

ESG Quarterly Q3 2022

Top-Positionen von Artikel-9-Aktienfonds



Eine Analyse von Scope zeigt: Viele Fonds, die laut EU-Verordnung als besonders nachhaltig gelten, investieren stark in konventionelle Unternehmen. Die Regularien lassen das zu, weil die Unternehmen nicht direkt an klimaschädlicher Produktion beteiligt sind und ihre umfangreiche Nachhaltigkeitsberichterstattung zu positiven ESG-Ratings führt.

Scope hat untersucht, in welche Titel nachhaltige Aktienfonds besonders häufig investieren. Die Ratingagentur analysierte dazu die Top-10-Positionen von Fonds, die nach Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung klassifiziert und damit einem konkreten, nachhaltigkeitsbezogenen Anlageziel verpflichtet sind. Betrachtet wurden Fonds aus gängigen marktbreiten Peergroups: „Aktien Welt“ und „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“ sowie „Aktien Europa“ und „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Europa“.

Bei den global investierenden Portfolios führt Microsoft die Rangliste an. Die Aktie gehört bei 76 Fonds zu den zehn größten Positionen. Damit halten knapp zwei Drittel der 117 Artikel-9-Aktienfonds aus den untersuchten globalen Peergroups die Aktie als eine der zehn größten Positionen. Sehr häufig vertreten ist auch die Aktie von Alphabet, die bei etwas mehr als jedem zweiten Fonds in den Top-10 auftaucht. Apple auf Platz 3 findet sich in jedem dritten Portfolio unter den zehn größten Werten.

Unter den Aktienfonds mit regionalem Fokus auf Europa ist die Konzentration noch höher. In 45 der insgesamt 59 Artikel-9-Fonds aus den betrachteten europäischen Peergroups gehört das Halbleiterunternehmen ASML zu den Top-Positionen. Das entspricht einem Anteil von mehr als 75 Prozent. Die Aktie von Schneider Electric ist 42 Mal in den Top-10 vertreten, der dänische Pharmakonzern Novo Nordisk 33 Mal.

Die Auswertung zeigt: Die am häufigsten verwendeten Titel sind selten in Geschäftsfeldern tätig, die als typisch nachhaltig angesehen werden. Zwar befinden sich keine Unternehmen „schmutziger“ Branchen wie Ölkonzerne unter den am höchsten gewichteten Positionen, doch die Rangliste liest sich wie eine Ansammlung konventioneller Konzerne, die auf den ersten Blick nicht besonders nachhaltig wirken und die der Anleger seit Jahren von traditionellen Portfolios kennt.

Für die häufige Investition in die aufgeführten Unternehmen gibt es jedoch Gründe. Viele der Top-10-Aktien sind unter Klima-Gesichtspunkten attraktiv bewertet, da sie nicht direkt zu klimaschädlicher Produktion beitragen und großen Wert auf umfangreiche Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Betonung von Transformationszielen legen. Diese Kombination führt regelmäßig zu guten bis sehr guten ESG-Ratings von Anbietern wie MSCI, S&P Trucost, Sustainalytics oder ISS.

Die Analyse zeigt, dass das Segment der Artikel-9-Aktienfonds mit globalem bzw. europäischem Fokus sehr heterogen ist und es diverse Möglichkeiten gibt, die Vorgaben der EU-Offenlegungsverordnung zu erfüllen. Auch wenn Artikel-9-Fonds als höchste Stufe nachhaltiger Fonds gelten, sind das Niveau der Nachhaltigkeit und die Herangehensweise der einzelnen Anbieter bei der Produktkonzeptionierung unterschiedlich.

Anleger dürfen nicht davon ausgehen, dass ein solcher Fonds ausschließlich in typisch nachhaltige Bereiche wie Erneuerbare Energien oder Gesundheit & Wohlbefinden investiert. Sie sollten sich vor einer Investition detailliert über die Anlagestrategie und die angewendeten Ausschlusskriterien informieren und zumindest einen Blick auf die Top-10-Holdings werfen.

Analystin

Simone Schieg, CEFA
+49 69 6677389-38
s.schieg@scopeanalysis.com

Group Managing Director

Said Yakhloufi
+49 69 6677389-32
s.yakhloufi@scopeanalysis.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389-35
c.michel@scopegroup.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt
+49 30 27891 112
c.platt@scopegroup.com

Scope Fund Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main



Phone: +49 69 6677389 0

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com

  Bloomberg: SCOP

Einführung

Die EU-Kommission hat mit der Einführung der EU-Taxonomie ein Instrument geschaffen, um bestimmte Aktivitäten von Unternehmen danach zu klassifizieren, ob sie einen grünen Beitrag leisten oder nicht. Im Zuge der Taxonomie wurde die Offenlegungsverordnung eingeführt, die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor regelt. Im Kern geht es darum, dass Fondsanbieter offenlegen müssen, inwieweit sie in Emittenten investieren, die nach EU-Taxonomie als nachhaltig klassifiziert sind. Die Offenlegungsverordnung schreibt jedoch keine bestimmten Nachhaltigkeitskriterien vor.

