

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Nachhaltiges Anlegen –
aus Überzeugung



Basler
Kantonalbank

2/2019

«Unser konsequenter
Nachhaltigkeitsansatz geht
nicht zulasten der Rendite.»

Nachhaltiges Anlegen – konsequent umgesetzt mit der BKB



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Das steigende Interesse für nachhaltige Anlagen verändert die Welt der Vermögensverwaltung. Dies erfordert von den Marktteilnehmern eine sorgfältige Klärung und Bestimmung ihrer Position zum Thema. Dabei ist es unmöglich, eine allgemeingültige und widerspruchsfreie Definition des Begriffes «Nachhaltigkeit» festzulegen. Für uns als BKB standen bei der Bestimmung unseres nachhaltigen Anlageprozesses eine nüchterne Analyse und Transparenz sowie die Vermeidung eines zu stark vereinfachenden Rückzugs auf ideologische Positionen im Fokus.

Es ist uns bewusst, dass letztlich grundlegende weltanschauliche Haltungen zu divergierenden persönlichen Urteilen über die Sinnhaftigkeit des nachhaltigen Anlegens führen. Wir sind uns jedoch nach gründlichen Analysen und intensiven Diskussionen in zentralen Schlussfolgerungen einig: Unser konsequenter Nachhaltigkeitsansatz geht weder zulasten der Rendite, noch bedeutet er für Sie höhere Kosten. Wir empfehlen Ihnen also die Wahl einer nachhaltigen Anlagestrategie.

Falls Sie persönlich zu einer anderen Überzeugung gelangen, können Sie selbstverständlich an Ihrer konventionellen Anlagestrategie festhalten. Wenn Sie unser Zugang zum Thema überzeugt, stellen wir Ihnen gerne unsere Expertise sowie unsere professionellen, durchdachten und erprobten Instrumente für eine nachhaltige Vermögensanlage zur Verfügung. Der Entscheid liegt also bei Ihnen.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

In dieser Ausgabe

3

Editorial

6

Klimawandel – kann dieser noch verhindert werden?

Durch den global weiter zunehmenden Verbrauch von Kohle, Öl und Gas wird die Anpassung an unausweichliche, menschengemachte Veränderungen der klimatischen Bedingungen zur Herausforderung.



13

Die Nachhaltigkeitslandschaft heute – den Überblick bewahren in der Angebotsflut

Heute ermöglicht eine Vielzahl an Indikatoren, Ratings und Ranglisten internationale Leistungsvergleiche. Das grosse öffentliche Interesse erhöht den Druck, bei den Kriterien gut abzuschneiden.



17

Nachhaltig anlegen – für eine bessere Zukunft?

Macht nachhaltiges Anlegen die Welt besser? Ist der Hype um das nachhaltige Anlegen gerechtfertigt? Was bringt nachhaltiges Anlegen überhaupt? Lesen Sie dazu unsere Einschätzung.

20

Bei uns gilt: Wo Nachhaltigkeit draufsteht, muss auch Nachhaltigkeit drin sein

Wie fliesst das Thema Nachhaltigkeit konkret in den Anlageprozess ein? Welche Kriterien gelten für Unternehmen, die von uns berücksichtigt werden? Eine Einführung in unseren nachhaltigen Anlageansatz.

22

Am Beispiel von Daimler: Nachhaltigkeitsratings und die Grenzen ihrer Aussagekraft

Die ESG-Ratings erweisen sich zuweilen als zweischneidiges Schwert, wie das Beispiel von Daimler zeigt.



24

Von den Herausforderungen, ein nachhaltiges Portfolio zu konstruieren

Für die Konstruktion eines nachhaltigen Portfolios ist es entscheidend, dass innerhalb von Anlagekategorien ausreichend investierbare Anlagemöglichkeiten zur Verfügung stehen.

26

Aktien Schweiz – nachhaltig investieren

Mit unserem Anlagefonds «BKB Cler Sustainable Equity Switzerland» setzen wir unseren nachhaltigen Ansatz konsequent um.



30

Haben nachhaltige Schuldner tiefere Finanzierungskosten?

Am Schweizer Anleihemarkt lässt sich beim Einbezug des Kriteriums Nachhaltigkeit eine Renditedifferenz bei Schuldnern mit tieferer Qualität feststellen.



32

Nachhaltig investieren mit Fonds

Die Bedrohung des Ökosystems durch die Klimaerwärmung und Umweltverschmutzung schreitet scheinbar unaufhaltsam voran. Anlegerinnen und Anleger können durch verantwortungsbewusstes Investieren ihren Teil zur Überwindung der umweltbedingten Herausforderungen beitragen.

Klimawandel – kann dieser noch verhindert werden?

Der Klimawandel betrifft nicht nur die Politik, sondern auch die Finanzwelt und insbesondere die Vermögensverwaltung immer stärker. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem Stand der wissenschaftlichen Erforschung des komplexen Phänomens ist unerlässlich, um auch für nachhaltiges Anlegen fundierte Ansätze entwickeln zu können. Durch den global weiter zunehmenden Verbrauch von Kohle, Öl und Gas wird die Anpassung an unausweichliche, menschengemachte Veränderungen der klimatischen Bedingungen zur Herausforderung.



Bereits vor drei Jahren haben wir die Sommer-Ausgabe unseres halbjährlich erscheinenden Anleger-Magazins dem Thema «Klimawandel und nachhaltige Anlagen» gewidmet. Die Thematik ist heute aktueller denn je. In der Politik, insbesondere in Europa, ist ihr Stellenwert zuletzt deutlich gestiegen.

Weltklimarat: Bis 2040 erreicht Erderwärmung bereits 1,5 Grad

In einem Sonderbericht* hat der UN-Weltklimarat IPCC 2018 dargestellt, wie radikal der Wandel bei der Nutzung primärer Energiequellen sein muss, um die globale Klimaerwärmung bei etwa 1,5 Grad Celsius zu stoppen. Der Bericht zeigt, dass eine Erderwärmung um weitere 0,5 Grad Celsius auf insgesamt 1,5 Grad Celsius bis 2040 nicht mehr zu vermeiden ist (Abb. 1). Was bisher in der Politik nicht verstanden oder worüber oft geschwiegen wird, ist der ernüchternde Befund des wissenschaftlichen Konsensus: Eine signifikante Reduktion des globalen CO₂-Ausstosses kann den Klimawandel bestenfalls verzögern, jedoch nicht stoppen. Selbst die Halbierung des globalen CO₂-Ausstosses bringt keine Lösung. Nur der rasche Übergang zu einer vollständig dekarbonisierten Energieversorgung stoppt die Erderwärmung. Das heisst nicht notwendigerweise, dass schon in wenigen Jahrzehnten keine fossilen Energieträger mehr verwendet werden können. Die Emissionen wären

aber durch Abscheidungs- und Speichertechnologien zu minimieren.

Gemäss dem IPCC-Sonderbericht müsste für die Vermeidung einer Erderwärmung von über 1,5 Grad Celsius der jährliche CO₂-Ausstoss von heute global ca. 40 Gigatonnen bis ins Jahr 2050 vollständig auf null gesenkt werden (Abb. 2).

40 Gigatonnen CO₂ pro Jahr, wie viel ist das?

Eine Gigatonne entspricht etwa der Masse von einem Kubikkilometer Wasser. Stellt man sich das jährlich durch menschliche Aktivität ausgestossene CO₂ in fester Form als sogenanntes Trockeneis vor, dann würde es ein Volumen von ca. 27 Kubikkilometern einnehmen. Dies entspricht etwas mehr als der Hälfte des Volumens des Bodensees. Somit wird gegenwärtig global alle zwei Jahre eine CO₂-Menge in die Atmosphäre freigesetzt, die in etwa der Füllung des gesamten Bodensees mit Trockeneis entspricht.

Es ist ein radikales Szenario für die Senkung des Ausstosses von Treibhausgasen notwendig. Denn die CO₂-Konzentration in unserer Atmosphäre steigt auch dann noch weiter an, wenn der CO₂-Ausstoss reduziert wird. Denn jedes ausgestossene Gramm CO₂ verharrt für sehr lange Zeit

* IPCC-Sonderbericht 2018 «Global Warming of 1.5°C»



Klimaerwärmung: beobachtete Temperaturänderungen und modellierte Antworten auf stilisierte anthropogene Emissions- und Forcierungspfade

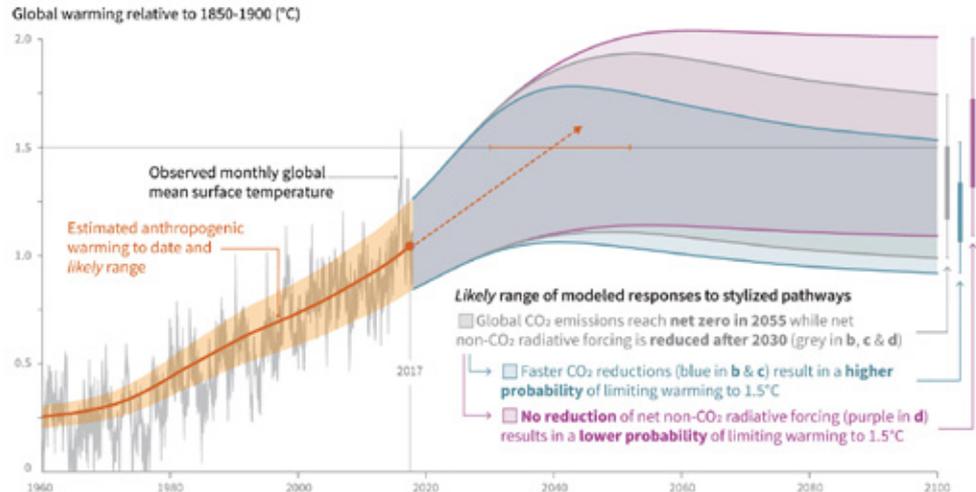
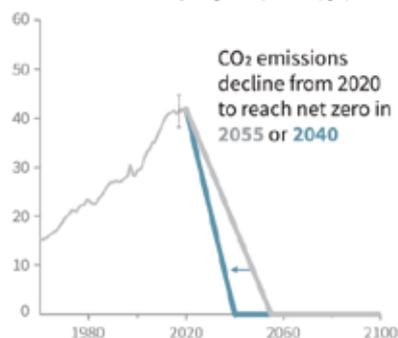


