FondsFibel

für Stiftungen und NPOs – Damit NPOs Fonds verstehen

2020

Wahres Können lässt sich am besten in schwierigem Terrain erkennen

www.fondsfibel.de

THEMA

Neue Spuren ziehen

Nachhaltig, verantwortungsbewusst, ESG-konform, das wünschen sich viele Stiftungslenkerinnen und -lenker für die Kapitalanlage ihrer Stiftung. Aber dann geht es an die Umsetzung. Sofern sie bestimmte Kriterien erfüllen, eignen sich für die Aktienseite so-genannte SRI-ETFs. Mit Dag Rodewald, dem ETF-Spezialisten von UBS Asset Management, haben wir die Familie der SRI-ETFs ausgiebig auf ihre Stiftungseignung hin durchleuchtet.

Von Tobias Karow

Bild: www.adobestock.com/© pgmart

Zuverlässig, transparent, streng

Im Stiftungssektor bzw. auch auf Veranstaltungen wird oft heiß diskutiert, ob ETFs, also börsengehandelte Indexfonds, stiftungsgeeignet sind oder nicht. Die Diskussion entspinnt sich in der Regel entlang der Kosten und auch entlang der Frage, ob eine Stiftung ihre Vermögensanlage selbst macht oder nicht. Ersteres hat vor allem für größere Stiftungen seine Gültigkeit, und für diese dürften ETFs auf jeden Fall eine Lösung sein, bestimmte Ideen in einem Portfolio umzusetzen.

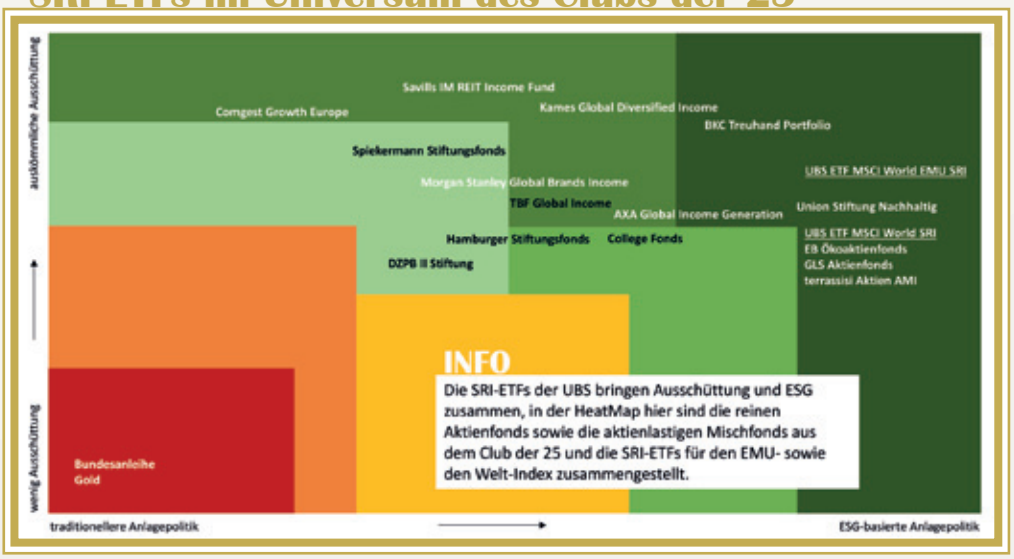
ETFs werden hier aktiv und strategisch wie taktisch eingesetzt, es wird mit ihnen allokiert. Solche Stiftungen, die kein Profil als institutioneller Anleger haben, stehen häufig nicht an diesem Punkt, sondern an der Schwelle, ihre auslaufenden Anleihen durch andere Anlageinstrumente ersetzen zu müssen und hierbei dann auch eine höhere Aktienquote aufzubauen – um die Ertragsbasis wieder auskömmlicher zu gestalten.

Dazu wird derzeit eigentlich immer die Vorgabe formuliert, nachhaltig anzulegen. Genau hier kommen vor allem Stiftungsfonds, die eine gewisse Aktienquote „fahren", durchaus an ihre Grenzen. Eine Aktienquote aufzubauen, und darüber auch verantwortungsbewusst zu investieren, dabei können Stiftungen – neben aktiven Aktienfonds – von so genannten SRI-ETFs unterstützt werden.

