

DVFA Kodex für Nachhaltigkeit¹ im Anlageprozess

These 1:

Nachhaltigkeit² ist für alle Investment Professionals³ relevant.

These 2:

Treuhänderische Verantwortung verpflichtet zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien.

These 3:

Investment Professionals reflektieren die Folgen ihrer Investitionsentscheidungen. Dabei fokussieren sie hauptsächlich, aber eben nicht nur auf rein finanzielle Folgen.

These 4:

Nachhaltigkeit ergibt sich aus der Motivation und nicht aus dem Gegenstand der Anlageentscheidung.

These 5:

Nachhaltigkeit sollte auf intrinsischer Motivation beruhen. Eine kompakte Regulierung ist dafür förderlich, eine dirigistische und kleinteilige Regulierung hingegen hinderlich.

Erklärungen, Abgrenzungen und Anwendungsbeispiele

Ad 1:

Nachhaltigkeit ist für alle Investment Professionals relevant.

Nachhaltigkeit kann den Analysehorizont von Investment Professionals erweitern, wirksames Risikomanagement verbessern und auch Renditepotentiale erschließen. Für Wirtschaftsprüfer erschließt Nachhaltigkeit neue Tätigkeitsfelder, da durch Unternehmen zu generierende Daten und Berichte von ihnen zu validieren sind. Für Risikomanager bedeutet Nachhaltigkeit, die daraus resultierenden Risiken in aggregierter Form in ihren Modellen abzubilden, insb. im Bereich der Finanzierung.

Mit dieser These lehnt die DVFA auch herkömmliche Unterscheidungen z.B. zwischen Mainstream und SRI-Investoren ab. Nachhaltigkeit ist kein Thema einer Nische.

Ad 2:

Treuhänderische Verantwortung verpflichtet zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien⁴.

Es gibt ausreichend Evidenzen, dass relevante und materielle E-, S- und G-Kriterien gute Indikatoren für die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen und Investitionen sind. Wer Nachhaltigkeitskriterien ignoriert, verhält sich nicht professionell, da er wichtige Anhaltspunkte für eine gut begründete Investitionsentscheidung unberücksichtigt lässt. Wenn ein Anleger einem Asset Manager den Auftrag gibt, ESG-Kriterien ausdrücklich *nicht* zu berücksichtigen, dann handelt es sich um einen bedenklichen Sonderfall, der jedoch vom Asset Manager entsprechend befolgt werden muss, sofern er das Mandat aus einem

eigenen Selbstverständnis nicht gänzlich ablehnt. Ansonsten können und sollen Investment Professionals ihren Anlegern im Rahmen ihrer beratenden Aufgaben die Berücksichtigung von ESG-Kriterien nahe legen, und sie im Rahmen ihres Mandats entsprechend umsetzen.

Das Interesse der DVFA an Nachhaltigkeit ist folglich nicht ideologisch begründet, sondern primär rational: wir halten gesellschaftliche, ökologische und Corporate Governance Aspekte der Anlageentscheidung für performancerelevant (im Sinne einer langfristigen Sharpe Ratio). *Primäres* Ziel ist damit nicht die gesellschaftlich-soziale Wirkung der Anlageentscheidung („Impact“), sondern ihr dauerhafter Erfolg („Performance“)⁵.

Ad 3:

Investment Professionals reflektieren die Folgen ihrer Investitionsentscheidungen. Dabei fokussieren sie hauptsächlich, aber eben nicht nur auf rein finanzielle Folgen.

Investment Professionals sind Treuhänder der Interessen ihrer Kunden. Kunden-Interessen haben notwendigerweise auch eine soziale und ökologische Komponente. Die ausgeprägte Verschiedenartigkeit dieser Interessen können Investment Professionals nur adressieren, wenn sie a) die Präferenzen Ihrer Kunden kennen und b) um soziale und ökologische Wirkungen ihrer Investitionsentscheidungen wissen. Die Pflicht zur Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit ergibt sich somit direkt aus der Treuhänderschaft der Investment Professionals.

Damit wird nicht bestritten, dass es nach wie vor Investoren gibt, die mit ihren Anlagen allein das Ziel der Optimierung finanzieller Kenngrößen verfolgen und somit die sozialen und ökologischen

Wirkungen ihres Tuns ignorieren. Für diese Haltung kann aber der Verweis auf treuhänderische Pflichten keine Begründung sein.

Die Übernahme treuhänderischer Verantwortung zeigt sich in gelebter „Stewardship“ von Investment Professionals. Stewardship äußert sich zum einen in der Berücksichtigung der Präferenzen der Kunden und Begünstigten und zum anderen in der Einwirkung auf Unternehmen und Emittenten im Sinne dieser Präferenzen bzw. innerhalb der Eigenverantwortung im Rahmen des treuhänderischen Auftrags.

Ad 4:

Nachhaltigkeit ergibt sich aus der Motivation und nicht aus dem Gegenstand der Anlageentscheidung.

Anleger haben unterschiedliche Wertvorstellungen und praktizieren unterschiedliche Anlagestile. In Folge verschiedener Anlagemotive ergeben sich notwendigerweise verschiedene Definitionen von Nachhaltigkeit. Für die einen ist die Investition in den Green Bond einer Minengesellschaft zum Zweck der Renaturierung eine nachhaltige Anlageentscheidung, für andere kann die Bereitstellung von Ressourcen für Minengesellschaften prinzipiell nicht nachhaltig sein.

Ebenso ergeben sich in Folge verschiedener Anlagestile notwendigerweise verschiedene Formen nachhaltiger Investitionsentscheidungen. Die einen verstehen Nachhaltigkeit als das Gebot, alle – wie auch immer definierten – nicht nachhaltigen Titel aus ihrem Investitionsuniversum auszuschließen, andere suchen auch in nicht nachhaltigen Branchen nach den nachhaltigsten (Best in

Class) bzw. den sich am schnellsten zu einem nachhaltigeren Handeln entwickelnden Titel (Best in Progress).

Die Verschiedenartigkeit von Wertvorstellungen und Anlagestilen ist keine zu überwindende Unordnung, sondern eine zu wahrende Vielfalt, da sie der langfristigen Stabilität der Finanzwirtschaft und mit ihr der Gesellschaft dient. Mit dieser These vertritt die DVFA eine Auffassung, die sich von herkömmlichen Ansätzen fundamental unterscheidet, da praktisch alle bekannten Ansätze der Definition von Responsible Investing (und ihren Synonymen), ihren Ursprung bei den *Anlagen* nehmen, die es auf Nachhaltigkeit zu untersuchen gilt.

Ad 5:

Nachhaltigkeit sollte auf intrinsischer Motivation beruhen. Eine kompakte Regulierung ist dafür förderlich, eine dirigistische und kleinteilige Regulierung hingegen hinderlich.

Überzeugungen und Investmentstile sind dynamisch und fähig, sich viel schneller an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen, als eine kleinteilige Regulierung es zu leisten vermag.

Aufgabe der Regulierung ist in diesem Verständnis die Formulierung von konsistenten und fördernden Rahmenbedingungen, die Investment Professionals dabei unterstützen, die auf ihrer intrinsischen Motivation beruhenden Einbeziehung von Nachhaltigkeit in die Anlageentscheidung zu praktizieren. Regulierung sollte hingegen auf keinen Fall politisch motivierten Einfluss nehmen wollen, oder auf direkte Art und Weise z.B. durch Verordnungen in die Anlageentscheidung eingreifen.

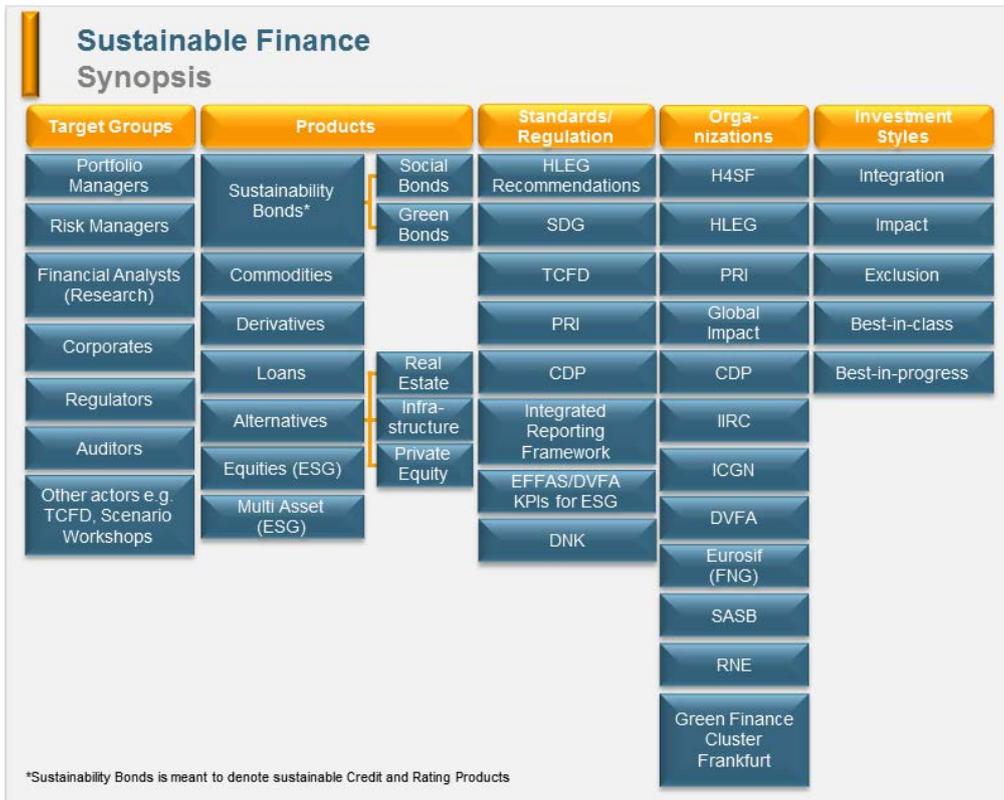


Schaubild "Übersicht Themengebiete Sustainable Finance". Hinweis: Das Schaubild erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Anmerkungen:

¹ Zugrunde liegt einer Definition von Nachhaltigkeit die umfassende Definition von Sustainable Finance als "a financial system that is stable and tackles long-term education, economic, social, environment issues, including sustainable employment, retirement financing, technological innovation, infrastructure construction and climate change mitigation", wie von der High Level Expert Group on Sustainable Finance in ihrem Interim Report Juli 2017 vorgeschlagen.

² Der Begriff Nachhaltigkeit wird im Folgenden als Gattungsbegriff für Konzepte wie ESG, ESG Integration, SRI, RI etc. verwendet.

³ Der Begriff 'Investment Professional' wird definiert als "Personen, die professionell Finanzierungs- und Anlageprodukte konzipieren, managen oder überwachen, Anlageentscheidungen treffen bzw. beratend begleiten oder Kredit-, Bonitäts- und andere Finanzrisiken analysieren. Siehe <http://www.dvfa.de/verband/mitgliedschaft.html>.

⁴ Streng genommen beziehen sich treuhänderische Verpflichtungen ausschließlich auf Asset Manager. Die DVFA bezieht ausdrücklich Dienstleister und Intermediäre (z.B. Sell-side Analysten, Investment Consultants, Anlageberater) mit ein.

⁵ Wenn Impact und Performance gleichermaßen zu den Ausflüssen einer Investition zählen, ist dies eindeutig zu begrüßen. Im Falle eines Zielkonfliktes muss die Performance Vorrang vor dem Impact einnehmen, außer bei ausdrücklichem Kundenwunsch, „Impact“ vorrangig zu erzielen.