Dreistufiges System

Seit Inkrafttreten der EU-Verordnung zur Transparenzpflicht nachhaltiger Finanzprodukte (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) am 10. März 2021 legen Fondsanbieter offen, ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess berücksichtigen und ob und welche wesentlichen nachteiligen Auswirkungen mit der Strategie verbunden sind. Seither werden Finanzprodukte in drei Kategorien unterteilt: 1. Finanzprodukte mit ökologischen oder sozialen Merkmalen (Artikel 8 – hellgrün), 2. Nachhaltige Finanzprodukte mit einer angestrebten Nachhaltigkeitswirkung (Artikel 9 – dunkelgrün) und 3. Sonstige Finanzprodukte (Artikel 6). Alle Fonds müssen ESG-relevante Informationen hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitsrisiken offenlegen. Der Unterschied zwischen Artikel-8- und Artikel-9-Fonds liegt in der Gestaltung und Vermarktung des Produkts.

Während sich Artikel-9-Fonds zu einem konkreten, nachhaltigkeitsbezogenen Anlageziel verpflichten (z.B. Reduktion von CO₂-Emissionen), berücksichtigen Artikel-8-Produkte lediglich bestimmte Nachhaltigkeitskriterien in ihren Investitionsentscheidungen.

Betrachtung von Artikel-9-Aktiefonds

Scope hat einen Blick in die Portfolios der Artikel-9-Fonds geworfen. Diese als „dunkelgrün“ bezeichneten Produkte gelten als die Speerspitze der Nachhaltigkeitsbemühungen. Analysiert wurden die Top-10-Positionen aller Artikel-9-Fonds aus den Peergroups „Aktien Welt“, „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“, „Aktien Europa“ und „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Europa“. In der Gruppe der global investierenden Produkte finden sich 117 derartige Fonds, in der Gruppe für europäische Aktien 59. Scope hat ausgewertet, wie häufig ein Unternehmen unter den zehn größten Werten zu finden ist.

Die Analyse der Top-10-Holdings gibt Auskunft darüber, welche Titel besonders beliebt sind. Das Gewicht der Top-10 unterscheidet sich zwar von Portfolio zu Portfolio: So reicht die Spanne bei den hier untersuchten Fonds von zehn bis 77 Prozent (Durchschnitt: 30 Prozent). Gleichwohl entsteht durch den Blick auf die Top-10-Positionen ein sehr präzises Bild, in welche Unternehmen die Artikel-9-Fonds als Gesamtheit viel Geld investiert haben.

Auswertung der Top-Holdings

Bei den Globalportfolios führt Microsoft die Rangliste an. Die Aktie des US-Softwareriesen gehört bei beachtlichen 76 Fonds zu den zehn größten Positionen. Das bedeutet, dass knapp zwei Drittel der 117 weltweit anlegenden Artikel-9-Aktienfonds die Aktie als eine der zehn größten Positionen halten. Sehr häufig vertreten ist auch die Aktie von Alphabet, dem Google-Mutterkonzern. Sie ist bei etwas mehr als jedem zweiten Fonds in den Top-10 vertreten. Apple auf Platz 3 findet sich in jedem dritten Portfolio unter den zehn größten Werten. Der Chipentwickler NVIDIA, der Krankenversicherer UnitedHealth und Amazon sind ebenfalls beliebt und belegen die folgenden Plätze.

Tabelle 1: Beliebteste Top-10-Aktien bei globalen Artikel-9-Aktienfonds

Unternehmen	Sektor	Anzahl der Fonds, bei denen die Aktie eine Top-10-Position ist	Anteil der Fonds, bei denen die Aktie eine Top-10-Position ist
Microsoft	Technologie	76	65,0 %
Alphabet	Technologie	62	53,0 %
Apple	Technologie	39	33,3 %
NVIDIA	Technologie	36	30,8 %
UnitedHealth	Gesundheitswesen	33	28,2 %
Amazon	Technologie	27	23,1 %
Tesla	Basiskonsumgüter	25	21,4 %
Thermo Fisher Scientific	Gesundheitswesen	24	20,5 %
Novo Nordisk	Gesundheitswesen	17	14,5 %
Schneider Electric	Industrie	17	14,5 %

Quelle: Scope Fund Analysis, Stand: 30.04.2022

Unter den Aktienfonds mit regionalem Fokus auf Europa ist die Konzentration noch höher. In 45 von 59 Europa-Portfolios gehört das Halbleiterunternehmen ASML zu den Top-Positionen. Das entspricht einem Anteil von mehr als 75 Prozent. Die Aktie von Schneider Electric ist 42 Mal in den Top-10 vertreten, der dänische Pharmakonzern Novo Nordisk 33 Mal. Häufig zu den größten Positionen gehören darüber hinaus Roche, AstraZeneca und Nestlé.

