«Erneuerbare Energie im Portfolio aufbauen»

MITTWOCHSINTERVIEW MIT PETER ZOLLINGER UND THOMAS PFYL Die Spezialisten für nachhaltiges Investieren von Globalance Bank plädieren für diversifiziertes Anlegen in zukunftsfähige Unternehmen wie Microsoft und SIG.

s biete sich eine gute Gelegenheit, «im Bereich erneuerbare Energie ein Engagement in den kommenden Monaten aufzubauen», sagt Thomas Pfyl von Globalance Bank in Zürich. Der Skepsis gegenüber grünen Anlagen – Stichwort Greenwashing – begegnet Globalance mit Transparenz. Die Bank ist Pionier für nachhaltiges Investieren.

Herr Zollinger, Herr Pfyl, Aktien aus dem Segment erneuerbare Energie sind 2023 markant gesunken, Ölfördergesellschaften hingegen halten sich gut.

Pfyl: Der gesamte Energiebereich ist völlig im Umbruch, die Volatilität am Aktienmarkt ist hoch. Ein wichtiger Aspekt ist das jährliche Investitionsvolumen für Energieprojekte. Es war vor sechs bis sieben Jahren im fossilen Bereich mit mehr als 1000 Mrd. \$ deutlich höher als für erneuerbare Energie mit knapp 700 Mrd. \$. Seither hat sich dies umgekehrt. Für fossile Energie werden weiterhin rund 1000 Mrd. \$ pro Jahr investiert, für erneuerbare Energie sind es 1800 Mrd. \$, und der Betrag dürfte jährlich 20% wachsen.

Dennoch hatten Aktionäre mit dem Sektor erneuerbare Energie jüngst das Nachsehen. Pfyl: Es gab für Solarmodule einen Preiszerfall von bis zu 50%, der die Hersteller getroffen hat. China hat weiter produziert und wollte in die USA exportieren. Dort sind jedoch Zölle eingeführt worden, während die US-Produktion ausgebaut und subventioniert wird. Auch Europa will mehr Solarmodule produzieren. Für Hausbesitzer ist das erfreulich, aber für die Aktionäre nicht. Auf längere Sicht zeigt sich an der Börse jedoch ein anderes Bild.

Wie haben die beiden Energiesektoren langfristig abgeschnitten?

Pfyl: Der Aktienindex S&P Oil and Gas ist in den letzten zehn Jahren um ein Drittel gesunken. Derweil ist der Index S&P Global Clean Energy um die Hälfte gestiegen. Beide notieren im Zehnjahresvergleich allerdings unter dem Weltaktienindex MSCI World, der von Technologieaktien hinaufgetrieben worden ist. Der S&P Global Clean Energy ist ein guter Referenzindex für diese Industrie, er enthält rund hundert Valoren und ist weltweit diversifiziert. Eine völlige Übertreibung gab es, als in der Euphorie für nachhaltige Anlagen nach 2020 viel Kapital in einen Indexfonds floss. Dies hat sich mittlerweile korrigiert.

Ergibt sich damit ein Einstiegszeitpunkt?

Pfyl: Die Bewertung der Aktien im S&P Global Clean Energy Index ist attraktiv. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt zwischen 10 und 15, bei einem Umsatzwachstum von teilweise 20% und mehr pro Jahr. Beispielsweise im Bereich Wechselrichter für die Umwandlung von Gleich- in Wechselstrom hatte der israelische Anbieter SolarEdge einen Kurseinbruch um zwei Drittel zu verzeichnen, und der kalifornische Konkurrent Enphase Energy litt ähnlich heftig. Diese Titel sind nun günstig bewertet. Die Gelegenheit ist gut, um im Bereich erneuerbare Energie ein Engagement in den kommenden Monaten aufzubauen.

Wie vergleicht sich die passive Indexanlage mit einer handverlesenen Aktienauswahl?

Pfyl: Einige wenige Aktien herauszupicken, ist Spekulation. Es ist wichtig, diversifiziert zu investieren. Beispielsweise der aktiv verwaltete und breit diversifizierte Anlagefonds Enetia Energy Transition Fund, in den wir investieren, hat über ein Jahr, drei Jahre und fünf Jahre deutlich besser abgeschnitten als der S&P Global Clean Energy Index.

Zollinger: Die meisten Anleger sind nahe an einem herkömmlichen Referenzindex investiert. Somit liegt rund ein Drittel des Kapitals in Aktien, die unserer Meinung nach nicht zukunftsfähig sind. Das spricht für aktives Management, um diese Titel nicht im Portfolio zu haben.

Welche ESG-Kriterien zu Umwelt, sozialen Aspekten und Governance sind sinnvoll?



Peter Zollinger ist Leiter Impact Research bei Globalance Bank.

Zollinger: Das ESG-Thema wurde vor zwanzig Jahren als Konzept für die Finanzindustrie entwickelt, um Umweltrisiken anzugehen. ESG-Analyse war stets als Risikoinstrument gedacht, etwa für das politische Risiko neuer Regulierung oder für technische Risiken. Man hat aber nie gefragt, was ein Anlageprodukt leistet.

