

TRENDS BEI NACHHALTIGEN ANLAGEN

HANDELN: INSTITUTIONELLE ANLEGER MACHEN
FORTSCHRITTE AUF DEM WEG ZUR NACHHALTIGKEIT



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

VORWORT



NACHHALTIGES Anlegen entwickelt sich entsprechend den Bedürfnissen der Investoren dynamisch weiter. Das überrascht kaum, wenn man bedenkt, dass es die drei Säulen der Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) umfasst, die alle von neuen Ideen und Innovationen betroffen sind. So berücksichtigt der ökologische Ansatz bei nachhaltigen Anlagen inzwischen auch neu aufkommende Fragestellungen wie etwa den Verlust von Biodiversität und den Klimawandel, während die Debatte zu den Themen Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion in die sozialen Aspekte einfließt. Darüber hinaus möchten Investoren im Rahmen ihrer Governance-Agenda zunehmend mit den Unternehmen, in die sie investieren, als aktive Eigentümer in Bereichen zusammenarbeiten, die ihnen Priorität einräumen.

Bei nachhaltigen Anlagen kommt auch eine breite Palette an Investmentansätzen zum Einsatz, die vom negativen Screening und Ausschlüssen über ESG-Integration bis hin zu den immer beliebter werdenden Ansätzen des Impact- und thematischen Investierens reicht. Diese Ansätze werden mittlerweile auf die meisten Anlageklassen angewandt, einschließlich privater Märkte und alternativer Anlagen. Gleichzeitig gilt es, makroökonomische Themen wie z. B. die Zinswende und die Rückkehr der Inflation oder geopolitische Risiken zu berücksichtigen. Im Bereich des ESG-Investments variiert zudem der Schwerpunkt je nach Region. So ist beispielsweise eine Verpflichtung zu Netto-Null bei nordamerikanischen Investoren weniger häufig anzutreffen als bei Anlegern in Europa oder der Region Asien-Pazifik. Aber sie integrieren eher Ziele im Bereich Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion (Diversity, Equity and Inclusion - DEI) in ihre Anlagepolitik. Vor diesem Hintergrund zeichnen sich nachhaltige Anlagen heute durch Komplexität und Vielschichtigkeit aus und rücken gleichzeitig immer mehr in den Mittelpunkt der Anlageziele vieler Investoren.

HINTERGRUND

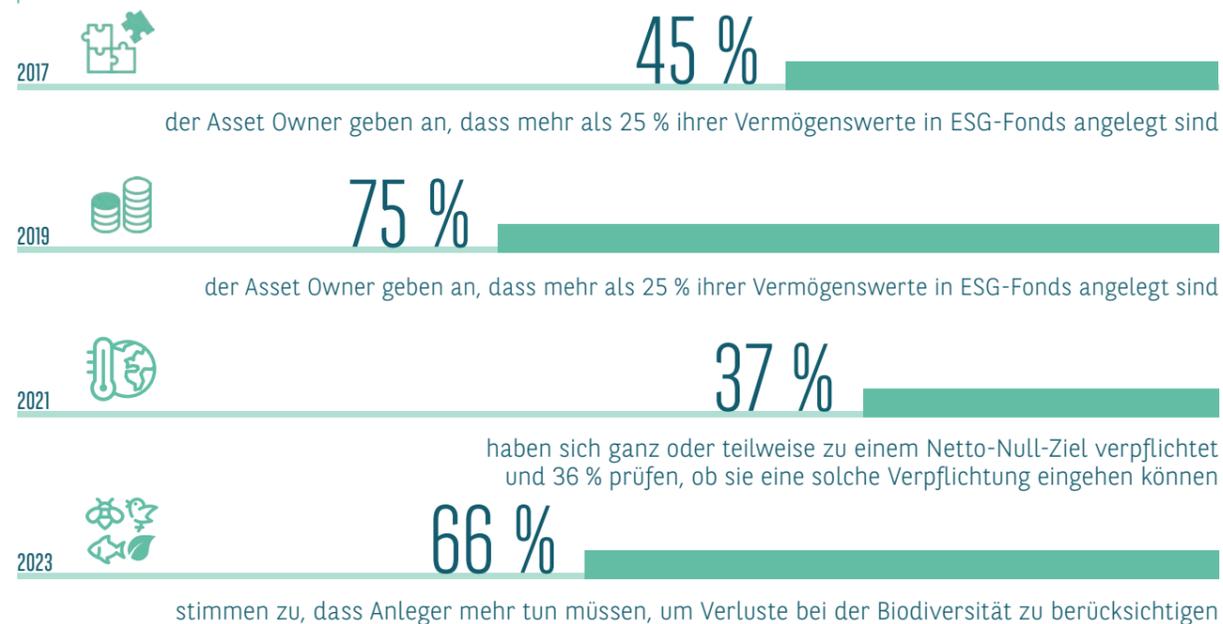
Die früheren ESG Global Surveys der BNP Paribas zeigen, wie sich ESG-Investments bei institutionellen Anlegern in den vergangenen sechs Jahren entwickelt haben. Im Jahr 2017 ergab die erste Umfrage, dass ESG-Investments weit verbreitet sind und 79 % der Befragten ESG-Aspekte in ihre Anlageform einbeziehen. Der Einsatz von ESG-Investments war zwar recht gängige Praxis, dafür aber relativ begrenzt. Nur knapp die Hälfte (48 %) der Asset Owner investierten mehr als 25 % ihrer Vermögenswerte in spezifische ESG-Strategien. Bei Asset Managern zeigte sich ein ähnliches Bild. Allerdings war bei der Einbindung von ESG-Faktoren sowohl bei Asset Managern als auch bei Asset Ownern ein Aufwärtstrend zu verzeichnen: Beide Gruppen gaben an, dass ESG-Strategien oder -Fonds künftig einen größeren Anteil ihrer Investitionen ausmachen würden.

Die Studie des 2019 durchgeführten ESG Global Survey ließ erkennen, dass ESG-Investments sich zunehmend etabliert hatten. So gaben 75 % der Asset Owner an, mehr als 25 % ihrer Vermögenswerte in ESG-Fonds zu investieren. Auch die Ziele für eine nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (United Nations Sustainable Development Goals – SDGs) hatten an Bedeutung gewonnen: Knapp zwei Drittel (65 %) der Anleger richteten ihre Anlagepolitik daran aus. Als wichtigste Motivation für ESG-Investments nannten etwas mehr als die Hälfte (52 %) der Anleger eine bessere langfristige Rendite. Bei 47 % der Befragten standen Markenimage und Reputation im Vordergrund.

In 2021 hatte das Engagement für ein Netto-Null-CO²-Emissionsziel unter den institutionellen Anlegern zugenommen: 37 % der Befragten verpflichteten sich ganz oder teilweise, durch ihre Investitionen ein Netto-Null-CO²-Emissionsziel zu erreichen, und weitere 36 % prüften, ob sie eine solche Verpflichtung eingehen können. Diese Ergebnisse spiegeln die Bedeutung der Bekämpfung des Klimawandels für Investoren in Folge des Pariser Klimaabkommens von 2015 wider, das darauf abzielt, die globale Erwärmung auf 1,5°C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Zudem reagierten Anleger auf neue Vorschriften, wie z. B. die EU-Verordnung zur Offenlegung nachhaltiger Finanzen (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR), sowie auf die Forderungen ihrer internen und externen Stakeholder. Zu den weiteren wichtigen Erkenntnissen der Studie zählt die Tatsache, dass das „S“ in ESG weiterhin als die am schwierigsten zu analysierende und zu integrierende Säule angesehen wurde, während das Thema Markenimage und Reputation (59 %) als größte Motivation für ESG-Investments die Erzielung besserer langfristigen Renditen (45 %) überholt hatte.

Gibt es im Jahr 2023, wo Themen wie der Klimawandel für viele Menschen vordringlich geworden sind, einen Konsens über die Bedeutung nachhaltiger Anlagen für Investoren? Wie lässt sich das auf die Anlagestrategien übertragen? Wie setzen Investoren die Verpflichtung zu einem Netto-Null-Ziel um? Und welche Unterschiede und Gemeinsamkeiten bestehen zwischen Investoren in verschiedenen Regionen beim Thema nachhaltige Anlagen? In diesem Bericht werden diese und andere Aspekte rund um das Thema nachhaltiges Investieren beleuchtet.

NACHHALTIGE ANLAGEN SIND BEI VIELEN INVESTOREN INZWISCHEN STÄRKER VERANKERT



GIBT ES INZWISCHEN EINEN KONSENS DARÜBER, WAS EINE NACHHALTIGE ANLAGE FÜR ANLEGER BEDEUTET?

WIE INVESTOREN NACHHALTIGE ANLAGEN DEFINIEREN



WICHTIGSTE ERKENNTNISSE

IM RAHMEN der diesjährigen Studie ESG Global Survey wurden die Teilnehmer nach dem wichtigsten Element in ihrer Definition von nachhaltigen Anlagen gefragt. Ein wesentlicher Punkt hat sich dabei herauskristallisiert: Es besteht kein Konsens über das wichtigste Element, da nur drei Elemente auf globaler Basis mehr als 10% und keines mehr als 22% erreichen. Daran erkennt man, wie sehr die Umstände des jeweiligen Anlegers einen Einfluss darauf haben wie er nachhaltiges Investieren sieht und welche Prioritäten er setzt.

Das beliebteste Element ist für 22 % der Befragten, dass es die eigenen Kriterien ihrer Organisation zur Definition nachhaltiger Investments erfüllt. Dies ist für nordamerikanische Anleger das bei weitem wichtigste Element: 42 % der US-amerikanischen und 30 % der kanadischen Investoren wählten es. Im Gegensatz dazu sind nur 18 % der Anleger in der Region Asien-Pazifik bzw. 17 % der europäischen Anleger der Meinung, dass das wichtigste Element bei der Definition nachhaltiger Anlagen darin besteht, dass es die eigenen Kriterien ihrer Organisation erfüllt.

Diese regionalen Abweichungen verdeutlichen die Unterschiede bei der Regulierungsaufsicht. In Nordamerika, wo es nur ein geringes Maß an Regulierung bei ESG-Themen gibt, legen Investoren ihre eigenen Prioritäten fest. In den Regionen Europa und Asien hingegen, die im Vergleich stärker reguliert sind, haben die Marktteilnehmer weniger Spielraum bei der Auswahl bzw. Priorisierung von Nachhaltigkeitsthemen.

IN NORDAMERIKA URTEILEN INVESTOREN NACH IHREN EIGENEN PRIORITÄTEN DARÜBER, WAS WIRKUNGSVOLL IST. ABER IN DEN REGIONEN EUROPAS UND ASIENS MIT EINER RELATIV HÖHEREN REGULIERUNGSÜBERWACHUNG, BESTEHT WENIGER UNKLARHEIT FÜR DEN MARKT, BESTIMMTE NACHHALTIGKEITSTHEMEN HERVORZUHEBEN

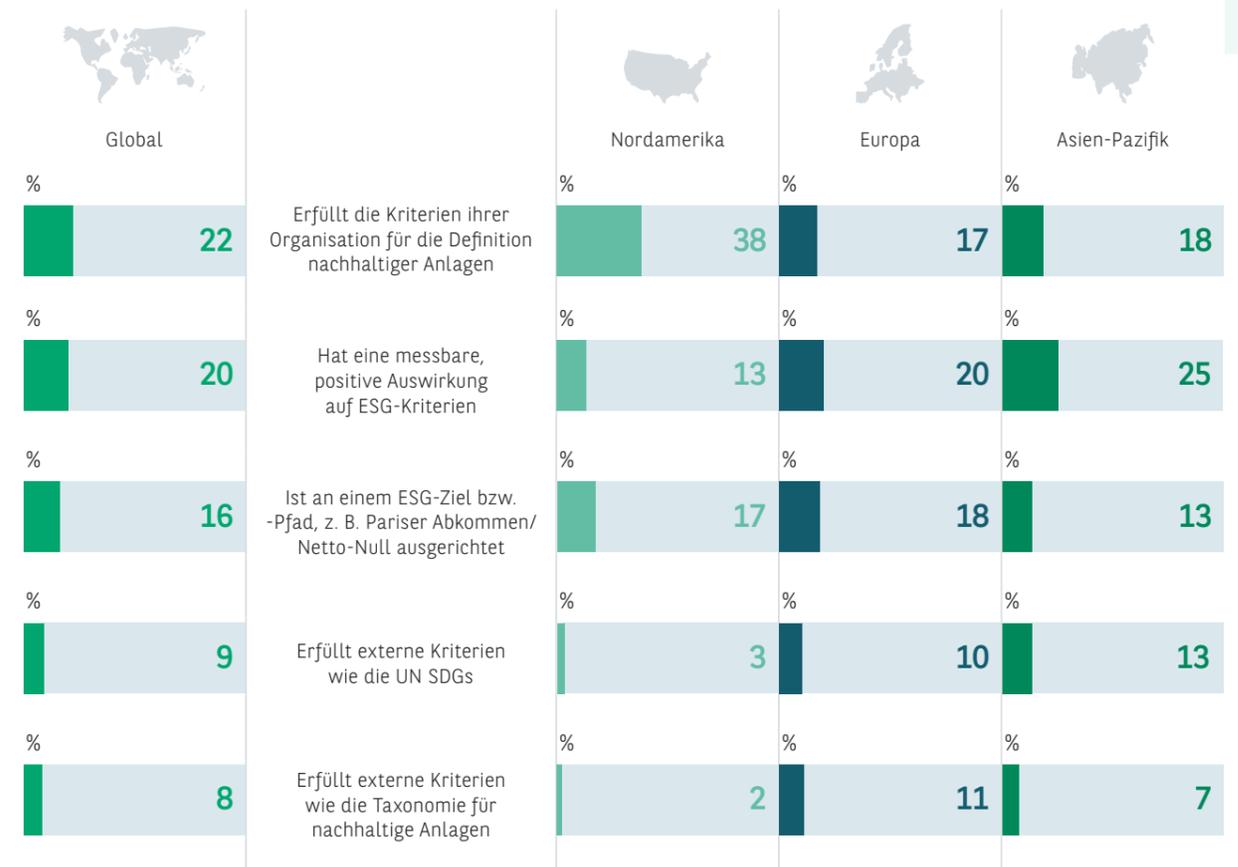
Wenngleich Organisationen in Europa und in der Region Asien-Pazifik jeweils eigene Ansichten haben, werden sie eher durch politische Entscheidungsträger und Regulierungsbehörden sowie durch Regierungen oder einflussreiche Investoren beeinflusst. Der CIO einer chinesischen Versicherungsgesellschaft erklärte, man wolle damit beginnen, Kapital in ESG-Produkte zu investieren, „weil in China, die Regierung und die Regulierungsbehörde Unternehmen dazu drängen, ihre ESG-Fortschritte zu beschleunigen.“ Für einige europäische Anleger ist der entsprechende Treiber die Umsetzung von im Pariser Abkommen vereinbarten Klimazielen. Dies wiederum veranlasst die Investoren dazu, sich zu einem Netto-Null-Ziel zu verpflichten und ihren CO₂-Fußabdruck zu reduzieren. Das sind zwei Beispiele dafür, wie Anleger in der Region Asien-Pazifik und in Europa oftmals von einer Top-Down-Strategie und der Regulierung geleitet werden, während nordamerikanische Investoren eher einen Bottom-up-Ansatz verfolgen.

