

INTERVIEW

«Nachhaltiges Anlegen durchläuft derzeit eine Phase der Konfusion»

Der Nachhaltigkeits-Pionier Reto Ringger blickt auf 27 Jahre Geschichte nachhaltigen Investierens zurück und spricht über die Entwicklung sowie die aktuellen Konflikte von ESG. **Von Ruedi Keller**

Reto Ringger ist ein Vorreiter beim Thema nachhaltiges Investieren. 1995 gründete er SAM, was für Sustainable Asset Management steht, 2008 verkaufte er den Vermögensverwalter an Robeco. Zusammen mit Dow Jones lancierte er damals den Dow Jones Sustainability Index – den ersten auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Index.

«Wir mussten rasch im Ausland nach Kunden suchen»

Im Interview sagt Ringger, der heute CEO der auf Zukunftsthemen ausgerichteten Globalance Bank ist, warum sich als Erste Rückversicherer für nachhaltiges Investieren interessierten – bevor sich der Anlagestil Jahre später zu einer breiten Bewegung entwickelte. Heute allerdings sieht der 59-jährige Pionier ESG, also das Investieren mit Blick auf die Umwelt, die Gesellschaft und die gute Unternehmensführung, auf dem Weg zum Mainstream-Anlagestil eine Phase der Konfusion durchlaufen, die voller Widersprüche ist.

Herr Ringger, 1995 haben Sie SAM gegründet. Gab es damals bereits Investitionen mit Blick auf die Umwelt?

Ich ging damals in die USA, um mich inspirieren zu lassen. Es gab dort Ethical Investments, die mit Blick auf Rassendiskriminierung Investitionen in gewissen Ländern ausschlossen. Im Hinblick auf Nachhaltigkeit und Umwelt gab es aber noch nichts.

Sie leisteten Pionierarbeit. Wie ging das?

Mit SAM haben wir zusammen mit Dow Jones den Dow Jones Sustainability Index kreiert. Dazu befragten wir die Unternehmen einzeln zu ihrem CO₂-Ausstoss sowie anderen Parametern mit Bezug zur Umwelt. Die allermeisten hatten jedoch noch überhaupt keine Daten zu diesen Themen verfügbar.

Wie sah es auf der Kundenseite aus?

Zu unseren ersten Kunden zählten Rückversicherer. Sie hatten verstanden, was wir anstrebten: Swiss Re zum Beispiel hatte das Klimathema für ihr Rückversicherungsgeschäft selbst in Bezug auf ihre eigene Exponiertheit analysiert. Sie waren deshalb interessiert, das Thema auf die Anlagenseite zu spiegeln, um es angesichts ihres langfristigen Anlagehorizonts besser zu verstehen. Doch wir mussten rasch im Ausland nach zusätzlichen Grosskunden suchen. Der breite Markt in der Schweiz war noch nicht bereit für das Thema Nachhaltigkeit.

Was stand im Fokus dieser ersten Investoren: was Umwelteinflüsse für ihre Anlagen bedeuten, also der Schutz ihrer Investitionen, oder der Wille, Gutes zu tun?

In erster Linie das Anlagerisiko. Sie wollten besser verstehen, wie Umwelteinflüsse auf das Portfolio wirken, bezüglich Rendite, Volatilität und Korrelationen.

Nun stehen wir ein Vierteljahrhundert später. Heute ist ESG Mainstream. Welche Phasen erkennen Sie im Rückblick?

Ich sehe hier eine Analogie zu einem Konzept aus der Psychologie. Wenn ein Problem auftaucht, muss man durch vier Räume gehen, um es zu lösen: The Four Rooms of Change.



Der erste Raum ist der Raum der Happiness. Man ist frisch verliebt, Glück dominiert. Nach einer Weile kommt die Partnerin und meint, es sei nicht mehr wie früher, und gewisse Dinge müssten verändert werden. Man verneint das Problem und tritt in den Raum der Verleugnung. Dann geschieht es: Die Partnerin geht, und man findet sich im Raum der Konfusion wieder. Hier muss man sich dem Problem stellen. Der vierte Raum ist der Raum der Erneuerung beziehungsweise der Lösung. Beim Thema Nachhaltigkeit durchschreiten wir ebenfalls diese vier Räume.

Erklären Sie das.