ETFs sind börsengehandelte Indexfonds, sie bilden also einen Index ab und sind ohne Ausgabeaufschläge zu erwerben bzw. ohne Rücknahmeabschläge zu verkaufen. Dag Rodewald, Leiter der ETF-Sparte der Schweizer Großbank UBS in Frankfurt, sagt es ganz deutlich: „Will eine Stiftung heute eine Aktienquote aufbauen, dann kann ein SRI-ETF ein sinnvoller Baustein sein. Einmal weil er vermutlich der kostengünstigste Baustein im Fondsportfolio ist, aber zum anderen weil ich als Stiftung in einen Index investiere, der nach sehr strengen SRI-Kriterien gefiltert wurde. Und die Ausschüttung gibt es obendrauf."

Um dies zu beurteilen, muss der Methodik hinter den SRI ETFs von UBS ETF auf den Grund gegangen werden. Der Auswahlprozess ist dreistufig, von den mehr als 1.600 Indexwerten des des MSCI World Index bleibt für die SRI-ETFs nur mehr ein Viertel davon übrig. Die Filter sind also alles andere als light, die wertebasierten Ausschlüsse, die Bewertung von Kontroversen bzw. die Prüfung, ob globale Normen eingehalten werden, sowie das Prüfen von vier bis sieben materiellen ESG Risiken pro Sektor, sind in der Tat richtig streng.

SRI-ETFs im Universum des Clubs der 25



Grafik: Eigene Darstellung

Vergleicht man die SRI-Indizes mit anderen ESG-Indizes, wird dies noch deutlicher.

Die ESG-Ratings der einzelnen Unternehmen müssen die höchsten sein, es werden die meisten Kontroversen komplett ausgeschlossen und es werden nur die 25% besten bzw. verantwortungsbewussten Unternehmen im Index überhaupt aufgenommen. Stiftungen bekommen also einen Aktienkorb an die Hand, in dem die 25% der Unternehmen aus jedem Sektor ausgewählt werden, die die Sektorspezifischen Risiken am besten managen.

Es beginnt mit der Corporate Governance

Auf das „best-geführt" legt Dag Rodewald besonders viel Wert: „Es beginnt mit der Corporate Governance, die eigentlichen Probleme erwachsen bei Unternehmen in der Regel aus schlech-

ter Unternehmensführung. Geht man hier strikt vor, lassen sich viele Risiken von vorn herein ausschließen. Fälle, in denen Fehler der Unternehmensführung die Aktionäre richtig Geld gekostet haben, gab es auch in der jüngeren Historie durchaus einige.“ Dieser SRI-Index wird nun über den ETF abgebildet, und hierzu müssen Stiftungen drei Dinge wissen.

1. Der SRI-ETF ist voll replizierend, das heißt, die Aktien des Index sind auch sämtlich im ETF enthalten. Diese Titel haben das SRI-Screening auch tatsächlich durchlaufen (anders als bei SWAP-basierten ETFs, wo derlei nicht gewährleistet werden kann).

2. Im SRI-ETF ist die Wertpapierleihe qua Prospekt ausgeschlossen, hier lässt die UBS auch keine Spielräume offen. Der SRI-ETFs darf also die Möglichkeiten der Wertpapierleihe nicht nutzen, um Zusatzerträge zu generieren.

3. Das 5% Cap. Ein im Index eigentlich höher gewichtetes Unternehmen wird im SRI-Index auf maximal 5% Gewicht begrenzt. Das bewirkt, dass Unternehmen einen Index nicht dominieren können, und darüber hinaus Wertentwicklung wie Ausschüttung des ETFs nicht abhängig sind von diesem einen oder diesen wenigen Unternehmen. Hierzu existiert auch ein klares Rebalancing-Regelwerk, an exakt vier Tagen im Jahr wird ein solches „Rück-Gewichten“ der Indexwerte durchgeführt.

