essity**. Die Schweden stellen Taschentücher, Windeln oder Pfaster her. Zuletzt wurden 63% des Produktionsmöbels gesammelt und wieder aufbereitet. Bis 2030 soll die Quote 100% erreichen. Das äusserst konjunkturresistente Geschäft macht die Aktien zu einem sicheren Wert.

RI



Stromkonzerne sind für ein Portfolio mit Unternehmen, die ihren CO₂-Fussabdruck reduzieren, prädestiniert. Viele Versorger weltweit haben in den vergangenen Jahrzehnten neben Wasser- und Atomkraft auf fossile Energien gesetzt und stehen nun vor der Aufgabe, ihr Produktionsportfolio anzupassen. Die Entschlossenheit der Konzerne variiert dabei stark; einige sind bereits komplett «erneuerbar» und an der Börse entsprechend begehrt. Das FuW-Eco-Portfolio setzt auf den portugiesischen Energieversorger EDP. Knackpunkt war die Frage, ob EDP selbst oder die separat kotierte Tochter **EDP Renovaveis** einer der zwanzig Titel des Eco-Portfolios wird. EDP produziert den Strom zu 26% noch immer aus fossilen Quellen, hat sich aber ehrgeizige Reduktionsziele gesetzt und ist dabei, den Produktionspark umzubauen. Renovaveis hingegen widmet sich ausschliesslich erneuerbaren Energien und

gehört weltweit zu den grössten Windstromproduzenten. Der Strom selbst ist zwar CO₂-frei, bei der Herstellung der Anlagen entstehen jedoch durchaus Emissionen. Darüber berichtet EDP Renovaveis transparent und arbeitet an der weiteren Verbesserung. Die Tochter gehört zu 83% EDP, ihr Gewinn kommt indirekt dem Unterhalt von Gas- und Kohlekraftwerken zugute. EDP Renovaveis als komplett «fossilfrei» zu betrachten, ist insofern Augenwischerei, und man könnte auch gleich in EDP investieren. Im Eco-Portfolio gelandet ist dennoch die Tochter, aber primär wegen der tieferen Bewertung und der solideren Bilanz.

Der französische Beratungs- und IT-Dienstleistungskonzern **Capgemini** hat sich darauf spezialisiert, Unternehmen in der Transformation zu begleiten. Damit zählen beispielsweise auch grössere Öl- und Luft-

fahrtgesellschaften sowie der britische Rüstungskonzern BAE Systems zum Kundenkreis. Positiv ist, dass Capgemini hierüber offen informiert. Was den eigenen CO₂-Fussabdruck betrifft, haben sich die Franzosen zum 2-Grad-Ziel bekannt und sind auf Kurs, was bei einem Beratungsunternehmen allerdings auch eher machbar ist als bei einem Energieversorger. Positiv ist, dass Capgemini auch über indirekte Emissionen (Scope 3) berichtet. Mit Beratungen für die digitale Plattform konnte sie den Umsatz im vergangenen Quartal um 2,3% steigern.

Der amerikanische Solarzellenproduzent **First Solar** gehört zu den begehrtesten Solaraktien. Schwachpunkt aus Nachhaltigkeitsicht ist die Verwendung seltener Erden. First Solar arbeitet an der Rezyklierbarkeit und kann nach eigenen Angaben über 90% der Zellen wiederverwenden. Nach

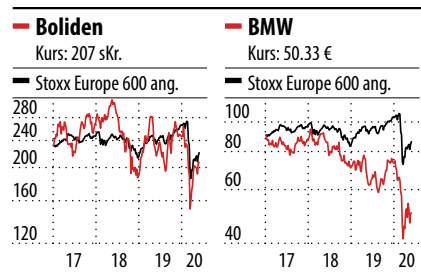
dem überraschenden Verlust im vierten Quartal 2019 sind die Titel erschwänglich geworden und sind mit einer Netto-Cash-Position von über 1 Mrd. \$ ein sicherer Wert.

Das St. Galler KMU **Gurit** hat sich auf dem Weltmarkt erfolgreich als Zulieferer für Windenergieanlagen etabliert. Im laufenden Jahr will es einen Zeitplan für die CO₂-neutrale Produktion vorstellen und hierfür bei energieintensiven Produktionsschritten ansetzen, wie CEO Rudolf Hadorn jüngst zu FuW gesagt hat.

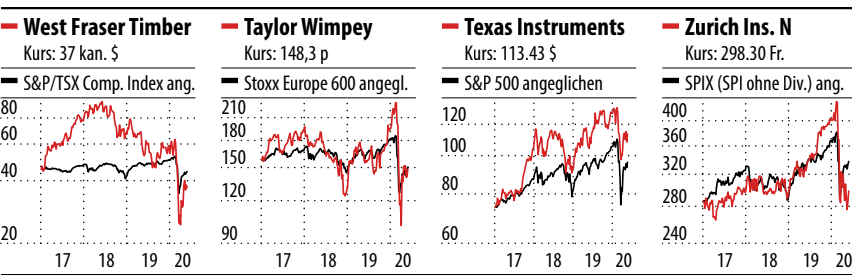
Auch **Dormakaba** hat angekündigt, noch 2020 ein mit dem Pariser Klimaabkommen kompatibles CO₂-Ziel abzugeben (Science Based Target). Der Schliesstechnikspezialist gehört am Schweizer Aktienmarkt bereits heute zu den Vorreitern der nachhaltigen Produktion mit einem konsequenten Management von Prozessen und Lieferketten. Dormakaba leiden unter Corona, die langfristigen Aussichten bleiben aber intakt.