Worauf sollten Investoren achten?

Zollinger: Es ist eine Überforderung des ESG-Konzepts, wenn man erwartet, dass es Nachhaltigkeit umfassend abdeckt. Im ESG-Raster kann eine Fabrik perfekt sein und ein Top-Rating haben, aber das hergestellte Produkt ist schädlich. Man sollte deshalb hinter das ESG-Rating schauen und in der Analyse die Produkte und Dienstleistungen untersuchen. Wenn eine

«Eine völlige Übertreibung gab es, als in der Euphorie für nachhaltige Anlagen nach 2020 viel Kapital in einen Indexfonds floss.»

> THOMAS PFYL Globalance Bank

Gesellschaft mit einem äusserst sinnvollen Produkt in der Herstellung nicht komplett transparent ist, nehmen wir das als Anleger in Kauf. Was ein Unternehmen macht, muss nützlich sein, um globale Herausforderungen zu lösen, und zwar dort, wo die Wirksamkeit hoch ist. Wir nennen solche Unternehmen Zukunftsbeweger. Sie erzielen die Mehrheit ihres Umsatzes bereits heute in Megatrends wie Ressourcenverknappung, Klima und Energie oder Digitalisierung.

Welche Unternehmen gehören dazu?

Zollinger: Ein Beispiel ist Microsoft. Am Stammtisch würden wohl viele ihre Nachhaltigkeit anzweifeln, auch wenn das ESG-Rating gut ist – trotz Verträgen mit dem Pentagon, womit man argumentieren kann, Microsoft mache Umsatz mit Waffen. Wir sagen: Ohne Microsoft-Produkte wäre vielerorts der Zugang zu Schulen, Wissen und Ausbildung gar nicht möglich.

Aktien erneuerbare Energie versus Öl





Thomas Pfyl ist Leiter Investment Selection bei Globalance Bank.

Das Uno-Entwicklungsziel des Zugangs zu Bildung wird unterstützt, deshalb sind Produkte von Microsoft zukunftsfähig.

Welche anderen Aktien sind zukunftsfähig? Pfyl: Ein gutes Beispiel ist Nextracker aus Kalifornien, die im letzten Frühling an die Börse gekommen ist. Sie stellt Geräte und Software her, die dafür sorgen, dass Solarmodule stets nach der Sonne ausgerichtet sind. Die Valoren sind günstig bewertet

und die Wachstumsaussichten gut. Welche Schweizer Aktien halten Sie?

Pfyl: ABB und Roche gehören zu unseren Kernaktien. Im Portfolio der Zukunftsbeweger befindet sich Swiss Re, die in Sachen Nachhaltigkeit und Klimadaten seit langem führend ist. Der Verpackungshersteller SIG ist seit kurzem dabei, die Aktien waren zuvor recht teuer. Auch die Medizinaltechnikunternehmen Ypsomed und Straumann gehören dazu.

Nachhaltiges Anlegen steht in der Kritik wegen Greenwashing, Grünfärberei. Wie reagiert die Finanzbranche?

Zollinger: Greenwashing ist in aller Munde. Die Finanzindustrie ist sich viel bewusster als früher, dass dies nicht akzeptabel ist. In den ersten fünfzehn Jahren mit nachhaltigen Anlagen war man in der Branche zu leichtfertig. Heute sind die rechtlichen Vorgaben strenger, und die Marktteilnehmer sind viel skeptischer.

Wie zeigt sich Greenwashing konkret?

Zollinger: Es kommen alle Schattierungen vor. Dass jemand absichtlich etwas verspricht, das er gar nicht halten will, gibt es fast nie. Aber manchmal wird zu viel versprochen. Ein Aktienportfolio wird als klimaoptimiert angepriesen, und im Kleingedruckten steht, erfasst seien die Emissionen gemäss Scope 1 und Scope 2, also mit dem direkten Treibhausgasausstoss der Betriebsanlagen und dem Ausstoss aus dem verbrauchten Strom. Da fehlt Scope 3 mit den Emissionen, die bei Vorprodukten und Zulieferern sowie dem späteren Gebrauch durch die Kunden entstehen. Scope 3 ist am schwierigsten zu erfassen und macht den grössten Teil aus.

Wie gehen Sie als Vermögensverwalter mit der Greenwashing-Kritik um?

Zollinger: Glaubwürdigkeit erreicht man nur, indem man offen darlegt, was im Portfolio ist, und indem man Scope 1 bis 3 vollumfänglich aufzeigt. Das ist anspruchsvoll und damit unbequem. Und man muss auch den Mut haben, zu erklären, wo nicht alles optimal läuft und wo Verbesserungspotenzial besteht. Gerade weil so viel Skepsis herrscht, wird nachhaltiges Anlegen nur glaubwürdig, wenn man Rechenschaft ablegt. Es geht um Transparenz. Wir haben mit Globalance World ein einzigartiges Instrument entwickelt, das diese Transparenz für mehr als 10 000 Unternehmen aufzeigt.

INTERVIEW: PHILIPPE BÉGUELIN