

ESG: Der Schlüssel zur Erschließung von Anlagechancen im Small-Cap-Segment

INSIGHT

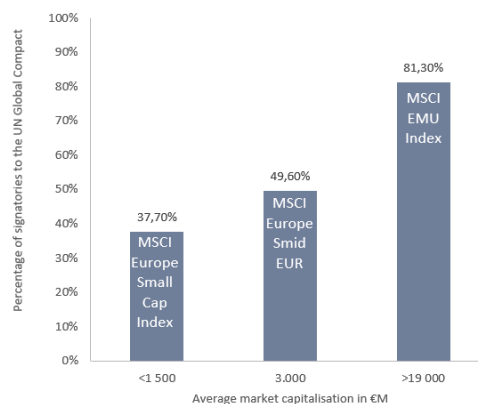
MAI 2021

Zwar unterscheiden sich traditionelle ESG-Ratinganbieter im Abdeckungsgrad. Insgesamt ist jedoch zu beobachten, dass Unternehmen kleiner und mittlerer Größe niedrigere ESG-Ratings aufweisen als die großen Standardwerte. Im vorliegenden Dokument erläutern wir, warum es aufgrund der Besonderheiten des Small-Cap-Segments vorteilhaft sein kann, einen Best-in-Universe-Ansatz mit einem Best-Effort-Konzept mit internem Rating auf Basis von ESG-Analysen zu kombinieren. Wir sind überzeugt, dass sich hierüber Größen- und Informationsverzerrungen ausschalten lassen – eine wesentliche Voraussetzung zur Risikominimierung und Wertschöpfung im Small-Cap-Segment. Das vorliegende Dokument basiert auf vielen Jahren Erfahrungen in der ESG-Analyse bei ODDO BHF Asset Management.

1. Small-Cap-Unternehmen verwenden in der Regel weniger Ressourcen auf ESG-Themen. Grund dafür ist zumeist, dass sie sich finanziell in einer anderen Entwicklungsphase befinden als größere Unternehmen

Unsere Analysen haben ergeben, dass bei einer höheren Marktkapitalisierung eines Unternehmens auch eine höhere Wahrscheinlichkeit besteht, dass dieses den United Nations Global Compact (UNGC) unterzeichnet hat. Der UNGC ist eine freiwillige Initiative, bei der sich Vorstandsvorsitzende dazu verpflichten, universelle Nachhaltigkeitsgrundsätze zu beachten und Maßnahmen zu ergreifen, die zur Erreichung der UN-Ziele beitragen. So sind 81,3% der Unternehmen mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von über 19 Mrd. € (MSCI EMU Index) Unterzeichner des UNGC. Bei den Unternehmen mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von unter 1,5 Mrd. € sind es hingegen nur 37,7% (MSCI Europe Small Cap Index). Unternehmen, die sich dem UNGC angeschlossen haben, müssen einen jährlichen Fortschrittsbericht (Communication on Progress; COP) vorlegen, der die Aspekte Umwelt, Soziales und Governance behandelt. Diese Berichts- und Rechenschaftspflichten können eine Hürde sein, die Small Caps von einer Mitgliedschaft abhält, selbst wenn die zehn Prinzipien des UNGC mit Fokus auf Menschenrechte, Arbeitsbedingungen, Umwelt und Korruptionsbekämpfung in den Ländern, in denen Small Caps tätig sind, oftmals bereits in der nationalen Praxis und der europäischen Gesetzgebung verankert sind.

Abb. 1: Unterzeichner des UN Global Compact nach Unternehmensgröße

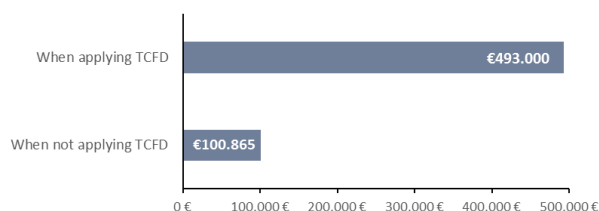


Quelle: ODDO BHF AM SAS, Sustainable Investment Reports, Angaben zum 31.03.2021

Eine öffentliche Konsultation des wissenschaftlichen Dienstes des Europäischen Parlaments basierend auf 80 Antworten ergab, dass die durchschnittlichen Kosten bei einer vollständigen Umsetzung der nicht-finanziellen Berichtsstandards bei 100.865 EUR pro Jahr liegen. Am kostenintensivsten ist mit einem Aufwand von 493.000 EUR pro Jahr die Umsetzung der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die eine bessere und breitere Berichterstattung zu klimabezogenen finanziellen Informationen zum Ziel hat. Dies verdeutlicht, vor welche Herausforderungen es kleinere Unternehmen stellen kann, die Offenlegung von Informationen zu ESG-Themen effizient zu gestalten. Bei einem jährlichen Umsatz von in der Regel rund 1 Mrd. EUR gilt es für sie gut abzuwägen zwischen Wachstumschancen, Investitionen in F & E, Steigerung der Profitabilität und der Veröffentlichung von Berichten. Die CSR-Richtlinie der EU (Richtlinie 2014/95/EU) wird aktuell überprüft.

Es gibt breite Unterstützung für die Einführung einer vereinfachten Fassung der Standards für KMUs. Es bleibt aber abzuwarten, ob hiermit die Probleme der Vergleichbarkeit, Verlässlichkeit und Aussagekraft für das Small-Cap-Segment behoben werden, dessen Größe und Vielfalt im Hinblick auf Sektoren, Themen und Ländern eine Standardisierung naturgemäß erschwert.

Abb. 2: Durchschnittliche Kosten pro Jahr einer vollumfänglichen Umsetzung eines nichtfinanziellen Berichtsstandards oder -rahmens



Quelle: ODDO BHF AM SAS, wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments, Januar 2021

Bei ihren Nachhaltigkeitsbudgets haben große Unternehmen sehr viel Spielraum, da sie in der Regel über größere finanzielle Flexibilität verfügen. Im Dezember 2020 veröffentlichte Nestlé einen detaillierten Fahrplan zur Halbierung der Treibhausgasemissionen (THG) bis 2030 und zum Erreichen der Netto-CO2-Neutralität bis 2050. Für die Umsetzung des Plans wird ein Investitionsbedarf von insgesamt

3,2 Mrd. Schweizer Franken für die nächsten fünf Jahre veranschlagt. Wie das Unternehmen erklärt, erfolgen diese Investitionen gewinnneutral, hauptsächlich finanziert über operative und strukturelle Maßnahmen zur Effizienzsteigerung. Solche nicht-verwässernden Investitionen sind im Small-Cap-Segment nur schwer vorstellbar.

Abb. 3: Zentrale ESG-Investitionsinitiativen/-Budgets von Nestlé in der Übersicht

	Volumen (Mio.)	Zeitraumen	Beschreibung
CHF	3.200	2020-2025	Net -Zero-Fahrplan zum Erreichen der CO2-Neutralität bis 2050
CHF	1.500	2020-2025	Schaffung eines Marktes für recycelten Kunststoff in Lebensmittelqualität, d.h. durch Zahlung einer Prämie für recycelten Kunststoff in Lebensmittelqualität möchte NESN einen entsprechend Markt schaffen und ein hinreichendes Angebot sicherstellen
CHF	250	2020-2025	Ein Fonds für nachhaltige Verpackung zur Investition in 1) Anbieter innovativer Technologien für Verpackung und Recycling; 2) größere Unternehmen, die zu einem besseren Angebot an Kunststoffen und Materialien in Lebensmittelqualität beitragen
CHF	78	2019	Verantwortliche Beschaffung von Kaffee: Über Nescafé Plan und das Nespresso AAA Sustainable Quality Program werden Investitionen getätigt, um die ökonomischen Bedingungen für Kaffeebauern zu verbessern. So unterstützen sie diese dabei, ihre Produktivität zu steigern, Kosten zu optimieren und alternative Einnahmequellen zu erschließen. Nestlé hat seit dessen Auflegung 350 Mio. in Nescafé Plan investiert.

Quelle: UBS European Food & HPC. "What do consumers think of ESG? ", 26. April 2021

2. Bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen halten Gründer oder Geschäftsführungsmitglieder in der Regel Anteile in signifikanter Höhe.

Eine Einbeziehung der Interessen von Stakeholdern sorgt für hohe und nachhaltige Renditen und hält Unternehmen auf dem Wachstumspfad. Diese zentrale Eigenschaft des Small-Cap-Segments schlägt sich oft negativ im Governance-Rating nieder, das eher die Unabhängigkeit des Vorstands und die Rechte von Minderheitsaktionären honoriert. Im Weiteren wird näher erläutert, warum die „Agency-Problematik“ im Small-Cap-Segment weniger ein Thema ist und eine stabile Struktur aus Insider-Aktionären nach unserer Analyse ein Vorteil sein kann.

Verlässt man sich ausschließlich auf ESG-Daten externer Ratinganbieter, so erhält man nur ein unvollständiges und verzerrtes Bild, das zudem Großunternehmen im Allgemeinen bevorzugt. Nach unserer Auffassung ist für einen Vermögensverwalter besonders vorteilhaft, zusätzlich zu Daten

Viele Jahre Analyseerfahrung haben uns davon überzeugt, dass eine Fokussierung auf die Aspekte Corporate Governance und Humankapital das Potenzial bietet, langfristig für alle Stakeholder Wert zu schöpfen, insbesondere im Small-Cap-Segment. Im Folgenden skizzieren wir unseren Ansatz bezüglich Humankapital, Corporate Governance sowie Active Ownership und erläutern, warum diese drei Säulen bei der Anlage in Small Caps so entscheidend sind.