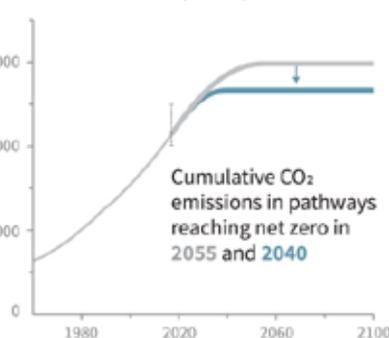
Abb. 1,
Quelle: IPCC-Sonderbericht 2018
«Global Warming of 1.5°C», Summary
for Policy Makers, Graph SPM1

b) Stylized net global CO₂ emission pathways Billion tonnes CO₂ per year (GtCO₂/yr)



Faster immediate CO₂ emission reductions limit cumulative CO₂ emissions shown in panel (c).

c) Cumulative net CO₂ emissions Billion tonnes CO₂ (GtCO₂)



Maximum temperature rise is determined by cumulative net CO₂ emissions and net non-CO₂ radiative forcing due to methane, nitrous oxide, aerosols and other anthropogenic forcing agents.

d) Non-CO₂ radiative forcing pathways Watts per square metre (W/m²)

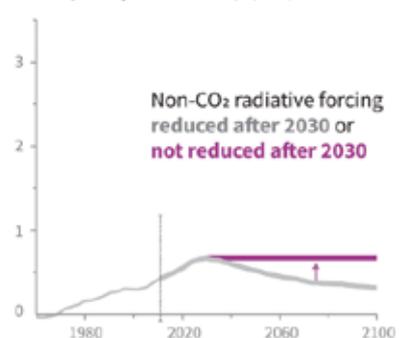


Abb. 2,
Quelle: IPCC-Sonderbericht 2018
«Global Warming of 1.5°C», Summary
for Policy Makers, Graph SPM1

(jahrhundertlang) in unserer Atmosphäre. Die atmosphärische CO₂-Konzentration nimmt somit weiter zu, selbst wenn der jährliche Ausstoss weltweit halbiert würde (vgl. Abb. 3). Der Zusammenhang zwischen steigender CO₂-Konzentration und erwarteter globaler Klimaerwärmung wird über empirische Klimamodelle ermittelt. Es kann somit nie einen «Beweis» für die Richtigkeit solcher Modelle oder gar einen «Beweis» für den Klimawandel selbst geben. Dennoch erkennt die Forschung Jahrzehnt für Jahrzehnt immer deutlicher und facettenreicher das Ausmass und die Dringlichkeit der Herausforderung.

Es wird nie einen Beweis für die Richtigkeit dieser wissenschaftlichen Modelle geben, aber eine steigende Erklärungskraft und Prognosefähigkeit.

Klimaerwärmung: stilisierte anthropogene Emissions- und Forcierungspfade (Szenarien)

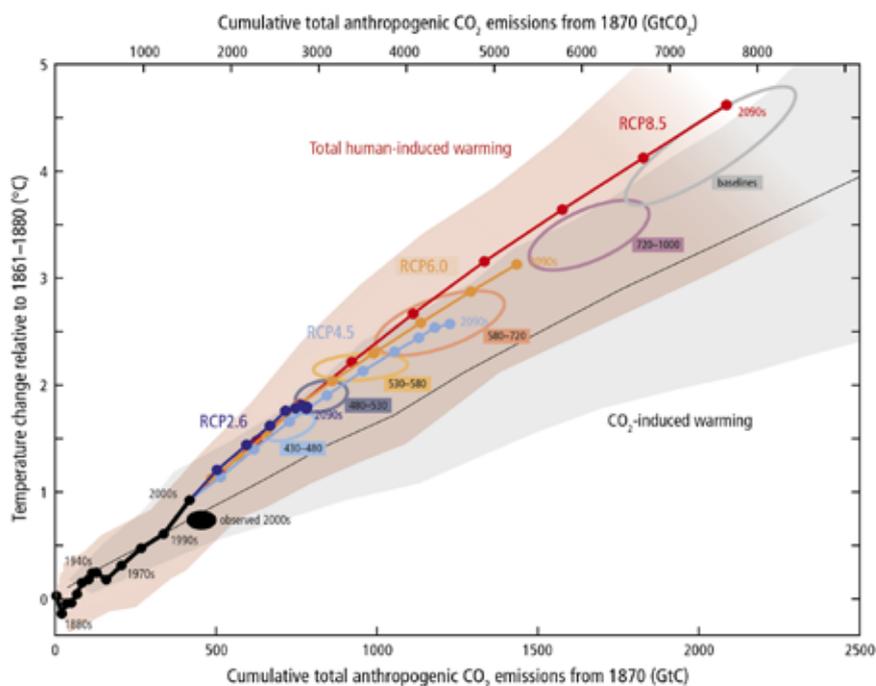


Abb. 3,
Quelle: IPCC Climate Change 2014
Synthesis Report, Figure 2.3

Anmerkungen zu den Originalabbildungen 1, 2 und 3 aus den IPCC-Berichten

Zu Abbildung 1: Aus den globalen monatlichen Temperaturdaten seit 1960 erkennt man den anhaltenden Temperaturanstieg. Die dargestellte Abflachung des Temperaturtrends ab 2040 kann nur erwartet werden, wenn eine radikale Reduktion des menschenverursachten Ausstosses an Treibhausgasen jetzt einsetzt. Die zur «Abflachung» notwendigen drastischen Reduktionsszenarien sind in Abbildung 2 dargestellt. Dass nebst CO₂ auch andere Treibhausgase wie Methan einen nicht vernachlässigbaren Einfluss haben, erkennt man an den verschiedenen breiten Szenariokorridoren. Je weniger auch die Reduktion anderer Treibhausgase gelingt, desto grösser die Möglichkeit einer noch stärkeren Erderwärmung von bis zu 2°C schon weit vor 2060.

Zu Abbildung 2: Die zur Einhaltung des 1,5°C-Ziels notwendige Reduktion des jährlichen CO₂-Ausstosses von aktuell 40 Gigatonnen pro Jahr auf null bis ca. 2050 ist in der linken Grafik dargestellt. Die mittlere Grafik zeigt die gesamte CO₂-Menge, die der Mensch seit Mitte des 19. Jahrhunderts, aber vor allem ab 1960 in die Erdatmosphäre ausgestossen hat. Man erkennt, dass von 1870 bis 1960 etwa 700 Gigatonnen ausgestossen wurden. Von 1960 bis 2020 sind nochmals 1300 Gigatonnen zusätzlich dazugekommen. Bei ungebremstem Ausstoss von aktuell 40 Gigatonnen pro Jahr kämen bis 2045 nochmals 1000 Gigatonnen dazu. Der Gesamtausstoss an CO₂ seit 1870

läge dann 2045 bei bereits 3000 Gigatonnen. Nur eine vollständige Vermeidung von weiterem CO₂-Ausstoss kann verhindern, dass die atmosphärische CO₂-Konzentration auch nach 2050 weiter ansteigt. Die Grafik rechts zeigt die Energiezufuhr in die Atmosphäre, die durch Nicht-CO₂-Treibhausgase entsteht. CO₂ ist zwar der Hauptfaktor, weitere Treibhausgase werden aber einbezogen, um die Genauigkeit der Modelle zu optimieren.

Zu Abbildung 3: In der oberen horizontalen Skala ist die kumuliert ausgestossene CO₂-Menge in Gigatonnen seit 1870 aufgetragen. Dazu in der vertikalen Skala der jeweils erwartete Anstieg der globalen mittleren Temperatur auf der Erde. Man erkennt, dass die bis 2020 kumuliert ausgestossene CO₂-Menge von etwa 2000 Gigatonnen den bereits heute beobachteten Temperaturanstieg von ca. 1°C erklärt. Bleibt die jährlich ausgestossene CO₂-Menge von aktuell 40 Gigatonnen pro Jahr konstant, dann steigt der kumulierte Ausstoss bis 2045 auf 3000 Gigatonnen und bis 2065 auf 4000 Gigatonnen an. Man liest dann aus der Grafik ab, dass dies eine erwartete Erderwärmung von ca. 2°C bis 2045 und ca. 2,5°C bis 3°C bis 2065 bedeutet. Ein unverändert konstanter CO₂-Ausstoss im aktuellen Umfang bis Ende des Jahrhunderts würde eine Erderwärmung von ca. 4 Grad erwarten lassen. Die rötlich eingefärbte Bandbreite gibt die Modellunsicherheit bei der Schätzung der modellierten erwarteten Erderwärmung an.

In unserer Vermögensverwaltung bemühen wir uns, eine undogmatische, wissenschaftlich orientierte Haltung einzunehmen. Es geht in der empirischen Wissenschaft nicht darum, festzulegen, was man glaubt oder nicht glaubt. Es geht darum, zu verstehen, welche Messungen und Beobachtungen für oder gegen verschiedene Erklärungsversuche sprechen. Klimarelevante Faktoren, auf die der Mensch keinen Einfluss nimmt, werden von Klimaforschern differenziert untersucht und in die Klimamodellierung einbezogen. Es geht um Schwankungen in der Aktivität der Sonne, Variationen der Vulkanaktivität, langsame Veränderungen in der komplexen Bewegung der Erde relativ zur Sonne. Auch Fragen zur Rolle der Wolkenbildung und zur Rolle, die Wasserdampf als Treibhausgas spielt, werden untersucht. Wie in jeder lebendigen empirischen Wissenschaft gibt es zu Aspekten der Modellierung teilweise heftige Kontroversen unter Experten. Dennoch bleibt das bisherige Fazit der Wissenschaft bestehen. Nur die durch den Menschen ausgelöste Zunahme der Treibhausgase vermag die gemessenen Temperaturdaten der vergangenen 150 Jahre überzeugend zu erklären.