SRI-selektierte Unternehmen sind messbar verantwortungsbewusster

Übrigens wird auch an der Index-Methodik permanent gearbeitet. Im Jahr 2018 wurde demgemäß aufgenommen, dass Unternehmen mit 30% Umsatzanteil an Steinkohle ausgeschlossen werden. Je tiefer der Diskurs also um beispielsweise klimaverantwortliches Unternehmertum geführt wird, desto stärker dürfte sich auch der Index verändern.

Dass die Indexmethodik funktioniert und tatsächlich messbare Effekte zeigt, veranschaulicht eine Übersicht etwa zu den Kohlendioxid-Emissionen der Unternehmen des MSCI Word-Index und des SRI-Index. Bei letzterem liegen die Emissionen der im Index enthaltenen Unternehmen bei nur knapp 49% des gesamten Universums, dazu sind die Werte etwa für den Umgang des Unternehmen mit ihrem Humankapital oder der Qualität der Führung des Unternehmens bei den SRI-Unternehmen um 20 bis 30% besser als bei den World-Unternehmen. Natürlich sind das alles keine Garantien, dass die Welt nur durch ein Investment in einen SRI-ETF automatisch eine bessere wird, aber in die besseren bzw. augenscheinlich verantwortungsbewussteren Unternehmen zu investieren, kann für Stiftungen auf jeden Fall ein Anfang sein.

Zusammengefasst

Eine nachhaltige Anlagepolitik zu diskutieren, steht auf einem Blatt, deren Umsetzung auf einem anderen. Mit den SRI-ETFs der UBS, speziell jenem für Aktien der Eurozone (EMU), erhalten Stiftungen ein Instrument für die Umsetzung auf der Aktienseite an die Hand. Die strenge Konzeption des Index und die Ausstattungsmerkmale des ETF samt des ordentlichen Ausschüttungsniveaus legen nahe, solch einen Fonds, und nichts anderes ist ja ein ETF, strategisch in einem Stiftungsportfolio einzusetzen. Zwar müssen dann immer noch die Märkte mitspielen, aber was sollen sie in Zeiten niedrigster Zinsen und mangelnder Alternativen anderes tun. Eben.

Dag Rodewald
Leiter der ETF-Sparte der Schweizer Großbank UBS in Frankfurt

Hinweis

Für den Anleihebereich und hier speziell für das Segment der nachhaltigen Anleihen sind bei der UBS unterschiedliche ETFs verfügbar, u.a. der UBS ETF (LU) Sustainable Development Bank Bonds UCITS ETF und für das Segment der Unternehmensanleihen der UBS ETF (LU) Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF und der UBS ETF (LU) Barclays MSCI Euro Area Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF. Fondswährung bei bei den zwei erstgenannten ist USD, beim dritten ETF Euro. Eine Prüfung der Stiftungseignung ist hier sicher gesondert vorzunehmen.

DER UBS ETF MSCI EMU SRI IM CHECK

ISIN: LU0629460675
Website: www.ubs.com/etf

Das müssen Stiftungen wissen: Die SRI-ETFs der UBS basieren auf den MSCI SRI-Indizes. Diese MSCI SRI-Indizes wurden für verschiedene Anlageräume entwickelt, so unter anderem für die gesamte Welt, für die USA, für Asien-Pazifik, Großbritannien und auch für die Eurozone (gekennzeichnet als EMU). Letzterer weist zudem den Euro als Fondswährung aus, was für Stiftungen wichtig ist, denn damit dürfte dieser SRI-ETF am ehesten als Baustein für Aktien der Eurozone in Betracht kommen.

Aufgrund der konzeptionellen Besonderheiten (vor allem die 5%-Obergrenze bei der Gewichtung einzelner Titel im Index) weisen die SRI-ETFs im Vergleich zu vielen anderen ESG-Ansätzen niedrigere maximale Rücksetzer auf und die Wertentwicklung liegt zumeist auch oberhalb konkurrierender ESG-Index-Konzepte. Da Stiftungen bei der Aktienquote vor allem auf Risikoaspekte abstellen, sind diese Kennzahlen gewichtig in der Einschätzung der Familie der SRI-ETFs.

Ausschüttung: Obwohl nicht klar auf Ausschüttungen hin konzipiert, liefert der SRI-ETF für den Anlageraum der Eurozone (EMU) Stiftungen erkleckliche Ausschüttungen, die wiederum rein aus Dividendenzahlungen resultieren. Die Ausschüttungsrenditen für die einzelnen Jahre seit Auflage beliefen sich im Einzelnen auf: 2015 (+2,97%), 2016 (+3,56%), 2017 (+3,01%), 2018 (+2,97%), 2019 (+2,62%); daraus lässt sich eine hohe Konsistenz ableiten, und auch eine Widerstandskraft der Ausschüttungen. Als im Jahr 2018 die Wertentwicklung des Fonds litt, konnte die Ausschüttung stabil nahe 3% gehalten werden. Die Ausschüttungen fließen stets Ende Januar und Ende Juli an die Anteilsinhaber, wobei die erste Ausschüttung etwas niedriger ist als die zweite.

Informationspolitik: UBS ist hier sehr lieferfähig, kann zu den SRI-ETFs sowohl Hintergrundmaterial mit ausführlicher Beschreibung des Konzepts und den Schritten der Selektion für den Index als auch Zusatzmaterial liefern. Eine Aufstellung zu den Ausschüttungen kann ebenso angefragt werden wie Informationen zu den Wertentwicklungen und auch den Bestandteilen des SRI-EMU-Indizes, auf dem ja der UBS MSCI EMU SRI ETF basiert.

Für Stiftungen bedeutet dies, sie können eine sachgerechte Entscheidung etwa zu diesem ETF auf jeden Fall treffen und können damit abwägen, ob für den Aktienbaustein Nachhaltig/ESG/Eurozone ein ETF oder ein aktiver Fonds eher zu ihren Präferenzen passt. Es werden Stiftungsvertretern auch eigene ESG-Reportings wie auch der ESG-Score verfügbar gemacht, letzterer wird künftig quasi live auf der Website verfügbar sein.

Wertentwicklung: Der SRI-ETF für den Anlageraum Eurozone wurde im Jahr 2014 lanciert. Die Wertentwicklung weist damit mittlerweile eine fünfjährige Leistungshistorie auf. In diesen einzelnen Jahren wurden folgende Ergebnisse erzielt: 2015 (+14,05%), 2016 (+9,58%), 2017 (+18,85%), 2018 (-9,35%), 2019 (+29,12%); aus diesen Zahlen ist ersichtlich, dass der SRI-ETF für den Anlageraum der Eurozone einen ordentlichen Wertbeitrag geliefert hat und der Rücksetzer im Jahr 2018 (derlei kann bei Aktien nie ausgeschlossen werden) rasch überkompensiert werden konnte.

Einsatz im Fondsportfolio einer Stiftung: In der Anlagerichtlinie einer Stiftung sollten eine Aktienquote vorgesehen sein, dazu sollte eine nachhaltige bzw. ESG-Anlagepolitik verfolgt werden.

Die SRI-ETFs, speziell jener für den Anlageraum der Eurozone, kann nun als Alternative zu einem Fonds mit aktiver Anlagepolitik herangezogen werden und sollte anhand der Ausschüttungshistorie, der Anlageergebnisse sowie der Informationspolitik bewertet werden.

Die Aktien, in die investiert wird, wurden dreistufig entlang von ESG-Kriterien geprüft, jene Titel, die es in den SRI EMU-Index geschafft haben, weisen überdurchschnittliche hohe E-, S- und G-Scores auf und sind in der Regel nicht oder kaum in problembehaftete Geschäftspraktiken involviert.

Es empfiehlt sich vielleicht aus Stiftungssicht, zum Aufbau einer Aktienquote einen aktiven und einen passiven Fonds im Fondsportfolio einer Stiftung zu berücksichtigen, um hier einen weiteren Diversifikationsaspekt hinzuzufügen.