Tabelle 2: Beliebteste Top-10-Aktien bei Artikel-9-Europa-Aktienfonds

Unternehmen	Sektor	Anzahl der Fonds, bei denen die Aktie eine Top-10-Position ist	Anteil der Fonds, bei denen die Aktie eine Top-10-Position ist
ASML	Technologie	45	76,3 %
Schneider Electric	Industrie	42	71,2 %
Novo Nordisk	Gesundheitswesen	33	55,9 %
Roche	Gesundheitswesen	28	47,5 %
AstraZeneca	Gesundheitswesen	27	45,8 %
Nestlé	Basiskonsumgüter	27	45,8 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	Nicht-Basiskonsumgüter	18	30,5 %
SAP	Technologie	14	23,7 %
Allianz	Finanzdienstleistungen	13	22,0 %
L'Oreal	Basiskonsumgüter	13	22,0 %

Quelle: Scope Fund Analysis, Stand: 30.04.2022

Einordnung der Ergebnisse

Anleger, die hohe moralische Ansprüche an ihr Investment stellen, könnten beim Anblick dieser Ergebnisse enttäuscht sein. Zwar befinden sich keine Unternehmen „schmutziger“ Branchen wie Ölkonzerne unter den am höchsten gewichteten Positionen, doch die Rangliste liest sich wie eine Ansammlung konventioneller Konzerne, die auf den ersten Blick nicht als besonders nachhaltig wirken und die der Anleger seit Jahren von traditionellen Portfolios kennt.

Gründe für Beliebtheit

Für die häufige Investition in die aufgeführten Unternehmen gibt es mehrere Gründe.

1. Hohe Anzahl an Klimafonds

Viele Fonds, die als Artikel 9 klassifiziert sind, richten ihr Augenmerk auf den Kampf gegen den Klimawandel. Vor allem ETFs in diesem Segment haben in den vergangenen Jahren deutlichen Zuwachs erfahren. Ende April 2020 ist eine überarbeitete Benchmark-Verordnung der EU-Kommission in Kraft getreten. In diesem Kontext wurden zwei neue Klima-Benchmarks eingeführt, die jeweils spezifische Mindeststandards für Referenzwerte zum Thema Klimawandel enthalten.

- a) EU Paris-aligned Benchmark (PAB): Diese Benchmark steht für die Erreichung der Pariser Klimaziele. Ziel ist es, die CO₂-Emissionen eines Portfolios im Sinne des Pariser Klimaabkommens zu begrenzen.
- b) EU Climate Transition Benchmark (CTB): Diese Benchmark steht für die Dekarbonisierung bzw. den klimabedingten Wandel. Ziel ist es, dass sich das Portfolio auf einem Dekarbonisierungspfad befindet.

Diese Klima-ETFs verzeichneten im vergangenen Jahr Rekordzuflüsse. Erkennbar sind sie an den Kürzeln „PAB“ oder „CTB“, den sie in ihren Namen mit anführen. Diese Abkürzungen stellen klar, dass diese ETFs die EU-Referenzwerte einhalten und sich dabei entweder an der neuen Paris-aligned Benchmark (PAB) oder an der Climate Transition Benchmark (CTB) orientieren.

Viele ETFs mit Klima-Fokus

Per 30.04.2022 sind in Deutschland 17 globale Klima-ETFs (verwaltetes Vermögen: rund 8 Mrd. Euro) und 14 Klima-ETFs mit regionalem Anlageschwerpunkt Europa (verwaltetes Vermögen: knapp 8 Mrd. Euro) zugelassen. Der Anteil der globalen Klima-ETFs an den 117 globalen Artikel-9-Aktiefonds beträgt somit 15%, der Anteil der Europa-Klima-ETFs an den 59 Artikel 9-Europa-Aktiefonds 25%. Der französische Fondsanbieter Amundi dominiert den Bereich der globalen und europäischen Klima-ETFs mit sechs europäischen Klima-ETFs (ohne Euroland, inklusive Lyxor) und sechs globalen Klima-ETFs (inklusive Lyxor). Weitere ETF-Anbieter mit PAB- bzw. CTB-Strategien sind BNP Paribas, Black-Rock, Deka, Franklin Templeton, Invesco und UBS.

Klimafonds, insbesondere ETFs, zielen darauf ab, die Performance des zugrunde liegenden Index, der die Mindestanforderungen der EU Climate Benchmarks erfüllt, so genau wie möglich nachzubilden und den Tracking Error zu minimieren. Sie streben häufig ein Tracking-Error-Niveau zum Index von maximal 1% p.a. an. Die Indizes basieren überdurchschnittlich oft auf einem Sub-Index, der auf dem MSCI World oder dem MSCI Europe (Hauptindex) basiert.

- MSCI-Indexbeispiele für globale Klima-ETFs sind: MSCI World Climate Change CTB Select Index, MSCI World Climate Change Paris Aligned Index, MSCI World Climate Change ESG Select Index etc.