Im Widerspruch: Der erwartete Konsum an fossilen Energieträgern steigt bis 2040 weiter

In scharfem Widerspruch zur notwendigen radikalen Reduktion des Ausstosses von Treibhausgasen stehen die Prognosen zur Entwicklung des globalen Energiekonsums und dessen Zusammensetzung bis 2040. So wird ein weiterer leichter Anstieg des Verbrauchs fossiler Energieträger wie Öl, Kohle und Gas erwartet (Abb. 4). Die globalen Prognosen der Internationalen Energie-Agentur (IEA) entstehen durch Aggregation der Szenarien aus nationalen Energiestrategien. Der Widerspruch zwischen der Forderung der Wissenschaft nach Dekarbonisierung und dem erwarteten Verhalten der Staaten in ihren nationalen Energiestrategien zeigt, dass die Politik bislang keine zielführende Antwort auf die globale Herausforderung Klimawandel gefunden hat.

Auch die IEA kommt zum Schluss, dass nur eine vollständige Vermeidung des Ausstosses von Treibhausgasen bis zum Ende des Jahrhunderts eine drastische Überschreitung des 2-Grad-Ziels vermeiden kann.

Wird die durch Treibhausgase induzierte Klimaerwärmung durch die Wissenschaft ausreichend genau geschätzt, dann bleibt wenig Zeit, um zur Stabilisierung des Klimas eine fundamentale globale Energiewende einzuleiten. Bleibt diese aus, wird sich die Menschheit den möglicherweise dramatischen Klimaveränderungen anpassen müssen. Die Folgen des Klimawandels für einzelne Regionen oder Länder sind im Detail nur schwierig oder kaum vorauszusehen. Auch einzelne, regional begrenzte Dürreperioden der jüngeren Vergangenheit sind nicht einfach kausal mit dem Klimawandel zu verknüpfen. Studien zum Zusammenhang zwischen dem Ausbruch des Bürgerkriegs in Syrien und der unmittelbar davor herrschenden Jahrhundertdürre zeigen aber auf, welche zerstörerischen Folgen veränderte klimatische Bedingungen haben können.

Wir gehen nicht davon aus, dass eine Begrenzung der Klimaerwärmung auf unter 2 Grad wahrscheinlich ist. Grund sind die fehlende Einigkeit, Bereitschaft und Fähigkeit der Weltgemeinschaft, notwendige Massnahmen rasch einzuleiten. Umso wichtiger wird das Thema nachhaltiges Anlegen. Die Kosten zur Anpassung an veränderte klimatische Bedingungen sind ein Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung bis 2040 und darüber hinaus. Sie sind aber auch eine Chance für jene Unternehmen und Investoren, die Lösungen und Visionen entwickeln, damit die Welt wenigstens besser mit den Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Klimawandel umgehen kann. Wer die Problematik einfach ignoriert oder argumentiert, man könne sowieso nichts mehr tun, alles könne beim Alten bleiben, der geht das Risiko ein, durch den Wandel überrascht und überfordert zu werden.

Globale Primärenergienachfrage im «New Policies Scenario» der IEA Mt RöE

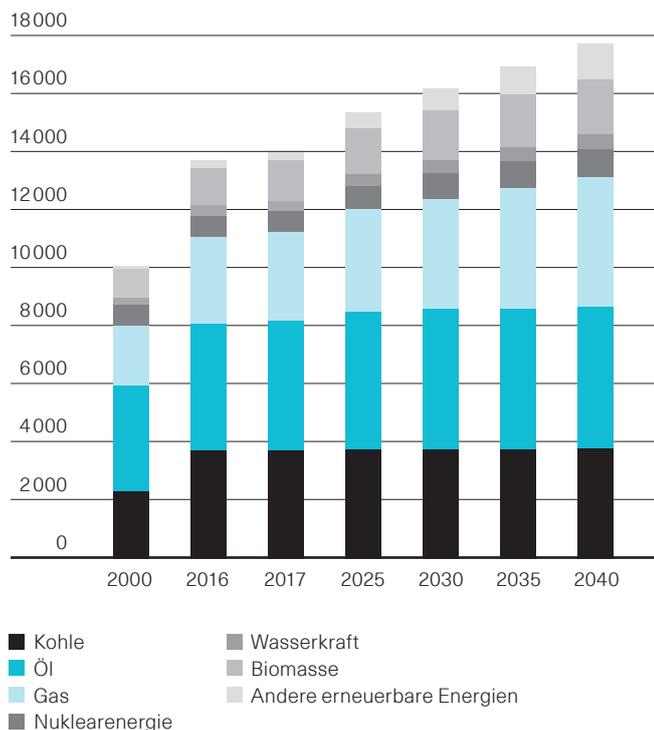


Abb. 4, Quelle: IEA, World Energy Outlook 2018



Forschung zur arktischen Eisschmelze. Der wissenschaftliche Taucher des Norwegischen Polarinstituts, Michal Tessman, bereitet sich darauf vor, mit einem Vakuumgerät unter dem arktischen Meereis Eisalgen-, Phytoplankton- und Zooplanktonproben zu sammeln. NPI-Expedition (Ice, Climate, Ecosystems), Juli bis August 2012.

Unabhängig davon, wie man die wissenschaftliche Evidenz zum Klimawandel gewichtet, sehen wir keine vorhersehbaren Nachteile darin, eine Anlagestrategie nach Nachhaltigkeitsprinzipien zu gestalten.

Nachhaltiges Anlegen bringt keine Nachteile für die Anlegerin oder den Anleger

Seit 2016 verleihen wir bei unseren Anlageprodukten dem Thema Nachhaltigkeit mehr Gewicht und Wirkung. Unsere Palette an nachhaltigen Anlagestrategien kann mit den erzielten Renditen mit den besten konventionellen, d.h. nichtnachhaltigen, Anlageprodukten am Markt mithalten. Wir haben in den vergangenen Jahren mit unserer eigenen

nachhaltigen Produktpalette somit die Probe aufs Exempel erbracht. Nachhaltiges Anlegen muss nicht mit einer tieferen Anlagerendite einhergehen. Somit bestehen aus unserer Sicht unabhängig von der wissenschaftlichen Evidenz zum Klimawandel keine vorhersehbaren Nachteile darin, eine Anlagestrategie nach Nachhaltigkeitsprinzipien zu gestalten.

Wir empfehlen grundsätzlich die Wahl einer nachhaltigen Anlagestrategie

Natürlich werden bei nachhaltigen Anlagen neben ökologischen auch soziale und ethische Fragen sowie Prinzipien der guten Unternehmensführung in den Anlageprozess einbezogen. Auch hier stützen wir uns bei der Auslegung unseres nachhaltigen Anlageprozesses auf belastbare Argumente und auf das Vorhandensein von nachvollziehbaren Daten. Der bloße Rückzug auf ideologische Grundpositionen ist nicht der Geist, der in unserem Anlageprozess herrscht. Unsere Kunden sollen auch die Wahl haben, uneingeschränkt ihre bevorzugte Anlagestrategie umzusetzen. Wir empfehlen Ihnen aber grundsätzlich die Wahl einer nachhaltigen Anlagestrategie. Wir erwarten, dass dies längerfristig Vorteile für die Bewältigung der kommenden Herausforderungen an den Finanzmärkten bringen wird.



Die Nachhaltigkeits- landschaft heute – den Überblick bewahren in der Angebotsflut

Messen und Vergleichen setzt Ziele

Parallel zum Aufstieg der Nachhaltigkeitsthemen in der öffentlichen Wahrnehmung hat sich während der vergangenen 40 Jahre eine Vielzahl von Akteuren damit beschäftigt, die Probleme zu adressieren, Kriterien und Normen zu definieren und diese statistisch zu erfassen und zu messen. Der dem Wort «Staat» entlehnte Ausdruck «Statistik» steht ursprünglich für eine Sammlung von Daten. Diese sollte die staatliche Regierungsgewalt dabei leiten, ihre Aufgabe – primär das Wohlergehen der Bevölkerung – zu erfüllen und die erbrachte Leistung zu messen.

Heute ermöglicht eine fast unüberschaubare Vielzahl an Indikatoren, Ratings und Rankings internationale Leistungsvergleiche zu Themen wie wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, Länderrisiken, Demokratie und Menschenrechte, Transparenz, Umwelt, Pressefreiheit, Sicherheitslage sowie Gesundheit und sozialer Wohlstand. Erhoben und berechnet werden diese u.a. von supranationalen Organisationen, Forschungsinstituten, Stiftungen und NGOs, denen es neben einer Leistungsmessung auch darum geht, mit ihren Kriterien Standards zu setzen. Eine hohe öffentliche Beachtung dieser Vergleiche stärkt den Leistungsdruck auf Länder und Unternehmen, bei den Kriterien gut abzuschneiden und einen vorderen Listenplatz zu erzielen. Zu vermeiden sind Auswüchse, bei denen die gemessenen

Indikatoren stärker im Vordergrund stehen als das Messobjekt selbst. So ist beispielsweise das Bruttoinlandsprodukt ein viel beachteter, aber bekanntlich unzureichender Massstab für die Messung der Wirtschaftsleistung und der Lebensqualität.

UN-Konferenzen propagierten das Thema Nachhaltigkeit

Seit 1972 haben eine Reihe hochrangiger Anlässe das öffentliche Bewusstsein für Umwelt- und Klimafragen gestärkt. Damals fand die erste UN-Umweltkonferenz in Stockholm statt, deren wichtigstes Ergebnis die Gründung des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP) war. Einen entscheidenden Impuls für die Nachhaltigkeitsdebatte gab 1987 der Bericht «Unsere gemeinsame Zukunft» der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung («Brundtland-Kommission»). Die bedeutendste Definition der Nachhaltigkeit stammt aus diesem Bericht. Nachhaltige Entwicklung ist demzufolge eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können. In der Folge wurde 1988 der Weltklimarat (IPCC) gegründet, ein Expertengremium, das regelmässig die interdisziplinären Forschungsergebnisse von Wissenschaftlern weltweit zum Klimawandel zusammenträgt und bewertet.