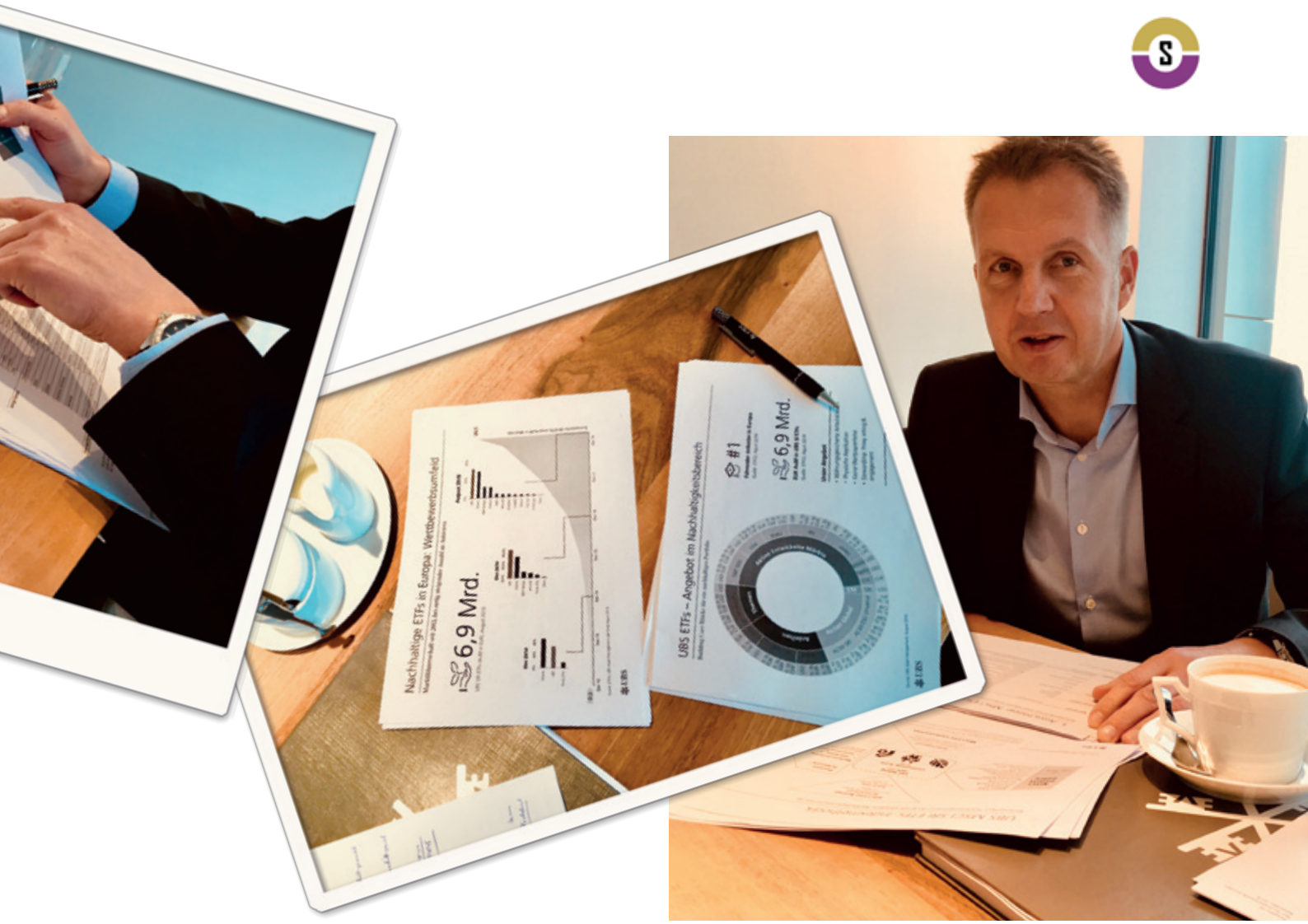
Auf einen Cappuccino mit …

… Dag Rodewald, Leiter ETFs und passive Produkte bei UBS Asset Management Deutschland in Frankfurt

Bei der Fondsauswahl darf eine Kategorie nicht außen vorgelassen werden: das Segment der ETFs. Die schweizerische Großbank UBS war bei einem Teilsegment der ETFs, den sogenannten SRI-ETFs, Vorreiter am Markt, bereits 2011 wurden diesen auf Anregung eines Kunden hin konzipiert und an den Markt gebracht. Mit Dag Rodewald trafen wir uns, um die Stiftungseignung dieser ETF-Familie eingehend zu diskutieren. ***Von Tobias Karow***