Bei diesen globalen Indizes bilden Titel wie Microsoft, Google, Apple oder UnitedHealth die Top-10-Holdings.

- MSCI-Indexbeispiele für europäische Klima-ETFs sind: MSCI Europa Climate Change ESG Select Index, MSCI Europa ESG Climate Transition Select Index, MSCI Europe Climate Paris-Aligned Select Index etc.

Diese Europa-Indizes halten alle Aktien wie ASML, Schneider Electric oder Novo Nordisk als Top-10-Position.

Ein Blick auf die Top-10-Positionen dieser MSCI-Indizes, die als Vorlage für die Klima-ETFs dienen, lässt die Ranglisten (Tabellen 1+2) gleich wesentlich plausibler erscheinen.

Weitere Erkenntnisse der Auswertung:

- Von 17 globalen Aktien-Klima-ETFs halten 16 die Aktie von NVIDIA und 15 jene von Microsoft in ihren Top 10-Holdings. Weitere sehr beliebte Titel sind Apple und Tesla (jeweils bei 13 ETFs in den Top-10).
- Von 14 europäischen Aktien-Klima-ETFs halten 13 die Aktie von Novo Nordisk und 12 jene von ASML in ihren Top 10-Holdings. Weitere sehr beliebte Titel sind Schneider Electric (11 ETFs) sowie AstraZeneca und Nestlé (jeweils bei 10 ETFs in den Top-10).

Sowohl ETFs als auch aktiv gemanagte Fonds, die sich dem Kampf gegen den Klimawandel verschrieben haben, investieren folgerichtig in Unternehmen, die vergleichsweise wenig zur globalen Erwärmung beitragen. Unternehmen, die in dieser Hinsicht überzeugen, müssen aber nicht zwangsläufig in einem grünen Geschäftsfeld tätig sein, besonders sozial sein oder besonders nachhaltige Produkte herstellen. Es reicht aus, wenn die relevanten Parameter belegen, dass das Unternehmen beim Kampf gegen den Klimawandel ambitionierte Ziele verfolgt.

Viele der Top-10-Aktien von Artikel-9-Fonds sind unter Klima-Gesichtspunkten attraktiv bewertet, da sie laut Einschätzung externer Analysten dazu beitragen, den weltweiten Temperaturanstieg zu begrenzen. So weist der ESG-Datenanbieter MSCI für einige Emittenten unter den Top-10-Holdings aus, dass sie aufgrund der Kennzahl „Implizierter Temperaturanstieg“ im Einklang mit den globalen Klimazielen stehen, den Anstieg der Durchschnittstemperatur auf unter 2°C zu begrenzen. Beispielhaft gilt dies für die Emittenten Microsoft, Alphabet und Apple (besonders beliebt bei globalen Aktienfonds) sowie für Schneider Electric, Novo Nordisk und Roche (besonders beliebt bei Europa-Aktienfonds).

2. Gute ESG-Bewertungen

Das sehr gute Abschneiden der in den Ranglisten genannten Aktien bei den Klimaindikatoren ist aber nur ein Mosaikstein. Die bei Artikel-9-Fonds beliebten Aktien weisen tendenziell nicht nur überdurchschnittlich gute Bewertungsergebnisse beim Thema Klimafreundlichkeit auf, sondern zeichnen sich insgesamt durch sehr gute bis gute ESG-Ratings aus.

So tragen 50% der häufigsten Top-10-Positionen der Europa-Aktienfonds die Bestnote AAA im MSCI ESG-Rating (ASML, Schneider Electric, Novo Nordisk, SAP und Allianz). Die Emittenten AstraZeneca, Nestlé und L’Oreal sind mit einem AA-Rating bzw. die Emittenten Roche & LVMH mit einem A-Rating aus ESG-Sicht ebenfalls sehr gut bewertet.

Die Top-10-Positionen der globalen Aktienfonds sind insgesamt von MSCI im Hinblick auf ihr ESG-Profil schwächer bewertet: Neben den europäischen Unternehmen Novo Nordisk und Schneider Electric weisen nur zwei US-amerikanische Unternehmen, Microsoft und NVIDIA, die Bestnote AAA auf. Die US-Giganten Apple und Tesla sind mit einem A-Rating ebenfalls sehr gut bewertet. Insgesamt gibt es vier Emittenten, die ein durchschnittliches ESG-Rating von BBB tragen: Alphabet, UnitedHealth, Amazon und Thermo Fisher Scientific.

Diese Zahlen sind ein klares Indiz dafür, dass Europa in Sachen Nachhaltigkeit führend ist.

Sehr gute Bewertungen beim Klimaschutz

Europäische Titel mit starken ESG-Ratings

Emittenten wie Microsoft, Apple, Tesla, ASML, Novo Nordisk etc. erreichen zwar nicht in jedem Bereich/Subkriterium die ESG-Bestnote, sind aber in keinem der wesentlichen Kriterien sogenannte ESG-Nachzügler. Das ist ebenfalls ein Grund für ihre hohe Popularität unter den Asset Managern. All diese Eigenschaften (Top MSCI ESG-Rating, Über-Erfüllung der Klimaziele) machen diese Titel – aus ESG-Sicht – sowohl für aktive Manager als auch für ETFs attraktiv.

Auch wenn viele ESG-Ratings Anhaltspunkte liefern, wie es um die Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen bestellt ist, sind sie nicht frei von Schwächen. MSCI etwa bewertet Unternehmen mit einem Best-in-class-Ansatz: Die Unternehmen erhalten Ratings, die sie im Vergleich zur eigenen Branche einschätzen. Damit werden auch nicht-nachhaltige Geschäftsmodelle positiv bewertet, wenn sie ein höheres Ambitionsniveau aufweisen als die Konkurrenz. Außerdem werden ESG-Ratings dafür kritisiert, dass sie sich zumeist auf unternehmensberichtete Kennzahlen verlassen, die nicht immer vergleichbar sind und tendenziell große Unternehmen bevorzugen, die über eine umfangreiche Nachhaltigkeitsberichterstattung verfügen, ohne dass ihr Geschäftsmodell notwendigerweise diesem Anspruch genügt. Darüber hinaus kann es an einem Fokus auf ESG-Impact mangeln. Anleger können ESG-Ratings für eine schnelle Einschätzung von Unternehmen nutzen, sollten sich möglicher Mankos aber bewusst sein.

3. Finanzielle Attraktivität

Die Unternehmen, die häufig zu den Top-10-Positionen von Artikel-9-Fonds gehören, zeichnen sich nicht nur durch gute ESG-Bewertungen aus. Auch aus finanzieller Sicht sind diese Titel attraktiv und werden deshalb von Artikel 9-Produkten geschätzt. Viele von ihnen gelten als qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen – und passen entsprechend zu dem in den vergangenen Jahren überaus erfolgreichen Quality-Growth-Anlagestil. Diese Unternehmen zeichnen sich durch starke Geschäftsmodelle, hohe Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber, Preissetzungsmacht, schuldenfreie Bilanzen etc. aus. Das schlägt sich langfristig in überdurchschnittlich hohen Kapitalrenditen nieder.

4. Fokus auf Trends

Ein weiteres Charakteristikum dieser Aktien ist, dass sich die Emittenten auf die globalen Trends in Technologie und Gesellschaft fokussieren. Sie versuchen, Veränderungen zu antizipieren und zu ihrem Vorteil zu nutzen. Es waren vor allem die großkapitalisierten Werte Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Nvidia, Meta Platforms (Facebook) und Alphabet (Google), die während der Corona-Pandemie besonders erfolgreich waren und die in der Pandemie ihre Geschäfte ausweiten konnten. Dies kann für Artikel-9-Fonds relevant sein, die auf soziale Veränderungen und Megatrends setzen.

Mögliche Segmentierung von globalen Artikel-9-Aktiefonds

Um die Ergebnisse der Holdings-Auswertung besser einordnen zu können, hat Scope untersucht, wie die Gruppe der Artikel-9-Fonds aus den Peergroups „Aktien Welt“ und „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“ zusammengesetzt ist. Es zeigt sich, dass sie sehr heterogen ist und die einzelnen Strategien (Impact, Klima, SDG etc.) in ihrer Ausgestaltung eine große Bandbreite aufweisen. Grob lässt sich die Gruppe in folgende Kategorien unterteilen:

1. Klimafonds

In den beiden untersuchten Peergroups finden sich ungefähr 30 Fonds, die ihren Fokus auf den Kampf gegen den Klimawandel richten. Zu den 17 globalen Klima-ETFs kommen rund 15 aktiv gemanagte Klimafonds hinzu. Zusammen verwalten diese per Ende April 2022 knapp 10 Mrd. Euro.

Starke Geschäftsmodelle als weiterer Grund für häufige Wahl

Gruppe der Artikel-9-Fonds sehr heterogen

Weitere Klimafonds, die sich in den Peergroups „Aktien Ökologie“ und „Aktien Alternative Energien“ befinden, wurden nicht berücksichtigt, weil sich diese Studie auf marktweite Peergroups konzentriert.

2. Fonds mit „Sustainable“ im Namen bzw. mit Verweis auf positiven Einfluss

Gemessen am Volumen ist diese Gruppe die größte innerhalb des Artikel-9-Segments bei globalen Aktien. Per 30.04.2022 sind zum Vertrieb in Deutschland >40 solcher Fonds zugelassen. Sie verwalten insgesamt ein Vermögen in Höhe von knapp 43 Mrd. Euro. Diese Gruppe lässt sich weiter aufteilen:

- a) Rund 20 Fonds mit „Sustainable“ oder der Abkürzung „Sust“ im Namen. Sie verwalten per Ende April 2022 ein Vermögen von rund 20 Mrd. Euro.

Der Zusatz „Sustainable“ im Fondsnamen weist darauf hin, dass die Fonds in Aktien von Unternehmen investieren, die bei sozialen, ökologischen und/oder governancebezogenen Themen im Sektorvergleich überdurchschnittlich abschneiden. Zumeist sind auch nur jene Unternehmen investierbar, die die zehn Prinzipien des United Nations Global Compact einhalten und nicht gegen bestimmte Ausschlusskriterien wie kontroverse Waffen verstoßen. Diese Fonds zielen darauf ab, ein höheres ESG-Rating und ein besseres ESG-Profil aufzuweisen als eine konventionelle Benchmark.

- b) Rund zehn Fonds, deren Name auf einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft oder Umwelt verweist, die aber nicht den Zusatz „Impact“ im Fondsnamen tragen. Diese Gruppe verwaltet per Ende April 2022 ein Vermögen von rund 5 Mrd. Euro. Beispiele für solche Zusätze sind: „Ethical“, „Fair“, „Better World“, „Positive Future“ oder „Positive Change“.

Diese Fonds investieren in Aktien von globalen Unternehmen, in deren Mittelpunkt die Erzielung einer positiven sozialen oder ökologischen Wirkung steht. Breite und Tiefe der Investmentthemen dieser Fonds können sich aber durchaus unterscheiden. Manche fokussieren sich auf Unternehmen, die Ressourcen verantwortungsvoll nutzen und zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise beitragen und wieder andere legen in ihrer Anlagepolitik bestimmte Schwerpunktthemen wie Bildung, soziale Inklusion oder Gesundheitsversorgung fest.

- c) Fünf sonstige Fonds, aus deren Namen sich nicht unmittelbar ein Impact-Ansatz ableiten lässt, die jedoch als Artikel-9-Fonds klassifiziert sind. Insgesamt verwalten diese per 30.04.2022 ein Vermögen von rund 18 Mrd. Euro.

Ebenso wie die Fonds mit dem Namenszusatz „Impact“ legen sie ihr Vermögen in Aktien von Unternehmen an, die sich an ökologischen oder sozialen Kriterien orientieren und die zu einem verantwortungsvollen Umgang mit Ressourcen oder zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise beitragen. Ein prominentes Fondsbeispiel für diese Unterkategorie ist der Carmignac Investissement.

Die beliebteste Aktie unter den Top-10-Positionen in dieser Kategorie ist Microsoft, die von insgesamt 24 Fonds (also knapp 62%) gehalten wird. Auf den weiteren Rängen folgen Alphabet (15 Fonds), NVIDIA (12), Apple (11), Thermo Fisher (9) sowie Adobe & United-Health Group (jeweils 8). Eine Beteiligung an Amazon war bei sieben Fonds in den Top-10 vorhanden, an Tesla bei sechs Fonds.

3. Fonds mit speziellem Anlagethema

Eine nach verwaltetem Vermögen ebenfalls bedeutende Gruppe innerhalb des Artikel-9-Segments bei globalen Aktien stellen Fonds dar, die sich auf ein spezielles Anlagethema wie Kreislaufwirtschaft, Geschlechterdiversität, Alterung der Bevölkerung, nachhaltiger Konsum etc. konzentrieren.

Per 30.04.2022 sind zum Vertrieb in Deutschland >20 solcher Fonds zugelassen. Sie verwalten insgesamt ein Vermögen in Höhe von knapp 15 Mrd. Euro.

Spezielle Anlagethemen

Bei diesen Fonds hängt es natürlich vom Themenschwerpunkt ab, ob ein Titel wie Microsoft im Portfolio zu finden ist. In unserer Analyse der Top-10-Holdings fanden wir beispielsweise bei zwei Fonds mit dem **Schwerpunkt „Circular Economy“** den Titel Microsoft unter den Top-3-Positionen. Vereinzelt waren auch Titel wie Nestlé, Unilever, Schneider Electric oder Coca-Cola unter den Top-Positionen. Neben diesen sehr bekannten Titeln tauchten auch unbekanntere Namen auf.

Bei drei von sieben Fonds mit **Schwerpunkt auf sozialen Themen** (z.B. positive Praktiken beim Humankapital, Gleichstellung der Geschlechter und der Vielfalt oder menschliche Selbstentfaltung/Selbstverwirklichung) war Microsoft auf Rang 1 der Top-Holdings, bei einem Fonds Apple. Bei jeweils einem Fonds war darüber hinaus Alphabet bzw. Apple in den Top-10 zu finden. Vier von sieben Fonds hielten keine Microsoft-Aktien in ihren Top-10-Holdings.

4. Dezierte Impact-Fonds und SDG-Fonds

Eine weitere – insbesondere aus Vertriebsicht – wichtige Gruppe innerhalb des Artikel-9-Segments stellen jene Fonds dar, die eine dezidierte Impact-Strategie verfolgen oder deren Aktienauswahl sich auf Unternehmen konzentriert, die ihren Beitrag zu den Zielen der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (UN SDGs) leisten. Sie weisen durch den Zusatz „Impact“ bzw. „SDG“ unmittelbar auf ihre angewendete Strategie hin. Diese Fonds investieren insbesondere in Unternehmen, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen eine positive und messbare Wirkung für Umwelt und Gesellschaft haben. Sehr häufig wenden sie umfangreiche Ausschlusskriterien an.

Per 30.04.2022 sind zum Vertrieb in Deutschland 21 globale Fonds mit dem Zusatz **„Impact“** im Fondsnamen zugelassen. Sie verwalten insgesamt ein Vermögen in Höhe von knapp 6 Mrd. Euro.

Nur wenige konventionelle Unternehmen in Impact-Fonds

Von diesen 21 Fonds halten lediglich zwei die Aktie von Microsoft in ihren Top-10 (allerdings als größte Position). Bei nur einem Fonds fand die Analystin Aktien von Alphabet, Amazon und Apple in den Top-10-Positionen, bei ebenfalls nur einem Fonds stellte die Aktie von Tesla eine Top-10-Position dar.

Per 30.04.2022 werden in Deutschland 9 globale Fonds mit dem Zusatz **„SDG“** im Fondsnamen vertrieben. Sie verwalten insgesamt ein Vermögen von knapp 7 Mrd. Euro.

Mehr als die Hälfte dieser Fonds (fünf von neun) hat Microsoft am höchsten gewichtet, bei einem Fonds stellt die Beteiligung an Apple die größte Position dar. Nur drei Fonds halten weder Microsoft, Apple, Tesla, Alphabet oder Amazon in ihren Top 10-Positionen.

Fazit

Die vorliegende Scope-Analyse zeigt, dass das Segment der Artikel-9-Aktienfonds mit globalem bzw. europäischem Fokus sehr heterogen ist und es diverse Möglichkeiten gibt, die Vorgaben der EU-Offenlegungsverordnung zu erfüllen. Auch wenn Artikel-9-Fonds als höchste Stufe nachhaltiger Fonds gelten, sind das Niveau der Nachhaltigkeit und die Herangehensweise der einzelnen Fondsanbieter bei der Produktkonzeptionierung unterschiedlich.

Große Bandbreite bei Aktienfonds nach Artikel 9

Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenz haben die Qual der Wahl und können unter anderem zwischen Klimafonds, SDG-Fonds, Impact-Fonds, Fonds mit sozialem Fokus, Fonds mit Fokus auf bestimmte Trends, Fonds mit mehr oder weniger umfangreichen Ausschlusskriterien etc. wählen.

Viele der häufig gekauften Titel sind nicht klassisch nachhaltig

Anleger sollten sich darüber im Klaren sein, dass eine Kennzeichnung mit Artikel 9 nicht automatisch bedeutet, dass auf Investitionen in Unternehmen wie Microsoft, Alphabet oder Apple verzichtet wird, die auch in Artikel-6- und Artikel-8-Fonds zu finden sind. Es darf nicht davon ausgegangen werden, dass ein Artikel-9-Aktiefonds ausschließlich in nachhaltige Bereiche wie Erneuerbare Energien oder Gesundheit & Wohlbefinden investiert bzw. in nachhaltige Aktien, also Aktien von Unternehmen, die nachhaltige Produkte herstellen (z.B. Vestas Wind Systems, Tomra Systems, American Water Works).

Eher ist das Gegenteil der Fall: Die Unternehmen, die am häufigsten in den Top-10 der Artikel-9-Fonds zu finden sind und damit die höchsten Gewichtungen aufweisen, sind mehrheitlich solche, die nicht unbedingt als klassisch nachhaltiges Investment gelten.

So sind Sektoren wie Technologie oder Finanzen typischerweise CO₂-arme Branchen und können deshalb für Artikel-9-Fonds interessant sein. Viele Unternehmen aus diesen Sektoren kann man aber kaum als tiefgrün bezeichnen. Wer ein Investment sucht, das zum Ziel hat, die CO₂-Emissionen zu verringern, mag mit derartigen Titeln leben können. Wer dagegen strikt ethisch/ökologisch/grün investieren will, dürfte mit konventionellen großkapitalisierten Konzernen im Portfolio nicht glücklich sein, wenngleich diese Unternehmen im Vergleich zu einer Benchmark untergewichtet sein können.

Anleger sind deshalb angehalten, mehr denn je genau hinzuschauen und nachzufragen – besonders solche, die hohe moralische Ansprüche haben und denen es wichtig ist, ihr Vermögen in Unternehmen zu investieren, die die Welt besser machen. Weniger wählerisch müssen Anleger sein, die den Begriff Nachhaltigkeit weiter auslegen und auch dann ein nachhaltiges Investment erkennen, wenn ein Fonds Unternehmen kauft, die beispielsweise „nur“ ihre Emissionen oder ihren Wasserverbrauch signifikant reduzieren.

Detaillierte Überprüfung der Anlagestrategie notwendig

Anleger sollten sich vor einer Investition detailliert über die Anlagestrategie und die angewendeten Ausschlusskriterien informieren und zumindest einen Blick auf die Top-10-Holdings werfen. Nur so können sie sich vor „Überraschungen“ bei der Titelauswahl des Fonds schützen.

Wer Artikel-9-Fonds nutzen will, dabei aber Megacaps wie Microsoft, Alphabet, Apple oder Amazon vermeiden möchte, sollte das Kapital in Impact-Fonds mit umfangreichen Ausschlusskriterien investieren. Fonds, die den Zusatz „Impact“ im Namen tragen, halten diese Titel aktuell kaum.

Eine Garantie, dass man damit ausschließlich in Unternehmen investiert, die mit einem Großteil ihres Umsatzes zum Beispiel die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals, SDG) erfüllen, geben aber auch sie nicht zwingend.

Selbst Fonds, die sich auf die eigentlich recht strengen UN-Nachhaltigkeitsziele berufen, sind häufig nicht darauf beschränkt, ausschließlich solche Unternehmen aufzunehmen, die große Teile ihres Umsatzes mit der Verwirklichung der SDGs machen. Vielmehr investieren sie auch in Firmen, die mit ihrem Verhalten bestimmte Effekte erzielen und damit indirekt zur Erfüllung der SDGs beitragen. Dies wären zum Beispiel Unternehmen, die ihren Wasserverbrauch, ihre Emissionen oder ihren Plastikmüll reduzieren.

Artikel-9-Fonds können also prinzipiell in Unternehmen investieren, die auf den ersten Blick nicht unbedingt mit einer nachhaltigen Investition in Verbindung gebracht werden und deren Produkte oder Dienstleistungen nicht unmittelbar eine positive Wirkung auf Gesellschaft oder Umwelt haben. Sie sind damit nicht zwangsläufig ein Gütesiegel für echte Ökofonds oder lupenreine Weltverbesserer-Produkte. Solche sind natürlich in der Riege der Artikel-9-Fonds zu finden, sie konkurrieren aber in diesem Segment mit einer Reihe von Produkten, die z.B. auch Unternehmen aufnehmen, die lediglich vorbildlich wirtschaften.

Artikel 9 eröffnet Spielräume, die Anbieter nutzen dürfen

Die EU hat Artikel 9 so gefasst, dass er Spielräume für verschiedene Ansätze lässt, und die Anbieter bewegen sich in diesem Rahmen. Artikel-9-Fonds, welche die aufgeführten „normalen“ Konzerne halten, einen Etikettenschwindel vorzuwerfen, hält Scope für übertrieben, zumal die Offenlegungsverordnung keine bestimmten Nachhaltigkeitskriterien vorschreibt. Zudem weisen viele dieser Unternehmen zumindest ein gutes ESG-Rating auf und/oder lassen Ambitionen erkennen, zur Einhaltung der globalen Klimaziele beizutragen. Wie auch die Europäische Zentralbank in ihrer Anlagepolitik beschreibt, sind Nachhaltigkeitsziele nur dann erreichbar, wenn den Unternehmen Unterstützung bei der Reduktion ihrer negativen Beiträge zukommt. Aufgabe der Anleger ist es, sich zunächst über ihre Anlageziele hinsichtlich Nachhaltigkeit klar zu werden, um dann in das für sie passende Fondskonzept zu investieren.

Eine kritische Diskussion über den Nachhaltigkeitsgrad von dunkelgrünen Fonds sollte möglich sein und von den Anbietern ausgehalten werden können. Die vorliegende Analyse zeigt, dass Artikel-9-Fonds ihr Vermögen oftmals nicht wesentlich anders investieren als konventionelle Fonds. Dies zu erwähnen, ist wichtig vor dem Hintergrund, dass viele Marktteilnehmer diese Gattung als die reinste Form von verantwortungsvollem Investieren ansehen. Hinzuweisen ist auch auf die Tatsache, dass die beliebten Top-10-Positionen bei Artikel-9-Fonds mehr oder weniger stark gegenüber einem breiten Marktindex untergewichtet sind.

Die Scope-Analystin konstatiert abschließend, dass verantwortungsvolles Investieren möglich ist und am Markt auch vorkommt. Insbesondere Fondsanbieter, die einen nachweisbaren sehr langen Track Record im Bereich Nachhaltigkeit aufweisen und/oder auf Nachhaltigkeit spezialisiert sind und zumeist über jahrelange, intern aufgebaute ESG-Expertise verfügen, bieten entsprechende Produkte an.



Scope Fund Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

www.scopeexplorer.com

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2022 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH, Scope Hamburg GmbH und Scope ESG Analysis (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.