Erkenntnisse in die Tat umgesetzt: Solarkraftwerke zur Erzeugung und zur Speicherung von Sonnenenergie, wie in Crescent Dunes, Nevada, USA, gelten als richtungsweisend und könnten zu einer unbestreitbaren Konkurrenz für fossile Energiequellen werden.

Im Jahr 1992 wurde auf der Umweltkonferenz in Rio die Klimarahmenkonvention (UNFCCC) verabschiedet; seit dann findet jährlich die Vertragsstaatenkonferenz (COP) statt. Das auf der dritten Klimakonferenz 1997 unterzeichnete Kyoto-Protokoll enthielt erstmals rechtsverbindliche Begrenzungs- und Verringerungsverpflichtungen für die Industrieländer und war der Vorläufer des Klimaabkommens 2015 in Paris (COP21), das eine Verpflichtung zur Begrenzung der globalen Erwärmung auf unter 2 Grad Celsius vorsieht und eine Limitierung auf 1,5 Grad Celsius anstrebt.

Massgebliche Akteure im Bereich nachhaltiger Investments

Auch in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen und Investments hat sich in den vergangenen Jahrzehnten viel getan. Nicht die erste, aber eine wichtige Initiative zur Nachhaltigkeit von Finanzanlagen sind die 2006 ins Leben gerufenen UN Principles for Responsible Investment (UN PRI). Dieser haben sich mittlerweile über 2000 Unterzeichner aus der globalen Finanzindustrie angeschlossen, die insgesamt mehr als 80 Billionen US-Dollar verwalten. Sie verpflichten sich zur Einhaltung von sechs nachhaltigkeitsbezogenen Investmentprinzipien, zu denen die Organisation Handlungsvorschläge erteilt. UN PRI ist im Bereich der normgebenden Branchenverbände anzusiedeln. Diese Standardgeber setzen Richtlinien fest, welche Nachhaltigkeitsaspekte zu priorisieren und wie sie im Berichtswesen zu integrieren sind.

Namhafte Institutionen, die in diese Kategorie fallen, sind beispielsweise das Sustainability Accounting Standards Board (SASB), die Global Reporting Initiative (GRI), der International Integrated Reporting Council (IIRC) oder die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Andere Institutionen beschäftigen sich wiederum damit, Unternehmensdaten zu nachhaltigkeitsrelevanten Aspekten zu sammeln und aufzubereiten. Zu den spezialisierten

Datenanbietern zählen beispielsweise CDP (ehemals Carbon Disclosure Project), Trucost (CO₂- und Ressourceneffizienz) oder Reprisk (ESG-Risikomonitoring). Daneben haben sich diverse Anbieter etabliert, die einzelne Unternehmen oder Emittenten mithilfe umfassender Nachhaltigkeitsdaten bewerten und mit entsprechenden Ratings versehen. Führende Anbieter von derartigen Nachhaltigkeitsratings sind zum Beispiel MSCI ESG Research, Sustainalytics, ISS, RobecoSAM oder Vigeo Eiris.

Beim Pariser Klimaabkommen hat man sich zu einer Begrenzung der Erderwärmung von 2°C verpflichtet.

Auf den ersten Blick befremdlich erscheint die Tatsache, dass verschiedene Anbieter mit ihren unterschiedlichen Methoden nicht unbedingt zu einheitlichen Resultaten im Hinblick auf die Nachhaltigkeitsbewertung eines Emittenten kommen. Diese Pluralität ist jedoch nicht aussergewöhnlich. Auch bei der reinen finanztheoretischen Beurteilung einer Anlage gibt es keine eindeutige Bewertung, unterschiedliche Ansätze führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Die Basler Kantonalbank ist Mitglied des schweizerischen Branchenverbands Swiss Sustainable Finance, der es sich zur Aufgabe gesetzt hat, die Position der Schweiz auf dem globalen nachhaltigen Finanzmarkt durch Information, Ausbildung und Wachstumsförderung zu stärken. Ferner stützen wir uns bei der Selektion nachhaltiger Emittenten auf die Rating-Ergebnisse von MSCI ESG Research.

Wichtige Meilensteine der Nachhaltigkeitsentwicklung

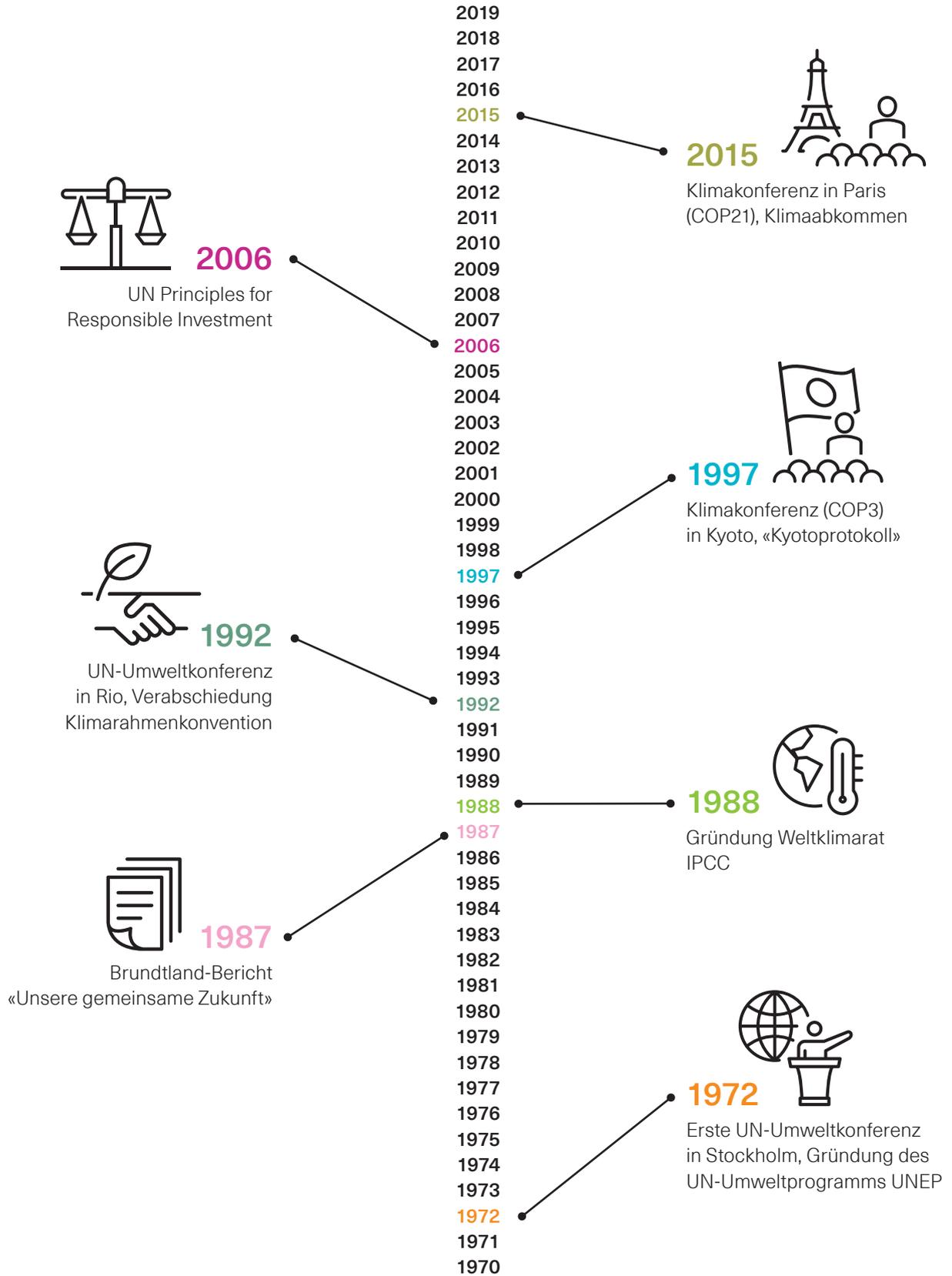


Abb. 5, Quelle: BKB



Nachhaltig anlegen – für eine bessere Zukunft?

Auch in der Schweiz sind nachhaltige Anlagen immer stärker gefragt. Gerade bei institutionellen Anlegern wächst das Interesse. Das nachhaltig investierte Kapital wächst rasant, auch wenn der Anteil an den gesamten Kapitalanlagen noch immer gering ausfällt. Dies gilt zumindest für den Teil der nachhaltigen Anlagen, die einem strengen Nachhaltigkeitsansatz folgen. Macht nachhaltiges Anlegen die Welt besser? Ist der Hype um das nachhaltige Anlegen gerechtfertigt? Was bringt nachhaltiges Anlegen überhaupt? Lesen Sie dazu unsere Einschätzung.

Um sich mit den gestellten Fragen auseinanderzusetzen zu können, muss man sich zunächst klarmachen, wie nachhaltiges Anlegen funktioniert. Denn es existiert keine einheitliche Definition. Das öffnet Tür und Tor für unterschiedliche Ansätze. Diese reichen von einem wenig verbindlichen bis hin zu einem sehr strengen Nachhaltigkeitsverständnis. Gebräuchlich ist heute zumindest, dass Nachhaltigkeit unter dem Oberbegriff ESG (Environment, Social, Governance) zusammengefasst wird.

Nachhaltigkeitsansätze – wenig verbindlich bis streng

Der Buchstabe E steht für Environment (Umwelt). Dabei geht es um Themen wie erneuerbare Energien, die Nutzung von Ressourcen, den Umgang mit Abfall sowie Elektromobilität. Der Buchstabe S steht für Soziales. Also für Fragen rund um die Menschenrechte, um Themen wie Kinderarbeit und vieles mehr. Das G steht für Governance und thematisiert bspw. die Art und Weise der Unternehmensführung, die Frage von Korruption sowie von wettbewerbswidrigem Verhalten.

Verschiedene Verfahren im Bereich Nachhaltigkeit

Den strengsten Ansatz bildet das sogenannte **Ausschlussverfahren**. Dieses oft angewandte Verfahren bringt Einschränkungen für das Portfoliomanagement mit sich. Es entstehen teils deutliche Abweichungen zu traditionellen Portfolios. Ausgeschlossen werden dabei nicht nur einzelne Unternehmen, sondern auch ganze Branchen, deren Geschäftsfelder nicht mit bestimmten moralischen Werten (wie bspw. Alkohol, Tabak, Glücksspiel etc.) oder Standards (wie Menschenrechte und Umweltschutz) in Einklang gebracht werden können. Weitere Beispiele für Ausschlusskriterien sind in diesem Zusammenhang auch der Betrieb von Atomkraftwerken und/oder die Herstellung von Kriegsmaterial und Waffen.

Ein anderer Ansatz stellt auf die Auswahl sogenannter **Branchenleader** ab. Dieser basiert auf einer positiven Selektion. Die Auswirkungen auf das Portfolio sind geringer als beim Ausschlussverfahren, da prinzipiell sämtliche Branchen investierbar sind. Es wird in Unternehmen investiert, die innerhalb ihrer Branche hinsichtlich der ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien bessere Leistungen erbringen als ihre Konkurrenten.

Das aktive **Beteiligungsmanagement** zielt darauf ab, als Aktionär seine Eigentumsrechte auszuüben. Dies, um den

Dialog mit der Unternehmensführung zu suchen, um so Veränderungen zu bewirken. Dieses Verfahren steht im Gegensatz zur Idee der beiden vorgenannten Ansätze, bei denen die Investoren «mit ihren Füßen abstimmen» und die Aktien von Unternehmen mit fragwürdigen Praktiken schlicht verkaufen oder meiden. Der aktivistische Ansatz ist somit nicht nur anspruchsvoll, sondern benötigt einen langen Zeithorizont und entsprechende personelle Ressourcen. Für das Investmentportfolio birgt er die geringsten Einschränkungen. So sind prinzipiell auch solche Unternehmen investierbar, die auf Basis von Nachhaltigkeitsaspekten eher kritisch zu beurteilen sind.

Aktuell erhält zudem das Thema **ESG-Integration** verstärkte Aufmerksamkeit. Hier fliessen Nachhaltigkeitskriterien als Teil der Finanzanalyse mit in die Beurteilung von Unternehmen und Anlageformen ein. Beispielsweise bei der Beurteilung von Geschäfts- und Reputationsrisiken. Auch bei diesem Ansatz sind die Einschränkungen für die Investitionen eher gering.

Unser Nachhaltigkeitsansatz

Wir kombinieren den Branchenleader-Ansatz mit dem Ausschlussverfahren. Das Anlageuniversum ist somit stark eingeschränkt. Beim Schweizer Aktienindex SPI sind weniger als 30% der enthaltenen Aktien investierbar. Investiert man auf der Basis des nachhaltigen Universums, kommt es zwangsläufig zu Performanceabweichungen gegenüber dem breiten Schweizer Aktienmarkt. Die Wertentwicklung ist aber dennoch mit der von traditionellen Anlagen vergleichbar.

Macht nachhaltiges Investieren Sinn?

Diese Frage muss jeder Einzelne für sich selbst beantworten. Es gibt aber durchaus gute Gründe, die dafür sprechen. Neben ethischen Gründen (positive Wirkung auf Gesellschaft und Umwelt) und ökologischen Gründen (Klimawandel, Mikroplastik, Umweltverschmutzung) sind auch ökonomische Gründe von Bedeutung. Nachhaltig agierende Unternehmen

- sind in aller Regel bestimmten Risiken im Bereich Governance weniger ausgesetzt – Stichwort Korruption
- meiden bestimmte Geschäftsfelder – Stichwort Klagewelle gegen Bayer wegen Glyphosat
- verzichten auf unethische Geschäftspraktiken – Stichwort Dieselskandal
- und sind in geringerem Masse Reputationsrisiken ausgesetzt

Die Relevanz für Anlegerinnen und Anleger lässt sich an den Aktienkursen der beiden deutschen Konzerne Bayer und VW deutlich ablesen. Die Aktie von VW hat mit dem Bekanntwerden des Dieselskandals deutlich an Wert verloren. Im August 2015 brach der Aktienkurs ein. Seither vermochte er den damals erlittenen Verlust im Vergleich zum Deutschen Aktienindex (DAX) nicht wieder wettzumachen. Bei der Bayer AG ist eher ein langsamer, aber stetiger Prozess zu beobachten. Die Klagewelle rund um den Unkrautvernichter Glyphosat setzt dem Unternehmen stark zu. Im April 2019 wurde der Geschäftsleitung seitens der Aktionäre die Entlastung verweigert. Die Aktie weist von Ende Juni 2017 bis Ende Juni 2019 im Vergleich zum DAX eine Unterperformance von fast 40% auf.

Es gibt gute Gründe für nachhaltiges Anlegen.

Ob nachhaltiges Anlegen die Welt wirklich verbessert, kann heute noch nicht abschliessend beantwortet werden. Dazu ist der Anteil an nachhaltig investiertem Kapital an den Gesamtanlagen noch zu gering. Dass aber nachhaltiges Anlegen gerechtfertigt ist und Sinn macht, zeigen die beiden genannten Beispiele. Nachhaltiges Anlegen kann dazu führen, dass gerade beim Kauf von einzelnen Aktien und Obligationen Risiken vermieden werden. Bei diversifizierten Anlageprodukten sind die erzielbaren Renditen zudem durchaus vergleichbar mit denen traditioneller Anlageprodukte (vgl. hierzu unsere Ausführungen auf den folgenden Seiten).



Oben: Die zunehmenden Hitzeperioden machen dem Rhein zu schaffen. Im Oktober 2018 war der Wasserstand so tief wie seit 1947 nicht mehr, was zum Stillstand der Container- und Personenschifffahrt führte. Die Tieferlegung der Schifffahrtsrinne um 30 Zentimeter war die Folge. So will es der Bericht des Bundesrates zum Klimawandel.

Unten, links: In der Provinz Sichuan gibt es grosse Felder – doch keine Bienen. Deswegen müssen nun Menschen die Bestäubung übernehmen.

Unten, rechts: Laut einer Studie von Glaziologen der ETH Zürich und der Universität Freiburg wird bis im Jahre 2100 der Aletschgletscher bis auf kleinere Teile in hohen Lagen verschwunden sein.

Bei uns gilt: Wo Nachhaltigkeit draufsteht, muss auch Nachhaltigkeit drin sein

Wir empfehlen unseren Kundinnen und Kunden die Wahl nachhaltiger Anlageprodukte. In nachhaltige Unternehmen zu investieren, macht nicht nur Sinn, sondern ist in mehrfacher Hinsicht attraktiv. Zum einen können Investoren mit dem Nachhaltigkeitsansatz besonders kontroverse Geschäftsaktivitäten ausschliessen und so ihre persönlichen Wertvorstellungen umsetzen. Zum anderen müssen sie bei der Performance keine Abstriche mehr machen. Anders als noch vor zehn Jahren bewegen sich heute die Renditen für eine nachhaltige und eine konventionelle Vermögensverwaltung im selben Bereich. Gleichzeitig sind die Kosten auf dem gleichen Niveau. Doch wie fliesst nun das Thema Nachhaltigkeit konkret in den Anlageprozess ein? Welche Kriterien gelten für Unternehmen, die von uns berücksichtigt werden?

Nachhaltigkeit: Ein allgemeingültiger Standard fehlt

Der Begriff «nachhaltig» ist heute ein fester Bestandteil der Finanzwelt. Doch nachhaltig ist nicht gleich nachhaltig. Denn es gibt im Bereich Nachhaltigkeit keinen allgemeingültigen Standard. So haben sich am Markt unterschiedliche Umsetzungsvarianten herausgebildet. Die Konsequenz und die Strenge bei der Anwendung der jeweiligen Nachhaltigkeitsansätze unterscheiden sich teilweise deut-

Nachhaltigkeit – unser vierstufiger Selektionsprozess

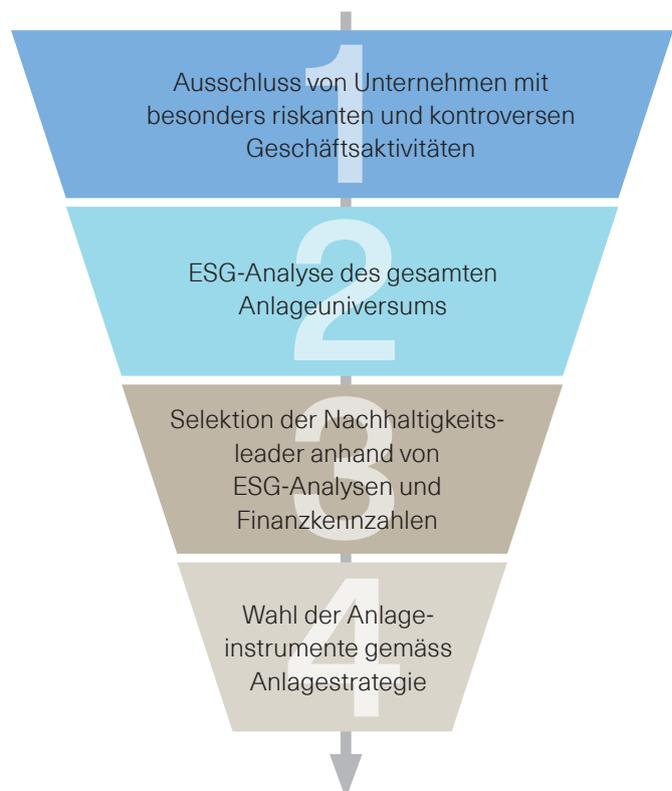


Abb. 6, Quelle: BKB

lich. Wir sind der Überzeugung, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten nicht nur einen signifikanten Einfluss auf den Anlageprozess, sondern auch auf die entsprechenden Produkte haben muss. Das stellen wir mit einem vierstufigen Selektionsprozess sicher (vgl. Abb. 6).

■ Schritt 1

Anwendung strikter Ausschlusskriterien

Als Erstes kommt ein Ausschlussverfahren zur Anwendung. Dabei werden Sektoren und Unternehmen ausgeschlossen, die in besonders strittigen Geschäftsfeldern tätig sind oder kontroverse Geschäftspraktiken verfolgen. Konkret schliessen wir Unternehmen aus, deren Umsatzanteil an gewissen Geschäftsfeldern den Wert von 10% übersteigt. Dazu gehören die Sektoren Rüstung, Atomwirtschaft und Gentechnologie (in der Landwirtschaft). Als Nächstes werden Unternehmen ausgeschlossen, die sich nachweislich Verfehlungen respektive Verstösse in den Bereichen Korruption, Geldwäscherei, UN-Menschenrechtskonvention und Arbeitsgrundrechte haben zu Schulden kommen lassen.

■ Schritt 2

ESG-Analyse des Anlageuniversums

Nun folgt die Berücksichtigung der drei Nachhaltigkeitskategorien E, S und G. Die drei Buchstaben stehen für Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (gute Unternehmensführung). Bei diesem Schritt wird sichergestellt, dass alle investierbaren Unternehmen hinsichtlich ESG-Aspekten in Bezug auf ihr Geschäftsmodell und die Qualität ihrer Unternehmensführung analysiert werden. So lassen sich branchenspezifische Ranglisten zur Nachhaltigkeitsleistung der Unternehmen erstellen. Damit werden jene Unternehmen identifiziert, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern bspw. energie- und ressourceneffizienter wirtschaften, am Arbeitsmarkt besser positioniert sind oder geringere Risiken im Bereich von Haftungsklagen aufweisen.

■ Schritt 3

Selektion der Nachhaltigkeitsleader anhand von ESG-Analysen

Bei der Zusammenstellung der Portfolios darf dann nur in die aus einer ESG-Optik besten Unternehmen investiert werden. Dies lässt sich am Beispiel unseres Produkts «Anlagelösung Nachhaltig» zeigen, bei dem wir die Selektion von Schweizer Aktien und Obligationen selber vornehmen. Dabei orientieren wir uns am Swiss Performance Index (SPI). Der Fokus auf Branchenleader hinsichtlich Nachhaltigkeit führt dazu, dass rund 30% der SPI-Firmen für die «Anlagelösung Nachhaltig» berücksichtigt werden können, sprich das aus einer Nachhaltigkeitssicht beste Drittel. Hierfür stützen wir uns auf die Nachhaltigkeitsratings von MSCI ESG. Neben dem Ziel, die Portfolioqualität zu erhöhen, führt dieser Fokus auf die Nachhaltigkeitsleader letztlich auch dazu, dass sich die Finanzströme systematisch in die umweltfreundlicheren und sozial verantwortlicheren Teile der Ökonomie bewegen. Dies ist nicht nur für das eigene Portfolio von Vorteil, sondern es fördert insgesamt eine nachhaltigere Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft.

■ Schritt 4

Wahl der Anlageinstrumente gemäss Anlagestrategie

Unser nachhaltiger Anlageansatz ist durch eine enge Zusammenarbeit zwischen den Anlageexperten aus dem Asset Management und der Fachstelle Nachhaltigkeit geprägt. Die Festlegung der Nachhaltigkeitsanforderungen erfolgt durch die Fachstelle Nachhaltigkeit, die hierfür auch regelmässig den externen Beirat Nachhaltigkeit konsultiert (bestehend aus fünf unabhängigen Persönlichkeiten mit ausgewiesener Banking- und Nachhaltigkeits-Expertise). Die Umsetzung der Anlagestrategien in konkrete Produkte und Empfehlungen erfolgt durch das Asset Management. Durch den vierstufigen Prozess wird letztlich sichergestellt, dass das Thema Nachhaltigkeit in unseren Produkten

- Nachhaltige Vermögensverwaltungsmandate
 - Anlagelösung Nachhaltig
- und unseren Empfehlungslisten von nachhaltigen Fonds, Aktien und Obligationen systematisch und umfassend umgesetzt wird. Dies immer mit dem Ziel: Wo bei uns Nachhaltigkeit draufsteht, muss auch Nachhaltigkeit drin sein.

Am Beispiel von Daimler: Nachhaltigkeitsratings und die Grenzen ihrer Aussagekraft

Seit dem Bekanntwerden des Abgasskandals steht der Dieselmotor zunehmend in der öffentlichen Kritik. Besonders stark zu spüren bekamen dies die involvierten deutschen Autobauer VW, BMW und Daimler. Als Alternativen wurden bis vor Kurzem vor allem Personenwagen mit Benzinmotoren gehandelt. In den abgelaufenen Quartalen erfreuten sich jedoch auch zunehmend Autos mit Elektro- und Hybridmotoren stark steigender Absatzzahlen.

CO₂-Ausstoss als Hauptproblem bei konventionellen Motoren

Um den Anteil von Fahrzeugen mit alternativen Antrieben stärker zu fördern, werden in der Europäischen Union die Vorgaben für den CO₂-Ausstoss bei den Autoherstellern sukzessive gesenkt. So beträgt der aktuelle CO₂-Ausstoss der Neuwagenflotte in der EU 118,5 Gramm CO₂ je Kilometer (2013: 130 g/km). Ab 2021 gilt ein durchschnittlicher Grenzwert von 95 Gramm CO₂ je Kilometer pro Neuwagen.

Obwohl die alternativen Antriebssysteme den traditionellen Antrieben in Sachen CO₂-Ausstoss überlegen sind, sind auch Erstere alles andere als emissionsfrei. Laut Ford und dessen Batteriehersteller LG werden bei der Batterieproduktion für den Ford Focus (Kapazität: 24 kWh) insgesamt 3,2 Tonnen CO₂ freigesetzt. Zum Vergleich: Ein Benzinler – mit knapp sieben Litern Verbrauch – stösst diese Menge auf einer Fahrstrecke von rund 20000 Kilometern (CO₂-Berechnungen unter: <https://spritrechner.biz/co2-rechner-fuer-autos.html>) aus. Damit liegt der CO₂-Ausstoss eines hybridbetriebenen Personenkraftwagens deutlich unter jenem von diesel- und benzinbetriebenen Fahrzeugen.

Elektro- und Hybridantrieb: Marktanteile auf niedrigem Niveau

Auf die verstärkte Nachfrage nach alternativen Antrieben haben zuletzt praktisch sämtliche grossen Autoproduzenten reagiert. So sollen bei BMW bis 2025 zwischen 15 % und 25 % der Fahrzeuge oder rund 600000 PKWs mit einem rein elektrischen Antrieb vom Band rollen. Nissan will ab 2020 mindestens 1,5 Millionen Fahrzeuge mit Hybridantrieb absetzen. Trotz steigendem Umweltbewusstsein, Fahrverbotszonen für Dieselfahrzeuge und Kaufanreize für Elektroautos sind die Marktanteile von Fahrzeugen mit alternativen Antrieben jedoch nach wie vor tief. In der Schweiz beträgt er gerade mal 10%. Demgegenüber sind dieselbetriebene Autos mit einem Anteil von 27,4 % (Stand: 1. Juni 2019) noch immer sehr verbreitet (Vorjahr: 30,7%). Mit 35,9% deutlich höher lagen die Marktanteile von Personenwagen mit Dieselantrieb in Europa (Italien 44%, Deutschland und Frankreich je 34,5% sowie Spanien 29%). Trotz der leicht rückläufigen Tendenz kann von einem kompletten Umdenken nach wie vor keine Rede sein. Gleichwohl dürften die deutliche Angebotserweiterung seitens der Autohersteller, die sinkenden Preise und der wachsende öffentliche Druck die Nachfrage nach Personenwagen mit alternativen Antrieben in den kommenden Jahren weiter steigen lassen.

Nachhaltigkeitsratings als zweischneidiges Schwert

Betrachtet man den europäischen Automobilmarkt, so hat die oben beschriebene Entwicklung Konsequenzen für das Nachhaltigkeitsrating von Autoproduzenten. Am Beispiel von Daimler zeigt sich, wie ambivalent ein ESG-Rating in seiner Wirkung sein kann. Der Stuttgarter Autokonzern verfügt gemäss MSCI ESG über ein Nachhaltigkeitsrating von



Trotz steigendem Umweltbewusstsein, Fahrverbotszonen für Dieselfahrzeuge und Kaufanreize für Elektroautos sind die Marktanteile von Fahrzeugen mit alternativen Antrieben nach wie vor tief.

«nur» BBB+. Mit diesem Rating ist die Aktie von Daimler für ESG-orientierte Anleger – bei einer strengen Anwendung des Nachhaltigkeitsansatzes – nicht investierbar. Wie kam diese negative MSCI-Einstufung zustande? Auslöser waren sowohl die Manipulation von Diesel-Abgaswerten als auch illegale Absprachen mit einzelnen Konkurrenten. Darüber hinaus sieht sich Daimler in der Bewertung von MSCI einem erhöhten Corporate-Governance-Risiko (Störungen am Arbeitsplatz und schlechte Arbeitsmoral) ausgesetzt, ausgehend von der Unsicherheit hinsichtlich der aktuellen Restrukturierungspläne zur Verbesserung der Kostenstruktur. Kommt Daimler somit für nachhaltigkeitsorientierte Anleger definitiv nicht mehr in Frage? Nicht unbedingt.

Daimler: Nicht nachhaltig! Oder unter Umständen doch?

Die ESG-Ratings erweisen sich zuweilen als zweischneidiges Schwert. Daimler ist als einziger grosser europäischer Automobilkonzern in der Lage, ein mit Wasserstoff betriebenes Fahrzeug in der Serienproduktion herzustellen. Gerade im Nutzfahrzeugbereich gehört Daimler in Sachen Wasserstoffantrieb zu den führenden Unternehmen welt-

weit. Was bedeutet dies nun für ESG-orientierte Anleger? Aus einer strengen Nachhaltigkeitsicht gilt die Daimler-Aktie aufgrund des aktuellen MSCI-Ratings zwar als nicht investierbar. Doch wie der Fall von Daimler zeigt, kann eine strikte Anwendung von Nachhaltigkeitsratings notwendige Investitionen in zukunftssträchtige Nachhaltigkeitsthemen nicht nur teilweise, sondern sogar ganz verhindern. Um solche unerwünschten Effekte zu verhindern, müssen Investoren bei jedem Unternehmen mit einem negativen ESG-Rating eine eigene Interessenabwägung vornehmen. Möglicherweise gibt es gute Gründe, die dafür sprechen, ein negatives ESG-Rating zu «übersteuern». Fazit: Die Entscheidung, ob ein Unternehmen nachhaltig ist oder nicht, muss somit jeder Investor in Eigenverantwortung und für sich selber treffen. Wir halten uns auch in diesem Fall konsequent an unseren strengen Nachhaltigkeitsansatz. Die Aktie von Daimler ist im Bereich der nachhaltigen Anlagen für uns aktuell nicht investierbar.



Von den Herausforderungen, ein nachhaltiges Portfolio zu konstruieren

Bei der Festlegung von Anlagestrategien betrachten Investoren zunächst die Eigenschaften und die Sinnhaftigkeit der Anlagekategorien. Dies gilt auch bei der Entwicklung einer nachhaltigen Anlagestrategie. Für die Konstruktion eines nachhaltigen Portfolios ist dabei entscheidend, dass innerhalb von Anlagekategorien ausreichend investierbare Anlagemöglichkeiten zur Verfügung stehen.

Im Rahmen der Vermögensanlage muss man bei der Implikation eines Nachhaltigkeitsansatzes sozusagen «von unten» anfangen. Es werden also einzelne Unternehmen oder Schuldner entlang von Nachhaltigkeitskriterien (Environmental, Social, Governance) untersucht, eingestuft und selektiert. Wie lässt sich dieser Ansatz jedoch vereinen mit einer über Anlageklassen breit diversifizierten Anlagestrategie? Bereits die Anlageziele Rendite, Sicherheit und Liquidität lassen sich nicht gleichzeitig realisieren. Stellt Nachhaltigkeit also eine zusätzliche, mit den anderen Zielen nicht zu vereinbarende Anforderung dar? Bei der Entwicklung unserer nachhaltigen Anlagelösungen war die Beantwortung dieser Frage entscheidend.

Traditioneller Anlageansatz als Ausgangspunkt

Hinsichtlich der Liquidität gehen wir mit unseren Portfoliostrukturen keine Kompromisse ein. Es werden nur täglich handelbare Investitionen getätigt. Illiquide Anlageklassen wie Private Equity, Hedgefonds oder Kunstgegenstände scheiden aus. Neben Aktien und Obligationen kommen als liquide Anlageklassen unter anderem Immobilien, Gold, Rohstoffe und Fremdwährungen infrage.

Investoren werden im Normalfall für Risiken mit einer Prämie entschädigt. Die Erwartungen stützen sich dabei vor allem auf Erfahrungen in der Vergangenheit. Unterschiedliche Anlageklassen versprechen voneinander unabhängige Prämien. Für liquide Anlageklassen ist der Kapitalmarkt in der Regel effizient. Durch eine Diversifikation über verschiedene Anlageklassen können die Rendite- und Risikoeigenschaften eines Portfolios verbessert werden.

Anlageklassen: kontroverse Fragen zur Nachhaltigkeit

Berücksichtigt man ESG-Kriterien, dann muss zunächst Folgendes entschieden werden: Inwieweit kann eine Anlageklasse als nachhaltig angesehen werden oder innerhalb der Anlageklasse eine nachhaltige Selektion erfolgen?

Bei Immobilien ist dies offensichtlich der Fall. Diese können nachhaltig gebaut und umweltschonend betrieben werden. Entsprechend gibt es mittlerweile Anlageprodukte auf dem Markt, die unseren Nachhaltigkeitskriterien entsprechen.

Bei Rohstoffen ist die Beantwortung der Frage deutlich schwieriger, auch wenn wir mit diesen alle tagtäglich zu tun haben. Im Anlagebereich werden Rohstoffe nicht direkt investiert, sondern indirekt über Terminmärkte. Dies wird aus ethischer Sicht jedoch kontrovers diskutiert. Es steht regelmäßig der Vorwurf im Raum, dass dadurch die Preise

nach oben getrieben werden. Und dies auf Kosten der Ärmsten der Welt. Wir haben uns deshalb entschieden, generell auf Anlagen in Agrarrohstoffe zu verzichten. In unseren nachhaltigen Strategien verzichten wir gänzlich auf Rohstoffinvestitionen.

Gold diente über Jahrhunderte hinweg als stabiler Wertespeicher. Das Edelmetall enthält damit implizit eine nachhaltige Komponente. Leider werden bei der Goldförderung oft massive Umweltschäden oder die Ausbeutung von Arbeitskräften in Kauf genommen. Der verfügbare Anteil von nachhaltig gewonnenem Gold (Fair Trade Gold) ist heute noch viel zu gering, als dass es in einer breit diversifizierten Anlagestrategie eingesetzt werden könnte.

Nachhaltigkeit vs. Rendite/Risiko

Stellt der Nachhaltigkeitsansatz für die investierbaren Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Immobilien) eine Belastung dar? Für Aktien kommt die Mehrheit wissenschaftlicher Studien zu dem Ergebnis, dass nachhaltige Anlagen sogar geringfügig besser rentieren können, die Mehrrendite jedoch meist durch etwas höhere Managementgebühren neutralisiert wird. Für Obligationen – und erst recht für Immobilien – sind weitaus weniger Studien verfügbar. Die von uns lancierten nachhaltigen Anlagelösungen werden aber unserem Anspruch gerecht. Denn sie sind aus Rendite-Risiko-Überlegungen mit unseren traditionellen Produkten vergleichbar (vgl. Abb. 7). Nachhaltigkeit geht bei unseren Produkten somit nicht zulasten der Rendite.

Anlagelösungen Ausgewogen im Vergleich, auf 100 indexiert



Abb. 7, Quelle: BKB, Bloomberg





Aktien Schweiz – nachhaltig investieren

Unser Anlagefonds «BKB Cler Sustainable Equity Switzerland» bietet den Anlegern die Chance, im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats oder einer Anlagelösung am Wachstum des Schweizer Aktienmarktes zu partizipieren. Dabei werden für die Auswahl der Aktientitel ökologische, soziale und finanzielle Kennzahlen sowie die Governance der Unternehmen berücksichtigt. Mit diesem Fondsprodukt setzen wir unseren nachhaltigen Ansatz konsequent um.



Urbaner Gartenbau gewinnt, aufgrund des urbanen Bevölkerungswachstums und bei gleichzeitiger Reduktion landwirtschaftlicher Anbauflächen, zunehmend an Bedeutung.

Für die Auswahl im institutionellen Anlagefonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland greifen wir auf das Nachhaltigkeitsrating von MSCI ESG zurück. Wir setzen dabei nur auf Aktien mit einem Nachhaltigkeitsrating von AAA bis A (vgl. Abb. 8). Das bedeutet, dass wir nicht in Unternehmen investieren, die in besonders kontroversen Geschäftsfeldern tätig sind oder die für strittige Geschäftspraktiken bekannt sind.

Von den Unternehmen im Swiss Performance Index (SPI) erfüllen derzeit nur knapp 30%, das entspricht rund 60 Einzeltiteln, unsere nachhaltigen Kriterien. Die restlichen SPI-Werte sind für unseren Fonds nicht investierbar. So sind wir aktuell bspw. nicht in den Aktien von Novartis, Credit Suisse und LafargeHolcim engagiert. Eine Ausnahmeregelung gilt dabei für die fünf grössten Titel im SPI. Bei diesen Werten können wir auch bei einem Nachhaltigkeitsrating von BBB

Aufteilung von Schweizer Aktien gemäss Nachhaltigkeitsrating – SPI vs. BKB Cler Sustainable Equity Switzerland

Nachhaltigkeitsrating	Anteil im BKB Cler Fonds	Anteil im SPI	Differenz
AAA	12,51 %	7,03 %	5,48 %
AA	53,00 %	38,85 %	14,15 %
A	34,49 %	20,30 %	14,19 %
BBB	0,00 %	26,70 %	-26,70 %
BB	0,00 %	5,09 %	-5,09 %
B	0,00 %	0,32 %	-0,32 %
NR	0,00 %	1,71 %	-1,71 %

Abb. 8, Quelle: BKB, MSCI ESG, Bloomberg

maximal 50% der Indexgewichtung im SPI halten. Sofern ein Unternehmen allerdings gegen eines unserer Ausschlusskriterien verstösst, wird es in unserem Fonds nicht berücksichtigt. Bei den Ausschlusskriterien handelt es sich um die Bereiche Korruption, Geldwäscherei, Verstösse gegen UN-Menschenrechtskonventionen und Verstösse gegen Arbeitsgrundrechte (ILO).

Aktuell sind wir in unserem Fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland in rund 60 Einzeltitel investiert. Die zehn grössten Einzeltitel repräsentieren dabei knapp zwei Drittel des Gesamtvolumens (vgl. Abb. 9).