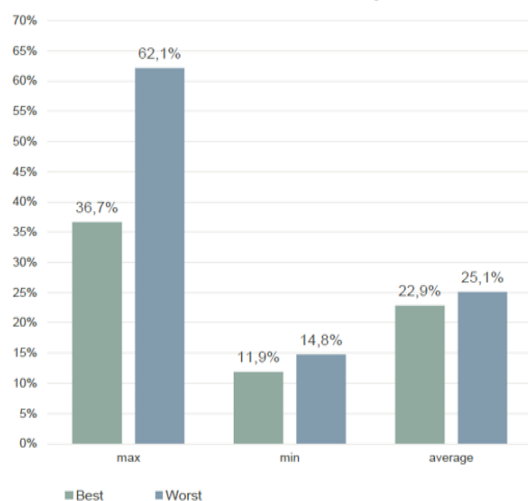
3. Corporate Governance als mögliche zentrale Stellschraube zur Risikominimierung

Nach unserer Überzeugung ist bei einem Unternehmen mit guter Governance-Struktur eine höhere Wahrscheinlichkeit gegeben, dass es die wesentlichsten Risiken, etwa ökologischer und sozialer Natur, erfolgreich bewältigt. Im September 2019 haben wir eine Studie durchgeführt, die auf unserem hauseigenen Analysemodell basierte. Diese zeigte, dass die Titel im STOXX Europe 600 mit der höchsten Bewertung in puncto Corporate Governance eine geringere 3-Jahres-Volatilität aufwiesen als die am schwächsten bewerteten Aktien – und das unter unterschiedlichen Marktbedingungen. Zum Vergleich: Die durchschnittliche Volatilität über 3 Jahre liegt im Stoxx 600 bei 24,9%.

externer ESG-Ratinganbieter auch auf interne ESG-Analysen zu setzen und einen Active-Ownership-Ansatz zu verfolgen. Ein möglicher Weg ist die Kombination von zwei Konzepten: „best-in-universe“, bei dem das Fondsmanagement-Team den am höchsten bewerteten Emittenten unabhängig von Marktkapitalisierung und Branche den Vorzug gibt, und „best effort“, bei dem das Fondsmanagement-Team den direkten Dialog sucht und die vom Emittenten erzielten Fortschritte im Zeitverlauf würdigt.

Für einen Vermögensverwalter ist überdies ein stringenter Prozess des Dialogs und Engagements unerlässlich, um Unternehmen regelmäßig dazu zu ermutigen, mehr Informationen zu den zentralen Faktoren Umwelt, Soziales und Governance offenzulegen und hierüber Fortschritte besser verfolgen zu können.

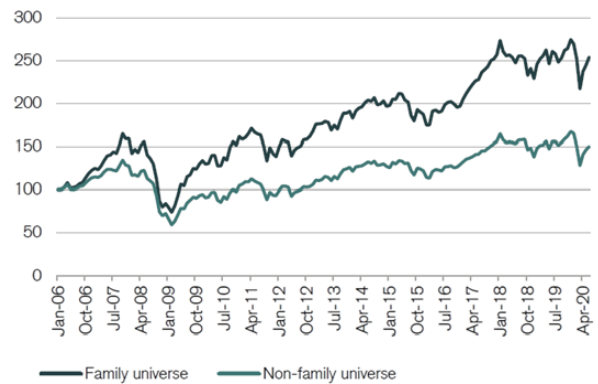
Abb. 4: Corporate Governance als mögliche Stellschraube zur Risikominimierung



Quelle: ODDO BHF AM SAS, Best = 129 Unternehmen | Worst = 79 Unternehmen, jeweils gemäß unserem hauseigenen Analysemodell. Factset mit Stand vom 30.09.2019

Bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen halten Gründer oder Geschäftsführungsmitglieder in der Regel Anteile in signifikanter Höhe. Zur Vereinfachung konzentrieren wir uns im Weiteren auf sogenannte Familienunternehmen. KPMG International zufolge machen Familienunternehmen europaweit je nach Land zwischen 55 und 90 Prozent des Unternehmenssektors aus. Am höchsten ist der Wert im Small-Cap-Segment. Im Mittelpunkt des CS Family 1000 Report steht die Wertentwicklung von Unternehmen in Familienbesitz (Unternehmen, an denen Gründer oder deren Nachfahren einen Anteil von mindestens 20 Prozent halten) – sektoradjustiert und nach Marktkapitalisierung gewichtet. Der jeweilige Mehrertrag wird darin als Familien-Alpha („family-owned alpha“) bezeichnet. Laut dem Bericht von 2020 haben Familienunternehmen ihre jeweiligen nicht in Familienbesitz befindlichen Pendanten seit 2006 um durchschnittlich 370 Basispunkte jährlich übertroffen – dies unterstreicht den positiven Effekt einer Ausrichtung an den Stakeholdern.

Abb. 5: Renditen von Familienunternehmen im Vergleich zu nicht in Familienbesitz befindlichen Unternehmen seit 2006. Das „Familien-Alpha“ beläuft sich auf 370 Basispunkte pro Jahr



Quelle: The CS Family 1000: Post the pandemic, Credit Suisse Research, September 2020

Die „Agency-Problematik“ ist im Small-Cap-Segment weniger von Belang. Eine hohe Beteiligung von Insidern kann durchaus ein zweiseitiges Schwert sein. Von einer „Agency-Problematik“ spricht man, wenn die Interessen des Managements (Agent) nicht mit denen der Aktionären übereinstimmen. Kritiker sehen hier das Risiko, das Unternehmensinsider sich zu ihrem eigenen finanziellen Vorteil an machtlosen Aktionären schadlos halten. Bei größeren Unternehmen ist diese Herausforderung um ein Vielfaches größer. Im Falle von Small Caps zeigen unabhängige Analysen, dass es von Vorteil sein kann, wenn Gründer oder Mitglieder der Geschäftsführung Aktien in signifikantem Umfang halten, insbesondere in der Expansionsphase des Geschäftszyklus. Bei kleineren Unternehmen erhalten Führungskräfte – so unsere Überzeugung – mehr direkte Einblicke in das Unternehmen als Ganzes. Laut dem CS Family 1000 Report von September 2020 ist das Familien-Alpha seit 2006 bei kleineren Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 3 Mrd. USD am höchsten. In Europa verzeichneten kleine Familienunternehmen über den Betrachtungszeitraum eine durchschnittliche Rendite von jährlich 6,2% und lagen

damit laut dem CS Report um über 3% besser als große Familienunternehmen. Diese Daten lassen den Schluss zu, dass eine hohe Beteiligung von Insidern eine Quelle für Performance sein kann. Traditionell fördert sie Stabilität, langfristiges Denken und sogar – bei entsprechend soliden Governance-Strukturen – die finanzielle Disziplin.

Abb. 6: Renditen von Familienunternehmen im Vergleich zu nicht in Familienbesitz befindlichen Unternehmen seit 2006, aufgeschlüsselt nach Marktkapitalisierung und Region. Kleinere Unternehmen weisen insgesamt das größte Familien-Alpha aus

	Annual average since 2006			
	Overall	Small	Mid	Large
Global	3.7%	6.5%	3.9%	3.1%
Europe	4.7%	6.2%	3.9%	3.0%
North America	2.6%	2.3%	3.0%	1.5%
APxJ	5.0%	4.3%	2.9%	4.5%
Japan	9.2%	13.8%	1.6%	11.8%
EMEA	3.5%	-0.5%	11.9%	2.5%
Latam	3.7%	6.5%	3.9%	3.1%

Quelle: The CS Family 1000: Post the pandemic, Credit Suisse Research, September 2020

Auch im Sinne unserer treuhänderischen Investorenpflichten (Stewardship) muss ein in Small Caps investierender Asset Manager die Governance-Ziele jedes Unternehmens besonders genau prüfen. Dies bedeutet, sich ein detailliertes Bild zu machen von den Eigentümer- und Kontrollstrukturen, der Zusammensetzung und Diversität des Vorstands und der Nachfolgeplanung. Es bedarf einer eingehenden Analyse, die auch die Zusammensetzung von zur Governance zählenden Unterausschüssen, wie etwa Revisions-, Vergütungs- und Ernennungsausschüsse sowie etwaige Aufsichtsmechanismen, mit einschließt.

Abb. 7: Das Bewertungsraster von ODDO BHF Asset Management im Bereich Corporate Governance:

1	Rechte von Minderheitsaktionären
	<ul style="list-style-type: none"> • „One share / One vote“ (eine Stimme / eine Aktie) • „Poison Pill“ (Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmen)
2	Oberste Führungsebene
	<ul style="list-style-type: none"> • Aufgabentrennung • Nachfolgeregelung • Vergütungspolitik
3	Aufsichtsrat
	<ul style="list-style-type: none"> • Unabhängigkeit in % • Zusammensetzung & Erfahrung • Ausschüsse
4	Interne Revision & Finanzberichterstattung
	<ul style="list-style-type: none"> • Diskussionen/Unregelmäßigkeiten betreffend die Bilanzierung • %-Anteil sonstiger Honorare (d.h. ohne Prüfungsgebühren) • Zugang zur obersten Führungsebene • Ergebnis- & Gewinnwarnungshistorie

Quelle: ODDO BHF AM SAS, 30.09.2019

Nachstehend aufgeführt sind Beispiele von Portfoliounternehmen aus dem Small-Cap-Segment, die sich aufgrund ihrer beständigen Eigentümerstruktur über den Zyklus robust entwickelt und für alle Stakeholder langfristig Wert geschöpft haben:

CEWE Stiftung & Co. KGaA ist ein deutscher Anbieter für Photodruck-Services und bekannt für seine erfolgreiche Transformation in ein digitales Unternehmen. Mit der schrittweisen Übernahme kundenfreundlicher Apps ist es ein gutes Beispiel für ein Portfoliounternehmen, das in Sachen Innovation, Humankapital und langfristiger Wert -schöpfung überzeugt. Die Erben des Gründers halten 27,4% am Unternehmen und sind seit 2007 die größten Anteilseigner. Die Eigentümerstruktur bot damit in der Wachstums- und Akquisitionsphase sowie in der jüngsten Pandemiekrise entsprechend Stabilität.

Plastic Omnium SA wurde von der Familie Burelle gegründet, die weiterhin 59,4% an dem innovativen französischen Automobilzulieferer hält. Die Familie spielt eine zentrale Rolle für die langfristige Stabilität, wie auch die jüngste Lösung für die Vorstandsnachfolge zeigt.

4. Humankapital (als Bestandteil des Faktors „Soziales“) kann nach unserer Analyse ein Treiber für Innovation und die langfristige Wertentwicklung sein, insbesondere im Small-Cap-Segment.

Humankapital umfasst gemäß Definition der OECD das Wissen, die Kenntnisse, Fähigkeiten und Eigenschaften von Personen, die die Schaffung von persönlichem, sozialem und wirtschaftlichen Wohlergehen ermöglichen. Für ODDO BHF Asset Management war das Humankapital seit Beginn unserer Recherchen stets eine entscheidende Quelle von nachhaltigem Wachstum für Unternehmen, und seine Analyse steht im Zentrum unserer eigens entwickelten ESG-Analyse-Methode. Im Humankapital sehen wir einen maßgeblichen Faktor zur Bestimmung der Fähigkeit eines Unternehmens, sich nachhaltige Wettbewerbsvorteile zu verschaffen und für seine Aktionäre und sämtliche Stakeholder Wert zu schöpfen.

Unter den 700 Unternehmen, die wir im Rahmen unseres eigens entwickelten Analysemodells bis heute untersucht haben (Stand: Juni 2020), haben wir jene identifiziert, die in Bezug auf Humankapital die höchsten Ratings aufweisen (4 oder 5 von 5 Punkten) sowie ein gutes ESG-Gesamtrating (4 oder 5 von 5 Punkten) erreichen. Die diesen Kriterien entsprechenden 101 Unternehmen bilden zusammen unsere TOP-Titel.

Ebenfalls miteinbezogen in die Betrachtung wurde auch die Wertentwicklung der Unternehmen, die in unserem Modell am schlechtesten abschneiden (1 oder 2 von 5 Punkten beim Humankapital sowie beim ESG-Gesamtrating): Die diese Kriterien erfüllenden Unternehmen werden dem „BOTTOM“-Korb zugeordnet. Da sich unsere Analyse in erster Linie auf europäische Unternehmen mittlerer und großer Marktkapitalisierung konzentriert, ist es sinnvoll, die Performance dieser beiden Körbe mit der des DJ Stoxx Europe 600 Index zu vergleichen. Der „TOP“-Korb zeigte in den letzten drei Jahren eine sehr deutliche Outperformance (+25,8%), und zwar sowohl relativ zum Stoxx Europe 600 (2,9%) als auch im Vergleich zum „BOTTOM“-Korb (-11,5%). Dies bestätigt also, dass ein gutes Management des Humankapitals mittel- bis langfristig eine überdurchschnittliche Performance und Wertschöpfung begünstigt, während sich eine in Bezug auf das Humankapital unzureichende Strategie nachteilig auf die finanzielle Entwicklung der Unternehmen auswirken kann.

Abb. 8: Wertentwicklung der Unternehmen mit der besten (TOP) bzw. schwächsten (BOTTOM) Bewertung im Hinblick auf den Faktor „Humankapital“ über drei Jahre im Vergleich



Quelle: ODDO BHF AM SAS, „Das Humankapital – Entscheidender Robustheits- und Differenzierungsfaktor“, November 2020

Historische Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

Ein erfolgreiches Analysemodell zum Faktor „Humankapital“ sollte nach unserer Überzeugung sowohl auf quantitativen als auch qualitativen Daten basieren.

Wir untersuchen hierbei das gesamte Unternehmen anhand der wichtigsten Kriterien entlang von vier Analyseachsen: CEO, Vorstand, mittlere Führungsebene und Personal.

Abb. 9: Die vier Achsen unserer Analyse zum Faktor “Humankapital”



Quelle: ODDO BHF AM SAS, „Das Humankapital – Entscheidender Robustheits- und Differenzierungsfaktor“, November 2020

Innovation macht den Unterschied zwischen einem Anführer (Leader) und einem Mitläufer (Follower) – so Steve Jobs. Einige kleine Unternehmen zählen zu den innovationsstärksten Firmen der Welt und sind oft die treibende Kraft hinter bahnbrechenden Neuerungen. Oftmals ermöglicht die Investition in kleine Unternehmen Anlegern das Engagement in neuen innovativen Technologien oder Märkten. Innovation ist die Konzeption, Entwicklung und Realisierung eines neuen Produkts, Verfahrens oder Services, um strategische Ziele zu erreichen, die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und Wert zu schöpfen. Small Caps sind traditionell agiler und sind dank ihrer schlankeren Managementstruktur flexibler. Auch treibt sie weniger die Sorge um Umsätze oder Marktanteile durch die Einführung neuer Produkte einzubüßen – für größere etablierte Unternehmen durchaus ein Problem.

Einer Studie der Beratungsfirma Simon Kucher & Partners zufolge verfehlen 72% aller neue Produkte die jeweiligen Umsatzziele. Als Vermögensverwalter genügt es daher nicht, nur den zumeist herangezogenen Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung am Umsatz zu betrachten. Sondern es gilt, viele weitere Faktoren mit zu berücksichtigen. Im Fokus stehen sollten dabei Kriterien, wie das Vorhandensein der erforderlichen Fachkompetenz, die Zahl der angestoßenen Innovationsprojekte, die Pipeline an neuen Ideen, gute Beziehungen zu Arbeitnehmern, eine adäquate Organisations-technologie, die Fähigkeit, die besten Experten zu gewinnen und zu halten usw. Nach der Abschätzung des Geschäftspotenzials der Innovationen ist – ganz entscheidend – abschließend zu bewerten, ob das Unternehmen fähig ist, die Innovationen entsprechend zu monetarisieren sowie hohe Eintrittsbarrieren zu schaffen, um die Konkurrenz auf Abstand zu halten. Hierzu sollten die Portfoliomanager den regelmäßigen Austausch mit den Unternehmen suchen, deren Fortschritte verfolgen und die Führungsteams daraufhin beobachten, wie sie ihre Pläne im Zuge ihres weiteren Wachstums umsetzen.

Das Schwierigste an Innovation ist es, ein Angebot zu entwickeln, das bei den Kunden einen Nerv trifft, und hierfür das richtige Geschäftsmodell zu finden, um profitabel zu arbeiten. Unabhängige Analysen haben ergeben, dass eine großartige Technologie und neue Produkte kein Garant für Rendite sind.

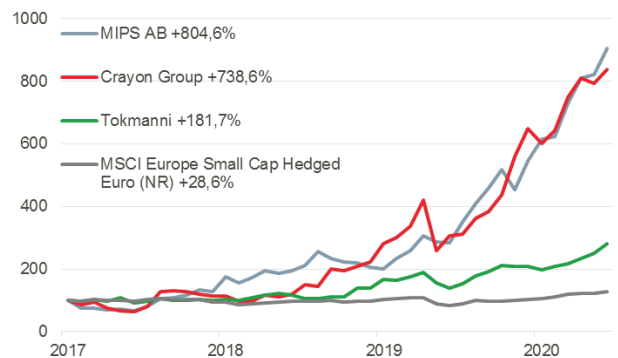
Beispiele für hochinnovative, wertschöpfende Unternehmen, die nach unserer Analyse in puncto Humankapital stark überzeugen:

MIPS AB ist ein führender schwedischer Entwickler patentierter Sicherheitstechnologie, die in alle Arten von Helmen integriert werden kann, um im Falle eines Sturzes Kopf und Gehirn zu schützen. Die Technologie hat disruptive Kraft, und die Unternehmensführung überzeugt mit ihrer Fähigkeit, die Marke zu schützen, mit ihrer Gesundheits- und Sicherheitspolitik und dem sehr transparenten Liefermanagement.

Crayon Group Holding ASA ist ein sehr innovativer Softwareverwalter aus Norwegen, der für seine Kunden Software auswählt und verwaltet und Beratungsleistungen erbringt. Das Unternehmen ist ein bevorzugter Partner von Amazon und Microsoft für Cloud-Computing-Lösungen und zeichnet sich durch seine Managementqualität und Corporate Governance aus.

Tokmanni Group Oyj ist Finnlands größter Discounteinzelhändler, der über alle seine Kanäle ein sehr attraktives Angebot an Konsumprodukten vertreibt. Das Unternehmen legt großen Wert auf nachhaltige Beschaffung und hat einen klaren Fahrplan, um die Transparenz und Nachverfolgbarkeit seiner Lieferkette zu erhöhen, u.a. durch verstärkte Zertifizierung und regelmäßige Audits bei seinen Zulieferern.

Abb. 10: Innovation als zentraler Performancetreiber am Beispiel von drei Unternehmen im Vergleich zum MSCI Europe Small Cap



Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, Stand: 23.04.2021

5. Insbesondere im Small-Cap-Segment kann ein Ansatz des Dialogs und des Aktionärsengagements die Strategie der Unternehmen und deren Einsatz für mehr Nachhaltigkeit signifikant beeinflussen

Unter Active Ownership wird die aktive Wahrnehmung von Aktionärsrechten in einem Unternehmen verstanden, wie etwa die aktive Ansprache der Unternehmensleitung und das Adressieren finanzieller und nicht finanzieller Nachhaltigkeitsfaktoren. Ein Vermögensverwalter steht in regelmäßigem Austausch mit diversen Portfoliounternehmen. Bestandteil dieses Dialogs können auch konkrete Zielvorgaben zur Verbesserung der Nachhaltigkeitsbilanz sein. Er ermittelt das Wachstumspotenzial der Unternehmen und versucht Einblicke zu gewinnen, ob die Unternehmensleitung potenzielle Nachhaltigkeitsdefizite identifiziert hat und wie diese angegangen werden können, um langfristig und nachhaltig Wert zu schöpfen und den Übergang erfolgreich zu meistern. Er sollte den Dialog mit Führungsebene und Vorstand suchen und sich auch vor Ort ein Bild machen, um den Produktionsprozess zu beobachten, mit Mitarbeitern zu sprechen sowie den Umgang miteinander und die Firmenkultur kennenzulernen.

Ein Vermögensverwalter sollte überdies Unternehmen regelmäßig dazu ermutigen, mehr Informationen zu den zentralen Faktoren – Umwelt, Soziales, Governance – offenzulegen, um Fortschritte besser verfolgen zu können. Hierzu beteiligt sich ODDO BHF beispielsweise an der CDP-Kampagne, die Unternehmen dazu anregen möchte, Informationen zu ihrer Klimastrategie und ihrem CO₂-Fußabdruck zu veröffentlichen. Auch die Analyse von Kontroversen (Industrieunfälle, Verschmutzung, Verurteilungen wegen Korruption, wettbewerbswidrige Praktiken, Produktsicherheit, Lieferkettenmanagement usw.) sollte in ein eigenentwickeltes ESG-Modell integriert werden und in das ESG-Rating des betreffenden Unternehmens einfließen. Gemeinschaftliches Engagement kann ein wirkungsvollerer Weg sein, um konkrete und messbare Ergebnisse innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens zu erzielen. Es gibt mehrere – lokale und internationale – Initiativen, denen sich ein Vermögensverwalter anschließen kann.

Abb. 11: Der Dialog- und Active-Ownership-Ansatz von ODDO BHF AM

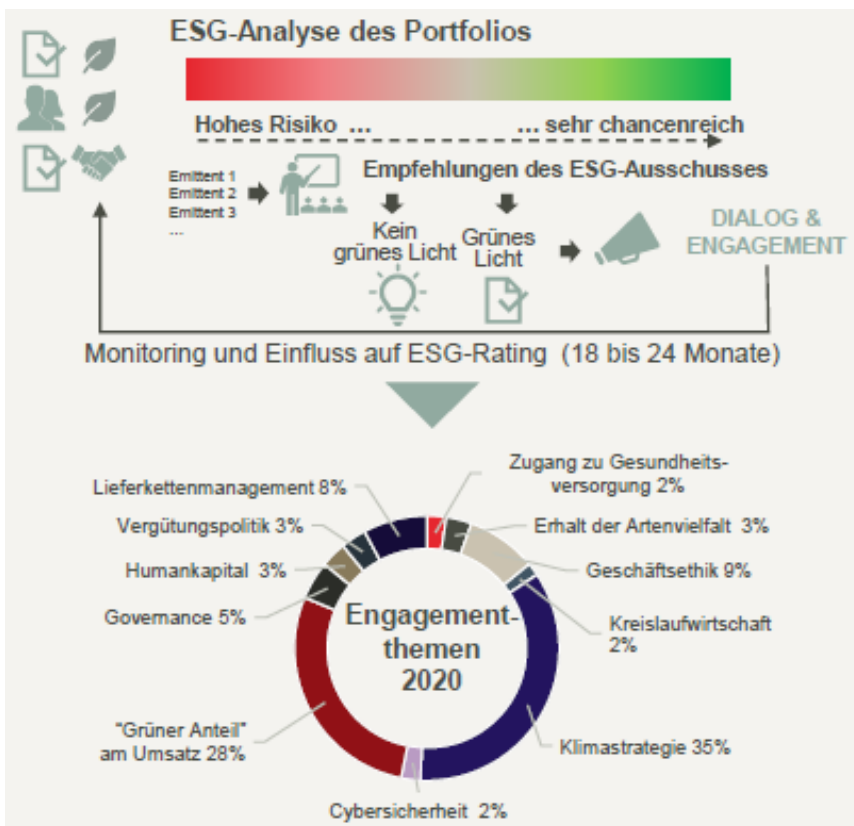
ENGAGEMENT-FOKUS			
1. Identifizierung zentraler Engagement-Themen	2. Gesprächsvorbereitung	3. Dialog mit Unternehmen und Stakeholdern	4. Nachverfolgung & Dokumentation
<ul style="list-style-type: none"> Identifizierung von Unternehmen, in die wir mit langfristiger Perspektive und eingebettet in ein Multi-Strategie-Konzept investiert sind Festlegung von KPIs für das Engagement unter Einbeziehung: <ul style="list-style-type: none"> der Prioritäten des Portfoliomanagers bzgl. der langfristigen Wertschöpfung von Ereignissen auf Unternehmens-/Sektorebene (zeit)sensibler Sektorthemen 	<ul style="list-style-type: none"> Definition und Kommunikation des Ansatzes zur Unternehmensansprache (u.a. Rang und Expertise der Ansprechpartner) Festlegung, wie das individuelle und gemeinschaftliche Engagement und der Dialog erfolgen soll: <ul style="list-style-type: none"> Ansprache und Information über ESG-Themen Kommunikation der Engagement-Ziele Eignung auf angestrebte Ergebnisse 	<ul style="list-style-type: none"> Regelmäßige Statusmeldungen zu ESG-Fortschritten: <ul style="list-style-type: none"> Erörterung zentraler Punkte Kommunikation von Erwartungen und gewünschter Ergebnisse mit verlässlichem Zeitplan Vereinbarung der nächsten Schritte/ Ziele und ggf. von Folgeterminen Dialog mit Stakeholdern zusammen mit anderen Investoren und über Mitgliedsorganisationen: 	<ul style="list-style-type: none"> Dokumentation und Nachverfolgung der nächsten mit dem Unternehmen und anderen Stakeholdern vereinbarten Engagement-Schritte Aufnahme der Engagement-Ergebnisse in das regelmäßige Reporting zur Sicherstellung der Transparenz hinsichtlich Active Ownership und des begleitenden Dialogs Austausch über Best Practices in Gremien des gemeinschaftlichen Engagements und Aufgreifen der Erkenntnisse anderer Engagement-Experten
ESG-TEAM + PORTFOLIOMANAGER	ESG-TEAM	ESG-TEAM	ESG-TEAM + PORTFOLIOMANAGER
ZUSTÄNDIGKEIT			

Quelle: ODDO BHF AM SAS, „Nachhaltiges Investieren“, April 2021

Im Mittelpunkt unseres Ansatzes steht das Hinwirken auf eine Verbesserung der Geschäftspraktiken und Transparenz in ökologischen, sozialen und Governance- Fragen der Unternehmen. Hierzu halten wir über 500 Besprechungen pro Jahr ab, suchen den

Dialog zur Vereinbarung konkreter Ziele für eine höhere Nachhaltigkeit und nehmen unsere Stimmrechte im Einklang mit der Anlagethese und dem jeweiligen Stewardship-Ansatz wahr.

Abb. 12: Individuelles Engagement bei ODDO BHF AM



Quelle: ODDO BHF AM SAS, „Nachhaltiges Investieren“, April 2021

Es handelt sich nicht um Aktionärsaktivismus, sondern um das punktuelle Einwirken auf die Unternehmen bezüglich bestimmter, individueller Themen. Wir sind überzeugt, dass das Streben nach Fortschritten in nicht-finanziellen Belangen für alle Stakeholder zur langfristigen Wertschöpfung beitragen kann. Im Rahmen unseres Engagement-Prozesses identifizieren und benennen wir systematisch Ansatzpunkte für erwartete Fortschritte, so dass sie nachverfolgt und bewertet werden können. Als erfolgreich gilt ein Engagement, wenn der Dialog mit einem Emittenten auf Sicht von 18 bis 24 Monaten zu einer größeren Transparenz in ESG-Fragen und/oder

einer Verbesserung der Praktiken führt. Zeigt unser Engagement keine Ergebnisse (keine oder nicht zufriedenstellende Fortschritte), können die Fondsmanagement-Teams entscheiden, den Emittenten aus dem Anlageuniversum auszuschließen oder, im Falle einer aktiven Position, die betreffenden Titel zu verkaufen. Umgesetzt wird unsere Engagement-Politik durch unser vierteljährlich tagendes ESG Integration Committee. Diesem gehören der Leiter des ESG-Research, der Chief Investment Officer (CIO), die jeweiligen Verantwortlichen aus dem Portfoliomanagement und der Chief Risk and Compliance Officer an.

Beispiele für unsere verstärkten Engagement-Aktivitäten bei ODDO BHF Asset Management im Small-Cap-Segment:

Aluflexpack ist ein Schweizer Unternehmen, das flexible Verpackungslösungen vornehmlich für Endkundenmärkte im Kaffee-/Tee- bzw. Pharmasektor produziert. ODDO BHF Asset Management steht in regelmäßigem Austausch, um auf das Unternehmen einzuwirken, hinsichtlich seines Endmärkte-Engagements und sozialer Fragen transparenter zu werden. Die Anstrengungen und erzielten Fortschritte des Managements wurden vom Aktienmarkt gut aufgenommen.

Ein ähnlicher Dialog wurde auch mit **Almirall S.A.** angestoßen, ein spanisches Unternehmen aus dem Pharmasektor, dessen Transparenz im Hinblick auf die Kontrolle, die Prüfung und die Auswahl seiner Zulieferer nach unserer Analyse noch verbesserungswürdig ist. Hier würden wir gerne eine verstärkte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren sehen. Almirall ist aktuell dabei, diese Fragen zu prüfen und zu einem Abschluss zu bringen, abzulesen auch an der jüngsten Berufung eines neuen CEO.

Eine mögliche Form der Eskalation im Rahmen des Engagement-Prozess ist der Verkauf des betreffenden Titels. Dies war zuletzt der Fall bei der belgisch-niederländischen Firma **Fagron NV**, einem Anbieter von Gesundheitsprodukten und -services, bei dem keine Fortschritte hinsichtlich der Transparenz über seine Lieferkette in Südamerika erkennbar waren, was unsererseits Bedenken über mögliche Probleme im sozialen Bereich auslöste.

Das Small-Cap-Segment hat seine Besonderheiten. Daher ist nach unserer Überzeugung hier eine Kombination aus Best-in-Universe- und Best-Effort-Ansatz gefragt, der neben externen ESG-Ratinganbietern auch auf ein internes Rating basierend auf eigenen ESG-Analysen setzt, um Chancen bestmöglich auszuschöpfen. Über einen solchen Ansatz lassen sich Größen- und Informationsverzerrungen bei der Aktienausswahl ausschalten. Unsere umfangreichen Analysen der letzten 15 Jahre haben ergeben, dass die zwei Säulen – Corporate Governance und Humankapital – für die Risikominimierung und Wertschöpfung im Small-Cap-Segment wesentlich sind.

Insbesondere im Small-Cap-Segment kann über Aktionärsengagement die Strategie der Unternehmen und deren Einsatz für mehr Nachhaltigkeit signifikant beeinflusst werden.

Keines der vorgenannten Unternehmen stellt eine Anlageempfehlung dar.

Disclaimer

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Dieses Dokument ist ausschließlich für als professionell klassifizierte Kunden (MiFID) bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht. Es darf nicht in der Öffentlichkeit verbreitet werden. Der Anleger wird auf die mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken und insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zurate zu ziehen, um sich ausführlich über die Risiken der Anlage zu informieren. Der Wert der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF Asset Management SAS übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.