



# MEHR ALS NUR RENDITE

In der Geldanlage werden eigene Überzeugungen zum Klimawandel und zu gesellschaftlichen Aspekten zunehmend mitberücksichtigt.

## Mehr als nur Rendite

# 4

Anleger nehmen im Portfolio zunehmend auch persönliche Überzeugungen auf und geben der Geldanlage, die eine Rendite abwirft, zusätzlich einen Zweck.

## Interview

# 16

«Impact-Anlagen werden riskanter wahrgenommen als sie effektiv sind», sagt Professor Falko Paetzold von der Universität Zürich. Denn die Impact-Linse helfe, Risiko zu meiden.

## Anlage-ideen

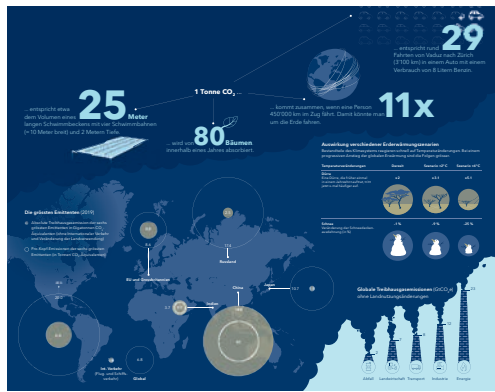
# 21

Fünf Ideen, wie man ein Portfolio nachhaltig ausrichtet und mehr Wirkung erzielt.

## Infografik

# 14

Treibhausgase - ein erstickendes Bild



### Werkstattbericht:

Wie ESG-Ratings entstehen.

8

**Philanthropie:** Wie der frühere UBS-CEO Peter Wuffli mit seiner Stiftung die Armut bekämpft und dabei auf Unternehmertum setzt.

10

**Social Bonds:** Mit ihnen entsteht ein neuer Markt von Impact-Anlagen. Staatliche Schuldner spielen die Hauptrolle.

12

### Die Person Alessandro Volta:

Ohne ihn gäbe es die Batterie nicht.

13

**Grüne Aktivisten:** Früher stand Rendite im Vordergrund, jetzt attackieren sie die Unternehmen mit einer Umweltagenda.

18

**Alexander Ospelt:** Der Chef des Liechtensteiner Nahrungsmittelunternehmens Ospelt verrät sein bestes und sein schlechtestes Investment.

22

**Rückblick:** Was aus den Themen früherer Ausgaben wurde.

24

**Ausblick:** Wir empfehlen eine wachstumsorientierte Positionierung.

25

# DASEINS- ZWECK

## Liebe Leserin, lieber Leser

Nur wenige Sprichwörter lassen sich direkt in mehrere Sprachen übersetzen. Aber «Geld allein macht nicht glücklich» schon. Das liegt wohl daran, dass wir uns alle mit Geld auseinandersetzen müssen. Und wir alle wissen, es braucht mehr zum Leben als Geld.

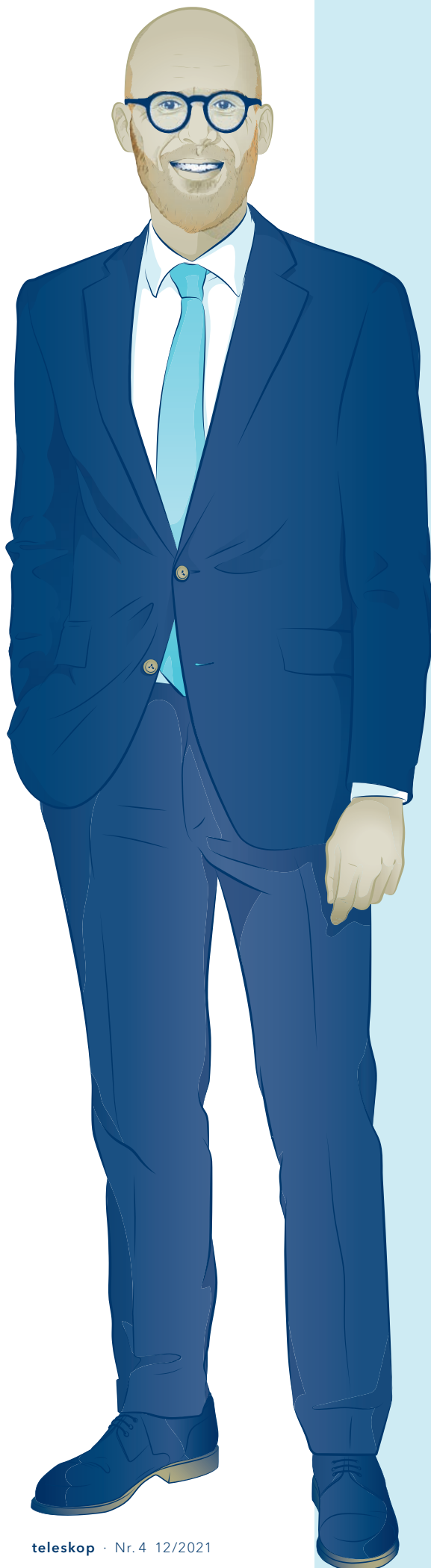
Diese Haltung findet zunehmend Einzug in den Bereich der Geldanlage. Was bringt eine hohe finanzielle Rendite, wenn sie ohne Rücksicht auf Dinge, die einem selbst viel bedeuten, erzielt wurde? Und warum sollte es sich nicht auch fürs Portfolio lohnen können, wenn man auf Unternehmen setzt, die zum Klimaschutz beitragen oder für eine Verbesserung der Arbeitsbedingungen in Schwellenländern eintreten?

Wie man mit seinem Geld Wirkung erreichen kann, das ist sehr unterschiedlich (→ Seite 4). Zum Beispiel kann man aktivistisch vorgehen, wie es etwa der Erdölkonzern Shell erfährt (→ Seite 18). Oder man kann eine Wirkung erzielen, indem man in neue Technologien investiert. Es kann auch in Richtung Philanthropie gehen, wie es etwa der frühere UBS-Chef Peter Wuffli mit seiner elea Stiftung vormacht (→ Seite 10).

Wie immer halten wir im «Teleskop» weiterführende Geschichten bereit. Lassen Sie sich beim Durchblättern überraschen.



**Dr. Felix Brill**  
Chief Investment Officer  
VP Bank





**PURPOSE-INVESTING**

# MEHR ALS NUR RENDITE

Nachhaltigkeit umfasst viele Facetten. Der Klimawandel ist eine davon, die Förderung der Vielfalt in der Gesellschaft oder die Bekämpfung von Armut sind andere wichtige Themen. Investoren können mit ihrem Kapital einen Beitrag zur Lösung dieser Herausforderungen leisten. Bevor aber Investitionsprojekte ausgewählt oder das Portfolio umgekrempelt wird, sollte erst die Frage geklärt sein, wo, was und wie man überhaupt beitragen möchte. Die Suche nach dem Sinn und Zweck ist eine ganz persönliche.

Felix Brill

Sollte sich beim Ausstoss der klimaschädlichen Treibhausgase nichts ändern, werde «die Menschheit einer düsteren Zukunft auf diesem Planeten entgegenblicken», sagte die UNO-Klimachefin Patricia Espinosa anlässlich der jüngsten Weltklimakonferenz in Glasgow. Experten sind sich einig: Das Zeitfenster für Massnahmen, die Erderwärmung auf 1.5° C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, schliesst sich. An Appellen und Absichtserklärungen mangelte es in Glasgow denn auch nicht, nur wird damit die Klimakatastrophe kaum verhindert werden können. Letztlich wurde für die Schlusserklärung sogar um die Formulierung über die Verwendung von Braunkohle gestritten. Was gefragt ist, sind Veränderungen im Verhalten. Und es braucht Investitionen und Risikokapital. Spätestens hier kommt die Finanzindustrie ins Spiel.

Der Klimawandel ist kein isoliertes Phänomen. Er droht Fortschritte etwa bei der Armutsbekämpfung, eines der obersten Nachhaltigkeitsziele der UNO-Agenda für 2030, wieder zunichtemachen. Heute müssen gemäss Weltbank über 700 Millionen Menschen weltweit mit weniger als 1.90 US-Dollar pro Tag auskommen, sind also von existenzieller Armut betroffen. Nachhaltigkeitsagenda hin, Klimaziele her.

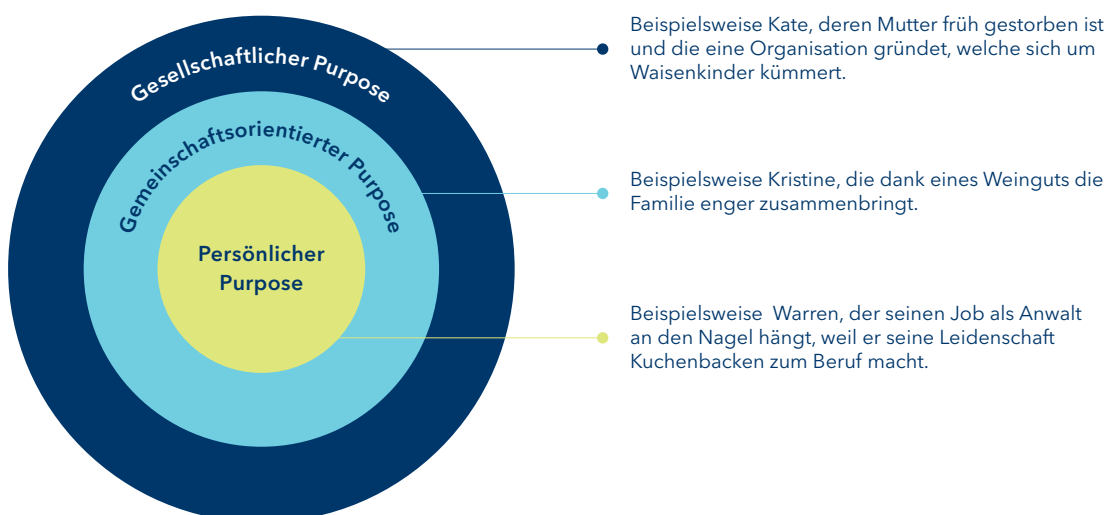
Jede und jeder Einzelne von uns fragt sich gelegentlich, was sie bzw. er genau bewirken will, was die persönlichen Ziele sind, wie er oder sie beitragen kann oder einfach, was der «Daseinszweck» ist. Der entsprechende englische Begriff «Purpose» wird inzwischen immer häufiger auch direkt auf Deutsch verwendet, und nicht nur im Nachhaltigkeitskontext.

## Purpose - was ist das eigentlich?

Der amerikanische Unternehmer und Schriftsteller Aaron Hurst unterscheidet in seinem Buch «The Purpose Economy» drei Arten von Purpose: persönlich, gemeinschaftsorientiert und gesellschaftlich. Er veranschaulicht dies mit drei Protagonisten und deren Geschichten.

