

# Finreon Impulse

## 11. Ausgabe

**Februar 2021**

---

**Impuls von Finreon**

*«Netto-Null bis 2050»: Umsetzungsstrategien für den bevorstehenden Wandel im Vergleich*

**Impuls aus der Akademie**

*Sustainable Investing in Equilibrium*

---



## Impuls von Finreon

### «Netto-Null bis 2050»:

#### Umsetzungsstrategien für den bevorstehenden Wandel im Vergleich

Nachhaltiges Anlegen und die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Fussabdruckes werden für Institutionelle Investoren zum Standard. Wie aber können Investoren die CO<sub>2</sub>-Emissionen ihrer Portfolios effizient reduzieren? Ein Vergleich bestehender Ansätze zeigt, dass die Wahl der Umsetzungsstrategie entscheidende Auswirkungen auf die CO<sub>2</sub>-Reduktion sowie die relativen Risiken eines Portfolios haben kann.



Autor:  
Severin Lienhard, B.A., B.Sc.  
Business Development

Seit der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens 2015 hat sich ein politischer und gesellschaftlicher Konsens entwickelt, der die **Reduktion von Treibhausgasemissionen zur höchsten Priorität** macht. Für institutionelle Investoren bedeutet dies, dass einerseits die Beitragsmessung zur Erreichung der Klimaziele v.a. über die **Offenlegung des CO<sub>2</sub>-Fussabdrucks** der Portfolios an Bedeutung gewinnt. Andererseits gilt es vermehrt, diesen **Fussabdruck systematisch zu reduzieren** (Abbildung 1).

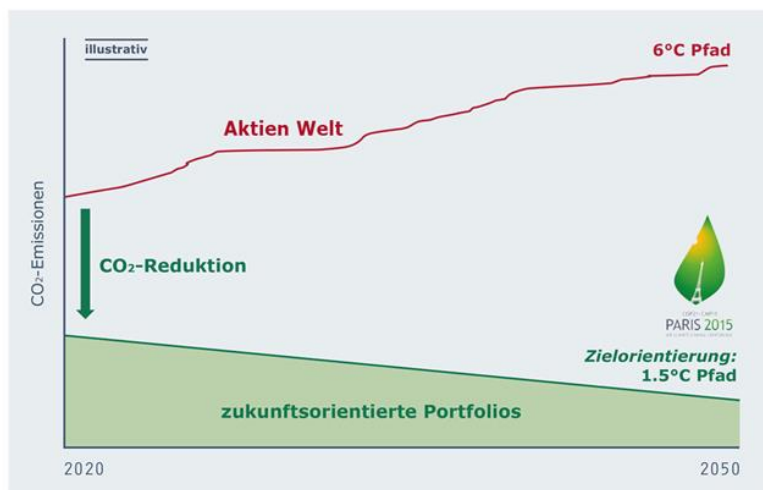


Abbildung 1: Übergang in eine CO<sub>2</sub>-neutrale Wirtschaft wird massgeblich von der Finanzwirtschaft mitbeeinflusst

Die **CO<sub>2</sub>-Reduktion** innerhalb der Portfolios ist für institutionelle Investoren jedoch **nicht «gratis»**, sondern muss durch Abweichungen gegenüber einer Benchmark (Tracking Error) erkaufte werden: D.h. je stärker die finanzierten Treibhausgasemissionen eines Portfolios reduziert werden (z.B. durch den Ausschluss CO<sub>2</sub>-intensiver Industrien), desto höhere Renditeabweichungen zur Benchmark müssen toleriert werden.

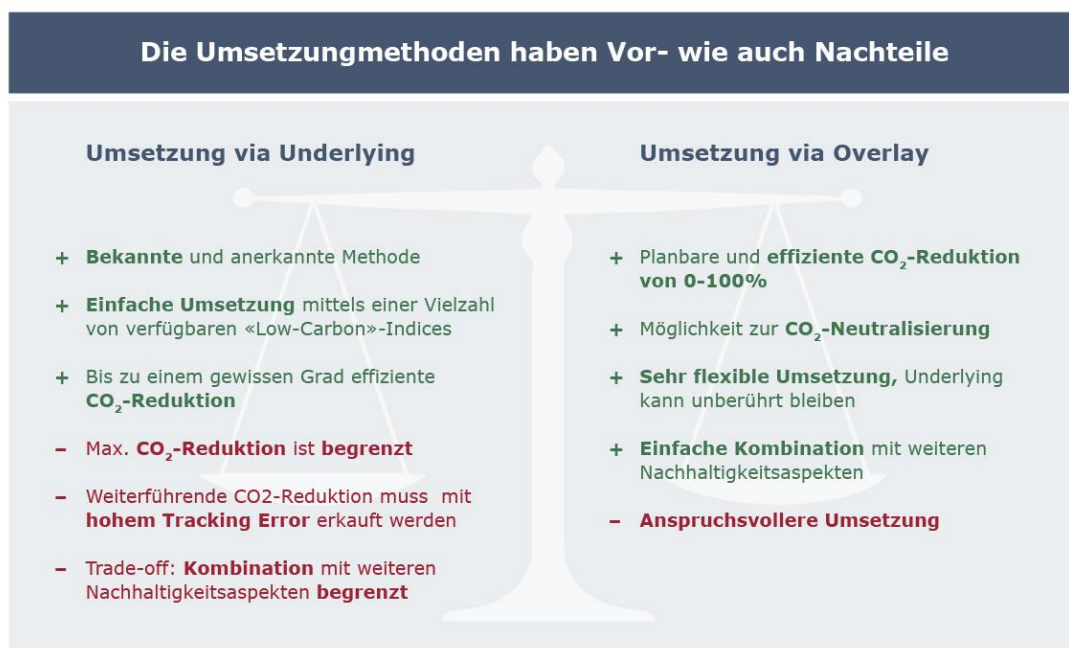
## Wie können die finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen effizient reduziert werden?