Vor dreissig Jahren – etwa bei meinen Eltern – war das Klima kein Thema. Es herrschte Happiness. Dann kamen die Klimaforscher mit ersten Warnungen – die meisten von uns haben das Problem jedoch verleugnet. Einige sind immer noch im Raum der Verleugnung. Die Mehrheit befindet sich jetzt jedoch im Raum der Konfusion, auch der Finanzmarkt.

Was machen die Leute dort?

Im Konfusions-Raum gibt es unterschiedliche Gruppen: die Politik, den Gesetzgeber, die Wissenschaft, die Unternehmen, die Anleger und eine Vielzahl von weiteren Stakeholdern, die Fragen, Kritik oder Vorschläge einbringen. Es ist ein grosses Durcheinander: Regulatoren, die gewohnt sind, Finanzkennzahlen zu studieren und Liquiditätsanforderungen von Banken zu prüfen, müssen sich plötzlich mit der Definition und der Messbarkeit von Klimathemen und der Biodiversität auseinandersetzen. Alle stehen vor riesigen Herausforderungen.

Sie sehen eine Diskrepanz zwischen der Wichtigkeit des Themas, der grossen Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen sowie einer Angebotsseite, die noch zu wenig Know-how aufgebaut hat?

Ja, diese Themen sind für den Finanzmarkt relativ neu. Bis etwa 2008 ist das Volumen nachhaltiger Anlagen langsam gestiegen. Wer nachhaltig anlegen wollte, positionierte sich. Doch in den letzten vier bis fünf Jahren hat der grosse Boom begonnen: 2020 hat sich das globale Volumen von ETF, die als nachhaltig eingestuft sind, verdreifacht – in einem einzigen Jahr. Das lag aber nicht daran, dass die Portfolios grundlegend umgestellt worden wären, sondern sie wurden vielerorts als grün etikettiert.

«Portfolios wurden nicht grundlegend umgestellt, sondern als grün etikettiert»

Was jetzt auf Widerstand stösst.

Regulatoren pfeifen Anbieter zurück, die ihre Fonds als grün vermarkten, deren Inhalt aber den neu geschaffenen Vorgaben nicht entspricht. Auch der Finanzinformationsdienst Morningstar reagiert und entzieht gewissen Fonds das grüne Label. Bislang haben die Marketingabteilungen der Fondsanbieter dominiert, nun sind ihre Compliance-Leute am Zug.

Oft wird der Vorwurf des Greenwashing laut. Woher kommt er?

Es gibt unterschiedliche Ausprägungen: bewusste Täuschung, ein Vorwurf, mit dem sich beispielsweise der deutsche Asset-Manager DWS konfrontiert sieht. Da oft konkrete Definitionen fehlen, was als nachhaltig angepriesen werden darf, wird der Begriff auch aus Marketinggründen überstrapaziert. Beispielsweise werden in einem Portfolio drei Titel ersetzt und der Fonds dann als

Reto Ringger

Reto Ringger ist ein Pionier und Unternehmer an der Schnittstelle von Finanzmarkt und Nachhaltigkeit: 1995 hatte er SAM gegründet und sie 2008 an Robeco verkauft. In Zusammenarbeit mit Dow Jones lancierte SAM zuvor unter Ringgers Leitung den Dow Jones Sustainability Index. 2011 hat der heute 59-jährige Schweizer die auf zukunftsfähige Investitionen spezialisierte Globalance Bank gegründet, der er bis heute als CEO vorsteht. Ringger absolvierte ein Lizientat der Wirtschaftswissenschaften (lic.oec.publ.) an der Universität Zürich. Er ist Mitglied des Executive Committee des Club of Rome. 2019 wurde ihm der Ehrendokortitel der International University in Geneva (IUG) für seine Innovationen im Bereich nachhaltiger Anlagen verliehen.

grün vermarktet. Andere unterschlagen Informationen, beispielsweise die Klimawirkung. So erscheinen ihre Portfolios grüner.

Haben Sie ein Beispiel?

Misst man die CO₂-Intensität bei der Produktion eines Automobils, ist sie meist nicht übermässig hoch. Misst man jedoch die CO₂-Belastung über die Lebenszeit eines Produkts bzw. eines Autos, sieht das ganz anders aus. Rechnet man diesen sogenannten Scope 3 ein, verdreifacht sich die CO₂-Belastung aus einer Investition in einen traditionellen Autokonzern.

