

INTERVIEW

«Unternehmen mit schlechten ESG-Ratings sind ein erhebliches Risiko»

Ivan Walser, Fondsmanager der Graubündner Kantonalbank, erklärt, warum Qualität und hohe ESG-Noten stark korrelieren, und sagt, warum er derzeit den Finanzsektor übergewichtet und in Kühne + Nagel investiert.

Ruedi Keller

06.04.2021, 04.09 Uhr



«Hohe Qualität korreliert stark mit hohen ESG-Ratings», sagt GKB-Fondsmanager Ivan Walser.

Bild: ZVG

Die Graubündner Kantonalbank führt seit 2017 einen globalen Aktienfonds. Dem verantwortlichen Manager Ivan Walser gelang es dabei, den Weltaktienmarkt zu schlagen. Seit letztem Jahr ist der Fonds, der sich auf maximal fünfzig Unternehmen beschränkt, auf ESG-Kriterien ausgerichtet. Die Investitionen werden damit neben

finanziellen Parametern auch mit Blick auf die Umwelt, die Gesellschaft und die Unternehmensführung ausgewählt.

Die gleichen Kriterien gelten auch für Walsers Schweizer Aktienfonds, der 500 Mio. Fr. verwaltet. Im internationalen Fonds sind gut 400 Mio. \$\\$ investiert.

Im Interview erklärt Walser seinen Auswahlprozess und sagt, warum er derzeit Finanzwerte und zyklische Aktien übergewichtet. Zudem erklärt der Fondsmanager, wieso er bei der Integration von ESG stark auf die sozialen Aspekte und die Wertung zur guten Unternehmensführung setzt.

Herr Walser, Sie führen einen Schweizer und einen global ausgerichteten ESG-Fonds. Was ist drin?

Für den Schweizer Fonds selektieren wir zehn grosse und mittelgrosse Unternehmen sowie rund zehn kleinkapitalisierte Unternehmen. Dabei werden keine Unternehmen aufgenommen, die über ein schlechtes ESG-Rating verfügen. Wir haben den Anspruch, dass unser Portfolio verantwortungsvoll ausgerichtet ist. 7% sind in einen Indexfonds mit klein- und mittelkapitalisierten Werten investiert.

Und für den ESG-Weltfonds?

Auf globaler Ebene stützen wir uns auf einen Qualitätsfilter. Damit sieben wir Unternehmen aus, die nicht über einen sogenannten Burggraben verfügen, also mit spezifischen Kompetenzen oder Patenten ein abgegrenztes Feld bewirtschaften, in das Wettbewerber nicht so einfach eindringen können. Zudem wenden wir Ausschlusskriterien an. Mit diesen Qualitätsfiltern sowie ESG-bedingten Ausschlüssen verbleiben von den weltweit rund 1700 Aktien rund 800 Unternehmen. Sie bilden unser Universum.

Welche Ausschlüsse nehmen Sie vor?

Wir benutzen ESG-Ratings von MSCI und schliessen die Unternehmen aus, die über die schlechtesten Ratings verfügen, also B oder CCC. Aus ESG-Sicht grundsätzlich nicht für eine Investition infrage kommen rund 150 Unternehmen. Dies wegen eines schlechten Ratings oder weil sie kontroverse Waffen wie Minen oder Streubomben produzieren. Wir schliessen auch Produzenten konventioneller Waffen, Tabak und Kohle aus, sofern der Bereich mehr als 5% zum Umsatz beiträgt. Bei Atomenergie setzen wir eine Umsatzgrenze von 20%.

Die ESG-Ratingtabelle von MSCI

	ESG-Rating	
Leader	AAA	
	AA	
	А	
Durchschnitt	BBB	
	ВВ	
Nachzügler	В	
	CCC	

Tabelle: themarket.ch • Quelle: MSCI • Erstellt mit Datawrapper

Öl- und Gasgesellschaften schliessen Sie nicht aus?

Wir haben uns überlegt, alle Produzenten fossiler Energieträger auszuschliessen, sind aber zum Schluss gekommen, dass es nicht zielführend ist, fossile Brennstoffe zu ignorieren, solange der Grossteil des Industriesektors und der Automobile darauf angewiesen ist. Die gravierendsten Auswirkungen auf die Umwelt ergeben sich aus der Braun- und Steinkohle, die deutlich mehr CO2 verursachen als Rohöl oder Erdgas. Vielleicht werden

wir in einigen Jahren aber komplett auf Investitionen in fossile Rohstoffe verzichten.

Das tönt nach wenig ambitionierten Anforderungen an ESG-Faktoren. Ihre Fonds weisen jedoch mit der Note AA das zweithöchste ESG-Rating auf. Wie geht das?

Wir schliessen nicht nur aus, sondern wir selektionieren auch aktiv. Tendenziell wählen wir Unternehmen mit besseren ESG-Ratings als die durchschnittliche Gesellschaft, die nach dem Ausschlussverfahren Eingang in unser Universum findet.

Für Ihren ESG-Welt-Fonds selektionieren sie fünfzig Aktien und sie messen die Performance am Weltaktienindex von MSCI mit rund 1700 Titeln. Wie steht es um Ihre Diversifikation?

Wir haben bewusst ein fokussiertes Portfolio. Das geht aber nur dank unseres Fokus auf Qualität. Mit nur fünfzig Titeln kann man es sich nicht leisten, auf Unternehmen zu setzen, deren Gewinne erst weit in der Zukunft erwartet werden und deren Aktien entsprechend schwankungsanfällig sind. Die Volatilität unseres Fonds war in den letzten Jahren sogar tiefer als die des Basisindexes.

Haben Sie Beispiele für Unternehmen, die es in Ihren Fonds geschafft haben?

ASML. Der grösste Lithografiehersteller für die Halbleiterproduktion hat eine ESG-Note von AAA und gehört damit zu den besten der Branche. Im Vordergrund des Ratings stehen soziale Aspekte. ASML ist sich bewusst, dass die Mitarbeiter aufgrund ihres Know-hows das wichtigste Kapital des Unternehmens sind. Ebenfalls mit der Note AAA versehen ist die dänische Novo Nordisk. Der Marktführer im Diabetesgeschäft engagiert sich ebenfalls im sozialen Bereich, sowohl bei den eigenen Mitarbeitern als auch mit Programmen gegen

Fettleibigkeit bei Kindern. Microsoft wird von praktisch allen Ratingagenturen mit sehr hohen ESG-Noten versehen. Dort ist das grosse Thema die Datensicherheit, da das Unternehmen mit seinen Cloud-Angeboten zu den grössten Verwahrern von Daten zählt.

Welche Faktoren ziehen Sie heran, um mit Ihrer Auswahl eine möglichst gute Performance zu erzielen?

Wir setzen in unserem quantitativen Modell zwölf Parameter ein, wobei sie sich auf vier Faktoren zusammenfassen lassen:
Qualität, Momentum, Bewertung und das ESG-Rating. Der Fokus liegt auf qualitativ hochwertigen Aktien, die gleichzeitig ein gutes Kurs- und Gewinnmomentum aufweisen. Weiter zählt die Bewertung, denn wir wollen auch für solche Titel nicht zu viel bezahlen. Im letzten Jahr kam das ESG-Rating dazu.

Wie messen Sie Qualität?

Die Eigenkapitalrendite ist ein sehr stabiler Indikator für Qualität, der seit mehr als zwanzig Jahren gut funktioniert. Dazu kommt die Marge, die bei unseren Aktien tendenziell hoch ist, da wir aktiv Unternehmen selektionieren, die über Wettbewerbsvorteile verfügen.

Wie steht es um das Momentum?

Hier geht es um die relative Wertentwicklung eines Unternehmens – beispielsweise Roche im Vergleich zu Novartis. Dazu kommt die mittelfristige Entwicklung, etwa über 200 Tage. Weiter geben uns Gewinnrevisionen Anhaltspunkte: Wenn sie nach oben gehen, steigen die Kurse danach tendenziell.

Welche Ergänzung bringt ESG zu den anderen Faktoren?

Hohe Qualität korreliert stark mit hohen ESG-Ratings. Wir wollen aber auch verantwortungsbewusst investieren. Die sozialen Aspekte sind uns dabei mindestens so wichtig wie die ökologischen. Dazu kommt eine gute Unternehmensführung. Sie ist entscheidend für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens.

Wohin zielt Ihr Blick: Die Umwelt und die Gesellschaft zu verbessern, oder sehen Sie in ESG einen zusätzlichen Risikofilter, um die Anleger vor finanziellen Risiken zu schützen?

Für mich als Fondsmanager ist es wichtig, Unternehmen zu selektionieren, die gewisse Merkmale bezüglich guter Unternehmensführung und sozialem Verhalten aufweisen. Das hängt jedoch stark von der Branche ab: Bei einer Grossbank wie Morgan Stanley, die ein ESG-Rating von AA aufweist und deren Aktie wir im Portfolio halten, liegt der Fokus klar auf der Unternehmensführung, dem Umgang mit den Kunden und dem Investitionsverhalten. Bei einer Goldmine wie beispielsweise Newmont Mining, die ein Rating von A hat, zählen andere Aspekte: Das Verhältnis zur Umwelt, der Umgang mit Wasser und Chemikalien, die Sicherheit der Arbeiter. Diese Aspekte prägen die Reputation und den längerfristigen Erfolg eines Unternehmens.

Und aus Anlegersicht?

Es ist ein erhebliches Risiko, in Unternehmen mit einem schlechten ESG-Rating zu investieren. Ein Beispiel bietet Bayer: In grössere Probleme kam der deutsche Chemiekonzern, als er 2018 den Saatgut- und Pflanzenschutzkonzern Monsanto übernahm, der ökologische Grundsätze seit langem verletzt. Das bekannteste Beispiel ist das mutmasslich krebserregende Herbizid Glyphosat, das 125'000 Klagen gegen Bayer ausgelöst hat. Der Wert der Bayer-Aktie hat sich in der Folge halbiert. Solche Unternehmen mit laufenden Kontroversen schliessen wir aus. Das gilt beispielsweise auch für Volkswagen wegen ihres Dieselskandals und einem ESG-Rating von CCC. Es lohnt sich

aus Anlegersicht, einen grossen Bogen um die schlechtesten Gesellschaften zu machen.

Volkswagen geht derzeit voll in Richtung Elektromobilität, was mittelfristig zu einer Verbesserung des ESG-Ratings führen könnte. Lohnt es sich nicht, auf Aufsteiger zu setzen?

Das Thema Aufsteiger haben wir untersucht, aber keinen positiven Einfluss auf die Kursentwicklung festgestellt. Die Aussicht auf Elektromobilität hat viel Fantasie in die VW-Aktie gebracht. Wir schliessen Volkswagen jedoch wegen der anhaltenden Kontroverse weiter aus. In einen Aufsteiger haben wir allerdings gerade investiert: Swiss Life wird nun mit der Note A bewertet, hauptsächlich wegen der Integration von ESG-Faktoren in den Anlageprozess des Versicherers.

Sehen Sie derzeit besonders im Finanzsektor Chancen?

Aufgrund unserer positiven Einschätzung zur Konjunkturerholung und in Erwartung steigender Zinsen bevorzugen wir derzeit zyklische Werte. Wir haben Übergewichte im Finanzsektor und im Kommunikationsbereich. Versorger und Basiskonsum haben wir untergewichtet.

Wo haben Sie jüngst zugekauft?

Anfang März haben wir in eine zusätzliche Bankaktie investiert: in die britische Lloyds mit einem ESG-Rating von AA. Sie ergänzt bei uns Santander, die ein ESG-Rating von BBB aufweist und die wir im November ins Portfolio aufgenommen haben. Zudem kauften wir die Aktie von Inditex mit einem ESG-Rating von AAA, um mit dem weltgrössten Textilunternehmen auf den zyklischen Konsum zu setzen.

Bei den Finanzwerten gab offensichtlich nicht nur die ESG-Wertung den Ausschlag?

Die Finanzwerte erreichen in unserem Modell bezüglich Qualität und Momentum derzeit sehr hohe Punktzahlen, was für uns ein Indiz ist, diesen Sektor jetzt zu bevorzugen. Das Gegenteil zeigt sich bei defensiven Werten. Nestlé haben wir in unserem globalen Fonds komplett verkauft.

In der Schweiz ist Ihre grösste aktiv selektionierte Position UBS.

In unserem Schweizer Fonds haben Finanzwerte derzeit ein Gewicht von rund 20%. Kürzlich haben wir Zurich Insurance aufgenommen und so unsere Exponiertheit gegenüber Finanzwerten verstärkt. Zurich hat ein ESG-Rating von AA, ebenso UBS, die wir schon lange im Fonds halten.

Nach UBS ist gemäss Factsheet Lonza Ihre zweitgrösste aktiv selektionierte Position. Wird hier nicht die anspruchsvolle Bewertung zum Thema?

Wir haben Anfang März Aktien von Lonza verkauft. Der Grund ist die Bewertung, die in den letzten Jahren sehr stark angestiegen ist. Das Kursmomentum, das Lonza als Profiteurin von Corona noch aufwies, hat in den letzten Monaten zudem deutlich nachgelassen. Als SMI-Titel verbleibt Lonza jedoch mit einem geringen Anteil im Fonds.

Gibt es einen Ersatz?

Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir Kühne + Nagel. Auch der Logistiker gehört zu den Coronagewinnern. Wir glauben jedoch an weiteres Potenzial im Transportwesen: Kurzfristig profitiert Kühne + Nagel mit der Verteilung der Impfstoffe, ist aber mit Blick über die Krise hinweg sehr gut positioniert. Mit der kürzlich angekündigten Übernahme der chinesischen Apex Logistics, der grössten Transaktion in der Geschichte des Unternehmens, hat Kühne + Nagel einen Fuss nach Asien gesetzt. In der Vergangenheit hatte Kühne + Nagel Probleme bei der

Marge. Doch auch hier erwarten wir eine Verbesserung. Die Zahlen zeigen jedenfalls in die richtige Richtung. Zudem stimmt das Kursmomentum im Titel.

Wie steht es um die ESG-Wertung?

Kühne + Nagel hat eine AAA-Bewertung, was den Ausschlag gab, die Aktien ins Portfolio aufzunehmen. Bei den finanziellen Aspekten in unserem Modell ebenso gut abgeschnitten hatte nämlich LafargeHolcim. Doch aufgrund der höheren ESG-Bewertung fiel die Wahl nicht auf den Zement-, sondern den Logistikkonzern.

Wie steht es um andere Industriewerte?

Dort fahren wir momentan ein Übergewicht mit Aktien von kleineren Schweizer Unternehmen. Dazu zählen aus dem Halbleiterbereich VAT, ferner Sulzer und Burckhardt Compression.

Sulzer wird mit Öl assoziiert, Burckhardt mit Gas. Wie ist Ihr ESG-Blick darauf?

Viele Unternehmen, die traditionell auf fossile Rohstoffe ausgerichtet waren, orientieren sich jetzt neu. Sulzer, die den Bereich Wasser ins Visier nimmt, ist ein gutes Beispiel dafür.

Was ist mit Burckhardt?

Burckhardt Compression hat im Februar einen Auftrag für eine Wasserstoff-Verflüssigungsanlage in Südkorea erhalten. Das Unternehmen geht davon aus, dass der Übergang von fossilen Brennstoffen zu Wasserstoff in den kommenden Jahrzehnten zu einem erheblichen Marktwachstum für Wasserstoffverdichtung

führen wird. Daran kann Burckhardt Compression mit ihren Wasserstoff-Kompressoren partizipieren.

ESG ist auch ein Hype: Der Kurs von Tesla ist explodiert, im Bereich erneuerbarer Energien gibt es sagenhafte Kursentwicklungen. Wie gehen Sie mit diesen Exzessen um?

Die Titel, die sie ansprechen, fallen in die Kategorie «Hypergrowth». Sie sind extrem wachstumsstark. Wir können sie jedoch nicht mit traditionellen Massstäben wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis bewerten, weil die Unternehmen schlicht keine Gewinne schreiben. Solche Unternehmen finden nur sehr schwer Aufnahme in unser Portfolio.

Die zehn grössten Positionen im Fonds GKB Aktien Schweiz ESG

	Unternehmen	Gewicht im Fonds	Differenz zum SPI	MSCI ESG- Rating
1	Nestlé	12,8%	-6,3%	AA
2	Roche	12,8%	-0,8%	А
3	Novartis	8,8%	-3,8%	А
4	Zurich Insurance	5,6%	1,8%	AA
5	UBS	5,4%	2,1%	AA
6	Sika	4,9%	2,5%	А
7	Geberit	3,6%	2,2%	AA
8	SGS	3,4%	2,4%	AAA
9	Logitech	3,4%	2,3%	AA
10	Kühne + Nagel	3,4%	2,4%	AAA

Natan nar 31 N3 9091

Die zehn grössten Positionen im Fonds GKB Aktien Welt ESG

	Unternehmen	Gewicht im Fonds	Differenz zum MSCI World	MSCI ESG- Rating
1	Applied Materials	2,1%	1,9%	AA
2	Oneok	2,1%	2,1%	А
3	CBRE Group	2,1%	2,1%	AAA
4	Fortinet	2,1%	2%	BBB
5	Zebra Technologies	2,1%	2%	AA
6	Expeditors International	2,1%	2%	AAA
7	Activision Blizzard	2,1%	1,9%	BBB
8	Scotts Miracle	2,1%	2,1%	ВВ
9	Oracle	2,1%	1,8%	BBB
10	Martin Marietta Materials	2,1%	2%	BBB

Ivan Walser



Bild: ZVG

Ivan Walser stiess 2013 als Asset Manager zur Graubündner Kantonalbank. Zuvor arbeitete der 40jährige Bündner als Investmentspezialist bei der LGT Capital Management. Walser hat an der HTW Chur Betriebsökonomie studiert und besitzt als eidgenössisch diplomierter Vermögensverwalter und Finanzanalyst ein CIIA-Diplom.