

Wird für nachhaltiges Investieren ein aktiver Verwaltungsansatz mit entsprechend höheren Vermögensverwaltungskosten unterstellt, so steigen die Kosten schnell in den prohibitiven Bereich. Ein passiv-regelbasierter Anlagestil ist jedoch geradezu prädestiniert für Nachhaltigkeitsansätze. Diese Einschätzung wird durch ein zunehmendes Angebot an indexierten Produkten bestätigt.

# Ein sinnvoller Weg

Vorweg etwas Begriffsklärung zu den heute etablierten Investitionsansätzen und Anlagestilen. Als Referenzpunkt dafür dient die Grafik. Typischerweise wird zwischen aktivem und passivem Investieren unterschieden. Dieses Begriffspaar ist jedoch nicht trennscharf definiert; es gibt Überschneidungen und Unklarheiten.

Grundsätzlich lässt sich sagen, dass ein passiver Verwaltungsansatz zwingend einer verbindlich definierten Investitionsregel folgen muss. Sowohl die Festlegung des erlaubten Anlageuniversums als auch die Transaktionsauslösung innerhalb dieses Universums werden mit – im Normalfall in einem Indexhandbuch hinterlegten – transparenten und eindeutig interpretierbaren Regeln definiert.

Im Gegensatz dazu wird aktives Investieren üblicherweise mit diskretionärem Verhalten eines Managers gleichgesetzt. Der Prototyp des aktiven Vermögensverwalters ist in der Vorstellung vieler Investoren ein Warren Buffett, der selbstbestimmt Investitionsentscheide treffen kann, die gegebenenfalls sogar einem reinen Bauchgefühl entspringen können. Entscheidend ist in jedem Fall, dass ein aktiver Manager innerhalb eines gewissen Rahmens bei der Geldanlage Ermessensentscheide treffen kann, die von einem aussenstehenden Dritten nicht antizipiert werden können.

## Wo endet der passive Anlagestil, wo beginnt der aktive?

Zuteilungsprobleme zwischen aktivem und passivem Investitionsansatz treten nun auf, wenn ein Portfoliomanager aufgrund diszipliniert-regelbasierter Kriterien die von ihm ausgewählte Benchmark zu übertreffen versucht. Wenn ein Aktien-Welt-Manager immer anfangs eines Jahrs die Hälfte der im MSCI Welt enthaltenen Aktien, die eine überdurchschnittliche (unterdurchschnittliche) Dividendenrendite aufweisen, mit einem fixen Prozentsatz übergewichtet (untergewichtet) – ist er dann ein aktiver oder passiver Manager? Gemäss Marktusanz würde er wohl den aktiven Managern zugeteilt.

Die Frage spitzt sich zu, wenn sich derselbe Manager infolge des tollen Track Records dieses Ansatzes dazu entschliesst, diesen als neuen Index «MSCI Welt, Top Dividends» von Morgan Stanley berechnen zu lassen. Damit schafft er die Grundlage, dass passive Produktanbieter ihre Anlagelösungen an diesem neuen Index ausrichten können. Das Begriffschaos ist komplett.<sup>1</sup>

Wir erachten daher das Begriffspaar diskretionär/regelbasiert als wesentlich trennschärfer zur Abgrenzung und Zuordnung von Investitionsansätzen als die üblicherweise dafür verwendeten Termini aktiv/passiv. Wie sind aber nun nachhaltige Investitionsansätze anhand des eben etablierten Begriffspaares diskretionär versus regelbasiert zuzuordnen?

## Regelbasiert, nicht aktiv oder passiv

Bei nachhaltigen Investitionsansätzen werden üblicherweise die drei ESG-Kriterien für Nachhaltigkeit – Umwelt (Environmental), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) – berücksichtigt. Es gibt inzwischen verschiedene Methoden, wie dieser Ansatz umgesetzt werden kann.

In der Schweiz wird in den meisten Fällen die ESG-Integration angewandt, bei der Nachhaltigkeitskriterien in die Investitionsentscheidung eingebracht werden (86 Prozent der entsprechenden Strategien). Rund 75 Prozent der Investoren arbeiten mit einem normenbasierten Screening-Ansatz, der eine explizite Prüfung zur Einhaltung von Normen und Standards für Unternehmen vorsieht. Ausschlusskriterien werden für 69 Prozent der nachhaltigen Assets angewandt, wobei Waffen, Tabak und Kernenergie in absteigender Reihenfolge am häufigsten ausgeschlossen werden.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Die Grenze zwischen aktiv und passiv kann auch dort gezogen werden, wo das Anlageuniversum gegenüber einem (kapitalgewichteten) Gesamtuniversum bewusst eingegrenzt oder anders gewichtet wird (siehe dazu Interview Hunziker / Müller, Seite 60).

<sup>2</sup> Siehe dazu Artikel Döbeli, Seite 13. Die Summe der Prozentzahlen ergibt mehr als 100%, weil einige Anleger mehrere Strategien kombinieren.



Ueli Mettler  
Partner, c-alm AG

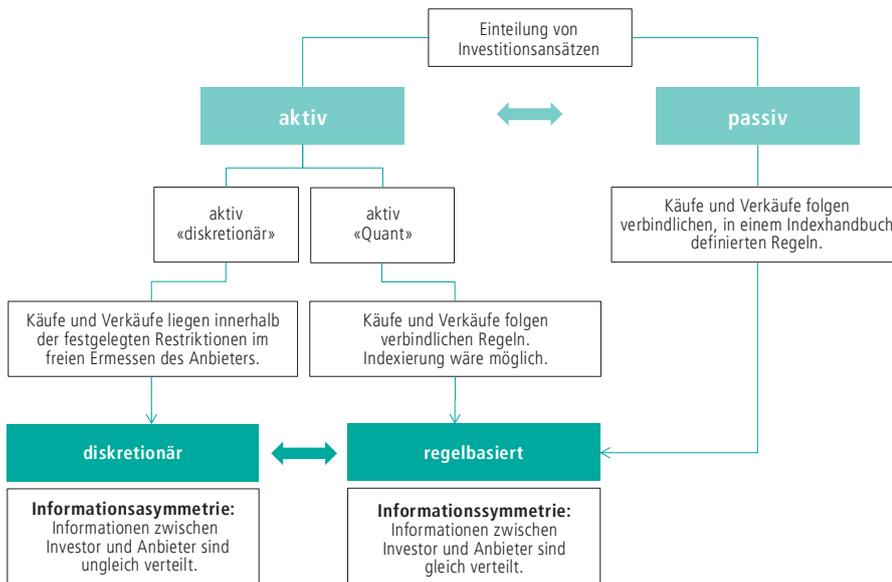


Benita von Lindeiner  
Senior Consultant, c-alm AG

# Faktorbasierte Anlagestrategien und ESG

Wissenschaftliche Erkenntnisse sowie ein Erfahrungsbericht der grössten Schweizer Pensionskasse PUBLICA

Hinweis: Die Pensionskasse des Bundes PUBLICA unterhält momentan keine Geschäftsbeziehung zum Asset Management der BCV.



Allen diesen Methoden ist gemeinsam, dass sie regelbasiert sind. Auch die neuen EU-Richtlinien und die EU-Verordnung zum Thema Nachhaltigkeit, die ab Ende 2019 sukzessive in Kraft treten sollen, geben Regeln für nachhaltige Investitionen vor, indem sie eine einheitliche Klassifizierung ermöglichen sollen sowie einen Standard zu nachhaltigen Investment-Kennzahlen setzen.

Nachhaltiges Investieren ist folglich nicht mit einem diskretionären Guru-Ansatz in Übereinstimmung zu bringen. Die Definition der ESG-Kriterien nimmt dem Manager den Ermessensspielraum, den üblicherweise ein diskretionäres Mandat mit sich bringt: Ein nachhaltiger Portfoliomanager muss explizit und verbindlich nachweisen können, wie er den Begriff der Nachhaltigkeit auslegt und umsetzt. Diese Transparenz und Verbindlichkeit, also genau die Regelbasierung ist für viele (institutionelle) Anleger elementar, wenn sie in der Lage sein wollen, gegenüber ihren Stakeholdern Rechenschaft ablegen zu können, wie sie den Begriff der Nachhaltigkeit im Rahmen der Anlagebewirtschaftung auslegen und umsetzen. Das Ablegen von Rechenschaft ist also nur unter Verwendung eines regelbasierten Ansatzes möglich.

### Für eine indexierte Umsetzung prädestiniert

Schliessen wir nun den Kreis zur Ausgangsfrage, ob Nachhaltigkeit und passives Investieren vereinbar sind. Da nachhaltige Investitionsansätze gemäss obigen Ausführungen zu den regelbasierten Investitionsansätzen gezählt werden dürfen, sind sie geradezu prädestiniert dafür, nach den Grundsätzen der passiven Vermögensverwaltung verbrieft und umgesetzt zu werden – mit den entsprechenden Transparenz- und Kostenvorteilen für die Anleger. Der Strauss an Nachhaltigkeitsbenchmarks nimmt Jahr für Jahr zu, womit die Basis für indexiertes Investieren gegeben ist. Die grossen Schweizer Anbieter indexierter Produkte wenden überdies bereits generell die Ausschlussliste des Schweizerischen Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen (SVVK-ASIR) an. Das Thema ist somit klar in der breiten Öffentlichkeit der Indexinvestoren angekommen.



31. Oktober 2019  
10.30 - 13.30 Uhr  
Metropol, Zürich

Bedeutung von quantitativen Anlagestrategien

Prof. Dr. Fabio Alessandrini, BCV

ESG Investing:

From Sin Stocks to Smart Beta

Prof. Dr. Eric Jondeau,

Swiss Finance Institute, HEC Lausanne

Ein Praxisbericht der Pensionskasse des Bundes PUBLICA

Frederik von Ameln, PUBLICA

### Infos und Anmeldung

Beim Zürcher Team des BCV Asset Management unter [amzuerich@bcv.ch](mailto:amzuerich@bcv.ch) oder 044 388 71 30

[www.bcv.ch/de/invest](http://www.bcv.ch/de/invest)