Ein Schweizer Nachhaltigkeitsklassiker ist **Geberit**. Wassersparen liegt in der DNA des Sanitärtechnikerns. Zudem arbeitet er an CO₂-Einsparungen in der eigenen Produktion und berücksichtigt auch indirekte Emissionen (Scope 3). Geberit gehören ins Eco-Portfolio, obwohl das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis über 23 liegt.

SYC



Giftiges Grubenwasser, durch den Tagebau zerstörte Landschaften, monströse Muldenkipper und ein energieintensiver Schmelzprozess – aus ökologischer Sicht ist der Bergbau bedenklich. Aber soll man Minen-aktien deshalb ausschliessen? Nicht zwingend. Eine nachhaltig ausgerichtete Wirtschaft kommt nicht ohne metallische Rohstoffe wie Zink, Kupfer oder Lithium aus. Sie lassen sich nicht so einfach substituieren, und durch Recycling ist nur ein Teil des Bedarfs gedeckt. Wenn die Metalle möglichst umweltverträglich gewonnen werden, dann kann sich auch ein Bergbaukonzern für ein nachhaltiges Portfolio qualifizieren. Zum Beispiel **Boliden**: Der schwedische Konzern betreibt Minen und Schmelzen in Skandinavien und Irland und nicht in ärmeren Ländern mit geringen Umweltauflagen und schwachen Behörden. Der Bergbau verursacht viele CO₂-Emissionen, direkt und indi-



rekt. Das ist bei Boliden nicht anders. Aber die Schweden haben eine glaubwürdige Nachhaltigkeitsstrategie und sind gemäss den ESG-Ratingagenturen Branchenprimus. Die Emissionsintensität ist in den vergangenen Jahren gesunken, 70% der Energie werden aus Strom bezogen. Die Aktien hängen an der schwer einschätzenden Entwicklung der Metallpreise. Nach dem Einbruch im März sind sie mit einem KGV von 11 günstig. Von den siebzehn Analysten empfehlen elf sie zum Kauf, sechs sind für «Halten», auch wegen der grundsoliden Bilanz.

Traditionelle Autoaktien entsprechen ebenfalls nicht dem typischen Bild einer grünen Anlage. Doch unter der Prämisse, dass das Auto so bald nicht von der Strasse ver-schwindet, kann ein diversifiziertes Portfolio das Thema nicht einfach ignorieren. Es muss ja nicht Tesla sein, deren Bewertung

und Corporate Governance nicht nachhaltig erscheinen. Überzeugender sind **Peugeot** und **BMW**, die beiden Klassenbesten auf den ESG-Ranglisten. Der französische Konzern baut leichte Wagen mit geringem CO₂-Ausstoss über die gesamte Flotte und hat den Verkauf von Nullemissionsautos an der schwer einschätzenden Entwicklung der Metallpreise. Nach dem Einbruch im März sind sie mit einem KGV von 11 günstig. Von den siebzehn Analysten empfehlen elf sie zum Kauf, sechs sind für «Halten», auch wegen der grundsoliden Bilanz.

Umweltschützern ist auch die Holzwirtschaft ein Dorn im Auge. Das kanadische Unternehmen **West Fraser Timber** beweist Nachhaltigkeit überzeugt **Taylor Wimpey** am ehesten. Die Baustellen haben den Betrieb aufgenommen, auch Häuserbeschichtungen können wieder stattfinden. Das ist der Zeitpunkt, um im volatilen britischen Häusermarkt Fuss zu fassen.

und die Energie stammt zu 75% aus Erneuerbaren. Nach dem Coronasturz sind die Valoren günstig bewertet und stehen bei den Analysten auf der Kaufliste.

Mehrheitlich zum Kauf empfohlen werden auch **Texas Instruments**. Sie sind die einzigen Tech-Titel im Portfolio. Die Bewertung ist nicht überbissig. Die Treibhausgasemissionen hat der US-Halbleiterspezialist in den vergangenen Jahren senken können, was sich auch in den guten Ratings der Nachhaltigkeitsprüfer spiegelt.

Zusammengestaucht hat es in der Krise die Aktien der britischen Immobilienentwickler, die seit Jahren mit hoher Bilanzqualität und attraktiver Bewertung auffallen. Punkto Nachhaltigkeit überzeugt **Taylor Wimpey** am ehesten. Die Baustellen haben den Betrieb aufgenommen, auch Häuserbeschichtungen können wieder stattfinden. Das ist der Zeitpunkt, um im volatilen britischen Häusermarkt Fuss zu fassen.

Auch **Zurich Insurance** ist gegenüber Umwelt Risiken und Katastrophen exponiert. Als Risikoexpertin unterschätzt sie sie aber nicht. Zurich nimmt sowohl als Versicherung wie auch als Investorin die Klimaziele ernst. Covid-19 trifft sie hart, aber die hohen Versicherungssummen für dieses Jahr sind im Kurs eingepreist.

PR