


# HIER LEGT MAN IM GRÜN



An aerial photograph showing a dark, winding river flowing through a vast, green agricultural landscape. The fields are divided into sections by thin lines, possibly roads or ditches. The river curves from the top right towards the bottom left, creating a sense of movement through the static landscape.

*Mit dem richtigen  
Verwalter steigt  
der Wert des De-  
pots zuverlässig.  
Umso besser,  
wenn's auch noch  
nachhaltig ist*

**TEXT:  
BIRGIT HAAS**

**Umwelt, Soziales,  
Führung: Capital  
hat die besten  
nachhaltigen  
Vermögensverwalter  
gesucht – und  
gefunden**

Um die Stars unter den unabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland abzuzählen, reicht eine Hand: Flossbach von Storch, Acatis und DJE Kapital. Mit anderen Namen kommen Investoren erst in Kontakt, wenn sie aktiv nach Alternativen zu den großen drei suchen – doch dann können sie etwa PEH Wertpapier finden, Finanzdienstleister mit Sitzen in Frankfurt, München oder Wien. PEH ist dabei alles andere als klein, 10,5 Mrd. Euro an Vermögen werden dort verwaltet, fast so viel wie bei Acatis; und der Flaggschiffonds des Hauses, der PEH Empire, kann es in Sachen Performance schon längst mit der Mischfonds-Konkurrenz aufnehmen. Doch das ist nicht das einzige Argument, das für die eher unbekannten Geldmanager spricht.

Eines nämlich gibt es bei PEH immer mit dazu: Nachhaltigkeit. „Vor vier Jahren haben wir entschieden, ESG-Kriterien in alle Produkte zu integrieren, und haben dafür einen ESG-Standardprozess etabliert“, sagt Vermögensmanager Mathias Rusterholz. Im Mittelpunkt stehen also umweltfreundliches, soziales →

# EN AN

Foto: Getty Images



Handeln und ein guter Führungsstil (Environmental, Social, Corporate Governance – ESG). Jene Nachhaltigkeitskriterien also, die die Vereinten Nationen festgelegt haben.

Doch Nachhaltigkeit begleitet PEH schon lang. „Vor rund zehn Jahren hatte eine Kundin den Wunsch, ihr Vermögen nachhaltig anzulegen. Damals haben wir erkannt, dass es am Markt ein Bedürfnis nach ESG-Produkten gibt“, so Rusterholz. Das Ziel von PEH lautet daher, möglichst

effizient und grün zu sein – und diesen Ansatz verfolgt das Unternehmen mittlerweile konsequent.

Beim diesjährigen Capital-Ranking der nachhaltigsten Vermögensverwalter hat es PEH damit unter den Unabhängigen auf den ersten Platz geschafft. Zum zweiten Mal hat Capital zusammen mit dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) in einer Studie die nachhaltigsten Vermögensverwalter gesucht und in zwei Kategorien die Sieger gekürt: einer-

seits unter den Banken und andererseits unter den unabhängigen Vermögensverwaltern wie PEH.

Insgesamt haben 19 Teilnehmer für die Bewertung Musterportfolios eingereicht. Das IVA hat überprüft, wie viel Nachhaltigkeit in den Portfolios jeweils steckt, wie sich das auf Risiko und Rendite auswirkt und ob die Kunden auch verständlich und umfassend darüber informiert werden. Die gemischten Portfolios, die die Teilnehmer in defensiver, ausgewogener und offensiver Variante einreichen konnten, sind Beispiele für das, was wohlhabende Kunden erwarten können, wenn sie bei der Geldanlage Wert auf Öko-, Sozial- und Managementstandards legen.

In einem Fragebogen hat das IVA zudem erhoben, wie es die Finanzdienstleister selbst mit ESG halten, ob sie etwa Flug- durch Bahnreisen ersetzen oder zur Förderung der Frauenquote familienkompatibles Arbeiten zulassen. Die vollständige Methodik lesen Sie auf Seite 118.

100 Punkte konnten die Teilnehmer in der Wertung insgesamt ergattern, wer über 80 Punkten lag, bekam von Capital eine Fünf-Sterne-Auszeichnung. Die BW-Bank hat dabei mit 87,4 Punkten als bestes Finanzunternehmen abgeschnitten. Auf Rang zwei folgt die Commerzbank mit 86,1 Punkten, die Privatbank Oddo BHF liegt mit 85,3 Punkten auf Rang drei. Die Vorjahressiegerin GLS Bank war 2022 nicht dabei, da die DZ Privatbank, die das Vermögen für die Nachhaltigkeitsbank verwaltet, nicht teilgenommen hat. Bei den unabhängigen Vermögensverwaltern führt PEH das Feld mit 77,4 Punkten an, gefolgt vom Digitalanbieter Liquid mit 75,1 Punkten und den Value Experts, kurz Vallexx, mit 69,7 Punkten. Alle Ergebnisse finden Sie auf Seite 120.

Mittlerweile gibt es – auch durch Druck der Regulierungsbehörden – keine Bank oder Vermögensverwaltung mehr ohne nachhaltige Produkte und Konzepte im Programm. Das Thema boomt, der

## Beliebte ESG-Papiere

Diese Aktien, Anleihen und ETFs finden sich am häufigsten in den ESG-Musterportfolios der Privatbanken und Vermögensverwaltungen wieder

Einzelaktien	ISIN	Mittleres Gewicht in Prozent
Microsoft Corp.	US 594 918104 5	2,0
ASML Holding N.V.	NL 001 027321 5	1,8
Allianz SE	DE 000 840400 5	1,3
Roche Holding AG Gen.	CH 001 203204 8	1,1
Linde PLC	IE 00B Z12WP8 2	1,0
<b>Aktien-ETFs</b>		
iShares MSCI EM SRI UCITS ETF USD	IE 00B YVJRP7 8	13,1
UBS ETF MSCI USA Soc. Resp. A-dis	LU 062 946008 9	12,7
iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF	IE 00B 52VJ19 6	12,2
iShares MSCI USA SRI UCITS ETF (Acc)	IE 00B YVJRR9 2	9,3
UBS ETF MSCI WORLD SRI	LU 062 945974 3	5,0
<b>Aktive Fonds</b>		
Amundi EM Green Bond R4 H	LU 234 763687 5	7,7
Pimco Emerg. Markets Bond ESG HGD	IE 00B DSTPS2 6	4,5
Grundbesitz Global RC	DE 000 980705 7	3,5
Aramea Rendite Plus Nachhaltig	DE 000 A2DTL8 6	3,0
Allianz Strategic Bond RT H2 EUR	LU 206 600438 8	2,3
<b>Bond ETF</b>		
iShares € Corp. Bond 0-3yr ESG U. ETF	IE 00B YZTVV7 8	4,7
Xtrackers II ESG EUR Corp. Bond	LU 048 496881 2	4,2
iShares EUR Corp. Bond ESG UCITS ETF	IE 00B YZTVT5 6	4,0
UBS ETF Sustain. Developm. Bond	LU 185 221199 1	4,0
BNP Paribas Easy € Corp. Bond SRI	LU 200 876105 3	3,6
<b>Einzelanleihen</b>		
Intern. Bank f. Rec. and Dev. MTN 20/30	US 459 058JG9 3	1,1
Goldman Sachs Group 1,625 % 16/26	XS 145 840856 1	0,8
Inter-American Dev. 1,125 % 2021/31	US 458 1X0DS4 9	0,3
Inter-American Dev. Bank 3 % 13/23	US 458 1X0CC0 6	0,3
Orsted A/S 1,5 % FLR Notes	XS 229 307568 0	0,1

Quelle: IVA

Klimawandel mit immer heftigeren Hitzewellen, Starkregen und anderen Naturkrisen weckt in immer mehr Anlegern den Wunsch, mit ihrem Geld nicht nur Rendite zu erzielen, sondern auch die Welt zu verändern. Auf ähnliche Weise hat der Krieg in der Ukraine vielen die Gas- und Öl-Abhängigkeit von Russland vor Augen geführt. „Durch den Krieg hat die Frage nach der Nachhaltigkeit wirtschaftlicher Handlungen für viele Menschen eine noch konkretere Bedeutung bekommen“, sagt Gabriel Layes, Studienleiter beim IVA.

#### 80 PROZENT AUS EUROPA

Die Nettomittelzuflüsse in umweltfreundliche, soziale und gut gemanagte Investments sind daher stark gewachsen, und dass dieser Trend künftig nachlässt, ist nicht zu erwarten. Mehr als die Hälfte der Investo-

ren entscheiden sich mittlerweile für nachhaltige Fonds, vor allem in Europa. Für 80 Prozent der Zuflüsse in ESG-gefilterte Produkte waren Ende des vergangenen Jahres europäische Anleger verantwortlich, hat der Nachhaltigkeitsfondsreport des Analysehauses Morningstar festgestellt; global belief sich zum Jahresende die Summe des nachhaltig verwalteten Vermögens auf 2,6 Billionen Euro.