Asset Owner (27 %) sind auch eher als Asset Manager (18 %) oder Hedgefonds und Private-Equity-Firmen (18 %) der Meinung, dass das wichtigste Element einer nachhaltigen Anlage darin besteht, dass es die eigenen Kriterien für die Definition einer nachhaltigen Anlage erfüllt. Hierbei dürften Asset Manager, Hedgefonds und Private-Equity-Firmen unter dem Einfluss ihrer Kunden stehen, wenn es um die Definition einer nachhaltigen Anlage geht.

ASSET OWNER STIMMEN EHER ZU DASS DAS WICHTIGSTE ELEMENT EINER NACHHALTIGEN INVESTITION IST, DASS ES IHRE EIGENEN KRITERIEN FÜR DIE DEFINITION EINER NACHHALTIGEN INVESTITION ERFÜLLT

ANLEGER ZU DEN WICHTIGSTEN ELEMENTEN BEI EINER NACHHALTIGEN ANLAGE

Frage: Was ist aus Ihrer Sicht das wichtigste Element bei der Definition einer „nachhaltigen Anlage“?



Insgesamt ist das zweitbeliebteste, von einem Fünftel (20 %) der Teilnehmer gewählte Element bei der Definition einer nachhaltigen Anlage, dass ein messbarer, positiver Einfluss auf ESG-Kriterien gegeben sein muss. Allerdings sinkt dieser Wert in Nordamerika auf 13 %, im Vergleich zu 20 % in Europa und 25 % in der Region Asien-Pazifik. Das Gesamtergebnis lässt erkennen, warum Impact Investing immer mehr zu einem wichtigen ESG-Ansatz wird (Definitionen von Impact Investing und anderen Methoden im Bereich ESG-Investment finden Sie im Glossar auf Seite 22). Beispielsweise antwortete der Asset Manager eines australischen Super funds folgendermaßen auf die Frage nach der Definition nachhaltiger Anlagen: „Eine nachhaltige Anlage wäre ein Unternehmen bzw. Vermögenswert, das bzw. der in erster Linie Renditen erwirtschaftet, jedoch ohne dabei unsere Nachhaltigkeitsziele z. B. in Bezug auf Dekarbonisierung oder Arbeitsstandards zu gefährden.“



Eine nachhaltige Anlage wäre ein Unternehmen bzw. Vermögenswert, das bzw. der in erster Linie Renditen erwirtschaftet, jedoch ohne dabei unsere Nachhaltigkeitsziele in Bezug auf Dekarbonisierung oder Arbeitsstandards zu gefährden.

Asset Manager eines australischen Super Funds

In anderen Fällen kann Impact Investing sogar noch grundlegender sein. Ein Geschäftsführer eines auf Impact Investing spezialisierten niederländischen Asset Managers meinte: „Der Brundtland-Bericht¹ und die darin enthaltene Definition einer nachhaltigen Entwicklung bildet nach wie vor die Grundlage für unser Handeln. Wir möchten nicht, dass unsere Investitionen für zukünftige Generationen oder bereits jetzt gefährdete Gesellschaften negative Auswirkungen haben.“

Während die ersten beiden Elemente bei der Definition einer nachhaltigen Anlage recht subjektiv sein können, ist das drittplatzierte Element eher objektiv: Die Ausrichtung an einem ESG-Ziel oder -Pfad, wie dem Pariser Abkommen oder einem Netto-Null-Ziel. Dies wählten 16 % der Teilnehmer insgesamt, der Wert in der Region Asien-Pazifik lag jedoch bei lediglich 13 %. Unter den Asset Ownern (13 %) war dieses Element weniger beliebt als bei Asset Managern (17 %) sowie Hedgefonds und Private-Equity-Firmen (22 %). Für letztere ist die Objektivität wahrscheinlich ein Vorteil, wenn es darum geht, die Nachhaltigkeit eines Fonds oder einer Strategie für potenzielle Anleger und andere Fondsselektoren transparent aufzuzeigen.

WICHTIGSTE ESG-ZIELE DER ANLEGER

FÜR ANLEGER sind ihre wichtigsten ESG-Ziele ausschlaggebend dafür, wie sie ESG-Investments in ihre Anlageportfolios integrieren. Auf globaler Ebene zeigen die Ergebnisse, dass das beliebteste ESG-Ziel darin besteht, die aktive Beteiligung dazu einzusetzen, ausgewählte ESG-Ziele bei Beteiligungsunternehmen zu fördern (46 %), noch vor der Investition eines bestimmten Betrags oder Prozentsatzes in Impact Investment (42 %), der Integration von Zielen im Bereich Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion in die Anlagepolitik (41 %), einer Verpflichtung zu Netto-Null bis zu einem bestimmten Datum (41 %) und der Veräußerung eines bestimmten Prozentsatzes von kohlenstoffintensiven Anlagen bzw. deren Ausschluss (36 %).

Diese Angaben beziehen sich alle auf die aktuell wichtigsten Ziele. Mit Hinblick auf die nächsten zwei Jahre ist eine festgelegte Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks eines Anlegers unter Anwendung der Methodik² für Scope 1, 2 und 3 mit 50 % das am häufigsten gewählte wichtigste Ziel, noch vor der Verpflichtung zu Netto-Null (48 %), der Anlage in kohlenstoffarme Vermögenswerte und der aktiven Beteiligung (45 %). Bei Betrachtung dieser Ergebnisse wird deutlich, dass sich die wichtigsten ESG-Ziele der Anleger in den nächsten zwei Jahren stärker auf den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft und auf die Dekarbonisierung konzentrieren werden, und zwar in allen drei Regionen.

WELTWEIT ZEIGEN DIE ERGEBNISSE, DASS DAS WICHTIGSTE ESG-KERNZIEL DARIN BESTEHT, DURCH AKTIVE ÜBERNAHME VON VERANTWORTUNG ZUR FÖRDERUNG AUSGEWÄHLTER ESG-ZIELE BEIZUTRAGEN

1. Der Brundtland Report wurde 1987 von der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (World Commission on Environment and Development - WCED) veröffentlicht und führte als Reaktion auf die Problematik der Vereinbarkeit von Wirtschaftswachstum und sozialer Gerechtigkeit das Konzept einer nachhaltigen Entwicklung ein. Er ist nach der früheren norwegischen Premierministerin Gro Harlem Brundtland benannt, die den Vorsitz der WCED innehatte, die auch als Brundtland Kommission bezeichnet wurde.

2. Emissionen in Scope 1, 2 und 3 bezeichnen verschiedene Kategorien von Treibhausgasemissionen. Unter Scope 1 fallen Emissionen, die direkt aus den Aktivitäten des Unternehmens entstehen, während Scope 2 indirekte Emissionen umfasst, die bei der Erzeugung der zugekauften Energie entstehen. Emissionen in Scope 3 sind schwerer vom Unternehmen zu kontrollieren, da es sich um indirekte Emissionen handelt, die in der gesamten Wertschöpfungskette des Unternehmens entstehen. Sie stammen z. B. von Kunden, die Produkte des Unternehmens nutzen, oder von Lieferanten, die Produkte herstellen, die vom Unternehmen eingesetzt werden.

Die Äußerungen der Anleger in einer Reihe von qualitativen Interviews bestätigen das Nebeneinander wichtiger ESG-Ziele und die Bedeutung von Zielen im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung. So kommentierte beispielsweise ein ESG-Anlagespezialist bei einem US-Pensionsfonds im Gesundheitssektor: „Wir haben einen CO2-Fahrplan erstellt, passend zu unserem Netto-Null-Ziel. Dazu kommen die fünf Säulen unserer ESG-Strategie, die sich auf gesundheitliche Chancengleichheit, Klimawandel, DEI, Kreislaufwirtschaft und Datensicherheit für Patienten konzentrieren.“ Ein niederländischer Asset Manager äußerte sich wie folgt: „Wir haben im Jahr 2020 Klimaziele festgelegt, die am Pariser Abkommen ausgerichtet sind. In der Zwischenzeit haben wir bei der Verringerung unseres CO2-Fußabdrucks recht gute Fortschritte gemacht.“

Regional betrachtet ist unter den nordamerikanischen Investoren sowohl in Kanada als auch in den USA ein deutlicher Anstieg bei den wichtigen ESG-Zielen im Bereich Dekarbonisierung zu verzeichnen. So erhöht sich der Anteil der Anleger in Kanada, die eine Verpflichtung zu Netto-Null eingehen, von derzeit 37 % auf 57 % in den nächsten zwei Jahren. In den USA liegen die entsprechenden Werte bei 23 % und 43 %.



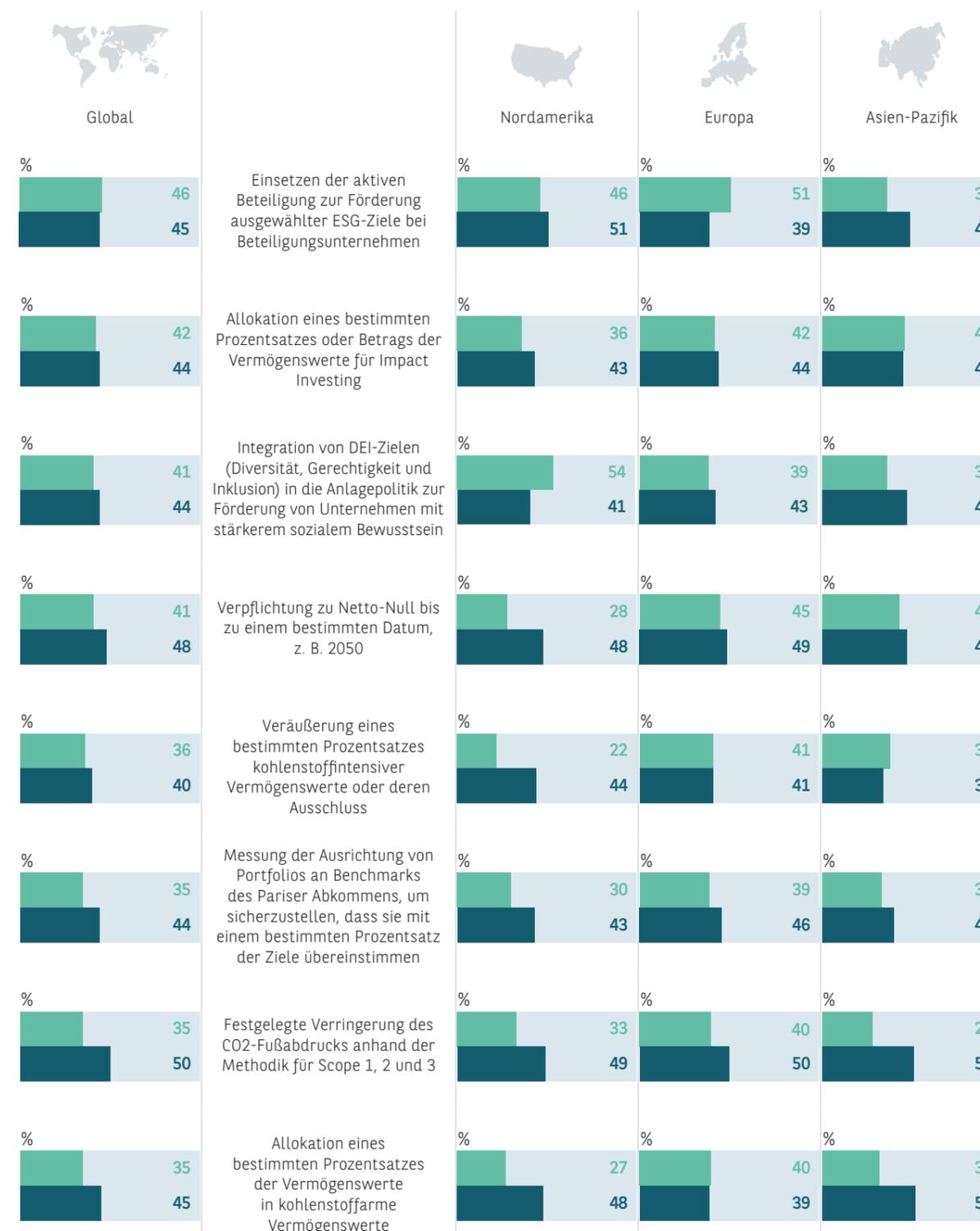
Wir haben einen CO2-Fahrplan erstellt, passend zu unserem Netto-Null-Ziel. Dazu kommen die fünf Säulen unserer ESG-Strategie, die sich auf gesundheitliche Chancengleichheit, Klimawandel, DEI, Kreislaufwirtschaft und Datensicherheit für Patienten konzentrieren.

ESG-Anlagespezialist bei einem US-Pensionsfonds im Gesundheitssektor

Ähnlich verhält es sich mit dem Ziel einer festgelegten Verringerung des CO2-Fußabdrucks unter Anwendung der Methodik für Scope 1, 2 und 3, das bei kanadischen Anlegern von derzeit 43 % auf 53 % in zwei Jahren steigt und bei US-Anlegern von 28 % auf 47 %. Bei der Veräußerung von kohlenstoffintensiven Vermögenswerten bzw. deren Ausschluss als wichtigstem Ziel werden US-Anleger ihre kanadischen Pendanten überholen: Die Anzahl der Anleger in den USA, die als wichtiges ESG-Ziel die Veräußerung von kohlenstoffintensiven Vermögenswerten bzw. deren Ausschluss sehen, wird von derzeit 20 % auf 48 % in den nächsten zwei Jahren steigen. Diese Entwicklung übertrifft die entsprechenden Zahlen für kanadische Anleger (Anstieg von derzeit 27 % auf 37 % in den nächsten zwei Jahren). Diese Ergebnisse passen nicht zur weit verbreiteten Meinung, dass US-Investoren weniger an nachhaltigen Investitionen interessiert sind als Anleger in anderen Ländern. Für Investoren in den USA spielen möglicherweise Anlagechancen in den Bereichen grüne Energie und Cleantech als neue Impulsgeber hier eine Rolle. Ein nordamerikanischer Asset Owner unterstrich diesen Ansatz wie folgt: „Unsere Nachhaltigkeitsziele drehen sich um unsere Maßnahmen zur Verringerung von Treibhausgasemissionen, z. B. durch die Investition in Elektrofahrzeuge, erneuerbare Energien usw.“

WICHTIGSTE ESG-ZIELE DER ANLEGER NACH REGION

Was sind jetzt und in den nächsten zwei Jahren die wichtigsten ESG-Ziele Ihrer Organisation? Bitte alles Zutreffende auswählen.



Jetzt In den nächsten zwei Jahren

in % Mehrfachantworten möglich

Mit Blick auf die weiteren Ergebnisse bei den wichtigsten ESG-Zielen jetzt und in den nächsten zwei Jahren lassen sich einige interessante Trends ausmachen. Beispielsweise wird die aktive Beteiligung (oder der „Active-Ownership-Ansatz“) in Europa in den nächsten zwei Jahren von der Spitzenposition (51 %) auf den fünften Platz (39 %) bei den wichtigsten ESG-Zielen abrutschen. Gleichzeitig wird die Verpflichtung zu Netto-Null und die Integration von DEI-Zielen in die Anlagepolitik für europäische Investoren wichtiger. Es ist anzunehmen, dass sich die Anleger bei der Frage nach den wichtigsten ESG-Zielen in den nächsten zwei Jahren naturgemäß eher auf Bereiche konzentrieren, in denen sie ihre Aktivitäten verstärken wollen. So beabsichtigen europäische Anleger möglicherweise, ihre aktive Beteiligung fortzuführen und konzentrieren sich beim Blick in die Zukunft auf Bereiche, in denen sie mehr tun wollen, wie etwa die Integration von DEI-Zielen in die Anlagepolitik. Der künftige Anstieg in Europa und im Raum Asien-Pazifik in diesem Bereich könnte hier die entscheidende Erkenntnis sein, während nordamerikanische Investoren, von denen 54 % diesen Faktor bereits zu den wichtigsten ESG-Zielen zählen, dazu übergehen, diesen zwar beibehalten, aber ihre Aktivitäten in anderen Bereichen verstärken.

Gleichzeitig ist es gut möglich, dass zentrale ESG-Ziele dann an Wichtigkeit verlieren, wenn Anleger das Gefühl haben, dass sie an ihre Grenzen kommen. So wird der Ausstieg aus kohlenstoffintensiven Vermögenswerten als wichtiges ESG-Ziel bei Investoren in der Region Asien-Pazifik von jetzt 38 % in den nächsten zwei Jahren auf 34 % zurückgehen. Dies dürfte die Tatsache widerspiegeln, dass die Reduktion mit der Zeit immer schwieriger wird. Sind die

einfachere Ziele erst einmal erreicht, gilt es für Anleger, Diversifizierung, Sektor-Engagement und den gesamten Portfolioaufbau zu berücksichtigen, wodurch der Ausstieg aus Investitionen erschwert wird, da der Pool an kohlenstoffintensiven Anlagen kleiner wird. Zu dieser Vermutung bezüglich Investoren in der Region Asien-Pazifik passen auch die Ergebnisse, dass mehr Anleger in dieser Region in den nächsten zwei Jahren die Verringerung ihres CO2-Fußabdrucks sowie spezifische Investitionen in kohlenstoffarme Vermögenswerte als wichtige ESG-Ziele festlegen werden. Die Werte steigen für Ersteres von 28 % auf 51 % und für Letzteres von 32 % auf 52 %.

Aus diesen Daten geht hervor, dass Anleger in der Region Asien-Pazifik insgesamt den Klimawandel aktiv angehen. Daraus lässt sich außerdem ableiten, dass die Verpflichtung zu Netto-Null bei Investoren in dieser Region als wichtiges Ziel an Bedeutung zunehmen wird. Gleichzeitig haben Investoren in Nordamerika, die verstärkt die Veräußerung oder den Ausschluss kohlenstoffintensiver Anlagen planen, möglicherweise das Gefühl, dass sie hier mehr tun können, während europäische Anleger, bei denen mit Blick auf Veräußerungen oder Ausschlüsse die Entwicklung stabil bleibt, diese als eine sinnvolle Option im Rahmen eines Mitwirkungsansatzes betrachten.

WICHTIGSTE ESG-ZIELE DER ANLEGER NACH ORGANISATIONSART

Was sind jetzt und in den nächsten zwei Jahren die wichtigsten ESG-Ziele Ihrer Organisation? Bitte alles Zutreffende auswählen.



Bei allen drei Anlegertypen gibt es gemeinsame Trends, darunter insbesondere das stärkere Setzen auf eine festgelegte Verringerung des CO₂-Fußabdrucks unter Anwendung der Methodik für Scope 1, 2 und 3 (von derzeit 35 % auf 50 % in den nächsten zwei Jahren auf Gesamtbasis) sowie die spezifische Investition in kohlenstoffarme Vermögenswerte (Anstieg von derzeit 35 % auf 45 % in den nächsten zwei Jahren auf Gesamtbasis). In beiden Fällen planen alle drei Anlegertypen, diese Aktivitäten als wichtige ESG-Ziele zu intensivieren. Es ist dabei anzunehmen, dass diese Ziele zusammenhängen: Das Ziel eines verringerten CO₂-Fußabdrucks führt eben zu Investitionen in kohlenstoffarme Vermögenswerte. Diese Zielsetzungen hängen mit ziemlicher Sicherheit mit dem Vorsatz zusammen, eine Verpflichtung zu Netto-Null einzugehen, was bei Asset Managern stark und bei Hedgefonds und Private-Equity-Firmen in etwas geringerem Umfang zunimmt. Daraus geht hervor, dass Investoren einen starken Impuls für Maßnahmen zur Dekarbonisierung empfinden, wobei der Einsatz von Scope 1, 2 und 3 zur Messung des CO₂-Fußabdrucks hier für mehr Klarheit und Transparenz sorgt.

Bei der Betrachtung nach Anlegertypen besteht ein wesentlicher Unterschied darin, dass mehr Asset Owner (43 %) die Veräußerung von kohlenstoffintensiven Vermögenswerten aktuell als wichtiges Ziel nennen, im Vergleich zu 33 % der Asset Manager und 25 % der Hedgefonds und Private-Equity-Firmen. Hier kommt es in den nächsten zwei Jahren allerdings zu einer Trendumkehr: Bei Asset Ownern (32 %) wird dieser Ansatz als wichtiges Ziel an Bedeutung abnehmen und bei Asset Managern (47 %) sowie bei Hedgefonds und Private-Equity-Firmen (40 %) zunehmen. Ein denkbarer Grund hierfür ist, dass Asset Owner der Meinung sind, dieses Thema bereits angepackt zu haben und daher für die

Zukunft keine weiteren Maßnahmen planen. Asset Manager, Hedgefonds und Private-Equity-Firmen hingegen liegen bei den Themen Veräußerung und Ausschluss weiter zurück und sind sich bewusst, dass sie künftig mehr tun müssen.

Als weiterer möglicher Faktor kommt hinzu, dass Asset Owner, wie z. B. große Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, unter größerem Druck stehen, sich von kohlenstoffintensiven Vermögenswerten zu trennen, um das entsprechende Engagement zu reduzieren und den Anforderungen ihrer Investoren besser (eher?) gerecht zu werden. Dazu Delphine Queniart, Head of Sustainable Finance Client Engagement Global Markets bei BNP Paribas: „Finanzinstitute berücksichtigen Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend systematisch in ihren Anlagestrategien und integrieren nachhaltige Anlagen schrittweise bei den gängigen Anlageklassen, von Aktien bis hin zu anderen Anlageklassen. Die Ansätze und Schwerpunkte dieser Institute hängen eng mit ihren Stakeholdern und dem von ihnen festgelegten Rahmen zusammen. Wir beobachten, dass das Klima (Dekarbonisierung und Pfade) derzeit zwar Priorität genießt, Themen wie DEI, soziale Faktoren, Umweltthemen und der Verlust der Biodiversität sowie Governance aber als wichtige Aspekte für die aktive Beteiligung an Bedeutung gewinnen.“



Finanzinstitute berücksichtigen Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend systematisch in ihren Anlagestrategien und integrieren nachhaltige Anlagen schrittweise bei den gängigen Anlageklassen, von Aktien bis hin zu anderen Anlageklassen.

Delphine Queniart, Head of Sustainable Finance Client Engagement Global Markets bei BNP Paribas

WIE ANLEGER NACHHALTIGKEIT IN IHREN PORTFOLIOS BERÜCKSICHTIGEN



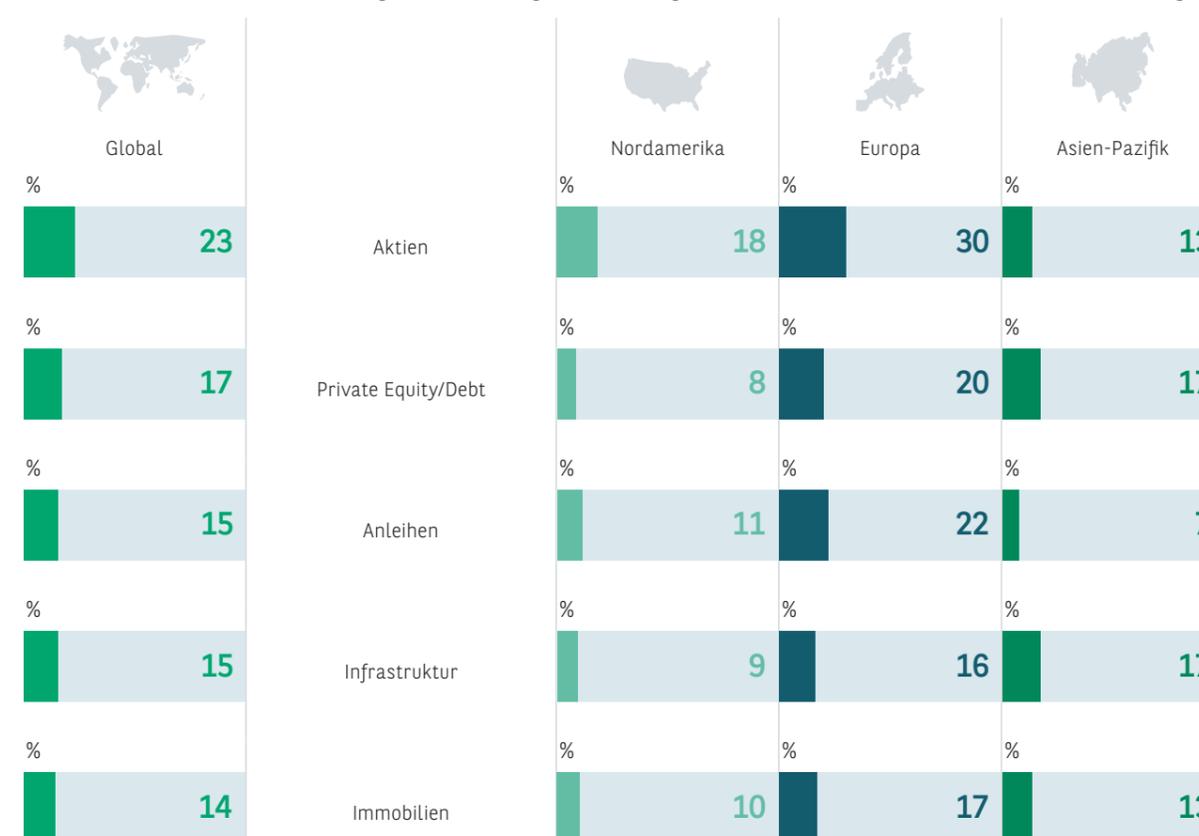
BEI institutionellen Anlegern werden ESG-Anlagekonzepte in der Regel zunächst in den Mainstream-Anlageklassen umgesetzt, üblicherweise bei Aktien, und dann mit der Zeit auf weitere Anlageklassen wie Anleihen, Privatmärkte, Immobilien usw. ausgeweitet.

Dieser Trend wird deutlich, wenn Anleger gefragt werden, bei welchem Prozentsatz ihrer Investitionen in verschiedenen Anlageklassen ESG-Investmentansätze zum Einsatz kommen. Nahezu ein Viertel der Befragten (23 %) gab an, dass bei 50 % oder mehr ihrer Aktienanlagen ESG-Kriterien eine Rolle spielen. Bei Anleihen sagten 15 % der Teilnehmer, dass bei 50 % oder mehr ihrer Anlagen ESG-Aspekte berücksichtigt werden. Auch in den Bereichen Private Debt und Private Equity spielen ESG-Faktoren eine Rolle: Hier berücksichtigen 17 % der Befragten bei 50 % oder mehr ihrer Anlagen in Private Debt/Private Equity ESG-Aspekte.

23 %
FAST EIN VIERTEL DER BEFRAGTEN GAB AN, DASS MINDESTENS 50 % IHRER AKTIENINVESTITIONEN ESG-FAKTOREN BEINHALTEN

EINSATZ VON ESG NACH ANLAGEKLASSE (% DER BEFRAGTEN, BEI DENEN 50 % ODER MEHR DER ANLAGEN ESG-KRITERIEN BERÜCKSICHTIGEN)

Bei wie viel Prozent Ihrer Anlagen in den folgenden Anlageklassen werden ESG-Kriterien berücksichtigt?



Top 5 - % der Vermögenswerte in ESG-Anlagen (>50 %)

Im Allgemeinen ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass europäische Anleger bei 50 % oder mehr ihrer Anlagen in den oben genannten Anlageklassen ESG-Faktoren integrieren als Investoren in der Region Asien-Pazifik oder in Nordamerika, wobei Kanada eine Ausnahme bildet. Die Länder mit dem höchsten Anteil an Befragten, die bei mehr als 50 % ihrer Aktienanlagen ESG-Kriterien berücksichtigen, sind Kanada (43 %), Frankreich (40 %), Schweden (33 %), Dänemark (45 %), Spanien (30 %) und das Vereinigte Königreich (33 %). Im Gegensatz dazu setzen nur 5 % der US-Teilnehmer ESG-Faktoren bei 50 % oder mehr ihrer Aktienanlagen ein. Bei US-Anlegern liegt der Anteil der Befragten, die zwischen 1 % und 25 % ihrer Aktienanlagen unter Berücksichtigung von ESG-Gesichtspunkten tätigen, mit 57 % höher als der Gesamtwert von 37 %. Ein ähnliches Muster zeigt sich beim Thema ESG im Anleihebereich: Hier integrieren mehr Investoren in Europa als in Nordamerika oder der Region Asien-Pazifik ESG-Kriterien bei 50 % oder mehr ihrer Investitionen in festverzinsliche Anlagen.



Auf der Kreditseite besteht das Problem insbesondere bei Leveraged Loans, dass weniger als 10 % der Unternehmen börsennotiert sind und Daten nur sporadisch vorliegen. Oftmals muss man den Sektor- oder Branchendurchschnitt für ein Unternehmen heranziehen, wenn man keine konkreten Zahlen hat.

Anlageverwalter eines europäischen Pensionsfonds

Für Investoren bringt die Ausweitung der Palette an Anlageklassen, die für ESG-Investment herangezogen werden, diverse Herausforderungen mit sich. Der Anlageverwalter eines europäischen Pensionsfonds kommentierte folgendermaßen: „Auf der Kreditseite besteht das Problem insbesondere bei Leveraged Loans, dass weniger als 10 % der Unternehmen nicht börsennotiert sind und Daten nur sporadisch vorliegen. Oftmals muss man den Sektor- oder Branchendurchschnitt für ein Unternehmen heranziehen, wenn man keine konkreten Zahlen hat.“ Dieselbe Herausforderung kann sich bei Vermögenswerten an privaten Märkten ergeben. Dazu ein europäischer Asset Manager: „Bei Private Equity, Private Debt, Immobilien, Infrastruktur und landwirtschaftlichen Flächen werden unsere ESG-Richtlinien erst in den nächsten Jahren entwickelt, da die Daten hinterherhinken. Dabei sind die potenziellen Auswirkungen viel größer.“

ANLEGER wenden beim ESG-Investment ein breites Spektrum an Ansätzen an, wobei sich das Bild mit der Zeit ändert. Derzeit ist die ESG-Integration der am häufigsten angewandte Ansatz, der bei 70 % der Anleger weltweit zum Einsatz kommt, gefolgt von negativem Screening (54 %), thematischem Investment (47 %) und Impact Investing (45 %).

Bei der Nutzung dieser Methoden liegen europäische Investoren ganz vorne: 75 % setzen die ESG-Integration ein, 54 % das negative Screening, 53 % investieren in die besten Titel in einem bestimmten Sektor und 52 % setzen auf Impact Investments. Anleger im Raum Asien-Pazifik wenden vor allem das negative Screening an (62 % gegenüber 54 % weltweit). Auch wenn der prozentuale Anteil dieser ESG-Ansätze bei nordamerikanischen Investoren niedriger liegt, sind die ESG-Integration und das negative Screening beides Methoden, die dort aktuell bevorzugt werden. Nach Organisationsart betrachtet, stechen Asset Owner hier mit dem Einsatz der aktiven Beteiligung hervor (51 % gegenüber 46 % insgesamt), während Asset Manager stärker auf negatives Screening und Impact Investing setzen als die meisten Befragten. Hedgefonds und Private-Equity-Firmen liegen mit der ESG-Integration zwar über dem Durchschnitt der Befragten, setzen aber weniger stark auf die aktive Beteiligung und das Impact Investments.

EINGESETZTE METHODEN BEI NACHHALTIGEN ANLAGEN

ESG-INTEGRATION
IST VON 70 % DER
INVESTOREN WELTWEIT
DER AM MEISTEN
VERWENDETE ANSATZ

NACHHALTIGE ANLAGEN BZW. ESG-INVESTMENTANSÄTZE ERKLÄRT

Aktive Beteiligung bezieht sich auf die Zusammenarbeit der Aktionäre mit Beteiligungsunternehmen über den Dialog, Ausübung der Stimmrechte und andere Maßnahmen, mit dem Ziel, den Ansatz des Unternehmens in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen positiv zu beeinflussen. Wenn Aktionäre dabei feststellen, dass die aktive Beteiligung nicht zum gewünschten Ergebnis führt, können sie sich letztendlich dazu entschließen, sich von ihrer Beteiligung am Unternehmen zu veräußern oder zu verkaufentrennen.

Best-in-Class Investment bedeutet, dass Anleger sich darauf konzentrieren, Unternehmen zu finden, die in Bezug auf ESG-Kriterien besonders gut abschneiden. Dieser Ansatz kann eingesetzt werden, wenn Anleger in Sektoren investieren, in denen viele Unternehmen eine schlechte ESG-Bilanz aufweisen, aber ein gewisses Engagement im Sektor trotzdem als wichtig erachtet wird.

ESG-Integration bedeutet, dass finanziell wesentliche ESG-Erwägungen bei Investmententscheidungen berücksichtigt werden. Anleger sind der Ansicht, dass sie dadurch das Risikomanagement verbessern und zukünftige Renditen steigern können.

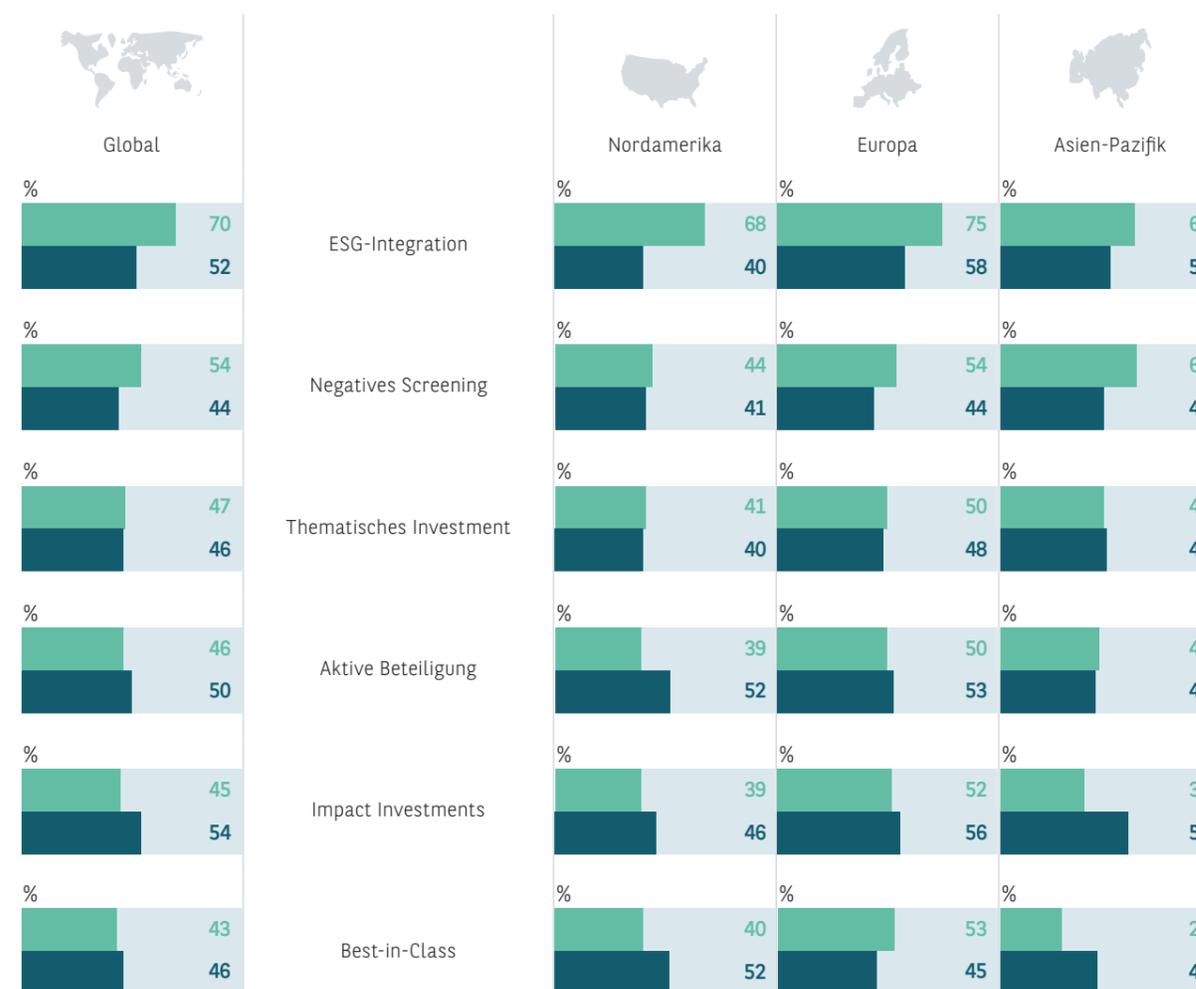
Impact Investing ist das Investieren mit dem Ziel, eine positive, messbare Wirkung in Bezug auf ESG-Kriterien zu erzielen und dabei gleichzeitig eine finanzielle Rendite zu erwirtschaften.

Negatives Screening besteht aus dem Einsatz eines Rasters bzw. Filters, um bestimmte Anlagen, wie z. B. Unternehmen mit negativen ESG-Merkmalen, oder Aktivitäten oder Sektoren, die ein Anleger vermeiden will, auszuschließen.

Thematisches Investment bedeutet, sich auf Aktivitäten zu konzentrieren, die von langfristigen Trends profitieren, wie z. B. die Verlagerung auf erneuerbare Energien und Cleantech.

ESG-ANSÄTZE JETZT UND INNERHALB DER NÄCHSTEN ZWEI JAHRE NACH REGION

Welche der folgenden ESG-Ansätze/-Strategien setzen Sie in Ihrer Organisation ein und welche davon werden Ihrer Meinung nach auch innerhalb der nächsten zwei Jahre eine Rolle spielen? Bitte alles Zutreffende auswählen.

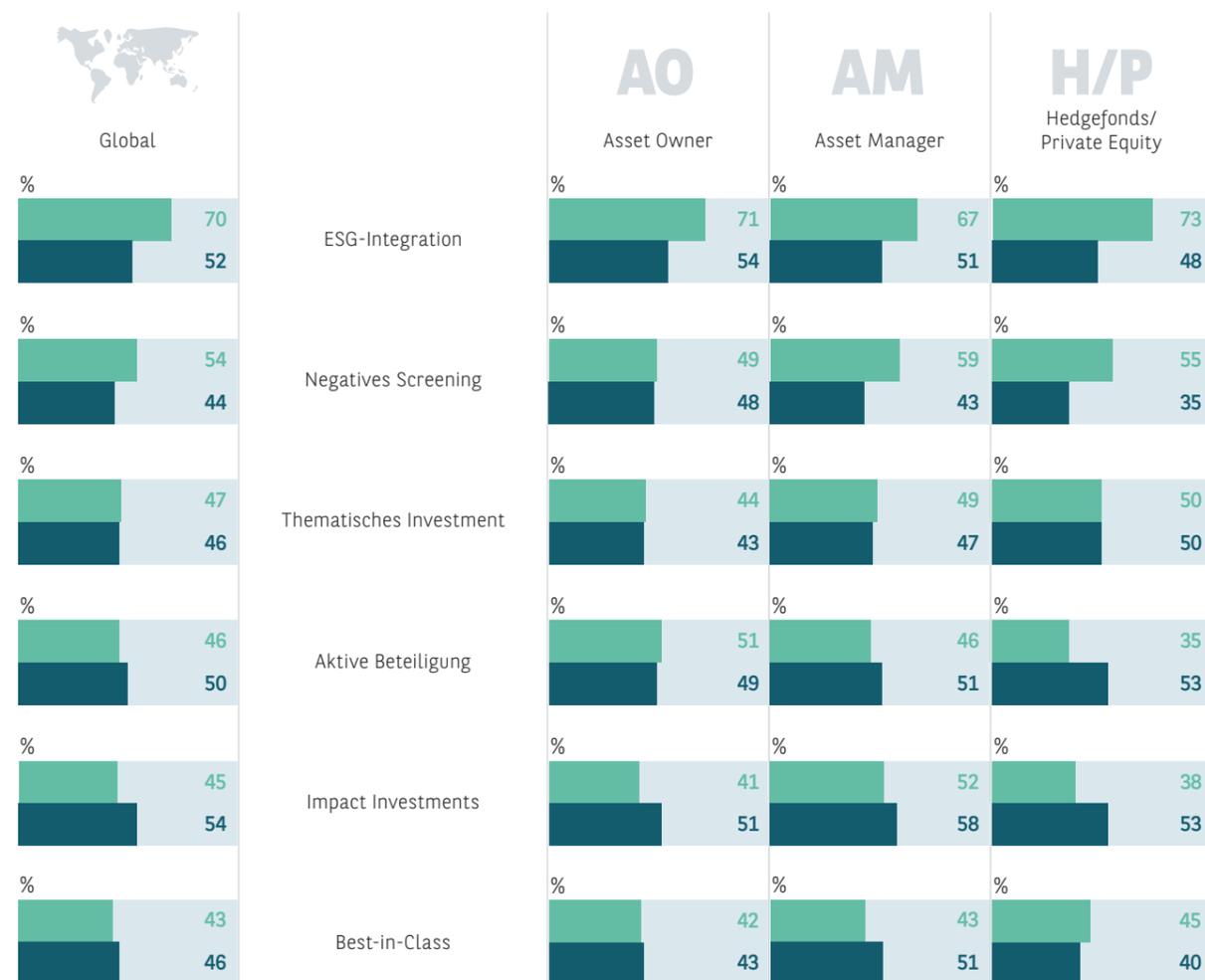


Jetzt In den nächsten zwei Jahren

in % Mehrfachantworten möglich

ESG-ANSÄTZE JETZT UND INNERHALB DER NÄCHSTEN ZWEI JAHRE NACH ANLEGERTYP

Welche der folgenden ESG-Ansätze/-Strategien setzen Sie in Ihrer Organisation ein und welche davon werden Ihrer Meinung nach auch innerhalb der nächsten zwei Jahre eine Rolle spielen? Bitte alles Zutreffende auswählen.



■ Jetzt ■ In den nächsten zwei Jahren

in % Mehrfachantworten möglich

Befragt zu den Methoden, von denen sie erwarten, dass sie in den nächsten zwei Jahren eine Rolle spielen werden, zeigen sich bei den Teilnehmern einige interessante Änderungen im Vergleich zu den aktuell angewandten Ansätzen. Der Fokus auf die ESG-Integration wird voraussichtlich abnehmen (70 % auf 52 %), ebenso wie das negative Screening (54 % auf 44 %), während die Impact Investments von 45 % auf 54 % zulegen. Auch die aktive Beteiligung steigt von 46 % auf 50 %. Beim Einsatz der Best-in-Class-Methode, wo Anleger die besten Aktien in einem bestimmten Sektor anhand einer ESG-Scorecard auswählen, ist ein kleiner Anstieg von 43 % auf 46 % zu verzeichnen. Hier ist anzumerken, dass Impact Investments und aktive Beteiligung Ansätze für ESG-Investment sind, die positive Veränderungen durch die Art und Weise bewirken sollen, wie Kapital investiert wird und wie Investoren ihre Verantwortung als Eigentümer wahrnehmen. Man kann den Standpunkt vertreten, dass Best-in-Class Investment ähnlich funktioniert, da es die Auswahl der besten Anlagen in einem Sektor aus ESG-Perspektive beinhaltet. Ein stärkerer Einsatz dieser Methoden passt zu den Plänen der Investoren, ihren CO2-Fußabdruck zu verringern und auf Netto-Null-Ziele hinzuarbeiten.

Bemerkenswert ist die Tatsache, dass diese Entwicklung in allen drei Regionen zu beobachten ist. Impact Investments werden von derzeit 39 % bei nordamerikanischen Investoren und 38 % bei Investoren in der Region Asien-Pazifik auf 46 % bzw. 58 % zunehmen. In Europa steigt der Wert für Impact Investments von jetzt 52 % auf 56 % innerhalb der nächsten zwei Jahre. Bei der aktiven Beteiligung findet ein Anstieg von 50 % auf 53 % statt. Die Zunahme beim Einsatz von Impact Investments ist auch bei Asset Ownern (41 % auf 51 %), Asset Managern (52 % auf 58 %) sowie bei Hedgefonds und Private-Equity-Firmen (38 % auf 53 %) zu beobachten. Letztere Gruppe erwartet auch einen starken Zuwachs bei der aktiven Beteiligung als Instrument, und zwar von 35 % auf 53 %.

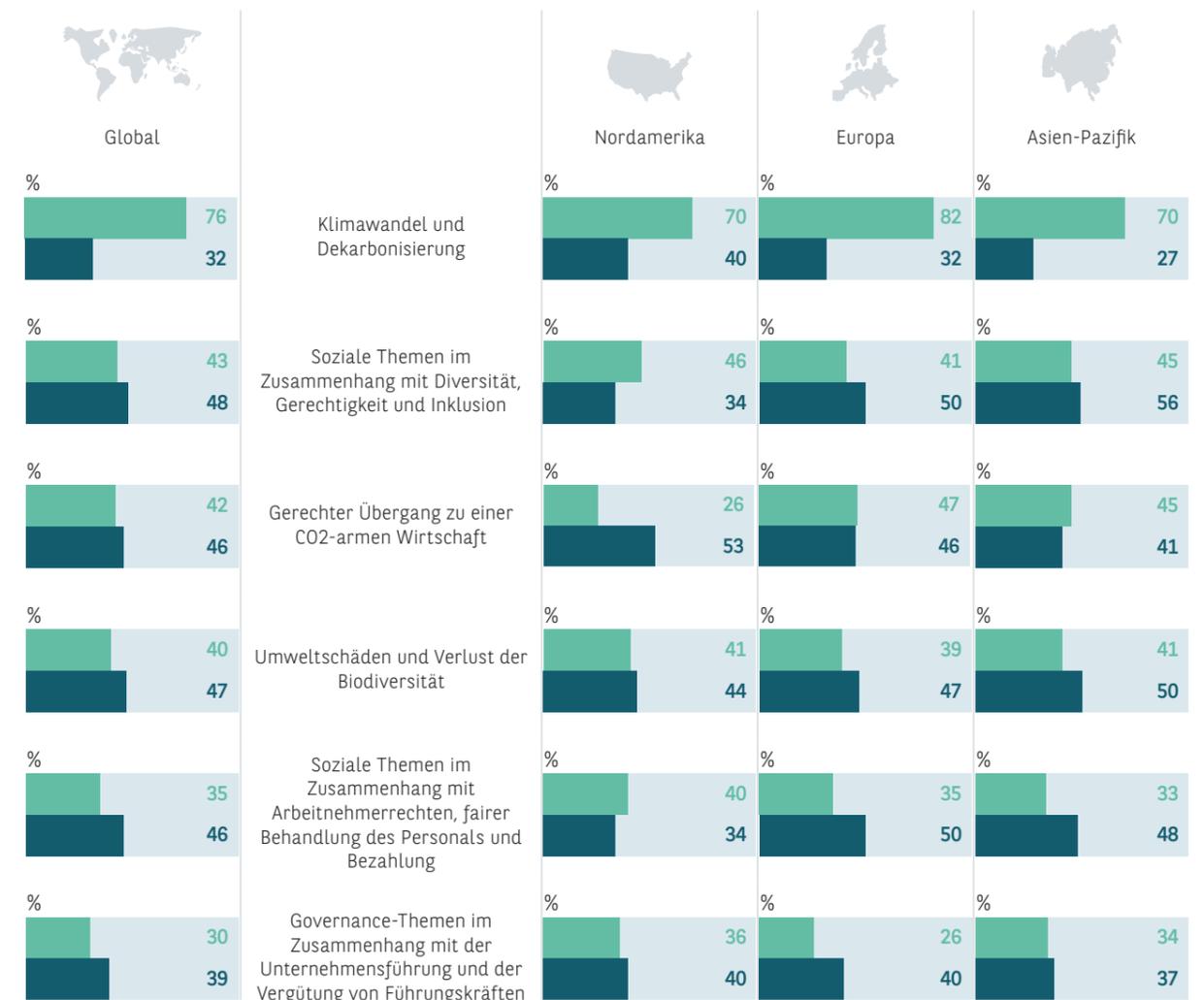
DIE NUTZUNG VON IMPACT INVESTING WIRD VORAUSSICHTLICH VON DERZEIT 39 % DER NORDAMERIKANISCHEN UND 38 % DER APAC-INVESTOREN AUF 46 % BZW. 58 % DER ANLEGER STEIGEN

PRIORITÄTEN FÜR DIE AKTIVE BETEILIGUNG BEI ESG-INVESTMENT

VOR DEM Hintergrund, dass das Interesse an der aktiven Beteiligung zunimmt, sind die Themen, die Anleger jetzt und in den nächsten zwei Jahren als vorrangig ansehen, besonders relevant. Mit großem Abstand haben der Klimawandel und die Dekarbonisierung aktuell oberste Priorität: 76 % der Befragten wählten diese Antwort vor sozialen Themen im Zusammenhang mit Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion (43 %), einem gerechten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft³ (42 %), Umweltschäden und Verlust der Biodiversität (40 %) sowie sozialen Themen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerrechten, fairer Behandlung des Personals und Bezahlung (35 %). Der hohe Stellenwert, der dem Klimawandel und der Dekarbonisierung eingeräumt wird, gilt für alle drei Regionen und für Asset Owner, Asset Manager, Hedgefonds und Private-Equity-Firmen gleichermaßen. Dies deckt sich mit den anderen Ergebnissen der Studie, wie etwa der Zunahme der Verpflichtung zu Netto-Null und der Veräußerung oder dem Ausschluss von kohlenstoffintensiven Vermögenswerten als wichtige ESG-Ziele.

THEMEN, DIE JETZT UND IN DEN NÄCHSTEN ZWEI JAHREN ALS VORRANGIG BEI DER STIMMRECHTSAUSÜBUNG, MITWIRKUNG UND BEI MÖGLICHEN INVESTITIONSÄNDERUNGEN BETRACHTET WERDEN

Welche der folgenden Themen sehen Sie jetzt und in den nächsten zwei Jahren als vorrangig bei der Stimmrechtsausübung, Mitwirkung und bei möglichen Investitionsänderungen (z. B. Ausschluss oder Veräußerung)? Bitte alles aktuell Zutreffende auswählen.



3. Ein gerechter Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft bezieht sich auf die Notwendigkeit, Arbeitnehmer und Gemeinschaften zu unterstützen, die vom Übergang von fossilen Brennstoffen zu einer nachhaltigeren, kohlenstoffarmen Wirtschaft betroffen sind. Dabei wird anerkannt, dass es sich hierbei um einen komplexen Prozess handelt, bei dem Millionen von Arbeitsplätzen in kohlenstoffintensiven Branchen auf der ganzen Welt verschwinden und durch Arbeitsplätze in kohlenstoffarmen Tätigkeiten ersetzt werden, für die andere Qualifikationen erforderlich sind. Damit dieser Übergang auf sozial und wirtschaftlich gerechte Art und Weise gelingen kann, wird Planung, Dialog und Unterstützung für ganze Gemeinschaften in großem Maßstab erforderlich sein.

Jetzt In den nächsten zwei Jahren

in % Mehrfachantworten möglich

Beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wird die aktive Zusammenarbeit mit Unternehmen zum Thema Kohlenstoffemissionen als entscheidend betrachtet. Beispielhaft hierfür steht ein europäischer Asset Owner, der darüber berichtete, wie Anleger mit Energieunternehmen zusammenarbeiten können, um sie bei der Umstellung von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energiequellen wie z. B. Offshore-Windparks zu unterstützen. „Es geht darum, ein Unternehmen bei der durchgreifenden Veränderung zu begleiten und nicht erst nach vollzogener Veränderung zu investieren,“ sagte er. Somit kann die aktive Beteiligung laut einem Asset Owner in den USA bedeuten, dass man mit Unternehmen einen Dialog führt, die Schwierigkeiten haben, sich nachhaltiger aufzustellen: „Wenn wir mit Nachzüglern zusammenarbeiten, ist es nicht so, dass sie glauben, der Klimawandel sei ein unwesentlicher Faktor. Sie wollen daran arbeiten, aber sie haben nicht die erforderliche Unterstützung oder die Ressourcen, um die entsprechenden Veränderungen umzusetzen.“

In den nächsten zwei Jahren planen Anleger ihre Stimmrechtsausübung, ihre Mitwirkung und mögliche Investitionsänderungen, wie etwa Veräußerungen und Ausschlüsse, auf eine große Bandbreite an ESG-Themen auszuweiten, wobei einige deutliche regionale Unterschiede erkennbar sind. Insgesamt betrachtet sind der Klimawandel und die Dekarbonisierung für lediglich 32 % der Anleger in den nächsten zwei Jahren vorrangige Themen – eine enorme Veränderung gegenüber dem heutigen Wert von 76 %. Angesichts des breiten Interesses von Investoren am Thema Dekarbonisierung, das sich in ihren wichtigsten ESG-Zielen widerspiegelt, kann dieses Ergebnis dahingehend interpretiert werden, dass Anleger

einer Reihe von Themen mehr Aufmerksamkeit schenken wollen. Es geht nicht darum, die Themen Klimawandel und Dekarbonisierung aufzugeben. In diesem Zusammenhang haben Investoren möglicherweise auch Prozesse aufgebaut, um sich mit Unternehmen zur Dekarbonisierung auszutauschen, was zu einer gezielteren Zusammenarbeit bei Klimafragen führen dürfte. Beispielsweise äußerte sich ein europäischer Asset Manager wie folgt: „Generell hat der Großteil unserer Beteiligungsunternehmen eine Reihe von wissenschaftsbasierten Zielen beschlossen, die mit unseren Erwartungen und Vorstellungen übereinstimmen. Wo dies nicht der Fall ist, arbeiten wir gemeinsam darauf hin.“ Eine europäische Asset Managerin erläuterte, dass sie aufgrund der durch die SFDR zur Verfügung gestellten ESG-Daten aktuell dabei ist, den impliziten Temperaturanstieg (Implied Temperature Rise – ITR) als Parameter heranzuziehen. Dieser Indikator gibt das Erwärmungspotential des Klimaschutzplans eines Unternehmens an. „Wir setzen uns mit dem Thema derzeit intensiv auseinander und wollen das ITR im Rahmen unserer Mitwirkung nutzen. Im Mittelpunkt dürften die Unternehmen stehen, die am stärksten gefährdet sind,“ erklärte sie.



Wenn wir mit Nachzüglern zusammenarbeiten, ist es nicht so, dass sie glauben, der Klimawandel sei ein unwesentlicher Faktor. Sie wollen daran arbeiten, aber sie haben nicht die erforderliche Unterstützung oder die Ressourcen, um die entsprechenden Veränderungen umzusetzen.

US-amerikanischer Asset Owner

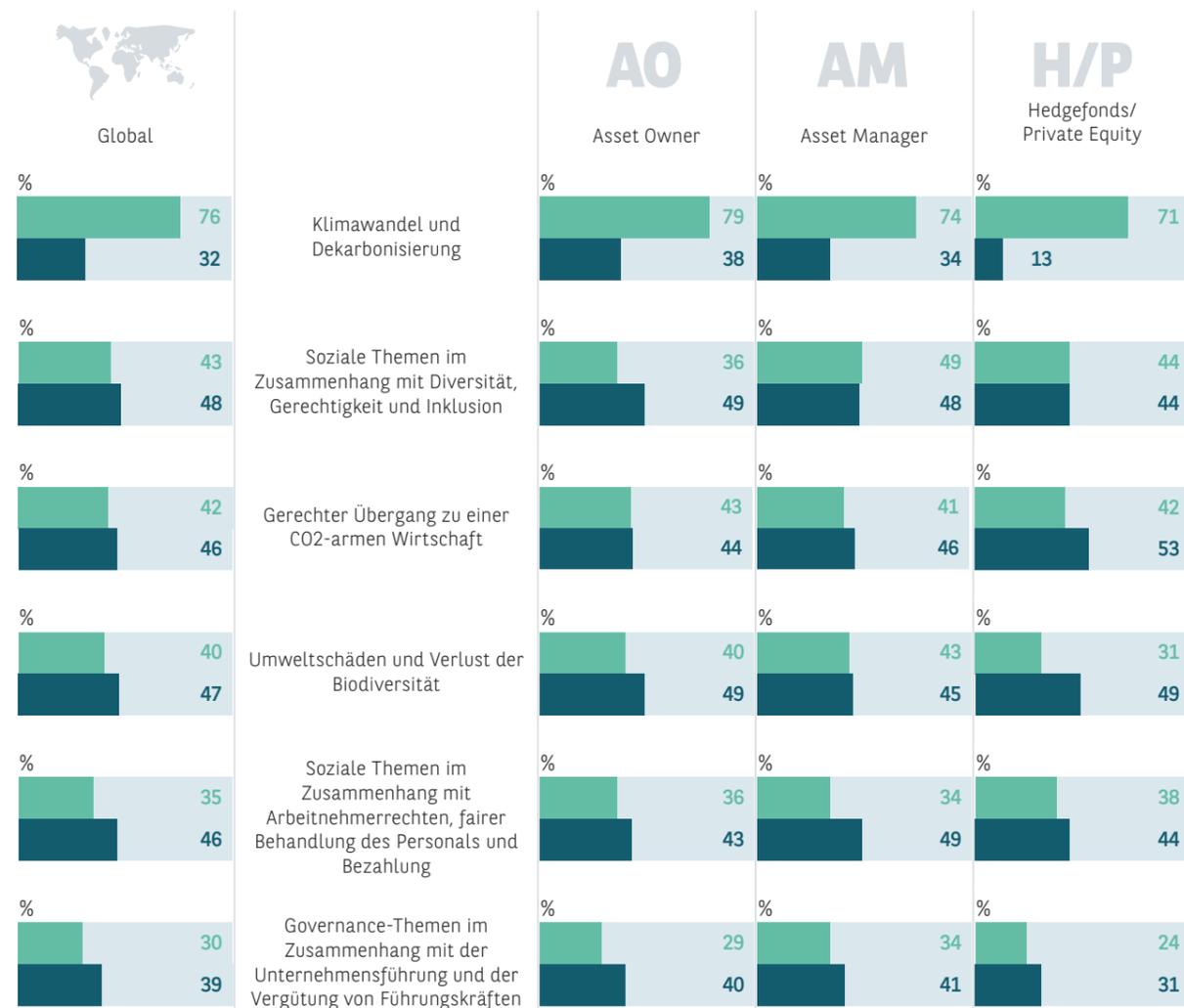
In Europa und der Region Asien-Pazifik werden in den nächsten zwei Jahren die Themen Umweltschäden und Verlust der Biodiversität für mehr Anleger als heute von zentraler Bedeutung sein, während für nordamerikanische Investoren ein gerechter Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wichtiger wird. Wir beobachten zudem, dass soziale Themen, sowohl im Hinblick auf DEI-Aspekte als auch auf Arbeitnehmerrechte, in Europa und in der Region Asien-Pazifik an Bedeutung gewinnen, nicht jedoch in Nordamerika, wo deren Wichtigkeit abnimmt. Auch diese Entwicklung ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass nordamerikanische Investoren zukünftige Maßnahmen in Bezug auf DEI-Themen weniger stark priorisieren, da diese bei ihnen bereits seit einiger Zeit einen Schwerpunkt bilden, während Anleger in der Region Asien-Pazifik und in Europa ihre Aktivitäten in diesem Bereich gezielt verstärken wollen. Die USA waren jedoch die einzige Region, in der die Mehrheit der Investoren der Meinung war, dass der gerechte Übergang in den nächsten zwei Jahren für ihre Strategie eine hohe Priorität haben wird. Ein möglicher Grund hierfür ist, dass sich Anleger aufgrund der Bedeutung des Öl- und Gassektors für die US-Wirtschaft darüber im Klaren sind, dass ein gerechter Übergang zur Unterstützung der Gemeinschaften und Arbeitnehmer notwendig wird, die derzeit vom Öl- und Gassektor abhängig sind, wenn dieser durch grünere Energie ersetzt wird.

Für Asset Owner werden die folgenden Themen für die aktive Beteiligung immer mehr an Bedeutung gewinnen: Umweltschäden und Verlust der Biodiversität (Anstieg von 40 % auf 49 %), soziale Themen rund um DEI (Anstieg von 36 % auf 49 %), soziale Themen rund um Arbeitnehmerrechte (Anstieg von 36 % auf 43 %) sowie Governance-Themen (Anstieg von 29 % auf 40 %). Bei den Asset Managern zeigen sich die größten Zuwächse bei sozialen Themen rund um Arbeitnehmerrechte (Anstieg von 34 % auf 49 %) und bei Governance-Aspekten (Anstieg von 34 % auf 41 %), gefolgt von einem gerechten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft (Anstieg von 41 % auf 46 %). Bei Hedgefonds und Private-Equity-Firmen wiederum ist ein Anstieg bei Umweltschäden und Verlust der Biodiversität (von 31 % auf 49 %), einem gerechten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft (von 42 % auf 53 %), sozialen Themen rund um Arbeitnehmerrechte (von 38 % auf 44 %) sowie bei Governance-Aspekten (von 24 % auf 31 %) zu verzeichnen.

DIE USA WAREN DIE EINZIGE REGION, IN DER EINE MEHRHEIT DER INVESTOREN DEN GERECHTEN ÜBERGANG IN DEN NÄCHSTEN ZWEI JAHREN ZU EINER HÖCHSTEN PRIORITÄT IN IHREN STRATEGIEN ANSIEHT

OBERSTE PRIORITÄT BEI STIMMRECHTSAUSÜBUNG, MITWIRKUNG UND MÖGLICHEN INVESTITIONSÄNDERUNGEN

Welche der folgenden Themen sehen Sie jetzt und in den nächsten zwei Jahren als vorrangig bei der Stimmrechtsausübung, Mitwirkung und bei möglichen Investitionsänderungen (z. B. Ausschluss oder Veräußerung)? Bitte alles aktuell Zutreffende auswählen.



■ Jetzt ■ In den nächsten zwei Jahren

in % Mehrfachantworten möglich

Insgesamt zeigen die Umfrageergebnisse, dass die 50 % der Teilnehmer, die die aktive Beteiligung im Rahmen ihrer ESG-Anlagepolitik einsetzen möchten, in den nächsten zwei Jahren gleich mehrere Themen in den Vordergrund stellen wollen. Während Klimawandel und Dekarbonisierung aktuell oberste Priorität haben, werden bald auch andere Aspekte in den Köpfen der Anleger an Bedeutung gewinnen. Auf die Frage, wie sich ihr Ansatz der aktiven Beteiligung entwickeln wird, antwortete ein europäischer Asset Manager: „Gesundheit wird in Zukunft ein Thema sein, was auf die Ernährungsumstellung einzahlt und auch mit der Biodiversität zusammenhängt. Ein weiterer Faktor für uns ist die Kreislaufwirtschaft, die sich auf die Materialumstellung auswirkt.“

“
Gesundheit wird in Zukunft ein Thema sein, was auf die Ernährungsumstellung einzahlt und auch mit der Biodiversität zusammenhängt. Ein weiterer Faktor für uns ist die Kreislaufwirtschaft, die sich auf die Materialumstellung auswirkt.

Europäischer Asset Manager

WÄHREND DER KLIMAWANDEL UND DIE DEKARBONISIERUNG DERZEIT EINE ZENTRALE PRIORITÄT HABEN, WERDEN BALD AUCH ANDERE THEMEN IN DEN KÖPFEN DER ANLEGER AN BEDEUTUNG GEWINNEN



41 %
DIE ERGEBNISSE DIESES JAHRES
ZEIGEN, DASS ETWAS MEHR ALS
VIER VON ZEHN INVESTOREN DAS
WICHTIGSTE ZIEL HABEN, BIS
ZU EINEM BESTIMMTEN DATUM
NETTO-NULL ZU ERREICHEN

WEITERE SCHRITTE DER ANLEGER IN RICHTUNG EINES KOHLENSTOFFARMEN WIRTSCHAFTSMODELLS

DIE STUDIE ESG Global Survey im Jahr 2021 ergab, dass das Thema Netto-Null ein wichtiger Bestandteil von ESG-Investments war, da institutionelle Anleger mit der Einführung eines Netto-Null-Emissionsziels bis zu einem bestimmten Datum, üblicherweise 2050, begannen, um dadurch das Pariser Abkommen zur Eindämmung des Klimawandels zu unterstützen. Damals hatten sich 37 % der Investoren öffentlich zu einem Netto-Null-Ziel verpflichtet, während 36 % aktiv die Umsetzbarkeit einer Netto-Null-Strategie im eigenen Unternehmen untersuchten. Aus den aktuellen Ergebnissen geht jetzt hervor, dass etwas mehr als vier von zehn Anlegern (41 %) als wichtiges Ziel die Verpflichtung zu Netto-Null bis zu einem bestimmten Datum, wie z. B. 2050, verfolgen. Für den Zeitraum der nächsten zwei Jahre steigt diese Zahl auf nahezu die Hälfte aller Anleger (48 %), wobei es kaum Unterschiede in den drei Regionen gibt.

Ein Blick auf die Daten zeigt, dass erwartungsgemäß ein enger Zusammenhang zwischen Investoren mit einer Verpflichtung zu Netto-Null als eines ihrer wichtigsten ESG-Ziele und der Anzahl der von ihnen durchgeführten Dekarbonisierungsmaßnahmen besteht. Während aktuell insgesamt 41 % der Anleger eine Verpflichtung zu Netto-Null als wichtiges ESG-Ziel haben, steigt dieser Wert auf 48 % bei Investoren, die drei oder mehr Dekarbonisierungsmaßnahmen umsetzen. Darüber hinaus geben 44 % der Anleger an, dass die Dekarbonisierung ihres Portfolios jetzt oder in den nächsten zwei Jahren eine hohe oder höchste Priorität hat. Bei Anlegern, die drei oder mehr Dekarbonisierungsmaßnahmen umsetzen, erhöht sich dieser Anteil auf 61 %.

Wie sie bereits gezeigt haben, setzen Anleger als Mittel für die Dekarbonisierung ihrer Portfolios auf die Untergewichtung kohlenstoffintensiver Sektoren oder die Investition ausschließlich in die besten ESG-Performer (44 %), den Ausschluss kohlenstoffintensiver Sektoren (43 %) und die aktive Beteiligung (37 %). Danach folgen Schritte zur Messung ihres CO2-Fußabdrucks unter Verwendung von Scope-1- und Scope-2-Emissionen (35 %) und der wichtigsten Auswirkungen ihrer Portfolios auf die Kohlenstoffemissionen (34 %), gefolgt von weiteren Schritten wie etwa der Zusammenarbeit mit anderen Asset Ownern (29 %) und dem Einsatz von Emissionszertifikaten und CO2-Kompensation (26 %).

Unter den Anlegern, die drei oder mehr Maßnahmen zur Dekarbonisierung ergreifen, sind die Untergewichtung kohlenstoffintensiver Sektoren oder die Beschränkung von Investitionen auf die besten ESG-Performer (53 %), der Ausschluss kohlenstoffintensiver Sektoren (52 %) und die Berechnung des CO2-Fußabdrucks einiger oder aller ihrer Vermögenswerte (49 %) am weitesten verbreitet.

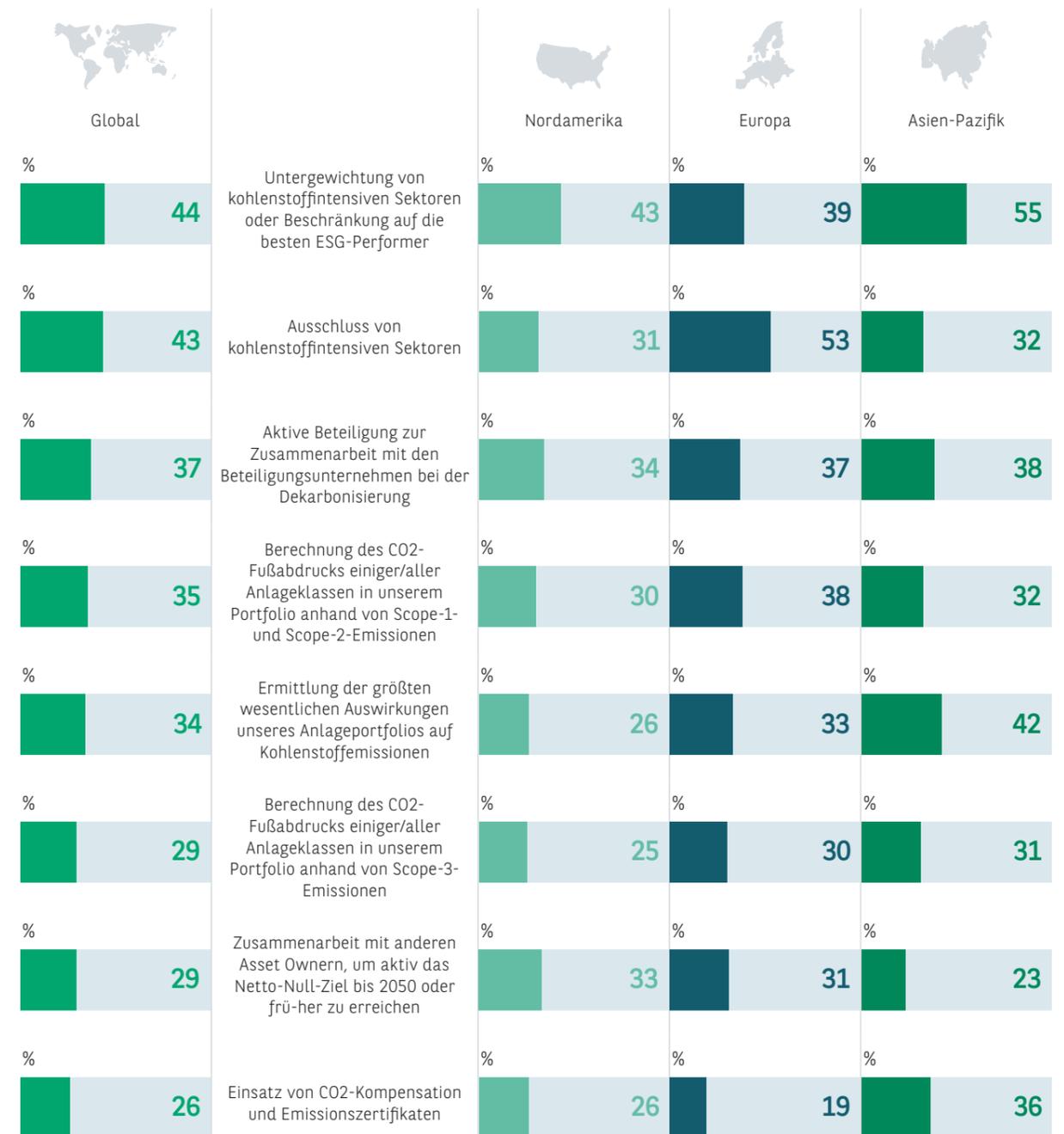
Auf regionaler Ebene tendieren Anleger in der Region Asien-Pazifik eher zur Untergewichtung von kohlenstoffintensiven Sektoren, während Europäer stärker zum Ausschluss neigen und die Instrumente CO2-Kompensation und Emissionszertifikate seltener einsetzen. Die Wahrscheinlichkeit, dass nordamerikanische Investoren ihren CO2-Fußabdruck berechnen und die Auswirkungen ihres Portfolios auf die Kohlenstoffemissionen bewerten, ist etwas geringer.

Unter den Organisationsarten sticht ein Unterschied beim Thema Dekarbonisierung hervor: Hedgefonds und Private-Equity-Firmen arbeiten eher mittels aktiver Beteiligung an den Dekarbonisierungsaktivitäten der Beteiligungsunternehmen mit (53 % gegenüber 39 % bei Asset Ownern und 30 % bei Asset Managern). Dieses Ergebnis ist gut nachvollziehbar, da Private-Equity-Firmen, die in den jeweiligen Führungsgremien vertreten sind und oft beträchtliche Anteile an den Beteiligungsunternehmen halten, über gute Möglichkeiten für eine aktive Beteiligung verfügen.

HEDGE-FONDS UND PRIVATE-EQUITY-FIRMEN SETZEN EHER AUF EIGENVERANTWORTUNG, UM GEMEINSAM MIT DEN BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN AN DEKARBONISIERUNGSBEMÜHUNGEN ZU ARBEITEN

DEKARBONISIERUNGSMASSNAHMEN NACH REGION

Bitte machen Sie Angaben zu ihren Dekarbonisierungsmassnahmen, sofern Ihre Organisation bereits ihre Investitionen dekarbonisiert oder plant, in den nächsten zwei Jahren damit zu beginnen.



in % Mehrfachantworten möglich

Was die Dekarbonisierung angeht, sind sich Anleger sehr wohl bewusst, dass sie erst am Anfang der Reise stehen, wie einige ihrer Anmerkungen verdeutlichen. So äußerte sich ein Asset Owner in den USA folgendermaßen: „Wir sind noch dabei, einen Netto-Null-Plan für 2050 zu erstellen. Wir haben mit vielen großen Pensionskassen zusammengearbeitet, die über Mitwirkungsstrategien für 200 oder gar 300 Unternehmen verfügen. Genau das wollen wir auch tun. Wir wollen bis 2040 einen Anteil von 30 % an erneuerbaren Energien in unserem Portfolio erreichen.“ Der CIO einer Versicherungsgesellschaft in China erläuterte, wie die Dekarbonisierungsaktivitäten seines Unternehmens im Einklang mit der Politik der chinesischen Regierung stehen: „Unsere allgemeine Dekarbonisierungsstrategie besteht aufgrund der staatlichen Vorgaben darin, Unternehmen zu berücksichtigen, die in der Lage sind, die Dekarbonisierungsziele der Regierung zu erreichen. Wir werden Unternehmen meiden

oder uns von ihnen trennen, die nicht imstande sind, diese staatlichen Dekarbonisierungsziele zu schaffen.“ Anleger, die gezielt auf Impact Investing setzen, wie z. B. ein europäischer Asset Owner mit Schwerpunkt auf Impact Investing, haben oft ehrgeizigere Dekarbonisierungsziele: „Wir haben uns selbst zum Ziel gesetzt, über Netto-Null hinauszugehen und eine positive Wirkung zu erreichen. Hierfür gibt es eine Hierarchie. Der erste Schritt besteht darin, alle Investitionen auszuschließen, die beträchtliche negative Auswirkungen haben und nicht nachhaltig sein können, wie etwa der Sektor der fossilen Brennstoffe. Der nächste Schritt besteht in der Verringerung der negativen Auswirkungen der Anlagen im Portfolio. Wir prüfen daher, ob die Beteiligungsunternehmen einen Klimaschutzplan haben und ob ihr Handeln damit im Einklang steht.“



Wir haben uns selbst zum Ziel gesetzt, über Netto-Null hinauszugehen und eine positive Wirkung zu erreichen. Hierfür gibt es eine Hierarchie. Der erste Schritt besteht darin, alle Investitionen auszuschließen, die beträchtliche negative Auswirkungen haben und nicht nachhaltig sein können, wie etwa der Sektor der fossilen Brennstoffe. Der nächste Schritt besteht in der Verringerung der negativen Auswirkungen der Anlagen im Portfolio. Wir prüfen daher, ob die Beteiligungsunternehmen einen Klimaschutzplan haben und ob ihr Handeln damit im Einklang steht.

Europäischer Asset Owner

IM Rahmen ihrer Dekarbonisierungsmaßnahmen müssen Investoren mit Dritten zusammenarbeiten, von anderen Anlegern bis hin zu ihren externen Asset Managern. Eine Form der Zusammenarbeit mit Asset Managern besteht darin, Ziele zur Reduzierung des CO₂-Ausstoßes festzulegen bzw. durchzusetzen. Insgesamt tun dies etwas mehr als die Hälfte (52 %) der Anleger. Die meisten Investoren (41 %) legen ein weiches Ziel fest oder arbeiten mit einem Asset Manager zusammen, der auf ihr Dekarbonisierungsziel ausgerichtet ist. Immerhin 11 % legen aber im Anlageverwaltungsvertrag ein hartes Ziel fest. Weitere 32 % der Anleger geben an, dass sie sich derzeit kein Ziel zur Reduzierung des CO₂-Ausstoßes setzen, dies aber wahrscheinlich in den nächsten zwei Jahren der Fall sein wird. Lediglich eine Minderheit von 16 % hat keine Pläne für die Einführung von Zielen zur Reduzierung des CO₂-Ausstoßes für ihre Asset Manager.

Hier nehmen die Anleger aus der Region Asien-Pazifik eine Voreiterrolle ein: 17 % haben harte Ziele festgelegt, 47 % setzen auf weiche Ziele oder eine gemeinsame Ausrichtung an der Dekarbonisierung. Europäische Investoren liegen bei 8 % mit harten Zielen und 47 % mit weichen Zielen nur leicht dahinter. In beiden Regionen planen mehr Anleger, in den nächsten zwei Jahren mit dem Einsatz von Zielen zu beginnen. Die entsprechenden Werte sind 36 % in der Region Asien-Pazifik und 30 % in Europa. Nordamerikanische Investoren liegen bei der Einführung von Zielen zur Reduzierung des CO₂-Ausstoßes weit hinter ihren Pendanten zurück: 43 % haben keine Pläne für eine Einführung, nur ein Drittel setzt sie aktuell ein.

FESTLEGUNG VON ZIELEN ZUR REDUZIERUNG DES CO₂-AUSSTOSSES

**NUR EINE MINDERHEIT, 16
%, HAT KEINE PLÄNE, CO₂-
REDUZIERUNGSZIELE FÜR
IHRE ASSET MANAGER
EINFÜHREN**



Wir wollen sicher sein, dass ihr Denken in Bezug auf verantwortliches Investieren in sämtliche Prozesse integriert wird. Es wird vierteljährlich vom Treuhandverwalter überprüft, ob beim Asset Manager noch die richtige Einstellung zum verantwortlichen Investieren vorhanden ist.

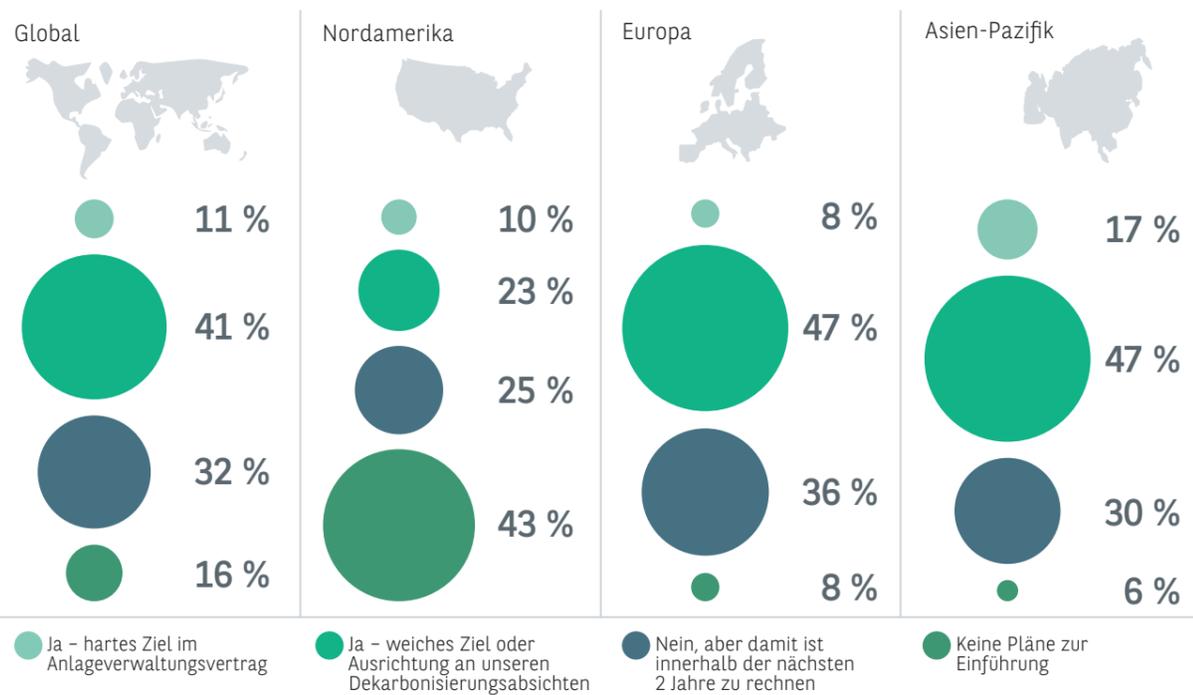
Europäischer Asset Owner

Ein Asset Owner aus der Region Asien-Pazifik erläuterte, wie er sowohl weiche als auch harte Ziele zur Reduzierung des CO2-Ausstoßes für seine Asset Manager einsetzt: „Einige haben das harte Ziel, 40 % unter dem Marktniveau zu liegen. Bei anderen gilt ein risikobasiertes Ziel, beispielsweise für einen Tracking Error von 25 Basispunkten. Wir wollen, dass der Manager diesen Tracking Error nutzt, um die Reduzierung des CO2-Ausstoßes zu maximieren.“ Ein Asset Owner aus Europa, der treuhänderisches Management nutzt, berichtete,

dass er sich mithilfe eines ESG-Dashboards die Verringerung des CO2-Ausstoßes gegenüber einer Benchmark anzeigen lassen kann. Dieser Anleger sagte weiter, dass er beim Thema Nachhaltigkeit mit seinen Asset Managern auf einer Linie sein möchte: „Wir wollen sicher sein, dass ihr Denken in Bezug auf verantwortliches Investieren in sämtliche Prozesse integriert wird. Es wird vierteljährlich vom Treuhandverwalter überprüft, ob beim Asset Manager noch die richtige Einstellung zum verantwortlichen Investieren vorhanden ist.“

ANLEGERAUSSAGEN ZU IHRER ANWENDUNG VON ZIELEN ZUR REDUZIERUNG DES CO2-AUSSTOSSES

Geben Sie Ihren externen Asset Managern Ziele zur Reduzierung des CO2-Ausstoßes vor?



FAZIT



EINES der bemerkenswertesten Ergebnisse dieser Studie ist die Vielfalt der Ansichten über die wichtigsten Elemente bei der Definition einer nachhaltigen Anlage. Dies verdeutlicht die potenziell wachsende Kluft zwischen einem weltweit einheitlichen Ansatz für nachhaltige Anlagen und den Ansichten einzelner Investoren. Die Daten unserer Studie sind hier sehr aufschlussreich, da wir einen Unterschied zwischen Nordamerika und anderen Regionen feststellen konnten: Während sich die Investoren in Nordamerika auf das konzentrieren, was für die eigene Organisation als nachhaltiger Investor wichtig ist, orientieren sich die Anleger in Europa und der Region Asien-Pazifik eher an externen Kriterien, vor allem an Regularien und politischen Signalen.

Umgekehrt zeigt die Studie aber auch, dass Investoren weltweit mittlerweile Maßnahmen im Hinblick auf den Klimawandel ergreifen. Globale Vereinbarungen wie das Pariser Abkommen von 2015 haben dazu geführt, dass sich viele Anleger Netto-Null-Emissionsziele gesetzt haben. Die Einführung von Netto-Null-Zielen ist ein gutes Beispiel dafür, wie sich das Thema ESG-Investment mit der Zeit weiterentwickelt und wie Anleger bei ihren Analysen anspruchsvoller geworden sind, sodass differenziertere Daten benötigt werden. Während das ESG-Investment oftmals auf Wertvorstellungen basiert, die den Fokus bei Organisationen und Einzelpersonen verschieben können, wird bei nachhaltigen Anlagen berücksichtigt, dass ein gemeinsames Ziel – in diesem Fall die Schaffung eines nachhaltigen Wirtschafts- und Sozialmodells im Zeitalter der Erderwärmung – nur durch gemeinsames Handeln erreicht werden kann. So können sich beispielsweise Investoren in China und den USA bei der Definition von Netto-

Null als Ziel einig sein, während ihre Ansichten zu anderen Aspekten von ESG-Investment möglicherweise deutlich voneinander abweichen.

Die Bedeutung nachhaltiger Anlagen mit dem Ziel der Dekarbonisierung erklärt auch, warum die Anleger von eher passiven Ansätzen, wie dem Ausschluss bestimmter Investitionen, zu aktiveren Ansätzen übergehen, wie der Ausübung einer aktiven Beteiligung und dem Einsatz von Impact Investments. Denn mit Ansätzen wie aktiver Beteiligung und Impact Investments können Investoren ihr verwaltetes Vermögen effektiver einsetzen, indem sie positive Veränderungen in den Beteiligungsunternehmen bewirken. Wenn Anleger in der Lage sind, diesen Ansatz zu skalieren, dann steigen auch die Chancen für wirksame Maßnahmen zur Unterstützung der Dekarbonisierung und des Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft.

Betrachtet man das Antwortspektrum der Anleger in dieser Studie und ihre Anmerkungen dazu, so zeigt sich, dass ihre Einstellungen und Maßnahmen im Hinblick auf nachhaltige Anlagen sehr unterschiedlich sind. Wie auch in den früheren Studien ESG Global Surveys der BNP Paribas ist jedoch ein allgemeiner Trend hin zu nachhaltigen Anlagen zu erkennen. In diesem Zusammenhang sind einige vielversprechende Entwicklungen zu beobachten, wie etwa die Tatsache, dass viele Organisationen in den Regionen Asien-Pazifik und Nordamerika beim Thema nachhaltige Anlagen Fortschritte machen. Als weiteres positives Signal ist zu werten, dass das Konzept nachhaltiger Anlagen inzwischen häufig auf Anlageklassen wie Private Equity und Private Debt angewendet wird. Delphine Queniart zieht folgendes Fazit: „Die Studie zeigt, dass Anleger von eher passiven Ansätzen,

wie dem Ausschluss bestimmter Anlagen, zu aktiveren Ansätzen, wie der Ausübung der aktiven Beteiligung und dem Einsatz von Impact Investments, übergehen. Da institutionelle Anleger ihre Bemühungen verstärken möchten, gewinnen die privaten Märkte für die ESG-Strategien der Anleger immer mehr an Bedeutung. Allerdings ist es nicht immer einfach, in private Märkte zu investieren, um Nachhaltigkeit und Wirkung zu erzielen. Aber trotz der Herausforderungen kann die Wirkung sehr effektiv sein und die Ergebnisse zeigen, dass Hedgefonds und Private-Equity-Firmen zu Unterstützern nachhaltiger Anlagen werden.“ Es bleibt noch sehr viel zu tun, wobei unberechenbare Unwetterereignisse eine dringende Mahnung sind, aber diese Studie zeigt, dass viele Anleger konkrete Fortschritte machen, wenn es darum geht, nachhaltiger zu investieren.



Die Studie zeigt, dass Anleger von eher passiven Ansätzen, wie dem Ausschluss bestimmter Anlagen, zu aktiveren Ansätzen, wie der Ausübung der aktiven Beteiligung und dem Einsatz von Impact Investments, übergehen. Da institutionelle Anleger ihre Bemühungen verstärken möchten, gewinnen die privaten Märkte für die ESG-Strategien der Anleger immer mehr an Bedeutung.

Delphine Queniart



FOLGEN SIE UNS



FINDEN SIE UNS

securities.cib.bnpparibas

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen („Informationen“) werden als zuverlässig erachtet, BNP Paribas übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen stellen die Beurteilung von BNP Paribas dar und können sich ohne vorherige Ankündigung jederzeit ändern. BNP Paribas und deren Tochterunternehmen übernehmen keine Haftung für eventuelle Fehler, Auslassungen oder Meinungen, die in diesem Dokument enthalten sind. Dieses Material stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Um Missverständnisse auszuschließen, sei darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen keine vertragliche Vereinbarung zwischen den Parteien darstellen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

BNP Paribas ist ein Kreditinstitut, das nach dem in Frankreich geltenden Recht zur Ausübung von Bankgeschäften und Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zugelassen ist und auf konsolidierter Basis der Aufsicht durch die Europäische Zentralbank (EZB) in Zusammenarbeit mit der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution unterliegt. Als börsennotiertes Unternehmen und Anbieter von Wertpapierdienstleistungen unterliegt BNP Paribas in Frankreich auch der Aufsicht durch die Autorité des Marchés Financiers (AMF). Firmensitz ist 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, Frankreich, die Website lautet: <https://group.bnpparibas>.

BNP Paribas wurde von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der französischen Aufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) zugelassen und untersteht deren Aufsicht. BNP Paribas wurde von der Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen und unterliegt der Regulierung der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in beschränktem Umfang der Regulierung der Prudential Regulation Authority (PRA). Nähere Informationen zum Umfang

der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority (PRA) sind auf Anfrage erhältlich. BNP Paribas London Branch ist im Vereinigten Königreich unter der Nr. FC13447 registriert. Nummer der britischen Niederlassung: BR000170. Firmensitz der britischen Niederlassung: 10 Harewood Avenue, London NW1 6AA.

Die in diesem Dokument beschriebenen Serviceleistungen werden, sofern sie in den USA angeboten werden, durch die New Yorker Niederlassung von BNP Paribas (die entsprechend vom New York State Department of Financial Services zugelassen wurde) oder durch BNP Paribas Financial Services LLC, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht des Bundesstaates Delaware, angeboten; im Fall eines Wertpapierprodukts werden sie durch die BNP Paribas Securities Corp., ein bei der Securities and Exchange Commission (SEC) eingetragener Broker-Dealer und Mitglied der Securities Investor Protection Corporation (SIPC) und der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), angeboten; im Fall eines Futures-Produkts werden sie durch die BNP Paribas Securities Corp., ein bei der Commodities Futures Trading Commission (CFTC) eingetragener Futures Commission Merchant und Mitglied der National Futures Association (NFA), angeboten.

Gemäß der Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), Verordnung (EU) Nr. 2016/679, haben Sie je nach Art der Verarbeitung der betreffenden personenbezogenen Daten ein Recht auf Zugang, Berichtigung und Löschung Ihrer personenbezogenen Daten sowie das Recht, die Verarbeitung dieser Daten einzuschränken oder ihr zu widersprechen. Weitere Informationen zur Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), zu den Verarbeitungszwecken und den Grundsätzen der Datenaufbewahrung sowie zu Ihren Rechten in Bezug auf die Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten durch BNP Paribas SA im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen finden Sie in unserer Datenschutzerklärung: <https://cib.bnpparibas/datenschutzerklärung/>.



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel