

# STRATEGIE & NACHHALTIGKEIT

NEWSLETTER

# 3

Redaktionsschluss:  
17.06.2019



## STRATEGISCHE VERMÖGENSALLOKATION UND VERANTWORTLICHES INVESTIEREN

Im September 2017 hat die Forschungskommission (Commission Recherche) des „**Forum pour l'Investissement Responsable**“ eine Arbeitsgruppe zum Thema **Steuerung der strategischen Vermögensallokation** und Aktiv-Passiv-Management als zugehöriger Ergänzung im Zusammenhang mit **verantwortlichem Investieren** ins Leben gerufen. In dieser Arbeitsgruppe waren neben CDC und Edmond de Rothschild Asset Management verschiedene institutionelle Investoren sowie Asset Manager, inklusive der La Française-Group vertreten. Ziel der Arbeitsgruppe war es, über die mögliche Integration der beiden Analyserahmen nachzudenken und die Schritte im Prozess der Vermögensallokation zu ermitteln, in denen eine Einbindung von **ESG**-Kriterien zum Tragen kommen könnte. Verschiedene Ergebnisse über die Bestandsaufnahme, Datenquellen und Anlegererwartungen wurden 2018 und Anfang 2019 vorgelegt. Die Ergebnisse werden bei der **PRI in Person**-Konferenz im September präsentiert.

Verantwortliches Investieren beruht allgemein darauf, ökologische, soziale und ethische Kriterien (kurz ESG, abgeleitet von den englischen Begriffen Environment, Social und Governance) in die bestehenden Anlageprozesse bei den Emittenten von Finanzinstrumenten zu integrieren. Demgegenüber steht die strategische Vermögensallokation, eine Technik, mit der die risikobereinigte finanzielle Rentabilität eines Portfolios maximiert werden soll. Dabei wird versucht, Diversifizierungsvorteile in Verbindung mit den vergangenen oder erwarteten Wertentwicklungen jeder Anlage zu erreichen. Wie lassen sich beide Ansätze miteinander verbinden? Eine „verantwortliche“ Vermögensallokation kann man sich als einen aus zwei Schritten bestehenden Vorgang vorstellen. Zunächst bindet man die ESG-Kriterien in den Anlageprozess für jede Anlageklasse (Aktien, Anleihen, Immobilien, Private Equity, Hedgefonds, usw.) ein, um „verantwortungsbewusste“ Engagements zu erzielen. Diese Engagements werden dann mit Hilfe klassischer finanzieller Optimierungstechniken durch die Suche nach einer effizienten Grenze kombiniert. Hierbei unterstellt man implizit, dass sich keine Diversifizierungsvorteile zwischen den Anlageklassen durch ESG-Kriterien ergeben und dass Diversifizierungsvorteile ausschließlich durch finanzielle Kriterien bewirkt werden.

Die aktuelle Finanzforschung umgeht das Problem, indem der mögliche Effekt von ESG-Kriterien auf die erwartete finanzielle Performance so weit wie möglich quantifiziert wird. Auf diese Weise soll der Analyserahmen unter dem klassischen Banner der Finanztheorie vereinheitlicht werden. In diese Richtung zielt nicht nur der von Carbon Delta vorgeschlagene Ansatz „Climate Value-at-Risk“, der durch einen Lenkungsreis für die „**Task Force on Climate-related Financial Disclosures**“ unter **Beteiligung der Finanz-Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) und der La Française Gruppe unterstützt wird**, sondern auch das „Impact Management Project“. Hierbei handelt es sich um einen Ansatz einer Gemeinschaft aus Investoren und supranationalen Instanzen für die Festlegung einer effizienten „Impact“-Grenze, die die Optimierung von ESG-Bewertungen beim Portfolioaufbau berücksichtigt.

Aber auch Regulierungsbehörden haben ein Wörtchen mitzureden, denn europäische institutionelle Investoren müssen im Rahmen der Solvency-II-Richtlinie ihre Vermögensallokation durch Eigenkapital unterlegen. Diese Vorschriften betrachten bei den Eigenkapitalanforderungen ausschließlich finanzielle Risiken und keinesfalls Risiken, die in Zusammenhang mit ESG-Kriterien stehen. Auf die Einführung eines „Green Supporting Factors“ in Regulierungsvorschriften wird teilweise verwiesen, doch dieses kann zu einer gewissen Willkür führen. Eine finanzielle Quantifizierung von ESG-Kriterien bietet in dieser Hinsicht eine praktikable Lösung.

**Teilnahme an der  
PRI in Person vom  
10. bis 12. Sept. 2019**

**Sie finden uns an  
Stand Nr. 20**



**LA FRANÇAISE**  
investing together



# NACHHALTIGE ZUKUNFT DURCH „LOW TECH“?

Am 20. Februar 2019 veranstaltete der Verband für grüne Immobilien, der „Observatoire de l'immeuble durable“ (OID) im Auditorium von La Française eine Konferenz zur Umsetzung der „**Low Tech**“-Bewegung für den Immobiliensektor. Den Auftakt zu dieser Konferenz bildete ein Vortrag von Philippe Bouix\* als Teil der Vortragsreihe Immobilien und Zukunftsaussichten.

## Low-Tech-Lösungen - warum?

Bei Low-Tech-Lösungen steht eine unbestrittene Erkenntnis im Mittelpunkt: Die Ressourcenverknappung führt zu einem Überkonsum an Energie, und einem Teufelskreis, der auf Dauer nicht haltbar ist. Leicht zugängliche Bergwerke sind bereits erschöpft. Derzeit genutzte Vorkommen weisen **erheblich geringere Ressourcenkonzentrationen** auf. Für ihre Förderung werden daher immer größere **technologische Investitionen** und ein immer höherer **Energiebedarf** benötigt. Das zeigt beispielsweise die Gewinnung von Schiefergas.

Unerschöpfliche erneuerbare Energien scheinen eine Antwort auf den steigenden Energiebedarf zu sein. Doch paradoxerweise ist für die Erzeugung, Lagerung und Verarbeitung dieser Energien in immer größer werdenden Mengen eine Technologie erforderlich, die selbst viele Ressourcen verbraucht, insbesondere seltene Metalle.

Gleichzeitig ist die „Zirkularität“ der heute hergestellten und genutzten Materialien **sehr gering**. Diese Ressourcen zeichnen sich durch so genannte „**dispersive**“ Verwendungen aus. Dies gilt für Kunststoffe, die nur begrenzt recyclingfähig sind, aber auch für Metalle aufgrund der Art ihrer Verwendung. „**High Tech**“-Objekte werden aus **zahlreichen Komponenten** hergestellt, die an ihrem Lebensende unmöglich getrennt werden können. Bei den am weitesten verbreiteten Objekten entsteht das Problem durch die Anzahl verschiedener Legierungen. Schließlich sind sie aufgrund ihrer Verwendung in Mikro- oder Nano-Form für eine **Rückgewinnung** ungeeignet, wie z. B. Titan, das zu 95% in **chemischer Form** (Farben und Lacke, Make-up, Creme usw.) eingesetzt wird.

Die Entwicklung „einfacher“ technischer Lösungen - bezeichnet als „**Low Tech**“ - bietet die Chance, dem wachsenden Energieverbrauch in digitalen Einsatzbereichen Einhalt zu gebieten. **Recycling, Modularität, Reparaturfähigkeit, Einfachheit und Schlichtheit**: Das sind die Schlagworte bei Low Tech. Hierdurch werden nicht nur die Mitwirkung und die Autonomie von Menschen ermöglicht, sondern auch die Entwicklung von Interessens- und Wissensgemeinschaften. Hierin finden sich die Grundsätze von sparsamer Innovation, Resilienz und Kreislaufwirtschaft wieder. Wir reden dabei von einem gesellschaftlichen Umbruch und nicht nur von einer Frage der Technik.

## Low Tech und Immobilien

Der Immobiliensektor, in dem durch den Einsatz von Materialien und den Energiebedarf große Mengen von Ressourcen verbraucht werden, muss sich heute die richtigen Fragen stellen. Zur Reduzierung seiner Umweltauswirkungen bieten intelligente Low-Tech-Lösungen interessante und völlig neue Ansätze wie z. B.:

- **Geteilte Nutzung** von Gebäuden. Die geringsten Umweltauswirkungen haben Gebäude, die gar nicht erst errichtet werden. So werden beispielsweise Büros insgesamt nur zu 30 Prozent der Zeit genutzt. Auch ein nicht genutztes Gebäude bedeutet eine **unnütze Umweltbelastung** aufgrund der Rohstoffe, der CO<sub>2</sub>-Bilanz und der schädlichen Effekte durch die Zerstörung von natürlichen Lebensräumen.
- Schon beim Bauen an den **zukünftigen Abriss** denken. Bereits bei der Planung eines Gebäudes müssen im Einklang mit den Gegebenheiten vor Ort Konzepte wie Wiederverwendung, Recycling, Kreislaufwirtschaft, Lagerung und Wiederverwertung von Materialien berücksichtigt werden.
- Ortsnahe Beschaffung beim Bauen. Dies bedeutet, die Abhängigkeit vom geopolitischen Klima hinter sich lassen und auf die Beschaffung von Materialien in den Ländern Afrikas, Asiens oder Amerikas verzichten. Auf **nachhaltige** und vor Ort verfügbare Arbeitskräfte statt auf Maschinen setzen, die Ressourcen verbrauchen und nicht nachhaltig sind.
- An der Frage der Resilienz arbeiten, um die Langlebigkeit von Bauten angesichts von immer dramatischer werdenden **klimatischen Kapriolen** zu gewährleisten.

**Wie man sehen kann, lässt sich die Low-Tech-Bewegung nicht auf eine rein technische Argumentation reduzieren, denn auch sozio-technische, organisatorische und kulturelle Aspekte spielen durchaus eine Rolle.**

\* Autor von „L'âge des low tech: vers une civilisation technologiquement soutenable“



# SZENARIOANALYSE UND CLIMATE VALUE-AT-RISK: ZUSAMMENHANG ZWISCHEN FINANZ-KLIMA-RISIKEN

Am 10. Mai trafen sich rund zwanzig Investoren<sup>(1)</sup> aus 11 Ländern, darunter La Française, die an der **Pilotarbeitsgruppe der UNEP FI** für die Umsetzung der Empfehlungen im Bereich der **Klimaberichterstattung**<sup>(2)</sup> mitgewirkt hatten, in London. Dort berichteten sie von den Ergebnissen ihrer Analysen und Fallstudien zu den Auswirkungen verschiedener Klimaszenarien auf ihre Portfolios. Der zum **Download** zur Verfügung stehende Bericht „Changing Courses“ wurde bei einer nachmittäglichen Kick-off-Veranstaltung in Gegenwart von mehr als 300 Teilnehmern präsentiert und diskutiert. Vorgegangen waren Eröffnungsreden von Angela Darlington, Chief Executive Officer bei Aviva UK, und Sarah Breeden, Executive Director bei der Bank of England.

Der Bericht soll anderen Investoren helfen, den **Zusammenhang zwischen finanziellen Risiken und Klima** besser zu verstehen. Er enthält zunächst eine Bestandsaufnahme der Methodiken für die Analyse von Klimaszenarien. Danach konzentriert er sich auf die Methodik, die von der Pilotarbeitsgruppe eingesetzt und von den Investoren getestet wurde, um die **Auswirkungen des Klimawandels auf ihre Portfolios** zu bewerten. Des Weiteren geht er auf verschiedene gemeinsame Fallstudien der 20 Pilotinvestoren ein und fasst deren Erfahrungen zusammen.

Für uns bei La Française bot die Teilnahme an dieser Arbeitsgruppe die Möglichkeit, beim Thema Finanzen und Klima unsere Vorreiterposition zu behaupten. Als Investoren sind wir in unseren Portfolios klimatischen Risiken und Chancen ausgesetzt. Denn die Unternehmen, in die wir investieren, müssen sich in dieser Zeit des Umbruchs auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft anpassen. Die Widerstandsfähigkeit unserer Portfolios gegenüber dem Klimawandel zu messen, stellt zudem eine wesentliche, aber komplexe Herausforderung dar. Sie beruht auf mehreren Hypothesen, anhand derer die Auswirkungen des Klimawandels auf verschiedene Unternehmen aus einer dynamischen und prospektiven Sicht bewertet werden. So etwas war bislang sehr schwierig und von daher kaum zugänglich, zumal die hierbei zugrunde gelegten Methodiken noch in den Kinderschuhen stecken und Entwicklungsbedarf haben.