Wer mit Dag Rodewald über die Stiftungseignung von ETFs spricht, der merkt schnell, dass hier jemand sitzt, der genau abwägt, bevor er eine Aussage tätigt oder ein Urteil fällt. Für Dag Rodewald sind ETFs zunächst einmal ein moderner und zeitgemäßer Weg, bestimmte Eckpfeiler in ein Portfolio einzubeziehen. Das sollten Stiftungen auch tun, angesichts ihrer Erfordernisse müssen sie das vermutlich sogar, ist Rodewald überzeugt. Die Stiftungseignung ist für ihn dann letztlich kein Allgemeingut, sondern stets Bestandteil einer individuellen Prüfung. Dag Rodewald erläutert es so: „Stiftungen sind Anleger, die sich ein Ziel für ihre Kapitalanlage geben. Haben sie dieses Ziel festgelegt, geht es an die Umsetzung, und hier müssen heute ETFs neben aktiven Fonds als mögliches Anlageinstrument diskutiert werden. Kommen dann Aspekte wie eine Ausschüttung, ein klarer ESG-Fokus und weitere Punkte wie das Ausschließen der Wertpapierleihe zur Sprache, kann es durchaus sein, dass sich ein ETF gegen einen aktiven Fonds durchsetzt."

Pauschal zu sagen, ETFs seien stiftungsgeeignet oder nicht stiftungsgeeignet, das ist Dag Rodewalds Sache nicht. Ihm ist die sorgfältige Abwägung aller Aspekte wichtiger als ein schnell dahingesagter Allgemeinplatz. Stiftungen sollten in seinen Augen daher eingehend über ETFs in ihren Gremiensitzungen sprechen, weil Kosten und Konzept die Umsetzung eines stiftungsspezifischen Anlagekonzepts unter Umständen erleichtern. Was er damit meint? ETFs sind im Vergleich zu einem aktiv gemanagten Fonds in jedem Fall kostengünstiger, und Produkte wie die SRI-ETFs verfolgen mindestens so strenge Auswahlkriterien wie aktive Fondsmanager bei der Selektion ihrer Einzelaktien. „Nur dass bei den SRI-ETFs eben kein Managerrisiko besteht. Denn der SRI-Index, der das Aktienuniversum etwa für europäische Standardtitel in meinen Augen wirklich sehr streng eindampft, wird nicht von einem Manager zusammengestellt, sondern bildet sich anhand der angelegten Kriterien. Strenger geht eine ESG-Auswahl kaum, und genau das dürfte für Stiftungen ja enorm wichtig sein."



Dass er mittlerweile einige Nachahmer am Markt sichtet, ficht ihn nicht an. Die UBS war mit den SRI-ETFs Vorreiter am Markt, und derlei wissen Kunden auch zu schätzen. Für Dag Rodewald ist dies eher noch ein Zeichen, dass sein Haus sehr früh den richtigen Riecher hatte. Das Blättern in den Informationsunterlagen unterstreicht dies. Die Story hinter den SRI-ETFs ist keine, die Dag Rodewald schlicht verkaufen möchte, sondern er lebt diese. Er kann sehr genau die Entwicklungsschritte seiner physisch replizierenden SRI-ETFs nachzeichnen, und ist sehr überzeugend, wenn er sagt, dass „Stiftungen vor allem bei der Wertpapierleihe aufpassen sollten. Wir sehen die Wertpapierleihe grundsätzlich nicht negativ, jedoch haben sich bei den SRI-ETFs gewisse Widersprüche ergeben, denn in den zu stellenden Sicherheiten können auch Werte dabei sein, die vorher aus dem Index herausgefiltert werden.“ Genau auf solche Details kommt es eben manchmal an.

Kurzum

SRI-ETFs sind eine Fondskategorie, die Stiftungen auf dem Schirm haben sollten, und für die Dag Rodewald brennt. Aus dem einen Cappuccino wurden letztlich drei, das Gespräch mit Dag Rodewald dauerte knapp drei Stunden. So ist das eben, wenn ein neugieriger Fragensteller auf einen gut vorbereiteten und auskunftsfreudigen ETF-Experten trifft.