Doch mit der Popularität des Themas wachsen auch die Ansprüche der Kunden. „Was manche Kunden als nachhaltig erachten, ist für uns leider oft noch nicht so darstellbar“, sagt Rusterholz von PEH. Ein generelles Problem etwa sind die oft uneinheitlichen Daten, auf deren Basis Investitionsentscheidungen getroffen werden müssen. Manche Unternehmen etwa dokumentieren ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoß pro Mitarbeiter, andere pro 1 Mio. Dollar Umsatz. Im ETF-Bereich

sind alle Analysten und Ratingagenturen auf den US-Anbieter MSCI angewiesen, der aber nicht unbedingt die Kennzahlen liefert, die für einen Finanzdienstleister entscheidend sind.

Vielen Häusern bleibt nichts anderes übrig, als den sogenannten Best-in-Class-Ansatz zu gehen – selbst jenen mit jahrzehntelanger Erfahrung. Mehr als die Hälfte der Ranking-Teilnehmer folgen vorrangig dieser Strategie, was schlicht bedeutet, sich entsprechend der Ratings die besten Aktien, Fonds und Anleihen je Branche oder Anlageklasse aus dem Markt herauszusuchen. Rusterholz glaubt jedoch, dass sich das bald ändert und mehr „Impact“ möglich sein wird. Heißt: dass Investoren künftig mehr Druck auf Unternehmen und Länder ausüben können, ihre ESG-Kriterien zu verbessern. Erst dann bewirkt Geld tatsächlich etwas. →

## Die Methode

**Ansatz:** Das Institut für Vermögensaufbau (IVA) hat 2022 zum zweiten Mal für Capital in einer Umfrage erhoben, wie viel Nachhaltigkeit Kunden mittlerweile von Banken und bankunabhängigen Vermögensverwaltern im Private Wealth Management angeboten bekommen. Dazu wurden 41 Banken und 37 Vermögensverwalter, die sich nachhaltige Geldanlage auf die Fahnen schreiben, zur Teilnahme aufgefordert. Sie mussten dafür Musterdepots zur Analyse zur Verfügung stellen und einen ausführlichen Fragebogen zur Umsetzung der Nachhaltigkeitskriterien beantworten. Die Studie untersuchte die Angebote dann anhand von fünf Bewertungskategorien:

**ESG-Rating:** Zunächst prüften die IVA-Analysten die ESG-Gewichtung in bis zu drei eingereichten Musterportfolios, die defensiv, ausgewogen oder offensiv ausgerichtet sein konnten. Die Portfolios wurden bis auf Wertpapiererebene aufgeschlüsselt und mithilfe der ESG-Ratings der Finanzdatendienste ISS ESG, CSR Hub und Refinitiv auf ihre Nachhaltigkeit untersucht. Anhand der drei ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) vergeben die Ratinganbieter für Unternehmen und Finanzprodukte bestimmte Punktwerte (Scores), aus denen das IVA wiederum ein sogenanntes Meta-Rating bildete. Dieses ging zu 30 Prozent ins Gesamtergebnis ein.

**Risiko-Rendite-Bewertung:** Im zweiten Schritt bewertete das IVA das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios anhand bestimmter Kriterien wie einer möglichen breiten Diversifizierung nach Regionen und Branchen sowie einer Streuung von Einzelwerten. Das Ergebnis floss zu 20 Prozent in die Gesamtwertung ein.

**ESG-Integration/Transparenz:** Darüber hinaus werteten die Analysten des IVA die Antworten aus dem Fragebogen aus. Sie fragten zum Beispiel ab, wie die Bank über ihre ESG- und Anlagephilosophie aufklärt, wie sie ESG-Reportings in ihre Arbeit integriert und wie sie jenseits individueller Beratungsgespräche über das

Thema informiert. Diese Kategorie trug 20 Prozent zum Gesamtergebnis bei.

**ESG im Unternehmen:** Die Umsetzung von ESG-Kriterien im Unternehmen selbst erhob das IVA ebenfalls über einen Fragebogen. Abgefragt wurden Themen wie klimafreundliche Dienstreise-Vorgaben, energieeffiziente Räumlichkeiten, Förderung von gesellschaftlichem Engagement, Weiterbildungsmöglichkeiten, Diversität im Kollegium, der Umgang mit Interessenkonflikten und Unternehmensrisiken sowie die Ausübung von Stimmrechten. Auch diese Kategorie wurde mit 20 Prozent gewichtet.

**ESG im Produktangebot:** Für die letzten zehn Prozent des Gesamtergebnisses waren die Quote an ESG-Produkten im Gesamtportfolio des Unternehmens und der Nettozufluss in solche Produkte entscheidend.

**Partner:** Unsere Kooperationspartner wählen wir sorgfältig aus, um eine besondere Expertise sicherzustellen. Diese Expertise bringt es mit sich, dass unsere Partner, auch das IVA, geschäftliche Beziehungen zu geprüften Unternehmen unterhalten können. Selbstverständlich sorgen wir dafür, dass die nötige Neutralität dennoch gewährleistet ist.

**Capital-Bewertung und Siegel:** Insgesamt konnten Banken und Vermögensverwalter 100 Punkte sammeln. Teilnehmer mit mehr als 80 Punkten erhalten eine Fünf-Sterne-Bewertung, bei einem Ergebnis über 70 Punkten gibt es vier Sterne. Anbieter mit einer Vier- oder Fünf-Sterne-Bewertung haben die Möglichkeit, ein Capital-Siegel zu erwerben und damit für sich zu werben. Genauere Informationen zu den Bedingungen der Siegel finden Sie unter [capital.de/siegel](https://capital.de/siegel)



Verordnungen auf EU-Ebene helfen dabei, diesen Druck zu erhöhen. Ab August sind etwa Banken und Vermögensverwalter verpflichtet, ihren Kunden zu berichten, wie ihr Geld arbeitet. Anleger erfahren so etwa, um wie viel Prozent der Frauenanteil in Führungspositionen in ihrem Depot gestiegen oder wie stark der CO<sub>2</sub>-Ausstoß gesunken ist. Karen Armenakyan, Bereichsleiter Vermögensverwaltung und Wertpapiere beim Gewinnerinstitut BW-Bank, die zur Landesbank Baden-Württemberg gehört, sagt: „Bislang standen die Unternehmen unter Druck, überhaupt ESG-Kennzahlen zu veröffentlichen. Nun steigt der Druck, die Geschäftsmodelle umzubauen, um die Zahlen zu verbessern.“

### WO BLEIBT DER MÜLL?

Auch die Fondsmanager der Privatbank Oddo BHF üben durchaus Druck auf Unternehmen aus, wenn ihnen Fehlverhalten auffällt. Ihr Investmentansatz: Zunächst schließen sie bei ihren Entscheidungen Unternehmen aus, die an Rüstung, Kohle, Tabak, Glücksspiel und Pornografie Geld verdienen – was dem üblichen Prozedere bei allen Teilnehmern entspricht. „Wir haben uns darüber hinaus drei Kriterien verpflichtet: Der CO<sub>2</sub>-Ausstoß soll unter dem der Branche liegen, wir suchen den Dialog mit dem Unternehmen und steigen kompromisslos aus, wenn etwas falsch läuft“, sagt Chefanlagestrategie Jan Viebig. Etwa wenn unklar bleibt, wie ein Unternehmen heiklen Müll entsorgt oder es bei einer Übernahme kein Konzept für den Umgang mit den neuen Mitarbeitern gibt.

„Gerade bei kleinen und mittelständischen Unternehmen hat ein Investor natürlich auch größeren Einfluss“, sagt Viebig – und genau hier investiert Oddo BHF viel. Zudem profitiert die Privatbank von jahrzehntelanger Erfahrung. Die meisten Teilnehmer am Capital-Ranking beschäftigen sich schon deutlich länger mit dem Thema →

als vorgeschrieben, oft, weil Kirchen und Stiftungen mit hohen ethischen Ansprüchen zur Kundschaft zählen. „Die Daten werden nie perfekt sein“, sagt Viebig. „Deshalb hinterfragen unsere Analysten externe Daten und analysieren die Unternehmen zusätzlich anhand eigener ESG-Kriterien.“

Dazu gehöre es etwa zu akzeptieren, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoß eines Konzerngebäudes schwankt und jede Aussage dazu ungenau ist. Oder dass ein ESG-Portfolio nur dann diversifiziert und risikoaufgestellt ist, wenn es neben dem E für Environment auch das S für Sozial und G für gute Unternehmensführung nicht vernachlässigt. „Microsoft etwa ist unter den Aspekten Datensicher-

heit und vorbildlicher Umgang mit den Mitarbeitern ein nachhaltiges Investment“, sagt Viebig. Ein Grund, warum der Computerkonzern zusammen mit dem Versicherer Allianz, dem Pharmariesen Roche, dem Halbleiterhersteller ASML und der Chemiefirma Linde zu den beliebtesten ESG-Aktien zählt.

Dass die Anbieter sich immer sicherer durch den Dschungel der ESG-Regularien bewegen, ist auch dem IVA aufgefallen. „Im Bereich Portfoliokonstruktion sind erste ‚Common Practices‘ erkennbar“, sagt Studienchef Layes. Doch neben erfahrenen Anbietern gibt es auch jene, die noch nicht so weit sind. „Bei vielen ist eine gewisse Zurück-

haltung zu spüren, sich zu diesem Thema zum jetzigen Zeitpunkt medial zu exponieren“, sagt Layes. Ein Grund, weshalb von 78 eingeladenen Anbietern lediglich 19 auch tatsächlich Musterportfolios und Fragebögen eingereicht haben. „Wir gehen deshalb davon aus, dass das Rating eine Positivselektion darstellt“, sagt Layes. Heißt: Diejenigen, die sich beworben haben, beschäftigen sich bereits intensiv mit dem Thema – unabhängig davon, ob sie einen bekannten Namen wie die Commerzbank oder einen unbekannten wie PEH tragen. Immerhin haben sich schon fast doppelt so viele beworben wie im Vorjahr – damals hatten nur zehn Teilnehmer mitgemacht. ◇

## Profis für nachhaltige Geldanlage

Sechs mal fünf Sterne: die Gesamtergebnisse des Capital-Rankings

Anbieter	Portfoliobewertung					Gesamt	Capital-Urteil
	ESG-Rating <sup>1</sup>	Risiko-Rendite-Bewertung	ESG-Integration/Transparenz	ESG im Produktangebot	ESG im Unternehmen		
<b>Banken</b>	30	20	20	10	20	100	
BW-Bank	27,6	17,0	15,7	8,1	19,0	87,4	★★★★★
Commerzbank	28,5	18,0	17,0	6,1	16,5	86,1	★★★★★
Odfo BHF Trust	25,3	16,8	16,7	10,0	16,5	85,3	★★★★★
UBS	22,8	18,4	16,2	8,1	18,7	84,2	★★★★★
Deutsche Bank	27,5	16,0	15,1	6,9	18,4	83,9	★★★★★
Unicredit Bank	28,0	18,4	10,1	5,8	18,5	80,8	★★★★★
M.M.Warburg & Co	26,0	15,5	18,6	5,0	13,9	78,9	★★★★★
Merck Finck	25,0	16,5	15,6	8,1	13,4	78,6	★★★★★
Norddeutsche Landesbank	26,5	15,8	13,4	10,0	12,3	78,1	★★★★★
Deutsche Apotheker- und Ärztebank	25,6	17,2	12,6	8,9	13,3	77,6	★★★★★
Bank für Sozialwirtschaft	26,2	13,4	15,3	9,7	12,7	77,3	★★★★★
Fürst Fugger Privatbank	25,6	15,6	13,7	5,3	10,9	71,0	★★★★★
Sparkasse Düren	24,3	16,7	11,1	1,1	14,3	67,6	★★★★
Quirin Privatbank	28,7	15,5	9,2	5,6	4,2	63,1	★★★
<b>Vermögensverwalter</b>							
PEH Vermögensmanagement GmbH	25,6	15,7	12,8	10,0	12,9	77,4	★★★★★
Liquid	27,4	13,1	11,8	8,3	11,9	75,1	★★★★★
Value Experts	26,7	15,6	11,5	8,1	8,9	69,7	★★★★
BV&P Vermögen	27,2	16,1	9,2	4,7	4,0	62,9	★★★★
Hansen & Heinrich	25,8	17,1	12,8	2,2	6,0	62,5	★★★

1) Daten: ISS ESG, CSR Hub, Refinitiv