Aus diesem Grunde hielten wir es für sinnvoll, zusammen mit anderen namhaften Investoren in dieser Arbeitsgruppe unsere Fragen gemeinsam zu erörtern und die Überlegungen in strukturierter Weise vorzubringen. In der Zeit, in der das von Carbon Delta entwickelte neue Instrument Climate Value-at-Risk (CVaR) getestet wurde, hatte wir die Gelegenheit, die von Carbon Delta aufgestellten Hypothesen zu diskutieren und als Gruppe zu hinterfragen. Anschließend analysierten wir mit dem Instrument einige unserer Portfolios unter Zugrundelegung verschiedener Klimaszenarien. Auch wenn die Ergebnisse noch verbesserungsbedürftig sind, **verschafft uns Climate VaR neue Erkenntnisse** über die klimatischen Risiken. Hierbei wurden Übergangsrisiken wie physikalische Risiken berücksichtigt, **prospektive Faktoren** durch Patentanmeldungen von Unternehmen einbezogen und schließlich eine - in unseren Augen wesentliche - Auswahl verschiedener Klimaszenarien auf Basis von Projektionen einer Erderwärmung von 1,5°C, 2°C oder 3°C vorgeschlagen. Climate VaR ist ein innovatives Instrument, das unsere eigenen Fundamentalanalysen ergänzt. Wir denken, dass wir es mittelfristig beim Management unserer Portfolios als eines der Elemente einsetzen, die die Widerstandsfähigkeit von Unternehmen gegenüber dem Klimawandel analysieren.

Wir hoffen, dass der Bericht „Changing Courses“ einem größeren Investorenkreis mit den gleichen Anliegen und Sorgen vermittelt, was wir gelernt haben, und die Harmonisierung der Klimaberichterstattung von Unternehmen verstärkt und damit auch den Investoren hilft.

(1) Addenda Capital, Afore Citibanamex, Aviva plc, Bentall Kennedy, CDPQ, CDL Group, City Developments Limited, Desjardins, DNB Asset Management, Investa, KLP Kapitalforvaltning, La Française Group, La Salle Investment Management, Link, M&G Prudential, Manulife Investment Management, Nordea Asset Management, Norges Bank Investment Management, Rockefeller Capital Management, Storebrand Asset Management und TD Asset Management,

(2) Empfehlungen der TCFD (Task-force on Climate-related Financial Disclosures) unter [www.fsb-tcfd.org](http://www.fsb-tcfd.org)



Die **Widerstandsfähigkeit** unserer Portfolios gegenüber dem Klimawandel zu messen, stellt eine **wesentliche Herausforderung** dar.



# IMPACT INVESTING

## MACHEN SIE MIT BEI UNSERER INTERAKTIVEN VERANSTALTUNG AUCH VERFÜGBAR PER STREAMING

Am **9. September 2019** veranstaltet La Française die dritte Auflage von Mix. **Bei dieser interaktiven Veranstaltung, das per Streaming aus dem Blueroom von La Française übertragen wird,** kommen Experten zu Wort, die über aktuelle Themen und Zukunftstrends debattieren.

Bei der PRI in Person 2019 im September, die von La Française als Sponsor unterstützt wird, steht Impact Investing im Vordergrund. Zu den Mitwirkenden zählen einschlägige Experten wie Valérie Masson Delmotte (Co-Vorsitzende des IPCC) und Henri Reboullet (CEO von Vattenfall France), bei der Eröffnung aber auch Éric Salobir, katholischer Priester und Mitglied des Dominikanerordens, den man auch den „GAFA-Flüsterer“ nennt.

**SAVE THE DATE**

**LE MIX #3**

**UN ÉVÈNEMENT  
DES ÉCHANGES  
DES SOLUTIONS**

**09 09 19  
6PM PARIS**



**LA FRANÇAISE**  
investing together

128, Bd. Raspail 75006 Paris - Frankreich  
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00  
Fax +33 (0)1 44 56 11 00  
480 871 490 RCS PARIS

[www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

**Publikation herausgegeben von La Française**, Aktiengesellschaft französischer Rechts („Société Anonyme“) mit Vorstand und Aufsichtsrat mit einem Stammkapital von 78.836.320 EUR - RCS: 480.871.490

**Publizistische Leitung:**

Pierre Schoeffler

**An dieser Ausgabe wirkten mit:**

Perrine Dutronc - Claudine Prêtre - Andy White, Seniorberater, La Française Forum Securities

**Chefredakteurin:** Claudine Prêtre

**Gestaltung:** Wanda Le Sauze

In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung, keinen Anlagevorschlag und keinerlei Aufforderung zu Transaktionen an den Finanzmärkten dar. Dargelegte Einschätzungen spiegeln die Meinung ihrer Verfasser zum Veröffentlichungsdatum wider und können sich später ändern. Die La Française Gruppe kann auf keine Weise für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Nutzung der vorliegenden Publikation und darin enthaltener Informationen entstehen, zur Verantwortung gezogen werden. Die vorliegende Publikation darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der La Française Gruppe weder ganz noch teilweise reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden.