

# Im Interview: Wie sich ESG auf die Titelselektion auswirkt

**08.08.2016**

**"Je nachdem wie gut oder schlecht ein Unternehmen in der ESG-Analyse abschneidet, wird diese Position in ihrer Bewertung mit einem Ab- oder Zuschlag beim Diskontierungsfaktor versehen", erklärt Sébastien Thevoux-Chabuel, ESG-Analyst bei Comgest, im Interview mit e-fundresearch.com.**



Sébastien Thevoux-Chabuel, ESG-Analyst, Comgest

**e-fundresearch.com:** Herr Thevoux-Chabuel, Comgest ist Marktteilnehmern primär als - auf "Qualitätswachstum" fokussierte - Aktienfondsboutique bekannt: Welche Rolle spielen Nachhaltigkeit und insbesondere ESG im Unternehmen?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Der Schein trügt. Bei genauerer Betrachtung haben wir uns schon seit den ersten Tagen intensiv mit diesen Themen auseinandergesetzt. Bereits vor 30 Jahren entwickelte Comgest eine Anlagephilosophie, die sich auf langfristiges „Qualitätswachstum“ konzentriert. Dieser Ansatz investiert nur in Unternehmen, die in der Lage sind, nachhaltiges Ertragswachstum zu generieren. Der Bezug zu ESG ist direkt, wie der CEO von Novo Nordisk, einer unserer langfristigen Portfolioholdings, zum Ausdruck bringt: „Corporate Social Responsibility ist nichts anderes als langfristige Maximierung des Unternehmenswerts. Langfristig werden alle Sozialen und Umweltprobleme zu finanziellen Problemen.“

*"Der Schein trügt. Bei genauerer Betrachtung haben wir uns schon seit den ersten Tagen intensiv mit diesen Themen auseinandergesetzt."*

Der spezielle Charakter unserer Herangehensweise spiegelt sich in konzentrierten Portfolios und einer von Natur aus hohen Risikoaversion, d.h. der Suche nach vorhersehbarer Unternehmensentwicklung, wider. Mit Blick auf die Risiken und Möglichkeiten, sind daher bereits einige ökologische, soziale sowie in der Unternehmensführung liegende Faktoren von Anfang an in unserer Analyse berücksichtigt.

**e-fundresearch.com:** Sind "Qualitätsunternehmen" eigentlich automatisch „nachhaltiger“ als konventionelle Unternehmen?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Das kommt immer ganz darauf an, wie man „Qualität“ definiert. Auf Basis unserer – auf Langfristigkeit ausgelegten – Definition gibt es definitiv eine Tendenz, verstärkt solche Unternehmen aufzuspüren, die sich bereits in ihren Grundprinzipien intensiver mit diesen Themen beschäftigen. Die MSCI ESG Ratings unserer Fonds waren seit jeher besser als die unserer Vergleichsindizes. Dennoch gibt es auch hier keine Garantie, weshalb ja eben auch jede Position von unserem ESG-Team stets auf Herz und Nieren überprüft wird. Hiermit stellen wir die Vergleichbarkeit aller Unternehmen in unseren Fonds bzgl. ESG Faktoren her.

*"Dennoch gibt es auch hier keine Garantie, weshalb ja eben auch jede Position von unserem ESG-Team stets auf Herz und Nieren überprüft wird."*

**e-fundresearch.com:** Gibt es gewisse Sektoren beziehungsweise Sub-Sektoren, die im Zuge des Comgest ESG-Ansatzes gänzlich ausgeschlossen werden?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Nein, wir arbeiten mit dem gesamten Universum. Nur so lässt sich etwa sicherstellen, dass auch schwächere Unternehmen auf Missstände aufmerksam gemacht werden können und sich durch Engagement – beispielsweise durch aktive Stimmrechtsausübung und regelmäßigen Austausch zu spezifischen ESG Themen – ein Wandel erzielen lässt. Eine sehr bedeutende Ausnahme gibt es jedoch: Comgest hat eine konzernweite Richtlinie zu kontroversen Waffen, um Investments in Unternehmen auszuschließen, die am Einsatz von Antipersonenminen oder Streumunition beteiligt sind.

Zudem halten wir seit jeher keine Bankaktien in unseren Portfolios mit lediglich einer Ausnahme in den vergangenen 30 Jahren. Auch Rohstoff- oder Energieaktien haben keine Bedeutung in unseren Portfolios. Das hat jedoch mit der hohen makrowirtschaftlichen Abhängigkeit dieser Sektoren zu tun, die für unseren bottom-up getriebenen Ansatz keine ausreichende, langjährige Visibilität für die Unternehmensentwicklung gewährt.

**e-fundresearch.com:** Im Rahmen der ESG-Ratings und Analysen setzt Comgest auf interne Modelle: Warum möchte man sich nicht auf externe ESG-Rating-Anbieter verlassen?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Ja, wir ziehen es vor, uns hier auf eigenes Research und vor allem auf eigene Modelle zu fokussieren. Mit Sustainalytics, Solaron Sustainability Services, MSCI ESG Research, RepRisk, Trucost und BoardEx arbeiten wir aktuell mit sechs bedeutenden Partnern zusammen.

*"Der Einkauf „fertiger“ ESG-Ratings ist zwar praktisch, birgt aber immer ein gewisses Risiko (...)"*

Uns ist es jedoch ungemein wichtig, all diese „Rohdaten“ sowie die Erkenntnisse der unzähligen Management-Meetings der Comgest Analysten und Portfolio-Managers selbst – und vor allem nach einer für uns sinnvollen und maßgeschneiderten Methodologie – zu einem „ESG-Quality Level“ zusammenzuführen. Der Einkauf „fertiger“ ESG-Ratings ist zwar praktisch, birgt aber immer ein gewisses Risiko, dass Zusammensetzung und Aussagekraft nie gänzlich nachvollzogen werden können.

**e-fundresearch.com:** Wie wirken sich die Ergebnisse Ihrer hausinternen ESG-Ratings in weiterer Folge auf die Comgest-Fondsstrategien sowie die Tätigkeiten der Comgest-Fondsmanager aus?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Die Ergebnisse unserer ESG-Quality Levels haben direkte Auswirkungen auf die Tätigkeiten der Fondsmanager und deren Strategien bzw. die Portfoliokonstruktion. Je nachdem wie gut

oder schlecht ein Unternehmen in der ESG-Analyse abschneidet, wird diese Position in ihrer Bewertung mit einem Ab- oder Zuschlag beim Diskontierungsfaktor versehen. Gute Unternehmen werden mit einem Abschlag beim Diskontierungsfaktor und damit höherem Fair Value belohnt und umgekehrt. Wir unterscheiden aktuell zwischen vier verschiedenen Qualitäts-Niveaus und entsprechenden Ab- und Zuschlagsfaktoren:

ESG QUALITY LEVEL	DESCRIPTION (ONE OR MORE OF THE SAMPLE ELEMENTS BELOW)
<b>1 ESG Leader</b>	Excellent disclosure, mitigation of the few existing ESG risks, strategy to benefit from ESG opportunities, sustainability/CSR fully embedded in corporate culture
<b>2 Good Quality</b>	Adequate disclosure, good awareness and mitigation of ESG risks, few controversies, able to benefit from ESG opportunities
<b>3 Basic Quality</b>	Low disclosure, basic awareness of ESG risks, limited measures in place, moderate ESG risk exposure, ESG controversies, room for improvement
<b>4 Improvement Required</b>	Very low or absence of disclosure, no consideration of ESG risks, no measures, high ESG risk exposure, significant ESG controversies, priority for engagement

**e-fundresearch.com:** Wie reagieren Fondsmanager auf die Ergebnisse der ESG-Ratings? Zeigen sie Interesse und Einsicht?

**Sébastien Thevoux-Chabuel:** Jeder Comgest Portfoliomanager zeigt ein gesundes Grundverständnis für die Wichtigkeit von ESG-Themen, ansonsten wären sie wahrscheinlich auch gar nie zu uns gekommen. Das heißt aber nicht, dass ESG-Quality Levels nicht hinterfragt und kommentarlos akzeptiert werden: Immer wieder gibt es zwischen unseren ESG-Analysten und den Fondsmanagern konstruktive Diskussionen. Genau darum geht es ja auch bei diesem Thema: Den Horizont der Fondsmanager und Analysten zu erweitern und sie über unsere Research-Leistungen auf eventuell vorhandene „blinde Flecken“ aufmerksam zu machen und diese bereits im Keim ersticken zu können. Wir arbeiten also keineswegs mit erhobenem Zeigefinger und verbieten das Investment in Aktien oder gar ganze Sektoren aus ESG Gründen (Ausnahme oben erwähnt).

3.1.2.2.1. Developed markets

ESG QUALITY LEVEL	ESG DISCOUNT RATE
1	-50 bp
2	0 (no change)
3	+100 bp
4	+200 bp

3.1.2.2.2. Emerging markets

ESG QUALITY LEVEL	ESG DISCOUNT RATE
1	-100 bp
2	0 (no change)
3	+150 bp
4	+300 bp

**e-fundresearch.com:** Wir bedanken uns für das Gespräch, Herr Thevoux-Chabuel!