Der erste Protagonist ist Warren Brown. Er realisierte eines Freitagabends, dass er seinen Job als Anwalt zwar leidlich, aber ohne grosse Begeisterung erledigte. Seine eigentliche Leidenschaft war es, Kuchen zu backen. Was dann folgte, ist eine von vielen Geschichten, in denen Menschen ihren Job an den Nagel hängen, um sich selbst zu verwirklichen. Im Falle von Warren erwuchs daraus ein eigenes Unternehmen. «CakeLove» heisst es und ist

### Drei Arten von Purpose gemäss Aaron Hurst



ein gutes Beispiel dafür, wie aus einem **persönlichen Purpose** eine erfolgreiche Geschäftsidee entstehen kann.

Die zweite Geschichte handelt von Kristine Ashe und ihrem Weingut «Entre Nous». Sie stammte weder aus einer Winzerfamilie noch war es ihre Leidenschaft, guten Wein zu produzieren. Trotzdem etablierte sie ein erfolgreiches Geschäft. Ihre Vision war es, mit dem Weingut ihre im ganzen Land verstreute Familie zu vereinen. Dieser **gemeinschaftsorientierte Purpose** war eine so starke Triebfeder, dass sie alles daransetzte, ihren Traum zu verwirklichen. Die Familie kam tatsächlich zusammen und half mit, ein Weingut aufzubauen.

Kate Atwoods Beispiel zeigt schliesslich, dass am Anfang einer Erfolgsgeschichte nicht immer eine Suche nach dem richtigen Sinn und Zweck stehen muss. Sie nahm an einem Anlass für Kinder teil, die kürzlich einen Elternteil verloren hatten. Ihre eigene Mutter verstarb, als sie zwölf Jahre alt war. Bisher hatte sie sich nicht aktiv damit auseinandergesetzt und vieles verdrängt. Das Gespräch mit einem Mädchen an der Veranstaltung änderte dies. Zwei Jahre danach kündigte sie ihren Job und gründete «Kate's Club», welcher sich als wichtige Anlaufstelle für Waisenkinder im Grossraum Atlanta etablierte. Dieses Beispiel zeigt deutlich die Wirkung, welche ein **gesellschaftlicher Purpose** entfalten kann.

Allen drei Arten ist gemein, dass sie sehr viel Wirkung («Impact») entfaltet haben. Mit Warren, der jetzt glücklicher ist, mit der Familie von Kristine, die nun zusammen ein Unternehmen führt, und mit all den Kindern und Jugendlichen von Kate's Club, die einen Elternteil verloren haben. Und der Beweis, dass es sich lohnen kann, Risiken einzugehen, wenn Leidenschaft, Sinn und Zweck stimmen.

## Purpose macht den Unterschied

Das gilt nicht nur für Unternehmerinnen und Unternehmer. Eine Umfrage des Beratungsunternehmens McKinsey aus dem Jahr 2020 unter rund 1'000 Beschäftigten unterschiedlichen Alters und in verschiedenen Funktionen zeigt dies eindrücklich. 70 % der Befragten gaben an, dass sie ihren Purpose im Job finden, sie sich also nicht nur mit ihrer Arbeit identifizieren, sondern sich darüber definieren. Zudem kommt in der Erhebung deutlich hervor, dass

Arbeitnehmer zufriedener sind, wenn sie sich mit der Arbeit voll und ganz identifizieren können. Darüber hinaus leisten sie grösseren Einsatz und geben an, auch neben dem Job mehr Energie zu haben und sich gesünder zu fühlen.

Es kommt also nicht von ungefähr, dass Kapitalgeber bei Start-ups neben den Gründerinnen auch das Team kennenlernen wollen. Um erfolgreich zu sein, benötigt es mehr als eine gute Geschäftsidee, es braucht einen gewissen Geist. Gerade in der Frühphase kann die Begeisterung für eine Sache den Unterschied machen. Wenn der Purpose stimmt, ist ein junges Unternehmen gleich viel interessanter für neue Mitarbeitende und für Investoren.

Der US-Autobauer Tesla hätte die Elektromobilität kaum im Alleingang etablieren können ohne die Vision von Elon Musk. Aber dies allein hätte nichts gebracht, wenn es ihm nicht auch gelungen wäre, viele kluge Köpfe anzuziehen und eine so grosse Identifikation mit dem Unternehmen und dem Produkt sowohl bei den Mitarbeitenden als auch bei den Kunden zu schaffen.

Aber wehe, wenn der Purpose und die Identifikation verloren gehen. Dann ist die Enttäuschung umso grösser, wie der Fall der Whistleblowerin Frances Haugen zeigt. «Ich dachte anfangs, Facebook bringe das Beste in uns hervor», sagt sie im Oktober vor einem Ausschuss des US-Kongresses. «Heute sitze ich vor Ihnen, weil ich überzeugt bin, dass Facebook gefährlich ist für unsere Kinder.» Das Unternehmen säe Zwietracht und schwäche die Demokratie. Die «Facebook Files», die auf Insider-Informationen von Haugen zurückgehen, belegen, dass der Konzern wenig gegen das Verbreiten von Desinformationen tut. Interne Analysen und Verbesserungsvorschläge wurden regelmässig ignoriert, um das Wachstum

---

« Dem Portfolio lässt sich mehr Zweck als Rendite geben. »

---

## Typische Nachhaltigkeitsansätze - Umsetzung der persönlichen Präferenzen



nicht zu gefährden. War der Ruf von Facebook schon zuvor ruiniert, so ist er seit den Enthüllungen von Haugen vollends dahin. Helfen soll unter anderem eine Namensänderung. Facebook-Gründer Mark Zuckerberg hat das Unternehmen in «Meta» umbenannt. Ob er damit den verloren gegangenen Purpose wieder erlangen kann, wird sich zeigen.

### Purpose geht auch für das Portfolio

Facebook ist nun aber kein unbedeutendes Unternehmen, sondern gehört weltweit zu den zehn wertvollsten. Ende August 2021, kurz vor den Enthüllungen von Haugen, betrug die Marktkapitalisierung über eine Billion US-Dollar. Im Oktober sank sie zwischenzeitlich bis auf 900 Milliarden. Während Facebook Federn lassen musste, schoss der Aktienkurs von Tesla einmal mehr nach oben. Anfang November war Tesla an der Börse sogar erstmals mehr wert als Facebook.

Kurzfristige Marktbewegungen sollten nicht überschätzt werden. Die Beispiele von Tesla und Facebook zeigen dennoch deutlich, wie wichtig der Faktor Psychologie an der Börse sein kann. Ein Unternehmen auf der Suche nach dem «Daseinszweck» hat es ungleich schwerer als eines, das vor Purpose und Zukunftsvision nur so strotzt. Bei Tesla hat dieses Phänomen nicht nur kurzfristig gewirkt, sondern einen rasanten Aufstieg an der Börse in den letzten Jahren befeuert.

Wenn Purpose so entscheidend ist für den Erfolgspfad von Unternehmen und die Mitarbeiteridentifikation, warum sollte dasselbe nicht fürs Portfolio gelten? Wenn einem zum Beispiel der Klimawandel oder die Bekämpfung der weltweiten Armut besonders am Herzen liegen, kann das Portfolio einen Beitrag dazu leisten. In der Logik von Hurst lässt sich also dem Portfolio mehr Zweck geben als Rendite.

Man lädt es daher zusätzlich auf mit einem persönlichen und einem gesellschaftlichen Purpose.

Zum Beispiel lässt sich ganz gezielt in Unternehmen investieren, die Zukunftstechnologien für den Klimaschutz entwickeln. Man kann auch versuchen, Einfluss auf die Unternehmen auszuüben. Das geht bei kotierten über das Stimmrecht oder, bei Private-Equity-Investitionen, über die Einflussnahme aufs Management direkt. Einen besonderen Weg schlagen dabei zum Teil grüne Aktivist:innen ein (→ Seite 18).

Was richtig, besser, passend ist, lässt sich nicht pauschal beantworten. Das hängt davon ab, was man bezwecken möchte, welche finanziellen Mittel man hat und wie lange der Anlagehorizont ist. Deshalb ist es wichtig, zunächst den passenden Purpose fürs eigene Portfolio zu finden. Am besten hält man das in einer «Charta» fest, wie Prof. Falko Paetzold im Interview anregt (→ Seite 16).

Steht die Charta, stellt sich die Frage, wie man das nun im Portfolio umsetzt. Die gute Nachricht: Der Markt für nachhaltiges Investieren wächst rasant, damit gibt es auch immer mehr Möglichkeiten, das Portfolio zweckorientiert nach den eigenen Präferenzen auszurichten. Wie gross die Marktdynamik ist, zeigt sich exemplarisch in der Schweiz. Gemäss der jüngsten Marktstudie von Swiss Sustainable Finance, einem 2014 gegründeten Branchenverband, haben sich die nachhaltig verwalteten Vermögen zwischen 2015 und 2020 verzehnfacht. Und die Dynamik scheint ungebrochen.

### Ansätze lassen sich kombinieren

Die schlechte Nachricht: Es gibt eine Vielzahl von unterschiedlichen Ansätzen, bei denen nicht immer auf den ersten Blick klar ist, was dahinter steckt. Bei der VP Bank versuchen wir, Ordnung zu schaffen (→ Grafik oben). Diese Klassifizierung erhebt keinen Anspruch auf

Vollständigkeit, hat sich bisher aber in der Praxis als nützlich erwiesen. Diese Ansätze sind auch Teil des Nachhaltigkeitsangebots der VP Bank.

---

« Der Markt für nachhaltiges Investieren wächst rasant. »

---

Beim Ausschluss von Unternehmen liegt der Fokus auf dem Thema Risiko. In Unternehmen, die hinsichtlich Nachhaltigkeit oder zum Beispiel speziell in Umweltfragen abfallen und den Ansprüchen nicht genügen, wird zukünftig nicht mehr investiert. Basis für die Ausschlusskriterien sind oftmals sogenannte ESG-Ratings (→ Text nebenan). Aber man kann das auch umdrehen, und vor allem auf Unternehmen setzen, die besonders gut abschneiden (positives Screening). Oder man setzt auf zukunftsweisende Themen- und Impact-Investments. Die Ansätze lassen sich gut miteinander kombinieren. Unter den Anlageempfehlungen (→ Seite 21) haben wir ein paar Ideen zusammengestellt, wie man bei der Umsetzung seiner persönlichen Charta vorgeht. Passt der Purpose, kann mehr als Rendite entstehen. Für einen selbst, fürs Portfolio und für die Gesellschaft.



[www.vpbank.com/  
Nachhaltigkeitsscore](http://www.vpbank.com/Nachhaltigkeitsscore)

# WIE ESG-RATINGS ENTSTEHEN

Sie feiern Hochkonjunktur, weil sich Anleger ein Bild über die Nachhaltigkeit von Unternehmen machen wollen. Aber was steckt eigentlich hinter ESG-Ratings und was sagen sie überhaupt aus?

**Dominik Pross**



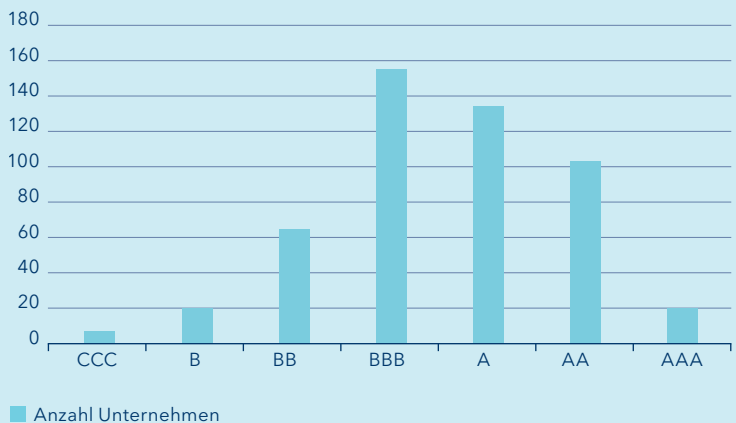
Von Investitionen in ESG-konforme Anlagen hört man immer öfter. Fangen wir zuerst beim Grundsätzlichen an. Die drei Buchstaben stehen für Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance). Das zeigt, im Vergleich zum alltäglich verwendeten Begriff Nachhaltigkeit, der auf Ökologie gemünzt ist, dass Investoren auch auf die anderen Aspekte achten. Diese haben nämlich ebenfalls Einfluss auf den nachhaltigen finanziellen Erfolg.

Bei der Erstellung der ESG-Ratings verlässt sich die Finanzindustrie vor allem auf die Bewertungen durch spezialisierte Anbieter. Zu den bekanntesten Anbietern zählen MSCI, den wir zum Beispiel bei der VP Bank nutzen, Sustainalytics und Bloomberg.

Für die Beurteilung stützen sich diese Anbieter primär auf die Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen und ziehen weitere öffentliche Informationen sowie Nachrichtenmeldungen hinzu.

Jeder Anbieter hat sein eigenes Beurteilungsraster. Typische Bewertungskriterien sind zum Beispiel die CO<sub>2</sub>-Emissionen eines Unternehmens oder die Vergütung des Managements. Für die Beurteilung von Staaten oder staatsnahen Organisationen werden naturgemäss andere Aspekte und Kennzahlen als bei Unternehmen betrachtet.

**Verteilung der ESG-Ratings von Unternehmen im Index S&P 500**



Je nach Dienstleister wird ein sogenannter Best-in-Class-Ansatz angewendet. Dabei wird das ESG-Rating mithilfe einer Vergleichsgruppe normiert. Dadurch soll sichergestellt werden, dass es in jedem Sektor sowohl zu guten als auch schlechten ESG-Ratings kommt und nicht automatisch alle Unternehmen eines Sektors, wie zum Beispiel Erdölproduzenten, eine schlechte Beurteilung erhalten.

Da die Ratinganbieter von der Offenlegung durch Unternehmen abhängig sind, kann es bei der Datenqualität zu Divergenzen innerhalb eines Sektors bzw. einer Region kommen. Häufig müssen für die Ratings benötigte Informationen gar nicht oder wenigstens nicht bis ins kleinste Detail veröffentlicht werden, ganz in Abhängigkeit davon, wo ein Unternehmen domiziliert oder kotiert ist oder welchen Auflagen es unterliegt.

Da zudem die Daten meist nur im Zuge der regulären Bericht-

erstattung oder in Nachhaltigkeitsberichten veröffentlicht werden, sind die Updates von Ratings zeitverzögert. Zusätzlich handelt es sich meist um Ist- oder Vergangenheitsdaten; nur in den seltensten Fällen sind es Projektionen. ESG-Ratings sind somit häufig nur eine Bestandsaufnahme.

Wie die Verteilung aussehen kann, zeigt der Blick auf den US-Index S&P 500. 257, also etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen, weisen gemäss MSCI ein ESG-Rating von mindestens A aus. Nur 20 erhalten die Bestnote AAA. Am anderen Ende des Spektrums müssen 27 mit dem schlechtesten oder dem zweitschlechtesten Rating (CCC und B) vorlieb nehmen. Diese Unternehmen werden als «Laggards» bezeichnet und hinken ihren Wettbewerbern hinsichtlich des Managements ihrer ESG-Risiken deutlich hinterher. Das bekannteste Beispiel ist der Autohersteller Ford. Im Vergleich dazu erhält Tesla mit A ein deutlich besseres Rating.

# IMPACT DURCH UNTERNEHMERTUM

Die Schweizer Stiftung elea des früheren UBS-Konzernchefs Peter Wuffli finanziert junge Unternehmen, um Armut zu bekämpfen. Ein erfrischender Ansatz, bei dem Philanthropie mit Wirkung zusammentrifft.

Clifford Padevit

«Es ist eine Schande, dass heute noch ein Viertel der Menschheit in Armut lebt», sagt Peter Wuffli, der die Stiftung elea for Ethics in Globalization 2006 zusammen mit seiner Frau gegründet hat. Wuffli, von 2001 bis 2007 CEO der Schweizer Grossbank UBS, unternimmt etwas dagegen.

Das Thema liegt ihm bereits während des Studiums an der Universität St. Gallen am Herzen, als er Entwicklungs- und Armutsökonomie vertieft. Vor allem aber ist er überzeugt, dass er mit dem Privileg, in der Schweiz aufgewachsen zu sein, und mit den Möglichkeiten, die ihn zum UBS-Chef gebracht haben, zu den Globalisierungsgewinnern gehört. Globalisierung sei der grösste Trend unserer Generation und bringe viele Gewinner hervor, hinterlasse aber auch Verlierer. «Was ich verdient habe, ist zu einem Teil eine Globalisierungsrente und nicht nur mein Verdienst. Und diese Rente will ich mit jenen teilen, die diese Rente nicht haben», sagt der Ökonom im Gespräch.

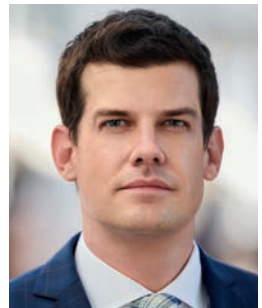
## Profit und Impact kein Widerspruch

Die Stiftung nähert sich der Armutsbekämpfung, dem ersten Ziel der UNO-Agenda 2030, aus ökonomischer Perspektive. «elea will Armut mit unternehmerischen Mitteln bekämpfen», sagt Wuffli, überall da, wo das durchschnittliche Einkommen unter drei Dollar pro Tag liegt. Die aktuell über 20 Engagements sind in Asien, Afrika und Südamerika beheimatet.

Investiert wird in junge Unternehmen. «Und wenn es um Unternehmertum geht, dann geht damit ein professioneller Ansatz einher, mit Leuten, die sich hauptberuflich damit beschäftigen, und einer klaren Erfolgsmessung.» Dieser Ansatz zeigt sich



**Peter Wuffli**  
Gründer der Stiftung elea for Ethics in Globalization



**Florin Lanz**  
Executive Director elea

in der Bezeichnung «Venture» für die Engagements, ein Begriff, geprägt von Risikokapitalgebern. Daraus leitet sich auch der Horizont ab. Ein Engagement dauert im Schnitt rund sieben Jahre. «Bei den Ventures suchen wir – neben der Impacterzielung – immer auch einen Weg zur finanziellen Nachhaltigkeit. Profit und Impact stehen für uns nicht im Widerspruch, im Gegenteil, ohne Profit gibt es keinen nachhaltigen Impact.»

Beim Investitionsprozess geht die Stiftung ähnlich vor wie Private-Equity-Fonds. Erst werden mit viel Aufwand Unternehmen gesucht. «Pro Jahr sehen wir uns 600 bis 1'000 Unternehmen an und gehen mit 15 bis 20 in eine vertiefte Prüfung», sagt Florin Lanz, Executive Director bei elea. Am Schluss bleiben dann vielleicht sechs Ventures, in die investiert wird. Bisher hat elea 19 Mio. Franken in Ventures investiert.

Drei Kriterien wendet das Team für Investitionsentscheidungen an. Zentral ist das Verständnis des Geschäftsmodells sowie die Frage, ob es skaliert ist und den erwünschten Impact bringt, also Armut reduzieren kann. Dann muss das elea-Team zur Impactschaffung beitragen und seine

---

## «Zentral ist der erwünschte Impact, also Armut zu reduzieren.»

---

Expertise einbringen können. Und letztlich müssen Motivation und Qualitäten der Unternehmerin oder des Unternehmers stimmen. Dazu gehört ein persönliches Gespräch mit Wuffli und dem Stiftungs-CEO, um zu sehen, ob es auch auf persönlicher Ebene stimmt. «Da sind wir auch indiskret und wollen zum Beispiel etwas über den familiären Hintergrund erfahren, um die Impact-Motivation zu verstehen», sagt Wuffli.

### Fokus auf «Pioneer Gap»

Elea investiert in Unternehmen, die Umsatz erzielen und damit zeigen, dass die Geschäftsidee funktioniert. Sie benötigen neben einer Investition im Bereich von ein paar Hunderttausend Franken vor allem Expertise zur Organisations- und Strategieentwicklung oder zur Governance. Wuffli nennt in seinem neuesten Buch «The elea Way» diese Entwicklungsphase «Pioneer Gap», in der die Risiken meist stärker steigen als die Umsätze und der verdiente Cashflow einer Ergänzung bedarf. «Wir wollen der erste institutionelle Investor sein und der letzte philanthropische», fasst er zusammen.

«Für jeden Franken investiertes Kapital braucht es noch einmal einen Franken an nichtfinanzieller Unterstützung», sagt Wuffli. Über 20 Leute mit Business-Hintergrund arbeiten bei elea, um die Ventures zu begleiten. «Wir sind als aktive Investoren meist im Verwaltungsrat vertreten und bringen dadurch zusätzlich zum finanziellen Kapital Zeit und Support ein», sagt Lanz, der zuvor in einem Beratungsunternehmen tätig war und das US-Geschäft für einen Schweizer Softwareanbieter entwickelt hatte.

Der Exit erfolgreicher Ventures ist eine Herausforderung, wie Wuffli eingesteht. Eine solche Erfolgsgeschichte ist Coffee Circle, ein Unternehmen, das Kaffeebohnen direkt bei Farmern in abgelegenen Gegenden zu fairen Preisen kauft, röstet, im deutschsprachigen Europa online vertreibt und gleichzeitig die Lebensbedingungen der Kaffeebauern zu verbessern sucht. elea ist 2013 eingestiegen, als das Unter-

nehmen noch keine Million Jahresumsatz erzielt, jetzt sind es weit über eine Million pro Monat und die Gewinnschwelle ist überschritten. «Uns braucht es da eigentlich nicht mehr», sagt Wuffli. Aber auch für Profis ist das Loslassen von erfolgreichen Investments nicht immer einfach, gerade wenn sie hohen Impact erzielen.

Privatpersonen und Organisationen, die sich für elea finanziell engagieren, werden in den «Philanthropic Investors' Circle» aufgenommen. Ihre Beiträge gelten als in der Schweiz steuerlich absetzbare Spenden und haben einen hohen Wirkungsgrad. 90 % wird in Risikokapital und Unterstützung der mit dem philanthropischen Investor ausgewählten Ventures investiert, nur 10 % werden für allgemeine Kosten aufgewendet. Zum Reporting gehört der ausgewiesene Impact. Elea berechnet Impact-Punkte pro 1'000 investierte Franken auf der Basis einer selbst entwickelten, extern geprüften Messmethode. Punkte gibt es unter anderem aufgrund der Anzahl Personen, die direkt und indirekt von dem Investment profitieren, sowie für eine Reihe von qualitativen Faktoren hinsichtlich des Geschäftsmodells, der Organisation und des elea-Beitrags. So werden die Ventures vergleichbar und es lässt sich ein «elea Return on Investment» ausweisen.

Dass elea als Stiftung auch über das Gründer-Ehepaar hinaus nachhaltig ist, dessen ist sich Wuffli sicher: «Wir haben eine tolle Führung und ausgezeichnete Leute im Team. Ich mache mir überhaupt keine Sorgen.»

### ZUR PERSON

#### Vom Banker zum Philanthropen

Als **Peter Wuffli** Ende 2006 zusammen mit seiner Frau und dem Anwalt Harold Grüninger die elea Foundation for Ethics in Globalization gründet, ist er Chef der UBS. Kurz danach verlässt er die Bank und widmet sich der Stiftung sowie der Entwicklung des «elea Way». Daneben übernimmt er einzelne Verwaltungsratsmandate. Er ist Ehrenpräsident des IMD, einer global führenden Business-School in Lausanne, Verwaltungsrat bei Sygnum, einer auf digitale Anlagen fokussierten Bank, und Vizepräsident des Opernhauses Zürich. Zuvor war er Chairman bei Partners Group, einem Privatmarktanlagen-Anbieter, sowie Partner beim Beratungsunternehmen McKinsey. Wuffli, mit Dokortitel von der Universität St. Gallen, ist 64 Jahre alt und Vater von drei erwachsenen Kindern.

# EIN KREDIT MIT WIRKUNG

Die zunehmende Nachhaltigkeitsorientierung von Investoren ermöglicht neue Finanzierungsformen. Nach Green Bonds entsteht nun ein Markt für Social Bonds.

Clifford Padevit

Das Interesse an Nachhaltigkeitsthemen ist riesig. Und obwohl das Klima die Aufmerksamkeit auf sich zieht, sind auch soziale Themen von Bedeutung. Nicht umsonst werden Nachhaltigkeitsinvestments meist mit dem Kürzel ESG assoziiert, einem Kriterien-Set zu den Themen Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance).

## Soziale Wirkung

Bei festverzinslichen Anlagen, die nicht nur eine ESG-Hürde überspringen, sondern auch eine nachhaltige Wirkung erreichen sollen, gibt es bereits weit verbreitete Green Bonds. Das ist der älteste und dominante Teil im jungen Marktsegment «Nachhaltigkeitsanleihen». Gemäss der Climate Bonds Initiative wuchs dieses Segment 2020 weltweit auf ein Volumen von 1'700 Mrd. Dollar. Davon gehen zwei Drittel auf grüne Anleihen zurück, Social Bonds und Sustainability Bonds, eine Mischform von Anleihen mit nachhaltigen und sozialen Zwecken, teilen sich den Rest.

Welche Anleihen das Label «grün» oder «sozial» tragen, wird anhand eines Branchenstandards festgelegt. Führend darin ist die International Capital Market Association (ICMA), die

versucht, die Kriterien zu vereinheitlichen. Die Prinzipien für Social Bonds hat sie 2017 erstmals herausgebracht und zuletzt 2021 erneuert. Die ICMA definiert Social Bonds als Anleihen, deren Emissionserlöse zur Finanzierung sozialer Projekte verwendet werden.

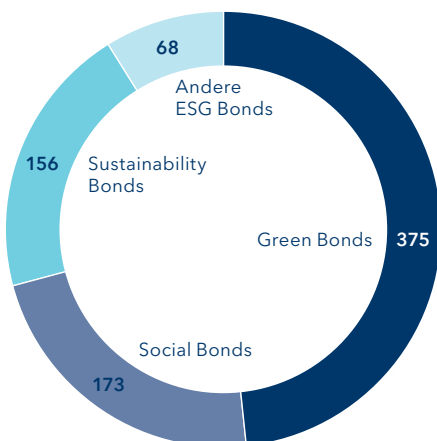
Diese Bonds müssen vier Kriterien erfüllen:

1. Das Geld soll für Basisinfrastruktur (z.B. sauberes Trinkwasser), Grundversorgung sozialer Dienste, bezahlbaren Wohnraum oder die Schaffung von Arbeitsplätzen im KMU-Segment verwendet werden (Liste nicht abschliessend).
2. Die Emittenten sollen den Auswahlprozess der Projekte offenlegen.
3. Die Erlöse müssen in einem separaten Konto verwaltet werden.
4. Investoren sollen Informationen über die Verwendung der Emissionserlöse erhalten. Transparenz wird also hoch gewichtet.

Der Haken dieser Branchenstandards: Ob die Kriterien erfüllt sind oder nicht, beurteilen die Herausgeber und ihre Banken selbst. Die ICMA empfiehlt allerdings, externe Prüfer einzusetzen, die die Einhaltung der Richtlinien bestätigen. Auch für die Messung und Beurteilung der effektiven Wirkung ist das sinnvoll. Das ist jedoch eine Herausforderung. Sozialer Impact ist schwierig zu messen und hängt von mehr als nur einer Komponente ab.

## Sustainable Bond Emissionen 2021

(in Mrd. US-Dollar, bis Ende September)



## Meist staatliche Herausgeber

Im jungen Markt dominieren staatliche oder quasistaatliche Emittenten – und die EU. Das SURE-Programm der Europäischen Union ist auch 2021 Taktgeber. 100 Mrd. Euro will sie den Mitgliedsländern dank Social Bonds zur Verfügung stellen, um die langfristige Arbeitslosigkeit in Folge der Covid-Pandemie abzufedern und zu bekämpfen. Weltweit sind bis Ende September 2021 gemäss Environmental Finance Bond Database Social Bonds im Wert von 173 Mrd. Dollar ausgegeben worden.

Das breite Themenspektrum von Social Bonds ist für Impact-orientierte Anleger von Interesse. Daher dürfte der Markt weiter rasant wachsen.

# AM ANFANG WAR DAS ZUCKENDE FROSCHBEIN

Der Italiener Alessandro Volta hat vor mehr als 200 Jahren die Batterie erfunden. Er hat damit anderen Innovationen und Entdeckungen den Weg geebnet, unter anderem dem elektrischen Auto.

Die Geschichte der ersten Batterie beginnt mit einem Missverständnis. 1791 legt der Italiener Luigi Galvani die «Abhandlung über die Kräfte der Elektrizität bei der Muskelbewegung» vor. Er löst damit eine intensive wissenschaftliche Debatte über die sogenannte tierische Elektrizität aus. Dabei spielt ein Froschbein die Hauptrolle. Galvani hält bei seinen Experimenten zwei Metalle an das Bein und es beginnt zu zucken.

Galvanis Landsmann Alessandro Volta, seit 1778 Professor für Physik und Inhaber des Lehrstuhls für Experimentalphysik an der Universität Pavia, ist anderer Meinung. Der Frosch bei Galvani zeige eine simple Muskelkontraktion, ausgelöst durch elektrischen Strom. Die Amphibie sei vielmehr eine Art Detektor, ein Stromanzeiger, aber nicht die Quelle des

Stroms. Dennoch: Galvani gelang es unbeabsichtigt, einen Stromkreis zu schaffen.

Neun Jahre nach dem zuckenden Froschbein ist Volta mit seiner Arbeit fertig und bringt endlich den Beweis, dass es sich um metallische Elektrizität handelt. Er hat mit verschiedenen Metallen experimentiert und stellt dann eine Säule zusammen. Er schichtet Metallplättchen aus Kupfer und Zink übereinander, getrennt durch dünne Lederfetzen, die in Salzwasser getränkt sind. Am 20. März 1800 beschreibt er die Voltasäule, wie sie später genannt wird, in einem Brief an die Royal Society in London. Damit hat er die erste Batterie geschaffen. Mit der Voltasäule gibt es erstmals eine Quelle konstanten Stromflusses.

Die Erfindung schlägt ein wie der Blitz. Wissenschaftler experimentieren damit und entdecken zum Beispiel die Elektrolyse, die Erzeugung einer chemischen Reaktion mit Elektrizität. Bereits sechs Wochen nach Voltas Ankündigung teilen die zwei Engländer William Nicholson und Anthony Carlisle mithilfe der Voltasäule Wasser in Wasserstoff und Sauerstoff. So konnten erstmalig die Elemente Natrium, Kalium, Barium, Strontium, Kalzium und Magnesium hergestellt werden. Voltas Erfindung war dann auch für die Nachrichtenübermittlung von Bedeutung. Sie half, Telegraphen am Laufen zu halten.



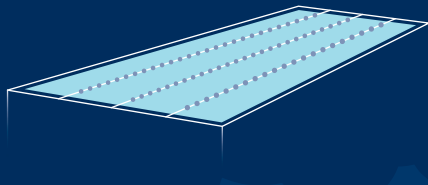
Eigentlich war gar nicht vorgesehen, dass Volta, geboren 1745, Physiker wurde. Seine Eltern wollten offenbar, dass er eine juristische Karriere einschlägt. Doch seine Leidenschaft galt der Physik und er brachte sich die Lehre der Elektrizität selber bei. Irgendwann gab es nur noch die Physik, 1775 entwickelte er das Elektrophor weiter, ein Gerät, das statische Elektrizität produziert und transportiert.

Seine Arbeit und seine Erfindung der Voltasäule waren so bedeutend, dass der 1827 Verstorbene eine physikalische Messgröße zugesprochen erhielt. Am Internationalen Elektrizitätskongress 1881 in Paris wurde das Volt als Einheit für die elektrische Spannung festgelegt. Heute, wo sich der elektrische Fahrzeugantrieb rasch verbreitet, um die grüne Wende zu schaffen, sind wir froh, gab es Volta. Und in gewissem Sinne ist er dank den Volts in der Batterie immer noch am Leben. **CP**

# TREIBHAUSGASE - EIN ERSTICKENDES BILD

Der Klimawandel ist das dominante Thema im Nachhaltigkeitsspektrum.

... entspricht etwa dem Volumen eines langen Schwimmbeckens mit vier Schwimmbahnen (= 10 Meter breit) und 2 Metern Tiefe.



**25** Meter

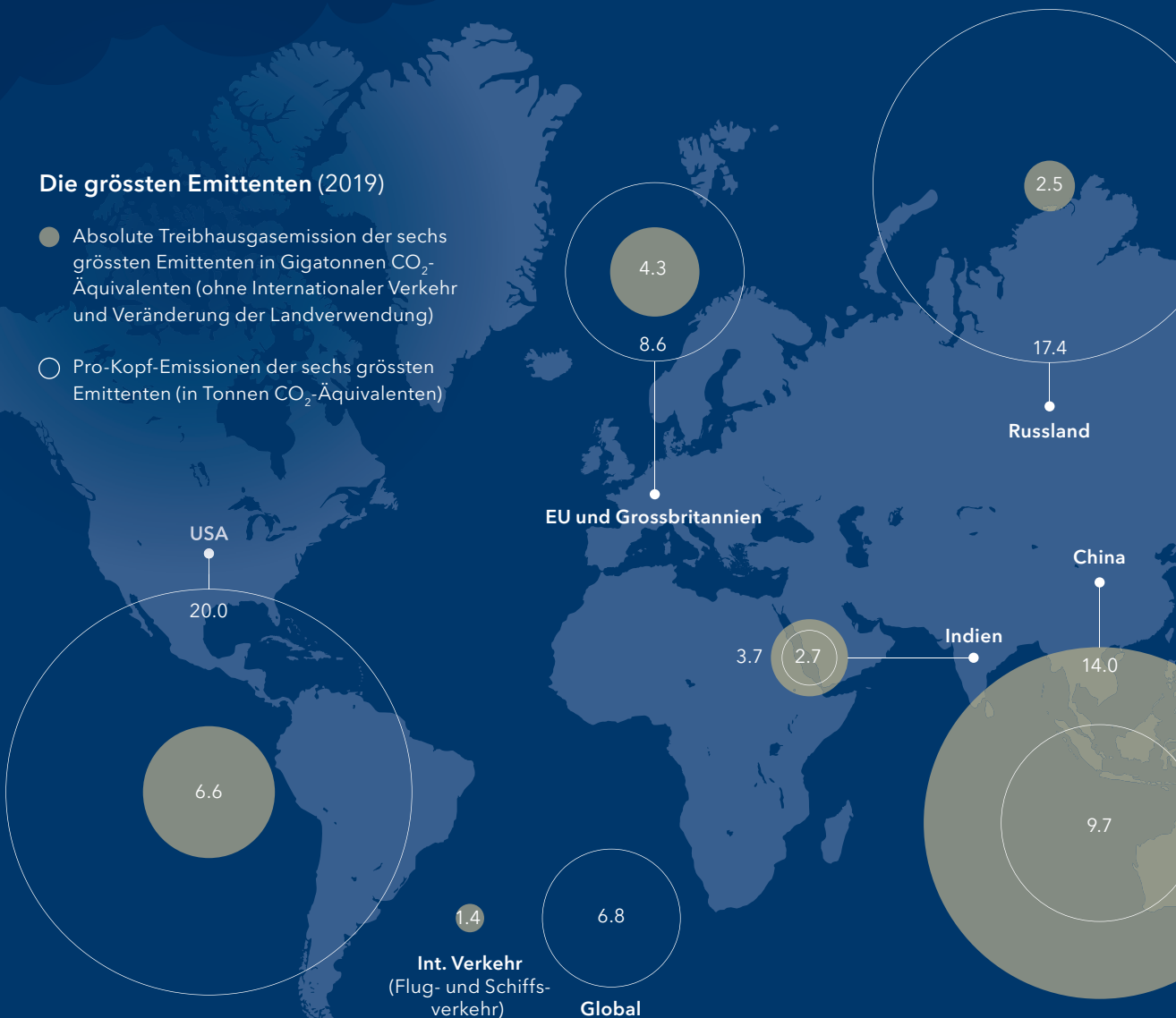
1 Tonne CO<sub>2</sub> ...

**80** Bäumen.

... wird von innerhalb eines Jahres absorbiert.

## Die grössten Emittenten (2019)

- Absolute Treibhausgasemission der sechs grössten Emittenten in Gigatonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten (ohne Internationaler Verkehr und Veränderung der Landverwendung)
- Pro-Kopf-Emissionen der sechs grössten Emittenten (in Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten)





# 29

... entspricht rund  
 Fahrten von Vaduz nach Zürich  
 (3'100 km) in einem Auto mit einem  
 Verbrauch von 8 Litern Benzin.



... kommt zusammen, wenn eine Person  
 450'000 km im Zug fährt. Damit könnte man  
 um die Erde fahren.

# 11x

## Auswirkung verschiedener Erderwärmungsszenarien

Bestandteile des Klimasystems reagieren schnell auf Temperaturänderungen. Bei einem progressiven Anstieg der globalen Erwärmung sind die Folgen grösser.

**Temperaturveränderungen**                      **Derzeit**                      **Szenario +2° C**                      **Szenario +4° C**

### Dürre

Eine Dürre, die früher einmal  
 in einem Jahrzehnt auftrat, tritt  
 jetzt x-mal häufiger auf.

x 2

x 3.1

x 5.1



### Schnee

Veränderung der Schneedecken-  
 ausdehnung (in %)

-1 %

-9 %

-25 %

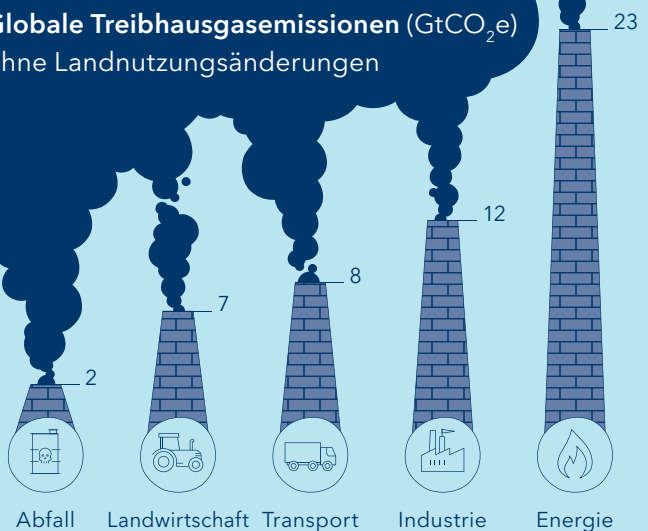


Japan

10.7

1.4

## Globale Treibhausgasemissionen (GtCO<sub>2</sub>e) ohne Landnutzungsänderungen



# «IMPACT IST AUCH BEI ÄLTEREN GENERATIONEN ANGEKOMMEN»

Innerhalb von vermögenden Familien wird das Thema Impact-Investment gern an die Erbgeneration delegiert, sagt Professor Falko Paetzold. Wichtig sei, das Thema auf das Gesamtvermögen zu beziehen.

Interview: Clifford Padevit

**Professor Paetzold, welchen Zweck oder neudeutsch «Purpose» sehen Sie bei vermögenden Investoren am meisten, eher grün oder eher sozial?**

Das ist sehr heterogen und abhängig von Investor zu Investor. Es gibt schon Themen, für die sich Leute besonders interessieren. Wir untersuchen jährlich in Zusammenarbeit mit The ImPact, einem Netzwerk von vermögenden Familien, in welchem Bereich Ultra-High-Net-Worth-Individuals (A. d. R: UHNWI, Personen mit investierbarem Vermögen über CHF 50 Mio.) anlegen möchten. Das sind Umwelterhalt, Nahrung und Landwirtschaft, Energie und Ressourceneffizienz sowie Wasser. Bei Nahrung und Landwirtschaft sowie Wasser ist die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage besonders gross.

**Das Center for Sustainable Finance and Private Wealth - CSP - an der Universität Zürich hat einen Leitfaden für die Erzielung von Impact in Finanzanlagen herausgegeben. Da heisst es, Investoren sollten sich an privaten Unternehmen beteiligen und sich bei kotierten mit ihren Stimmrechten einbringen. Diese Empfehlungen sind aber wenig massentauglich?**

Erstens müssen wir definieren, was Company-Impact und was der Einfluss des Anlegers auf dieses Unternehmen ist. Man kann ja nur Anspruch auf Impact erheben, wenn man als Investor irgendwas geändert hat. Das geht entweder durch die Bereitstellung von Wachstumskapital, welches sonst nicht vorhanden gewesen wäre, oder die Einflussnahme via Stimmrechtswahrnehmung. Es gibt verschiedene Bestrebungen, die Einflussmöglichkeiten zu demokratisieren, wie man so schön sagt,

also sie auch kleineren Investoren zugänglich zu machen. Etwa bietet responsAbility Micro-finance-Fonds an, die Direktinvestitionen tätigen. Aber mehrheitlich ist es – noch – eher das Feld von UHNW-Familien.

**Also Vermögende als Impact-Pioniere?**

Das ist historisch gesehen nichts Neues. Vermögende Familien sind mit ihrem Kapital entscheidende Innovationstreiber, weil sie oft die einzige Gruppe sind, die das massgeblich tun kann. Eine Pensionskasse kann das oft nicht, und Staaten tun sich auch sehr schwer.

**Gibt es bei diesen Familien verschiedene Sichtweisen in den Generationen, also dass etwa die Erben mehr in Richtung Impact gehen wollen?**

Das hat sich in den letzten ein bis zwei Jahren stark verändert. Als wir im Jahr 2015 unser Programm in Harvard für die nächste Generation, die «Next Gens», lanciert haben, ging es noch ganz viel um Familiendynamiken. Das war für viele Teilnehmer wichtig, weil in der Familie oft die älteren die Entscheidungsträger sind. Die Jungen sehen in der Nachhaltigkeit die Zukunft; für viele ältere war es lange noch ein Modetrend. Jetzt ist das Thema auch bei den älteren Generationen angekommen, und die Frage ist vielmehr, wie man es umsetzt. Das wird dann gerne an die Jüngeren delegiert.

**Wenn die Familie als Barriere für Impact-Investments wegfällt, welche sind dann noch entscheidend?**

Wir sehen weiterhin die Intermediäre als Barriere, aber da kann man differenzieren. Es gibt Private Banker, die helfen, die Strategie umzusetzen, wobei häufig eine Hürde ist, dass die Kundenberater zu wenig ausgebildet sind. Zum



Teil gibt es auch technische Hindernisse, etwa wie man zügig herausfinden kann, wie das Portfolio bezogen auf Nachhaltigkeit aussehen würde. Und zum Teil haben die Banken noch nicht ausreichend Impact-Produkte auf der Plattform, so etwa die Stimmrechtswahrnehmung, welche erst einzelne verwirklicht haben.

### **Wie finden Investoren ihre Impact-Schwerpunkte am besten?**

Eigentlich ist das Wichtigste, dass man sich hinsetzt und ein Impact-Policy-Statement erstellt, so etwas wie eine Charta. Was will ich? Was brauche ich bezogen auf das Risiko-/Return-Profil? Was ist der Horizont? Warum sind welche Themen wichtig? Gibt es Themen, die die Familie bereits kennt? Kürzlich hatten wir eine Teilnehmerin im Lehrgang, die ein grosses Getränkeunternehmen besitzt. Sie hat die Verbindung von Kühlsystemen, die für ihren Betrieb wichtig sind, mit dem Klimaschutz hergestellt. So kann ihre Familie investieren und gleichzeitig viel Impact erzielen. Unabhängige Berater könnten dabei helfen, diese Synergien zu verstehen und eine klare Sicht auf Impact zu entwickeln.

### **Wird Impact auch auf das Familienunternehmen bezogen oder nur auf Finanzinvestments?**

Die meisten gehen Impact-Themen separat an und wählen relativ zufällige Themen, die sie interessieren oder die sie aus ihrem Umfeld kennen. Es muss dann diesen Aha-Moment geben, wo sie feststellen, dass das Impact-Thema ja gar nicht separat ist, sondern mit dem verbunden sein sollte, was das Familienunternehmen macht. Der wichtige Punkt ist, eine Gesamt-Portfolio-Sicht einzunehmen, alles, was man besitzt zu hinterfragen, wo man Einfluss hat, wo Impact entsteht, im Unternehmen, der Stiftung, im Familienbesitz, dem persönlichen Besitz. Wie kann man sich wo und wann einbringen und alles auf eine Linie bringen.

### **Ist die Erbgeneration eher bereit, finanzielle Rendite zu vernachlässigen?**

Das ist bei vielen ein grosses Fragezeichen. In vermögenden Familien ist es öfters so, dass eine nachrückende Generation denkt, das sei ja gar nicht ihr Vermögen, weil es in früheren Generationen verdient wurde. Aber sie müssten es verwalten und dafür sorgen, damit es nicht weniger wird. Das ist ein emotional und kognitiv belastendes Gedankenkonstrukt, obwohl es künstlich ist. Es ist ja ihr Geld.

### **Also sind sie weniger wachstumsorientiert?**

Manche Jüngere fragen sich, warum sie aus 300 Mio. denn 400 Mio. machen sollten. Das macht für die Familie keinen Unterschied, aber gleichzeitig geht die Welt hier und heute

zugrunde. Diese Denkweise ist schon ein Unterschied zwischen der jüngeren und der älteren Generation.

### **Und wie geht die Erbgeneration damit um?**

Sie überlegen, wie sie das umsetzen und gleichzeitig die Familie oder die Mitarbeiter im Family-Office mitnehmen. Dazu gehört die Frage, wie viel Rendite sie benötigen. Viele entscheiden sich, das Geld zu portionieren, wobei es in einem Teil um Nachhaltigkeit mit Kapitalerhalt geht und in einem zweiten Hochrisiko-Impact-Anlagen getätigt werden. Was wir häufig hören, ist, dass Impact als sehr riskant wahrgenommen wird, beispielsweise bei Direktinvestitionen in Südamerika oder Ostafrika. Aber unsere Alumni sagen uns regelmässig, das seien die besten Investments gewesen. Das Risiko wird grösser wahrgenommen, als es effektiv ist. Schliesslich geht es bei Impact und Nachhaltigkeit um die entscheidenden Themen unserer Gesellschaft. Die Impact-Linse hilft da oft, die gewinnenden Themen zu finden, und die verlierenden zu vermeiden.

#### ZUR PERSON



Professor Dr. **Falko Paetzold** (38) ist Gründer und Leiter des Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP) an der Universität Zürich sowie Assistant Professor für Social Finance an der EBS Universität in Oestrich-Winkel. Das CSP ist ein Spin-off des «Next Gen»-Impact-Investing-Programms, welches Paetzold an der Harvard University mitinitiiert hat. Zuvor war er Postdoc-Wissenschaftler an der MIT Sloan School of Management, Sustainability Analyst bei der Bank Vontobel sowie Partner von Contrast Capital, einem Berater für nachhaltiges Anlegen.

**Anmerkung:** Die Ansichten und Meinungen, die im Experteninterview geäussert werden, können von der Meinung der VP Bank abweichen.

# GRÜNE AKTIVISTEN

Raider, Asset-Stripper, Heuschrecken. Aktivisten hatten schon viele Namen, eines war ihnen gemeinsam: maximale Rendite. Jetzt gibt es einen neuen Typus, der aus Klimaüberlegungen attackiert. Der Erdölkonzern Shell kennt sie alle.

Bernd Hartmann

Aktivistische Investoren geniessen nicht den besten Ruf. In der Öffentlichkeit dominiert das Bild vom gierigen, oftmals skrupellosen Investor. So wie die Figur des Gordon Gekko in Oliver Stones Film Wall Street, der 1987 in die Kinos kam.

Der neue Typus des grünen Aktivisten wird jedoch nicht von reinem Eigeninteresse angetrieben. Ihn oder sie – es sind auch Organisationen darunter – motivieren ökologische oder gesellschaftliche Anliegen, die er bzw. sie auch von Unternehmen einfordert. Indem sie ihre Rechte ausüben, wollen Aktivisten das Handeln von Firmen verändern. Doch nicht nur bei den Anliegen bestehen grosse Unterschiede zu den früheren Aktivisten, sondern auch in puncto Vorgehensweise. Ein europäisches Unternehmen, das schon mit jedem dieser neuen Typen von Aktivisten Erfahrung hat, ist der britisch-niederländische Erdölkonzern Shell.

## Still, aber nicht ohne Wirkung

Als Erstes gibt es die Gruppe der stillen Aktivisten. Ihr Protest ist lautlos, denn sie investieren nicht oder nicht mehr in Unternehmen, mit dessen Strategie oder Art des Wirtschaftens sie sich nicht identifizieren. Es sind Investoren, die sich fragen, was ihnen selbst wichtig ist und dies mit ihren Geldanlagen abgleichen. Der stille Protest – meistens basierend auf Ausschlusskriterien wie zum Beispiel der Herstellung von Waffen oder gewissen Energieformen – bedeutet nicht, dass er für die betroffenen Unternehmen keine Folgen hat.

Zum einen besteht eine Signalwirkung. Der niederländische Pensionsfonds ABP, der die

---

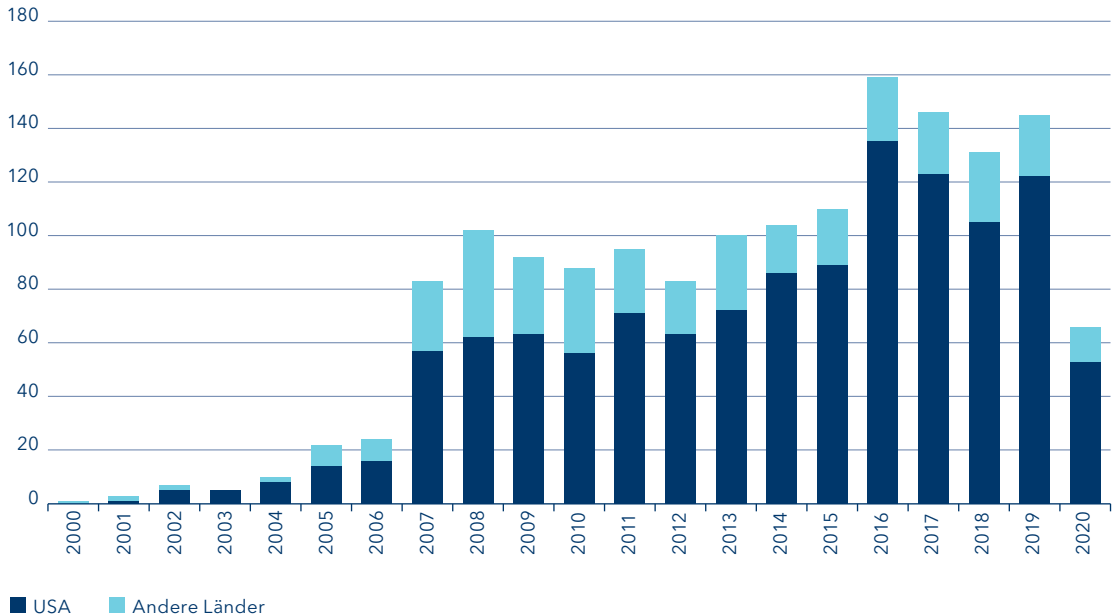
« Der fünftgrösste Pensionsfonds der Welt investiert nicht mehr in fossile Brennstoffe. »

---

Renten für Angestellte des öffentlichen Dienstes und des Bildungswesens verwaltet und zu den grössten fünf der Welt zählt, entschied Ende Oktober, nicht mehr in Unternehmen zu investieren, die fossile Brennstoffe produzieren. Damit verabschiedet sich Europas zweitgrösster Pensionsfonds auch vom «heimischen» Konzern Shell, dem drittgrössten Unternehmen im niederländischen Leitindex mit einer Kapitalisierung von rund 150 Mrd. Euro.

Handeln viele Anleger gleich, wirkt sich das auf den Aktienkurs aus, was wiederum auch andere, nicht nachhaltigkeitsorientierte Investoren auf den Plan rufen und so Druck auf das Management ausüben kann. Genau gleich funktioniert der Druck im Obligationenmarkt. Eine geringere Nachfrage nach Anleihen eines bestimmten Schuldners erhöht dessen Finanzierungskosten und verursacht direkte Mehrkosten. Dies ist in der Regel ein schleicher Prozess, der auch nicht für Schlagzeilen sorgt.

## Anzahl Klagen im Zusammenhang mit Klimaschutz, 2000 bis Mai 2020



Für grösseres Aufsehen sorgen die lauten Aktivisten. Diese können von innen oder aussen bei einem Unternehmen Wirkung erzielen. Zunächst sind dies die Aktionäre, die mit dem gegenwärtigen Kurs nicht einverstanden sind. Als Mit-Eigentümer haben sie direkten Einfluss über die Wahrnehmung des Stimmrechts.

### Abstimmungsschlacht

Aufwändiger ist es, eigene Anträge zu formulieren und so Druck auszuüben. Um die notwendige Mehrheit zu erlangen, ist es entscheidend, weitere Investoren zu überzeugen. Dass dies durchaus und gegen den Willen des Managements gelingen kann, zeigt das Beispiel Engine No. 1. Der kleine aktivistische Hedgefonds hielt zwar lediglich 0.02 % am US-Erdölkonzern Exxon Mobil, konnte aber genügend andere Investoren mit seinen Anliegen überzeugen und so den Ölriesen zu mehr Klimaschutz drängen. Gleich drei neue Verwaltungsräte konnten ins zwölfköpfige Gremium gehievt werden. Shell könnte eine ähnliche Kampagne ins Haus stehen, denn der Hedgefonds Third Point, hinter dem der aktivistische Investor Daniel Loeb steht, forderte jüngst eine Aufspaltung des britisch-niederländischen Konzerns.

Dann gibt es auch mächtige Investoren, die ausserhalb der Generalversammlung und fernab der Scheinwerfer den Kontakt zur Unternehmensführung suchen, um über einen Dialog Einfluss zu nehmen. Der weltgrösste Fondsmanager BlackRock etwa verfolgt mehrheitlich diese Strategie und hat im Mai 2021 auch bekannt gemacht, dass er mit dem Management von Shell bezüglich der Klimaziele und dem Entwicklungspfad des CO<sub>2</sub>-Fussabdrucks bis 2050 in Gesprächen stand.

Nun gibt es aber auch Aktivisten, die von aussen einwirken möchten, wie Shell ebenfalls erfahren musste. Klimaschützer verklagten den Konzern, weil seine Netto-Null-Emissionsstrategie für 2050 zu wenig ambitioniert war. Das Gericht gab ihnen im Mai 2021 recht und hielt in einem aufsehenerregenden Urteil fest, dass Shell für seine CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich ist und verdonnerte erstmals ein Unternehmen gerichtlich zum Klimaschutz. Das Urteil könnte richtungsweisend sein und eine neue Klagewelle auslösen, je nachdem, wie die nächste Instanz die Sache beurteilt, denn Shell hat Berufung eingelegt.

Die Anzahl der Klagen, die mit dem Klimaschutz in Verbindung stehen, haben in den letzten Jahren (vgl. Grafik) bereits deutlich

zugenommen. Jüngstes Beispiel für eine Klage ist jene in Deutschland, wo die Umweltorganisation Greenpeace zusammen mit der Deutschen Umwelthilfe juristisch gegen die Autokonzerne Volkswagen, Daimler und BMW sowie gegen den Öl- und Erdgasproduzenten Wintershall Dea vorgehen, weil ihre «aktuellen und geplanten Massnahmen (...) den Klimazielen von Paris widersprechen», wie es in der Medienmitteilung zur Klage heisst.

## Werte im Fokus

Nicht alle Branchen sehen sich gleichermaßen mit Aktivisten konfrontiert. Im Fokus stehen bislang vor allem die grössten Öl- und Gaskonzerne, die mit der Forderung einer schnelleren Energiewende konfrontiert werden. Schon bald könnten auch Unternehmen mit einem besonders CO<sub>2</sub>-intensiven Geschäftsmodell, wie beispielsweise Zement- oder Stahlproduzenten, folgen. Aber auch Banken, die über die Kreditvergabe einen grossen Einfluss auf andere Unternehmen haben, könnten ins Visier geraten, wie eben auch Autokonzerne. Neben Aktivisten mit «grünen» Anliegen gibt es auch solche, die sich ethische Grundsätze wie Chancengleichheit, soziale Verantwortung oder Corporate Governance auf die Fahne geschrieben haben. Sie richten sich gleichermaßen an Unternehmen aller Branchen.

Wenn sich Aktionäre und andere Anspruchsgruppen mit ihren Begehren an ein Unternehmen wenden, braucht es in erster Linie eine Bereitschaft des Managements, um in den Dialog zu treten und sich zu verändern. Dabei gilt es, die Themen ernst zu nehmen, denn halbherzige Versprechen und Pläne können sich als kontraproduktiv erweisen.

Doch für das Management bedeutet dies oftmals einen Spagat, denn Unternehmensführer und Aktivisten haben einen völlig anderen Zeithorizont. Während Aktivisten mit Blick auf den Klimawandel einen sehr langfristigen Fokus verfolgen, wird das Management in erster Linie am kurzfristigen Erfolg gemessen. So mag sich eine Investition in die Energiewende zwar auf lange Sicht auszahlen, kurzzeitig belastet sie

---

«Halbherzige  
Versprechen und Pläne  
der Unternehmen sind  
kontraproduktiv.»

---

aber das Ergebnis. Viele Manager entscheiden sich in dieser Situation für eine Verzögerung, um mehr Geld an die Aktionäre ausschütten zu können.

Grüne Aktivisten sollten ihre Forderungen sorgfältig abwägen, auch der aktivistische Investor Third Point. Denn sein Plan der Abtrennung des Geschäfts mit Erdöl und den Raffinerien von den Sparten erneuerbare Energien und flüssiges Erdgas (LNG) steht nicht nur quer zur Strategie des Unternehmens eines allmählichen Umbaus, bei dem das alte Geschäft mit fossilen Energieträgern den Aufbau der Geschäftsfelder erneuerbare Energien finanziert.

Fraglich ist auch, wer bereit wäre, in die alte Shell zu investieren. Mangels Attraktivität droht ein Börsen-Delisting durch einen Verkauf an einen privaten Investor, der nur an den Cashflows interessiert ist. Ähnliches droht, wenn Energiekonzerne aus dem bestehenden Geschäft zu abrupt aussteigen, ohne dabei alternative Energieformen bereitzustellen. Länder wie Saudi-Arabien, Russland oder der Irak, die ausserhalb des Einflussbereiches der Aktivisten sind, würden dann wohl die Produktion übernehmen. Dem Klima wäre nicht gedient. Diese Verantwortung müssen die grünen Aktivisten mittragen.

# WIE MAN NACHHALTIG INVESTIERT UND IMPACT ERZIELT

Bernd Hartmann

01

## Eine Charta erstellen

Am Anfang steht die Frage, was einem wichtig ist und in welchen Bereichen man Impact erzielen möchte. Beispielsweise indem sie eine Charta formulieren (→ Seite 16). Als Orientierungsrahmen bieten sich die Nachhaltigkeitsziele der UNO (SDG) an.

02

## Ausschlusskriterien setzen

Investoren sollten Anlagen vermeiden, bei denen Geschäftsaktivitäten konträr zu ihren Überzeugungen stehen. Wem der Umstieg auf CO<sub>2</sub>-freie Energieträger besonders wichtig ist, wird nicht in Versorger investieren, die auch thermische Kohle nutzen. Anhand solcher Kriterien lässt sich dann das Portfolio abgleichen und Einzeltitel sowie Fonds mit kritischem Exposure identifizieren. Der VP Bank Nachhaltigkeitsscore bietet hier eine Orientierung: Investments mit kritischem Exposure werden ausgeschlossen, grenzwertige und fragwürdige Geschäftstätigkeiten und -praktiken erhalten einen tieferen Wert.

03

## Interessenabgleich vornehmen

Anleger sollten darauf achten, dass die Aktivitäten eines Unternehmens mit ihren persönlichen Interessen übereinstimmen. Mit dem SDG- und Impact-Score (Teil des VP Bank Nachhaltigkeitsscores) schaffen wir Transparenz. Mit der Investmentidee-Serie «Investieren in den sozialen und grünen Wandel» zeigen wir zudem einschlägige Investmentmöglichkeiten auf.

04

## Einfluss nehmen

Durch die Ausübung ihres Stimmrechts nehmen Aktionäre Einfluss auf die von ihnen gehaltenen Unternehmen. Der Trend zu virtuellen oder hybriden Generalversammlungen erleichtert dies. Wer nicht selbst teilnehmen will, kann seine Stimmrechte an seine Bank delegieren. Stimmrechtsberater helfen bei der Entscheidung. Bei einem Fondsinvestment kann darauf geachtet werden, dass der Fondsmanager seine Stimmrechte wahrnimmt und Einblick in sein Abstimmungsverhalten gewährt. Einige Fonds suchen darüber hinaus den aktiven Dialog mit den Unternehmen.

05

## Anlagen mit Impact wählen

Immer mehr Anlageformen bieten die Möglichkeit, nicht nur auf Stufe der Unternehmen, sondern auch in der Realwirtschaft und Gesellschaft eine Veränderung zu erzielen. Hierzu zählen Green, Social (→ Seite 12) und Sustainability-linked Bonds, die von Staaten und Unternehmen zur Finanzierung von grünen und sozialen Projekten ausgegeben werden. Mikrofinanzfonds dienen als Kapitalgeber für Organisationen, welche wiederum Kleinkredite an Einzelpersonen und Kleinunternehmer in Entwicklungs- und Schwellenländern vergeben. Diese Kreditnehmer hätten ansonsten keinen regulären Zugang zum Bankensystem. Auch Private-Equity-Anlagen haben eine starke Wirkung.

# ALEXANDER OSPELT

Mit unternehmerischem Talent, Marketing-Gespür und Metzger-Wissen prägt er das Familienunternehmen Ospelt.

Clifford Padevit

« Als Unternehmer  
muss man ein klares  
Ziel haben. »

Alexander Ospelt



«Als Bub bin ich an den Wochenenden mit meinem Vater in die Firma, als er die Räucheranlagen neu bestücken musste», sagt Alexander Ospelt, «ich kenne das Geschäft auswendig». Das sei ein ganz grosser Vorteil, findet Ospelt, der im Alter von 32 Jahren die operative Führung der Ospelt-Gruppe im liechtensteinischen Bendern von seinem Vater übernommen hatte.

Der Vater habe ihm viel Freiheiten gelassen und war nicht ständig da, um zu kontrollieren. Eines war aber kein Thema: die freie Berufswahl. «Die Frage war nie, was wir werden wollen», sagt der 60-Jährige. Als sein Bruder und er alt genug waren, habe der Vater gesagt: Er habe eine Lehrstelle und so war klar, dass sie Metzger lernen würden. Das Metzgerdiplom hängt heute noch in seinem Büro. Und mittlerweile steht einer seiner Söhne in den Startlöchern, um in einigen Jahren den Vorsitz der Gruppenleitung zu übernehmen.

Die Ospelt-Gruppe ist riesig, jedoch ausserhalb des Fürstentums als Markenartikelhersteller weniger bekannt. Das hat damit zu tun, dass sie mehrheitlich Private-Label-Produkte herstellt: Lebensmittel, Tiernahrung, Frisch-

gerichte, Fisch- und Meeresfrüchte, Sandwiches und Pizzen. Die Gruppe ist an fünf Standorten tätig und ist einer der grössten Arbeitgeber in Liechtenstein. Dort und in der Schweiz zählen die Malbuner Schinken- und Wurstspezialitäten zu den beliebtesten und bekanntesten Charcuterie-Marken. Angefangen hatte alles 1958. Ospelts Vater, im Fürstentum bekannt als «Onkel Herbert», begann mit einer Metzgerei in Vaduz und legte 1967 den Grundstein für die Produktion in Bendern.

Wie man Unternehmer wird? «Ich habe viel gelernt, von Menschen, die älter sind, vom Vater, von Kunden». Und irgendwann stecke einen das Virus an, wenn sich der Erfolg einstellt. «Als Unternehmer muss man ein klares Ziel und etwas Fantasie haben sowie Überzeugungsarbeit leisten».

Auch Chancen spielen eine Rolle, wie zum Beispiel die Pizzafabrik in Deutschland, die er 1999 aus einer Insolvenz erwarb und so die Gruppe internationalisierte. Im riesigen europäischen Markt nahm er es im Segment der Backwaren mit den grossen Nahrungsmittelkonzernen dieser Welt auf und schaffte es, sich unter den drei grössten Private-Label-Herstellern zu behaupten. Das

sei einer seiner grössten Erfolge, sagt Ospelt, der auch für «Mal besser. Malbuner» verantwortlich ist. Unter vielen Vorschlägen habe er diesen Slogan gelesen und gewusst: «Das ist es. Wenn einen etwas so anspricht, dann muss man sich dafür entscheiden».

Wichtig bei Ospelt sind Ideen und Innovationen. Sein Rezept sei es, rauszugehen, mit Kunden zu sprechen und die Märkte anzuschauen. So kam auch das Pocket-Sandwich zustande, konzipiert für den Kassenbereich an Tankstellen und Kiosken, wo vor allem Naschereien ausliegen, aber kaum salzige Produkte. Nach dem Vorbild einer Milchschnitte sei dann das Sandwich mit einer Salami drin entstanden.

Wenn Ospelt das Sandwich präsentiert, wird klar, welcher ein begnadeter Verkäufer er ist, der genau weiss was er will und das Produkt unter die Leute bringen kann. Auch geschehen mit den Einzel-Landjägern, die zuvor immer als Paar verkauft worden waren, oder den Mini-Landjägern, die einzeln verpackt in einer kleinen Tüte stecken. «Früher dachten Metzger, sie müssten eine grosse Wurst zu einem kleinen Preis verkaufen - wir drehen das um», sagt der Marketing-Profi Ospelt.



### Mein bestes Investment

«Am besten bin ich immer damit gefahren, in die eigene Gruppe zu investieren.»

#### Warum?

«Ich bin mit dem Unternehmen gross geworden, ich kenne die Branche, ich kenne die Kunden und habe ein gutes Gespür für Neuheiten. Es gab zwar auch Misserfolge, etwa der Standort in Österreich, aber das meiste hat funktioniert.»



### Mein schlechtestes Investment

«Eine Verpackungsmaschine, die nicht hielt, was sie versprach. Ich muss sie nach weniger als fünf Jahren austauschen.»

#### Gab es auch etwas Gutes dran?

«Mir wurde diese Maschine für Stehbeutel als Nonplusultra verkauft und ich habe mich wohl überreden lassen, auch wegen des Preises. Ich hätte auf mein Bauchgefühl hören sollen.»

# WIE SICH FRÜHERE THEMEN ENTWICKELT HABEN

Felix Brill



## Ausgabe Nr. 1 (06/2020)

Im ersten Heft hatten wir argumentiert, dass die damalige US-Dollar-Stärke nicht von Dauer sein würde und die Währung aus mehreren Gründen über lange Sicht abwerten werde. Gemessen an der Kaufkraftparitäts-Theorie war der Dollar deutlich überbewertet. Auch die höhere Inflationsrate sowie die Kombination von Handels- und Haushaltsdefizitbilanz der USA sprachen dafür. Im zweiten Halbjahr 2020 kam der Dollar tatsächlich gehörig unter Druck. Anfang 2021 hat er sich etwas gefangen und zuletzt sogar wieder zulegen können. Aus unserer Sicht ist das nur ein nochmaliges Aufbäumen. Wir erwarten, dass der Greenback mittel- bis langfristig wieder Federn lassen wird.



## Ausgabe Nr. 2 (12/2020)

Im Jahr 2020 hatte die EU angekündigt, bis 2050 die Treibhausgasemissionen auf Netto-Null bringen zu wollen. Das war und ist ein gewaltiges Programm, das Mitgliedstaaten zwar anstossen können, aber ohne Anstrengungen von Unternehmen und Privaten lässt sich das Ziel nicht erreichen. Da Ende 2020 die Ampeln für die nächste Aufschwungphase nach dem Einbruch wegen der Coronapandemie wieder auf Grün wechselten, war für uns klar: Die Bahn war frei für einen grünen Aufschwung. Die Konjunktur 2021 hat sich von ihrer kräftigen Seite gezeigt. Obwohl es zu Jahresbeginn nochmals Lockdowns gab, hat die Wirtschaftsleistung in vielen Ländern bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht.

INFO

## Hinweis in eigener Sache

Bald werden Sie die Researchinhalte der VP Bank – makroökonomische Kommentare, Investmentideen und Aktienanalysen – in einem eigenen Bereich im e-banking finden. Es wird sich für Sie lohnen.



# VON «VORÜBERGEHEND» HÄNGT ALLES AB

Bernd Hartmann

Wie der Einbruch der Wirtschaft, so hat auch die Erholung nach den pandemiebedingten Lockdowns ihren ganz eigenen Charakter. Die Erholung erfolgt derart rasant, dass das Angebot kaum mit der Nachfrage nachkommt. Zu den Disruptionen bei den Lieferketten und der Materialknappheit tragen in Asien immer wieder lokale Beschränkungen wegen der Pandemie bei.

Angesichts eines rekordhohen Auftragsbestands könnten die Unternehmen zwar gelassen in die Zukunft blicken, doch die Knappheit schlägt sich immer mehr in steigenden Produzentenpreisen nieder. So sind die Konjunkturaussichten für 2022 grundsätzlich sehr erfreulich. Wie hoch das Wachstum wirklich ausfällt, hängt jedoch davon ab, wann sich die Lieferverzögerungen auflösen und sich der Rohstoffnachschub normalisiert. Erst dann können die Unternehmen ihre Aufträge abarbeiten.

## Inflation sinkt

Etwas besser sollte sich die Inflationsentwicklung prognostizieren lassen. Aufgrund der diesjährigen Entwicklung wird die Veränderung zum Vorjahr weniger dramatisch ausfallen. Trotzdem dürften die Inflationsraten nicht auf die Niveaus von vor der Pandemie zurückfallen, sondern in Nähe

der flexibilisierten Notenbankziele zu liegen kommen.

Die Finanzmärkte kommen mit diesen Ungewissheiten bislang äusserst gut zurecht. Anleger lassen sich vorerst nicht ausser Tritt bringen und reagieren mit Gelassenheit. Lieferengpässe, Materialknappheit und steigende Inflationsraten werden als vorübergehend erachtet und trüben die Marktstimmung nicht. Diese Haltung dürfte sich als richtig erweisen. Allerdings lassen die optimistischen Markterwartungen wenig Spielraum für Enttäuschungen.

Die Anleger folgen mit ihren Erwartungen dem Szenario der Notenbanken. Auch diese gehen davon aus, dass die wirtschaftlichen Verspannungen transitorisch sind. Deshalb planen sie vorderhand ver-

gleichsweise kleine Anpassungen in der Geldpolitik. Dank der expansiven Fiskalpolitik und der erfreulichen Konjunkturaussichten sowie der transparenten Kommunikation bedeuten solche Veränderungen keinen Kurswechsel und sind für die Märkte verkraftbar.

## Aktien gut unterstützt

Dennoch, das allmähliche Ende der ultraexpansiven Geldpolitik sowie steigende Renditen können die, vor allem in den USA, hohen Aktienbewertungen belasten. Zweifel, ob die Notenbanken nicht doch zu einer schärferen Kurskorrektur gezwungen werden, dürften zwischenzeitlich zu höheren Volatilitäten führen. Die Aktienmärkte bleiben aber gut unterstützt, denn Anleihen sind wegen negativer inflationsbereinigter Renditen uninteressant.

Wir empfehlen eine wachstumsorientierte Positionierung. Dies erreichen wir weniger über einen aggressiv ausgestalteten Aktienteil, sondern vielmehr mit einer deutlichen Untergewichtung von Anleihen. Zwar sind die Konjunkturaussichten so gut wie schon lange nicht mehr, doch die Finanzmärkte haben bereits sehr viel antizipiert. Allfällige Zweifel an dem positiven Szenario dürften interessante Kaufgelegenheiten darstellen.

---

« Wir  
empfehlen  
eine wachstumsorientierte  
Positionierung. »

---

## IMPRESSUM

CIO-Office · VP Bank AG  
Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz  
T +423 235 61 73 · F +423 235 76 21  
cio-office@vpbank.com

### Redaktionsteam

Dr. Felix Brill, Chief Investment Officer  
Felipe Gomez de Luis, Head of Group Communications & Marketing  
Bernd Hartmann, Head of CIO Office  
Clifford Padevit, Head of Investment Communication  
Dominik Pross, Junior Investment Strategist  
Christina Strutz, Publication Manager

### Gestaltung & Illustrationen

Lieu Nguyen, Senior Visual Designer  
Katja Schädler, Visual Designer

### Erscheinungshäufigkeit

Halbjährlich

### Erscheinungsdatum

6. Dezember 2021

### Redaktionsschluss

29. November 2021

### Quellen für die Grafiken

Seite 5: «The Purpose Economy» (Aaron Hurst), VP Bank

Seite 7: VP Bank

Seite 9: MSCI, VP Bank

Seite 12: Environmental Finance Bond Database, VP Bank

Seiten 14–15 Infografik:

- Berechnungen 1 Tonne CO2: Swiss Climate, MyClimate
- Emittenten: UN Environment Programme (UNEP) Emissions Gap Report 2020
- Szenarien: IPCC Report AR 6 (full report)

Seite 19: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment – London School of Economics, VP Bank

### Fotos

Seite 10: Zur Verfügung gestellt

Seite 17: Zur Verfügung gestellt

Seite 22: Zur Verfügung gestellt

### Druck

BVD Druck+Verlag AG, Schaan



MIX  
Papier aus verantwortungsvollen Quellen  
FSC® C013308

SWISS CLIMATE  
CO<sub>2</sub> NEUTRAL  
GEDRUCKT  
SC2021052704

### Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigenesellschaften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter [https://www.vpbank.com/de/rechtliche\\_hinweise](https://www.vpbank.com/de/rechtliche_hinweise).

# Chancen sind kein Zufall. Sondern das Resultat **richtiger** **Analysen** zur **richtigen Zeit**.

Unsere Experten überwachen laufend Daten, filtern Informationen und bieten Orientierung für die Zukunft. Damit Sie die Chancen nutzen und zur richtigen Zeit handeln können. [vpbank.com/anlageberatung](https://vpbank.com/anlageberatung)





