



Gesprächspartner: Die Fondsinnovatoren Ralf Seiz (l.) und Christoffer Müller (M.) erklären Fondsanalyst Jan Richter (r.) den neuen Fonds

„Dekarbonisierung des Portfolios ist das Anlageziel“

Ein neuer Aktienfonds der St. Galler Kantonalbank Deutschland und des Schweizer Asset-Managers Finreon reduziert auf unkomplizierte Art den CO₂-Fußabdruck eines Aktienportfolios. Jan Richter, Analyst bei Fondsconsult, ließ sich erklären, wie das innovative Konzept funktioniert

Protokoll
Alfons Niederländer

Jan Richter: Welches Anlageziel hat Ihr neuer Fonds Finreon SGKB Carbon Focus?

Ralf Seiz: Kurz gesagt handelt es sich um einen Aktienfonds, der eine ähnliche Rendite wie der MSCI-Weltindex bieten soll, aber mit negativem CO₂-Fußabdruck.

Christoffer Müller: Das Fondsportfolio besteht aus zwei Elementen. Das erste Element ist das Basisportfolio mit Aktien

aus entwickelten Ländern weltweit. Das zweite Element ist ein sogenanntes Swap Overlay, das die Dekarbonisierung gewährleisten soll und CO₂-Risiken reduziert.

Seiz: Nur dadurch, dass man vermehrt grüne, kohlenstoffarme und weniger braune, kohlenstoffintensive Firmen allokiert, ändert sich die Welt nicht. Die Frage ist, was kann man als Investor tun, um Einfluss auf



DER FONDS

Fondsname	Finreon SGKB Carbon Focus
Anlagefokus	Aktien global
Fondsauflage	01.02.2022
Laufende Kosten	1,3 % p. a.
ISIN	DE 000 A3C 91H 4
Fondsinfos	www.finreon.ch und www.sgkb.de

nehmen einwirken, um deren CO₂-Fußabdruck zu reduzieren. Es ist kein direkter Einfluss. Wenn wir von Dekarbonisierung sprechen, geht es uns darum, den CO₂-Fußabdruck des Portfolios zu reduzieren.

Richter: Dann ist es jetzt höchste Zeit, einen Blick unter die Haube zu werfen. Fangen wir mit dem Aktienportfolio an.

Müller: Bei dem Basisportfolio gehen wir in drei Schritten vor. Zunächst selektieren wir durch den Ausschluss kontroverser Titel. Im nächsten Schritt entscheidet das ESG-Rating über die weitere Auswahl, also ein Rating, das ökologische Belange, soziale Fragen und Aspekte der Unternehmensführung berücksichtigt. Dabei werden für das Portfolio etwa 50 Prozent der besten und mit den höchsten ESG-Ratings ausgezeichneten Titel ausgewählt.

Seiz: Im letzten Schritt gewichten wir dann den Fonds nach einem Climate Risk Rating: Gewisse Titel werden über- oder untergewichtet – je nachdem, welches Rating die Unternehmen haben. Übergewichtet wird, wer positiv zum Klimawandel beiträgt.

Richter: Rein quantitativ?

Seiz: Wir orientieren uns am Weltaktienmarkt, betreiben aber kein aktives Management und versuchen auch nicht, Outperformance zu erzielen. Uns geht es darum, eine klimaoptimierte Performance des Weltaktienmarkts zu liefern.

Richter: Also das Beta des MSCI World mit einem besseren ESG-Rating?

Müller: Genau. Die ESG-Bewertung ist besser als bei einem normalen Weltaktienportfolio und der CO₂-Fußabdruck des Portfolios ist sogar negativ.

Richter: Wie hoch ist der Active Share gegenüber dem MSCI World Index?

Müller: Da gibt es schon signifikante Abweichungen, weil einige der großkapitalisierten Unternehmen wegen →

die Realwirtschaft zu gewinnen. Hier bietet der Kapitalmarkt drei Mechanismen.

Richter: Welche Mechanismen sind das?

Seiz: Erstens das Market Signal, also Preisdruck und Druck auf die Kapitalkosten, weil Investoren Grün kaufen und Braun verkaufen. Zweitens das Non-Market Signal, also die öffentliche Kommunikation, indem man allgemein über das Problem spricht, und drittens Engagement, also Dialog mit den Unternehmen.

Richter: Welchen Weg gehen Sie?

Seiz: Wir setzen vor allem auf das Market und Non-Market Signal. Zwar nehmen wir auch unsere Stimmrechte wahr und betreiben damit Engagement. Aber wir wollen Dekarbonisierung vor allem durch De-Investments erreichen, den Preisdruck und Druck auf die Kapitalkosten erhöhen.

Müller: Eine Unterscheidung ist ganz wichtig. Mithilfe der drei Hebel kann ein Investor in erster Linie indirekt auf Unter-



”

Unser Ziel ist eine stärkere Reduktion. Das Fondsportfolio soll CO₂-negativ sein.“

Ralf Seiz



Strategie: Vermögensverwalter Müller (l.) verdeutlicht, wie der Fonds Finreon SGKB Carbon Focus ein Wertpapierportfolio dekarbonisiert

der Ausschlusskriterien nicht dabei sind. Grundsätzlich möchten wir einen niedrigen Tracking Error zum MSCI World haben. Dazu verwenden wir Obergrenzen für die aktive Gewichtung von Ländern und Sektoren, um nicht zu weit vom Index abzuweichen. Wo wir dagegen abweichen, das ist bei den ESG-Ratings und der Titelselektion, weil wir die Climate Leaders über- und die Climate Laggards untergewichten.

Richter: Wie messen Sie die CO₂-Last?

Seiz: Der CO₂-Fußabdruck ergibt sich aus der Summe der Emissionen der Firmen, in die wir investieren. Gemessen wird er in Tonnen CO₂ pro Million Unternehmenswert. Das ist die Kennzahl, die von den Vereinten Nationen empfohlen wird. Eine zweite Kennzahl misst die Carbon Intensity, also die Tonnen CO₂ pro Million verkaufte Einheit. Wir arbeiten mit den CO₂-Daten von ISS, dem weltweit führenden Anbieter von ESG-Ratings.

Richter: Wie zuverlässig sind die Daten?

Müller: Die Scope-2-Daten sind relativ zuverlässig, weil es sich dabei zum größten Teil um veröffentlichte Daten handelt, die die Unternehmen in ihren Rechenschaftsberichten liefern. Für Scope 3 gibt es oft unterschiedliche Werte und man muss schätzen, indem man zum Beispiel die Scope-2-Daten für einzelne Branchen skaliert und dann die Scope-3-Daten davon ableitet. Hier kommt es tatsächlich zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Richter: Bisher hört sich das sehr traditionell an. Wo bleibt denn die Innovation?

Seiz: Wirklich neu ist Folgendes: Traditionelle Ansätze belassen es bei der Übergewichtung von Klimawandelvorreitern und der deutlichen Untergewichtung von Klimawandelnachzüglern und sie schließen Titel mit hohem CO₂-Ausstoß aus. Auf diesem Weg erreichen Sie eine Verkleinerung des CO₂-Fußabdrucks um etwa 30 bis 50 Prozent. Unser Ziel dagegen ist eine stärkere Reduktion. Anders ausgedrückt, unser Portfolio soll CO₂-negativ sein.

Richter: Wie werden Sie CO₂-negativ?

Seiz: Durch unser Overlay-Verfahren, das über einen Swap umgesetzt wird. Wir bilden Paare von Firmen aus einem Sektor oder Subsektor. Ein Unternehmen dieses Paares wird gekauft, und zwar eines mit einem niedrigen CO₂-Fußabdruck. Verkauft wird dagegen ein Unternehmen mit einem hohen Abdruck.

Richter: Können Sie ein Beispiel nennen?

Seiz: In der Pharmabranche kaufen wir zum Beispiel Roche wegen ihres niedrigen Abdrucks und verkaufen GlaxoSmithKline aufgrund ihres hohen Footprints. Im IT-Sektor kaufen wir Qualcomm und verkaufen Micron und bei den Automobilherstellern kaufen wir Renault und verkaufen Stellantis. Stellantis ist hauptsächlich wegen der Pick-up-Trucks, die sehr hohe CO₂-Emissionen verursachen, auf der Short-Seite.

Müller: Eine Sache ist dabei sehr wichtig: Der Faktor CO₂ soll der einzige Unterschied zwischen dem Aktienpaar sein. Das heißt, das Overlay ist sektor- und länderneutral. Wir achten sogar auf eine Neutralisierung nach Bewertung, weil wir nicht wollen,

dass wir im Swap nur grüne Aktien mit niedrigem KGV und braune mit hohem KGV haben. Das Gleiche gilt für die Marktkapitalisierung, um grüne Small Caps und braune Large Caps im Swap zu vermeiden.

Richter: Wie viele Aktien deckt das Overlay ab?

Müller: Es sind immer rund 200 Titel auf der Long- und 200 Titel auf der Short-Seite. Wir haben aus Gründen der Diversifikation so viele Titel genommen, weil ein Titel aus idiosynkratischen Gründen auch mal sehr gut oder sehr schlecht laufen kann. Entscheidend ist, dass die Summe der Long-Positionen mit der Summe der Short-Positionen identisch sein muss. Der Swap soll im Gegensatz zum Aktienportfolio keine Rendite generieren, sondern den CO₂-Fußabdruck neutralisieren, ihn sogar negativ machen.

Seiz: Neben dem CO₂-Fußabdruck berücksichtigen wir das Carbon Risk Rating. Das führt dazu, dass die Long-Positionen auch Climate Leaders sind und keine Climate Laggards. Die sollen auf der Short-Seite sein. Es ist eine Mischung aus einer quantitativen Optimierung und dem manuellen Matchen und Rebalancieren der Firmenpaare, was quartalsweise geschieht.

Richter: Seit der Fonds Mitte Januar auf den Markt kam, hat er im Vergleich zum MSCI World leicht underperformt. Was sind die Gründe?

Seiz: Wegen der Ereignisse in der Ukraine liefen braune Unternehmen in diesem Jahr schlicht besser. Öl- und Gasunternehmen reagieren auf solche Ereignisse sehr sensitiv. Unser Portfolio hat dagegen eine stark



Innovator: Fondsanalyst Richter (r.) fragt Finreon-Chef Seiz, wie das Portfolio des Finreon SGKB Carbon Focus CO₂-negativ wird

negative Sensitivität dazu. Wenn Braun sehr gut läuft, haben wir das Nachsehen.

Richter: Reicht kein neutraler Fußabdruck?

Seiz: Wir haben den Fonds so kalibriert, dass wir in etwa einen Fußabdruck von minus 500 Tonnen CO₂ pro Million Unternehmenswert haben. Beim MSCI Welt sind es rund 50 Tonnen. Wir wollten zehnmal mehr negativ sein. Dadurch ist der Fonds ideal zur Dekarbonisierung eines bestehenden Portfolios.

Müller: Die Überlegung ist folgende: Investoren ersetzen einen Teil ihrer bisherigen Aktienweltkomponente im Portfolio durch unsere Aktienweltkomponente. Sie müssen überhaupt nichts an ihrer Asset-Allokation ändern, sondern tauschen einen Portfolioanteil mit positivem Fußabdruck gegen einen mit einem stark negativen Fußabdruck. Schon das ist eine Innovation – eine Lösung anzubieten, die neben der Investition das Hedging des Carbonrisikos für das gesamte Portfolio übernimmt.

Richter: Raten Sie allen Kunden jetzt zum Wechsel in den neuen Fonds?

Müller: Wir arbeiten seit 2015 mit einem modularen Ansatz, in dem sich auch der neue Fonds hervorragend als Baustein einreicht. Damit die Kunden Module beliebig miteinander verbinden können, kombiniert die St. Galler Kantonalbank Deutschland bei eigenen Lösungen verschiedene Investmentstile, statt klassisch über Assetklassen zu diversifizieren.

Richter: Wen soll der Fonds ansprechen?

Müller: Der Fonds kann jedes Portfolio ab-

runden, egal ob privater oder institutioneller Anleger. Insofern gibt es keine explizite Zielgruppe. Weil der Fonds aber wegen seines negativen CO₂-Fußabdrucks Portfolios dekarbonisieren kann, eignet er sich hervorragend für kirchliche Einrichtungen und Stiftungen. Von diesen haben wir auch schon sehr gutes Feedback bekommen. Wir waren bei verschiedenen Anlageausschüssen dabei, an denen ausgewiesene ESG-Experten teilgenommen haben.

Seiz: Grundsätzlich spricht der Fonds Menschen an, die Kapitaldruck erzeugen und indirekt Impact ausüben wollen. Hier ist der Hebel schlicht größer, als wenn ein Anleger einzelne nachhaltige Projekte finanziert. Wenn das Thema – nicht zuletzt über die Regulatorik – in der breiten Masse ankommt, dann wird das einen großen Effekt auf den Fonds haben.

Richter: Besteht nicht die Gefahr, dass Sie zwangsläufig vor allem in teure Unternehmen investieren?

Seiz: Möglich ist das. Teilweise ist die Entwicklung sicher schon eingepreist, aber wir sind noch sehr früh dran. Auf der anderen Seite steigt die Risikoprämie für die braunen Unternehmen, für die Klimasünder. Beim Backtest haben wir gesehen, dass wir in der Lösung einen ESG-Drift haben, also eine leichte Outperformance erzielen. Im Hedge zeigt sich das auch.

Müller: Meiner Meinung nach ist vor allem der Risikofaktor noch nicht im Markt angekommen, weil wir noch kein Risikoereignis hatten, das das Thema Kohlenstoff betrifft. In dem Moment, in dem das passiert, wird sich das schlagartig ändern. ■



Christoffer Müller

*Leiter Portfoliomanagement,
St. Galler Kantonalbank Deutschland AG*

Als Leiter des Portfoliomanagements ist Christoffer Müller verantwortlich für die Wertpapieranlagen der Kunden und die Produktpalette. Er initiierte auch die Investmentphilosophie der St. Galler Kantonalbank Deutschland.



Dr. Ralf Seiz

*Chief Executive Officer,
Finreon AG*

Der promovierte Ökonom und Diplom-Physiker ist Inhaber der Finreon AG und Verwaltungsratspräsident der PSS AG. Zudem ist er Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen und Mitglied mehrerer Verwaltungs- und Stiftungsräte.