Für die marktbasierende **Reduktion ihres CO<sub>2</sub>-Fussabdruckes** stehen den Investoren grundsätzlich zwei Umsetzungsmethoden zur Verfügung; die **Umsetzung via Underlying** und die **Umsetzung via Overlay**.

Bei der **Umsetzung via Underlying** bzw. zugrundeliegendem Portfolio können Investoren auf unterschiedliche Strategien zurückgreifen. Die Ansätze basieren dabei auf dem gleichen Grundprinzip: die finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen werden mittels einer **Übergewichtung** von Titeln mit **niedrigem CO<sub>2</sub>-Ausstoss** und einer **Untergewichtung bis hin zum Ausschluss** von Titeln oder Industrien mit **hohem CO<sub>2</sub>-Ausstoss** reduziert. Somit wird **Preisdruck** auf Unternehmen ausgeübt, ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoss zu reduzieren.

Die **Umsetzung via Overlay** erfolgt ähnlich einer Währungsabsicherung, bei der Long-/Short-Positionen gegenüber Währungen eingegangen werden, durch eine **«CO<sub>2</sub>-Absicherung»**, bei der **Long-/Short-Positionen** gegenüber „CO<sub>2</sub>-Vorreitern/-Sündern“ eingegangen werden. Wie bei einer Währungsabsicherung kann eine solche CO<sub>2</sub>-Absicherung innerhalb eines Funds eingesetzt oder als Overlay zur Reduktion des CO<sub>2</sub>-Exposures eines Gesamtportfolio verwendet werden. Durch die zusätzliche **«Bestrafung»** mittels eines aktiven Verkaufs üben Investoren einen **doppelten Marktdruck auf CO<sub>2</sub>-intensive Geschäftsmodelle** aus.

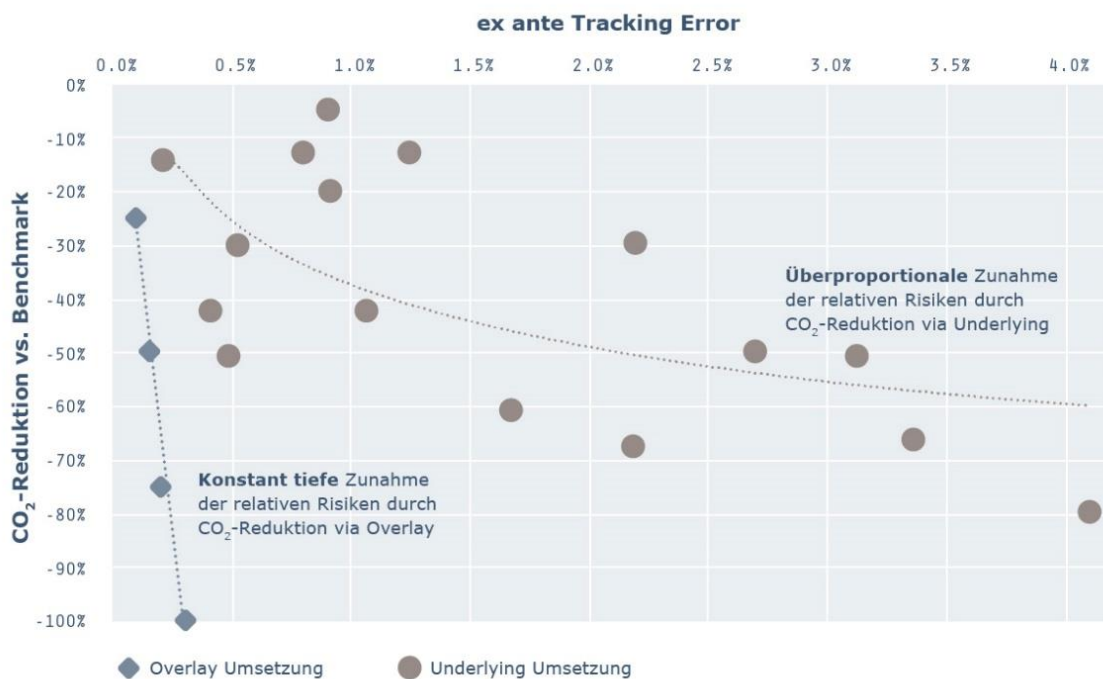
Abbildung 2 zeigt die Vor- und Nachteile der jeweiligen Umsetzungsmethoden:



**Abbildung 2: Vergleich marktbasierter Umsetzungsvarianten zur CO<sub>2</sub>-Reduktion**  
(Quelle: Finreon Research)

### Grosse Wirkung zu möglichst geringen Kosten

Eine effiziente Umsetzungsstrategie zeichnet sich dadurch aus, dass bei **möglichst tiefem Tracking Error und Kosten** die **CO<sub>2</sub>-Emissionen maximal reduziert** werden. Ein Vergleich bestehender CO<sub>2</sub>-reduzierender Aktienindizes, in den Dimensionen Effizienz (**Abweichung zu klassischen Benchmarks/Tracking Error**) sowie Wirkung (**CO<sub>2</sub>-Reduktion**) offenbart dabei interessante Erkenntnisse (Abbildung 3).



**Abbildung 3: Vergleich marktbasierter Umsetzungsvarianten zur CO<sub>2</sub>-Reduktion**

(Quelle Underlying: Factsheets verschiedener CO<sub>2</sub>-reduzierender Aktienindizes. Tracking Error und CO<sub>2</sub>-Reduktion relative zu jeweiligem Standard Index. Daten per 31.12.2020. Quelle Overlay: Refinitiv, Finreon Research, Overlay auf Aktien Welt Universum durch Finreon ZeroCarbon® Hedge)

Zwischen den verfügbaren **Underlying-Ansätzen** lassen sich signifikante Unterschiede hinsichtlich ihrer relativen Risiken sowie CO<sub>2</sub>-Reduktionsquoten feststellen. **Passive, sog. «Low Carbon» Indizes**, welche durch Optimierungen sehr ähnliche Rendite-/Risiko-Eigenschaften wie klassische Benchmark-Indizes aufweisen, reduzieren dabei den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck um ca. 30-50%. Jedoch stösst die **Umsetzung via Underlying** bei einer **höheren Reduktionsquote** an **Ihre Grenzen**: Eine weiterführende CO<sub>2</sub>-Reduktion kann nur durch konzentrierte Ansätze und dementsprechend unter Inkaufnahme **grosser relativer Risiken** wahrgenommen werden.

Die **Umsetzung via Overlay** zeichnet sich dadurch aus, dass die finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen flexibel **um bis zu 100% (CO<sub>2</sub>-Neutral) reduziert** werden können. Das **zugrundeliegende Portfolio** mit bestehenden (z.B. aktiven) Strategien kann dabei **unberührt** bleiben oder durch weitere Aspekte innerhalb der Anlagestrategie ergänzt werden (bspw. Portfoliooptimierungen oder ESG-Kriterien). Im Vergleich zu einer CO<sub>2</sub>-Reduktion innerhalb des Portfolios sind im Overlay die Tracking-Error-«Kosten» substantiell tiefer und konstant, d.h. die Dekarbonisierung des Portfolios muss nicht mit einem grossen zusätzlichen relativen Risiko «erkauft» werden.

Als separater Overlay oder in Kombination mit einem Ansatz für das zugrundeliegende Aktienportfolio ist der Long/Short-Mechanismus damit ein **wirksames** Instrument, um den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck und die damit zusammenhängenden Risiken nicht nur zu reduzieren, sondern bei tiefen Tracking Errors **vollkommen zu neutralisieren**. Somit ist es gut möglich, dass schon bald die ersten Pensionskassen bzw. institutionelle Investoren auf vollkommen CO<sub>2</sub>-neutral Portfolios umstellen werden, um die Klimaziele von morgen schon heute zu erreichen.

## Schlussfolgerungen

- Die **Offenlegung des CO<sub>2</sub>-Fussabdruckes** sowie die systematische **Reduktion** der finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen wird zum **Standard** für institutionelle Investoren.
- Eine CO<sub>2</sub>-Reduktion kann durch gewisse optimierte **Underlying Ansätze** relativ effizient umgesetzt werden, ist aber bei weiterführender Reduktion nur unter Inkaufnahme **grosser relativer Risiken umsetzbar**.
- Durch eine **CO<sub>2</sub>-Reduktion via Overlay** können die finanzierten **CO<sub>2</sub>-Emissionen** bei tiefem Tracking Error nicht nur reduziert, sondern komplett **neutralisiert werden**.
- Ausserdem bietet eine **Overlay-Lösung** die **nötige Flexibilität** weitere Aspekte zu berücksichtigen und die geforderten **«Netto-Null-Emissionen»** unter **geringerem Portfolioumsatz bereit heute zu implementieren**.

## Impuls aus der Akademie

### Sustainable Investing in Equilibrium

---



Zusammengefasst von:  
**Alexander Gruber, Ph.D. HSG**  
Head of Economic Research & Advisory und  
Lehrbeauftragter an der Universität St.Gallen (HSG)

Pastor, Stambaugh und Taylor tragen in dieser aktuellen Forschungsarbeit dem Umstand Rechnung, dass die Investmentwelt sich in den vergangenen Jahren **sehr dynamisch in Richtung nachhaltiger und klimafreundlicher Anlagen** entwickelt hat. Vor dem Hintergrund des rasanten Wachstums dieser Anlagen ist es wichtig, die daraus folgenden **Auswirkungen auf Vermögenspreise und das Verhalten von Unternehmen** zu verstehen.

Die Autoren untersuchen deshalb die Investitionsentscheidungen gemäss «Environmental, Social, and Governance (ESG)» Kriterien. Im Gleichgewicht weisen umweltfreundliche Vermögenswerte niedrige erwartete Erträge auf, weil Investoren diese gerne halten und weil diese einen natürlichen Hedge gegen Klimarisiken darstellen.

**Umweltfreundliche Vermögenswerte erzielen** trotzdem **ausserordentlich gute Erträge**. Dies ist vor allem dann der Fall, **wenn positive Schocks auf den ESG Faktor wirken**. Solche positiven Schocks sind vor allem **die Folge sich ändernder Konsum- oder Investitionsvorlieben** in Richtung «grüner» Vermögenswerte.

Nachhaltiges Investieren schafft **auf zwei Weisen positiven gesellschaftlichen Einfluss**: Erstens macht es **Unternehmen «grüner»**, **weil diese nach einer höheren Marktkapitalisierung streben**. Zweitens kanalisiert es **reale Investitionen in Richtung grüner Firmen, weil ihre Kapitalkosten sinken**.

**Quelle: Lubos Pastor, Robert F. Stambaugh und Lucian A. Taylor (2021). Sustainable Investing in Equilibrium, Journal of Financial Economics, forthcoming.**

### Schlussfolgerungen

Diese aufschlussreiche Studie zeigt, dass **nachhaltiges Investieren auf zwei Weisen positiven gesellschaftlichen Einfluss erzielt: Erstens treffen Unternehmen klimafreundlichere Entscheidungen**, weil sie ihre Marktkapitalisierung verbessern wollen. **Zweitens fliessen reale Investitionsströme vermehrt in «grünere» Firmen**, weil ihre Kapitalkosten fallen. Umweltfreundliche Vermögenswerte erzielen vor allem dann **gute Erträge, wenn sich die Konsum- und Investitionsvorlieben weiterhin dynamisch in ihre Richtung verändern**.

# Finreon – Ein Spin-Off der Universität St.Gallen (HSG)

---

**Das Unternehmen Finreon** entstand als Spin-Off der Universität St.Gallen (HSG) und gilt heute als etablierte und kompetente Partnerin, wenn es um innovative Anlagekonzepte im Bereich der Vermögensverwaltung und dem Advisory institutioneller Kunden geht. Die Lösungen von Finreon basieren auf langjähriger Praxiserfahrung und neuesten Erkenntnissen aus der Forschung mit modernen Finanzmarkttheorien.



---

## CEO

Dr. Ralf Seiz  
Lehrbeauftragter Universität St.Gallen

---

## Kontakt

Finreon AG  
Oberer Graben 3  
CH-9000 St.Gallen

+41 71 230 08 06

[info@finreon.ch](mailto:info@finreon.ch)  
[www.finreon.ch](http://www.finreon.ch)

### Disclaimer

Diese Unterlagen und die darin enthaltenen Informationen sind nur für ausgewählte qualifizierte Investoren bestimmt und vertraulich. Eine Reproduktion oder eine Weiterverwendung ist nicht erlaubt. Die vorliegende Dokumentation stellt weder eine Empfehlung noch eine Offerte zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Sie dient lediglich zu Informationszwecken. Obwohl Finreon AG bestrebt ist, den Inhalt dieses Dokuments korrekt und vollständig zu halten, wird keine Garantie für dessen Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit gegeben. Jede Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus diesen Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Historische Renditen sind keine Garantie für zukünftige Erträge.