Fühlen sich Anleger deswegen getäuscht?

Die meisten Investoren sind sich der unterschiedlichen Messmethoden nicht bewusst. Es ist schade, dass Anbieter der Finanzbranche, die ohnehin nicht im Ruf steht, besonders transparent zu sein, hier erneut ein solches Muster zeigen. Das nagt an der Glaubwürdigkeit. Jetzt versuchen die Regulatoren, mit Standards auch im Nachhaltigkeitsbereich Gegensteuer zu geben.

Konfusion herrscht auch bei den Regulatoren. Die Europäische Kommission hat kürzlich Erdgas und Nuklearenergie als grün eingestuft. Das kontrastiert mit der Auffassung vieler. Was bedeutet das?

Die Politik sitzt mit im Raum der Konfusion: Die Nukleartechnologie war eine politische Auseinandersetzung zwischen Frankreich und Deutschland, in der sich Frankreich durchgesetzt hat. Nachhaltigkeit wird heute zunehmend verpolitisiert. Die EU-Taxonomie, die festlegt, was als nachhaltige Investition gilt, ist auch von wirtschaftspolitischen Zielsetzungen geprägt. Diese Verknüpfung hilft der Nachhaltigkeit nicht und verwirrt weiter.

Trotz des hohen Detaillierungsgrads der Taxonomie?

Die EU hat einen sehr breiten und deterministischen Nachhaltigkeitsansatz. Sie macht klare Vorgaben, was nachhaltig ist und was nicht – in einer Tabelle, die rund 800 Kriterien umfasst. Wird alles konsequent umgesetzt, qualifizieren nur noch rund 3% des Anlageuniversums als Investition. Das führt zu einer extremen Fokussierung, die den finanztechnischen Anspruch an Diversifikation nicht mehr erfüllt. Hier muss die Politik wohl zurückrudern. Es ist ein Zeichen, wie steil die Lernkurve derzeit überall ist.

«Mit der EU-Taxonomie qualifizieren nur 3% des Anlageuniversums als Investition»

ESG ist eine Finanzmethode, um Risiken zu minimieren. Anleger aber haben oft den Anspruch, mit ihren Investitionen einen positiven Einfluss auf die Umwelt und die Gesellschaft zu erzielen. Wie beurteilen Sie diesen Zielkonflikt?

Nachhaltigkeitsrisiken und eine positive Wirkung erzielen sind zwei vollkommen unterschiedliche Stossrichtungen: ESG-Kriterien messen die finanziellen Risiken, die Unternehmen aufgrund von Umwelteinflüssen oder Umweltschäden aufweisen. Sie messen nicht die positive Wirkung, die entsteht, wenn beispielsweise Wasser gespart wird. Anleger aber nehmen oft an, bei der Investition in ein Unternehmen mit einem hohen ESG-Rating etwas Gutes zu tun. Tatsächlich hat das nichts damit zu tun, sondern ist eine reine Umweltrisikoprüfung. Aus meiner Erfahrung wird das aber oft nicht wahrgenommen. Swiss Re hat Klimathemen schon sehr lange im Blick, besitzt Daten und Wissen dazu. Doch die meisten Banken an der Bahnhofstrasse stehen erst am Anfang.

Welcher Weg führt aus dem Dilemma?

Ich gehe davon aus, dass nachhaltiges Anlegen zum absoluten Mainstream wird. Der Druck der Öffentlichkeit, der Politik und der Regulatoren wird nicht nachlassen. Es gibt für Anbieter drei mögliche Strategien: Sie können zu einem Leader werden, der immer einen Schritt voraus ist. Man kann sich als Follower positionieren und nachziehen. Oder man kann darauf achten, einfach den regulatorischen Minimalanforderungen zu genügen. Ich erwarte, dass die meisten Anbieter den letzten Weg einschlagen werden. Er ist am einfachsten. Es wird aber auch zu einem vielfältigen Angebot an neuen, nachhaltigen Investitionsansätzen kommen.

Worauf sollen Investoren setzen: auf die klassenbesten Unternehmen, solche, die heute zwar CO₂-intensiv sind, sich aber transformieren wollen, oder allein auf Gesellschaften, die frei von Altlasten an Zukunftslösungen arbeiten?

Grundsätzlich setzen wir auf Zukunftsbeweger, d.h. Unternehmen, die neue Lösungen anbieten. Aber die Beantwortung dieser Frage hängt auch von der Risikofähigkeit und -neigung des Anlegers ab. Wir zeigen mit Globalance World das Portfolio des Schweizer Solarflugzeugpioniers Bertrand Piccard. Es zielt auf ein minimal mögliches Erwärmungspotenzial von 1,5 Grad. Im Fokus steht die Optimierung im Hinblick auf das Klima mit einer Auswahl an Unternehmen, die möglichst wenig CO₂ ausstossen. Die Diversifikation ist sehr tief, und die Finanzanalyse steht nicht im Fokus. Gewisse Sektoren sind stark übergewichtet, und das Portfolio schwankt kräftig. So ein konzentriertes Portfolio empfehlen wir unseren Kunden nicht.

Was empfehlen Sie?

Wir schauen darauf, welche Unternehmen in Zukunftstechnologien positioniert sind und steigenden Umsatz in Zukunftsthemen erzielen, beispielsweise um die Energiewende zu



«Nachhaltigkeitsrisiken verringern und positive Wirkung erzielen sind zwei vollkommen unterschiedliche Stossrichtungen»

ermöglichen. Dabei berücksichtigen wir als Ergänzung auch Investitionen in Industriemetalle. Es ist zwar kontrovers, den Bergbau zu finanzieren, aber diese Stoffe sind wichtig für die Transformation der Mobilität. Denn es gibt derzeit eine zu geringe Schürfkapazität, um die Nachfrage nach Metallen für den Ausbau erneuerbarer Energien zu decken.

«Wir investieren in Unternehmen mit Zukunftstechnologien»

Die meisten ESG-Investoren schliessen Bergbau aus. Sie nicht. Wieso?

Der Konfusions-Raum, in dem wir uns derzeit befinden, ist voller Widersprüche. Einerseits müssen wir weg von fossilen Energien – bei der Mobilität, der Stromproduktion und der Heizung. Andererseits brauchen wir dafür Technologien, die in der Nutzung viel effizienter sind. Gleichzeitig stellt aber der Abbau der dafür notwendigen Rohstoffe noch nicht die Lösung dar, sondern ist weiterhin ein Problem. Wir wägen dazu den Vorteil der Nutzung gegenüber dem negativen Einfluss aus der Produktion ab. Wenn wir investieren, setzen wir auf die Anbieter, die möglichst hohen Standards entsprechen

Wie schätzen Sie die Nuklearenergie ein?

In Nukleartechnologie würden wir nicht investieren – nicht primär aus ökologischen Gründen. Die Gesteungskosten von Konkurrenzenergien aus Wind und Solar sind heute schon tiefer als bei Nuklearanlagen und werden in den nächsten zehn bis zwanzig Jahren weiter rasant sinken. Nukleartechnologie bleibt hingegen teuer. Dazu

kommen politische Risiken. Wenn jetzt mit dem politischen Prozess für den Bau einer Nuklearanlage begonnen wird und sie in vielleicht zwanzig Jahren ans Netz kommt, wird die Energiewelt vollkommen anders aussehen. Wir sehen Nukleartechnologie rein ökonomisch als nicht zukunftsfähig.

Welche Themen nehmen Sie in den Fokus?

Wir bewegen uns in einer Welt der Knappheit, und da wird Recycling immer wichtiger. Rohstoffe werden knapp und teuer. Wenn jemand sie wiederverwertet, lässt sich daraus ein interessantes Geschäftsmodell aufbauen. Wir kaufen zudem nicht Aktien des effizientesten Automobilherstellers, sondern setzen auf Anbieter von Batterie-, Sensor- und Softwaretechnologien.

Bis vor Kurzen zeigte sich: ESG-Anlagen schnitten im Durchschnitt besser – zumindest nicht schlechter – ab als konventionelle Anlagen. Seit rund einem Jahr gibt es Zweifel, und der Vorwurf kommt auf, ESG erfülle den Zweck als Risikofilter gar nicht. Wie sehen Sie das?

Die Performance von nachhaltigen Anlagen – auch in den letzten zwölf Monaten – ist nach wie vor vergleichbar bzw. leicht besser. Die Nachhaltigkeitsbranche ist aber noch im Teenager-Alter. Die zu lösenden Themen sind erkannt, und es wird sehr viel darin investiert, die Methoden und die Datenlage zu verbessern. Das gilt für die Finanzbranche, teilweise auch für die Wissenschaft. Die Weltklimaberichte der letzten Jahre waren in Bezug auf die ökologischen Konsequenzen jeweils sehr zurückhaltend formuliert. Je länger, je mehr zeigt sich jedoch, dass die Klimaerwärmung schneller und stärker voranschreitet als vor wenigen Jahren modelliert. Das hat vielfältige Auswirkungen, etwa auf die Nahrungsmittelproduktion, die

Migration, die Bodenpreise und auf Investitionen, die es zur Transformation braucht. Umweltfragen werden zu einem wichtigen ökonomischen Bewertungsfaktor.

Wie steht es um ihre Messbarkeit?

Wir kommen nun in eine Phase, in der vieles besser messbar und abschätzbar wird. Ein Beispiel: Wenn man Anleihen von US-Bundesstaaten kauft, einerseits von Texas im Süden der USA, andererseits von Massachusetts im Nordosten, hatte man bis vor wenigen Jahren die gleiche Rendite. Ihre finanzielle Bonität ist vergleichbar. Jetzt machen sich jedoch klimatische Veränderungen bemerkbar: Im Süden wird es heisser, die Energie- und die Nahrungsmittelproduktion werden aufwendiger. Das verschiebt erkennbar die Bewertung von Obligationen der zwei Bundesstaaten. Ich erwarte, dass in den nächsten Jahren immer mehr Daten vorliegen, die solche klima- oder umweltbedingten Unterschiede in der Bewertung von Wertpapieren deutlich hervortreten lassen.

Wie sollen Anleger ein nachhaltig ausgerichtetes Portfolio aufbauen?

Risikofähigkeit und Diversifikation stehen zuoberst. Mikrofinanz ist diesbezüglich ein guter Ergänzungsfaktor, da die Anlageklasse wenig mit anderen korreliert. Zudem kann man einen Teil des Portfolios direkt in Windanlagen investieren, also in einen Infrastrukturfonds, statt allein Aktien von Anlagebauern zu halten. Zentral ist immer, wie transparent ein Anbieter, dessen Finanzprodukt ich kaufen möchte, in Bezug auf die nachhaltige Berichterstattung ist.

«Zentral ist immer, wie transparent ein Anbieter ist»

Wie wird sich ESG weiterentwickeln?

Sehr viel Vermögen wird in den nächsten Jahrzehnten vererbt. Studien zeigen, dass 80 bis 85% der Vermögen der Erbengeneration die Bank der Eltern verlassen. Die jüngeren Generationen haben andere Bedürfnisse. Es ist ein schleicher Prozess, aber er hat in der Summe das Potenzial, im Finanzmarkt zu einer grossen Umverteilung zu führen.

Was wird ESG leisten, um Kapital mit Blick auf die Umwelt wirkungsvoller zu kanalisieren?

Das wird eine riesige Herausforderung. Derzeit lässt sich beobachten, dass viele Unternehmen sich nicht mehr kotieren lassen, weil der regulatorische Aufwand zu gross geworden ist. Das zeigt sich auch in Bezug auf Nachhaltigkeit: Die EU-Taxonomie gilt für kotierte Unternehmen, sodass sie heikle oder schmutzige Geschäftsbereiche teilweise verkaufen. Damit ist das Problem für die Umwelt aber nicht gelöst, sondern wird einfach in die Hände von Private Equity verlagert. Ich gehe davon aus, dass auch im Bereich von Private Assets die Transparenzerwartungen und -vorschriften steigen werden. Das wird aber noch Zeit benötigen.

Reicht die Zeit dafür?

Als ich mit SAM in den Neunzigern begann, habe ich einmal ein Elektroauto gemietet. Ich schaffte damit kaum meinen Pendlerweg von zehn Kilometern. Heute fahre ich mit dem Tesla mit einer Batterieladung bis nach München. Viele Technologien im Bereich Mobilität, Energie oder Nahrungsmittel sind inzwischen konkurrenzfähig. Jetzt muss man sie breitflächig zur Anwendung bringen. Technologisch gibt es immense Chancen – aber wir sind etwas spät dran.

Lesen und teilen Sie dieses Interview online:

go.themarket.ch/x318