Bei der Auswahl der Einzeltitel im Fonds setzen wir auf eine breite Diversifikation über die verschiedenen Sektoren im SPI. Dabei haben wir den Bereich Gesundheitswesen aktuell untergewichtet. Dies hängt vor allem mit der Nichtbe-

rücksichtigung von Novartis zusammen. Diesen Titel versuchen wir zum Teil durch eine Übergewichtung von Roche zu kompensieren. Dagegen ist der Sektor Industrie derzeit übergewichtet.

Der Kurs des Fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland hat sich seit 2018 analog zu der positiven Performance des SPI entwickelt. Das Volumen des Fonds ist seit der Lancierung deutlich angewachsen und erreicht aktuell bereits rund 120 Mio. CHF. Ein Blick auf die Performance 2018 zeigt, dass die Investition in nachhaltige Schweizer Aktienwerte zu keinem Nachteil gegenüber der Wertentwicklung des SPI geführt hat (vgl. Abb. 10).

Der Fonds ist aktuell im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandates oder in einer Anlagelösung für Privatkunden investierbar.

Übersicht der zehn grössten Positionen im BKB Cler Sustainable Equity Switzerland

Aktie	Anteil	ESG-Rating
ROCHE GS	19,2%	A
NESTLE N	19,0%	AA
ZURICH INSURANCE N	5,3%	AA
UBS GROUP N	4,6%	AA
ABB LTD N	4,2%	AA
SWISS RE N	3,8%	AAA
RICHEMONT N	3,4%	AA
GIVAUDAN N	2,6%	AAA
LONZA N	2,4%	AAA
SIKA N	2,2%	A

Abb. 9, Quelle: BKB, MSCI ESG, Bloomberg

Performancevergleich SPI vs. BKB Cler Sustainable Equity Switzerland, auf 100 indexiert



Abb. 10, Quelle: BKB, Bloomberg

Haben nachhaltige Schuldner tiefere Finanzierungskosten?

Für Investoren von Anleihen steht die Rendite der Obligation im Mittelpunkt. Verfolgt der Investor nun einen nachhaltigen Anlageansatz und schliesst gewisse Schuldner aus, stellt sich die Frage, wie sich die Rendite im neuen Anlageuniversum verändert. Am Schweizer Anleihemarkt lässt sich beim Einbezug des Kriteriums Nachhaltigkeit eine Renditedifferenz bei Schuldnern mit tieferer Qualität feststellen.

Ein Blick auf den Schweizer Franken-Anleihenmarkt zeigt, dass rund ein Drittel der Schuldner unsere ESG-Kriterien nicht erfüllen. Dabei machen Anleihen der Eidgenossenschaft und Pfandbriefe zwei Fünftel des gesamten Marktes aus und erfüllen unsere strengen Nachhaltigkeitskriterien. Von den restlichen Schuldnern (in- und ausländische Unternehmen sowie ausländische Staaten) erfüllt also die Hälfte unsere nachhaltigen Vorgaben nicht.

Interessant ist zudem, welche Auswirkungen unsere Kriterien für die Renditen haben. Teilt man die Qualität der Schuldner absteigend nach dem Kreditrating in die Kategorien AAA bis BBB ein, lässt sich bei sichereren Anleihen kaum eine Renditedifferenz feststellen. Einzig im Segment BBB besteht ein deutlicherer Unterschied. Nicht nachhaltige Schuldner bezahlen einen Renditeaufschlag von rund 0,3% (Abb. 11). Immerhin: Da die mit BBB eingestuften Unternehmen nur 10% des Anlageuniversums ausmachen, ist der Renditeaufschlag also nur für ein kleines Segment des Schweizer Obligationenmarktes feststellbar.

Schuldner mit tieferer Kreditwürdigkeit profitieren von einem nachhaltigen Geschäftsansatz.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Schweizer Anleihenmarkt stark von Papieren der Eidgenossenschaft und Pfandbriefen dominiert wird, die für uns als nachhaltig gelten. Beim restlichen Anlageuniversum entspricht nur etwa die Hälfte unseren strengen Nachhaltigkeitskriterien und ist für uns investierbar. Zudem sind im Kreditratingsegment BBB Renditedifferenzen zwischen nachhaltigen und nicht nachhaltigen Schuldnern feststellbar. Unternehmen mit einer tieferen Schuldnerqualität wurden somit per Stichtag 20. Juni 2019 für ihre Anstrengungen im Bereich Nachhaltigkeit mit tieferen Kreditkosten belohnt. Bei Schuldnern mit einer besseren Kreditqualität konnte dagegen zum genannten Zeitpunkt keine «Belohnung» durch tiefere Finanzierungskosten festgestellt werden. Ob dies auch zukünftig so sein wird, bleibt abzuwarten.



Sonnige Aussichten: Eine nachhaltige Firmenphilosophie kann Anleihen von weniger beachteten Unternehmen in den Anlagefokus bringen.

Der Einsatz von Obligationen erfolgt in unseren nachhaltigen Vermögensverwaltungsmandaten und Anlagelösungen mit zwei nachhaltigen institutionellen Fonds. Einer deckt die inländischen, der andere die ausländischen Schuldner ab. Als Grundlage für die Bewirtschaftung der

beiden Fonds dient das nachhaltige Titeluniversum des MSCI ESG. Es darf nur in Titel investiert werden, die unseren strengen Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Dabei ist es uns gelungen, eine sehr ähnliche Performance zu erzielen wie bei traditionellen Anlagen (vgl. Abb. 12).

Renditen von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Schuldnern im Vergleich (Segment BBB)

Verfallrendite in Prozent (Yield to worst)

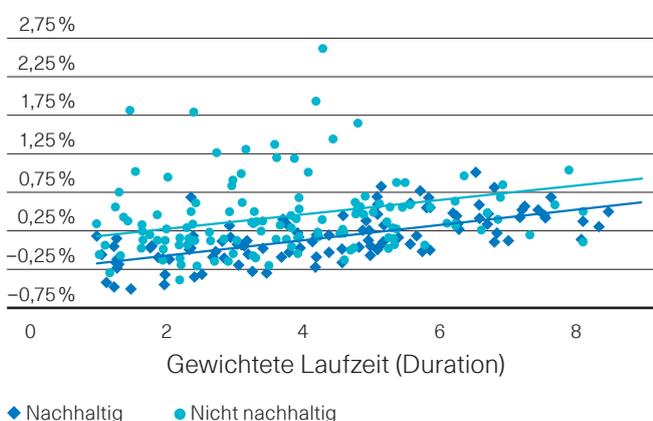


Abb. 11, Quelle: BKB, Bloomberg

Performancevergleich BKB Cler Sustainable Bonds CHF Foreign vs. Benchmark (SF110T), auf 100 indexiert

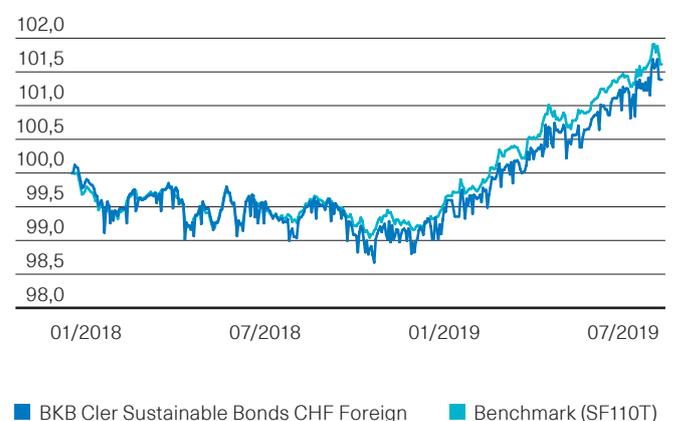


Abb. 12, Quelle: BKB, Bloomberg

Nachhaltig investieren mit Fonds

Die Bedrohung des Ökosystems durch die Klimaerwärmung und Umweltverschmutzung schreitet scheinbar unaufhaltsam voran. Auch Anlegerinnen und Anleger können durch verantwortungsbewusstes Investieren ihren Teil zur Überwindung der umweltbedingten Herausforderungen beitragen.

Mit den beiden Fonds Parvest Global Environment und Parvest Aqua bringen Anlegerinnen und Anleger die Themen Nachhaltigkeit und ansprechende Renditen unter einen Hut. Während der eine Fonds breit ins Thema Umwelt investiert, fokussiert der andere Fonds gänzlich auf den effizienten Umgang mit einem anderen kostbaren Gut: Wasser.

Die zwei Fonds haben den strengen Kriterien unserer Nachhaltigkeitsprüfung standgehalten und das Prädikat «Nachhaltigkeit kontrolliert» erhalten. Bei den Aktienselektionsprozessen der beiden Fonds kommt neben zahlreichen Ausschlusskriterien auch ein auf Nachhaltigkeit bezogener Best-in-Class-Ansatz zum Tragen.

Thema Umwelt:

Parvest Global Environment, LU0347711466

Die Verwaltung des Fonds erfolgt durch Impax Asset Management. Impax ist in Bezug auf das Thema Nachhaltigkeit einer der ältesten Vermögensverwalter. Das Management ist überzeugt, dass der demografische Wandel, die

Umweltauswirkungen eines Investments von 10 Mio. EUR

		2016	2017
	Vermiedene CO ₂ -Emissionen (netto). Entspricht 70 von der Strasse geholten Autos im Jahr 2017.	350 t CO ₂	120 t CO ₂
	Stromerzeugnis aus erneuerbaren Energien. Entspricht dem Stromverbrauch von 610 Haushalten im Jahr 2017.	2010 MWh	2330 MWh
	Total aufbereitetes, eingespartes oder zur Verfügung gestelltes Wasser. Entspricht dem Wasserkonsum von 4400 Haushalten im Jahr 2017.	2510 Megaliter	580 Megaliter
	Rückgewinnung von Materialien/aufbereitete Abfälle. Entspricht 2500 Haushaltsabfällen im Jahr 2017.	2120 Tonnen	2470 Tonnen

Abb. 13, Quelle: Impax Asset Management, BKB

Ressourcenknappheit, die unzureichende Infrastruktur und Umweltauflagen die Märkte tiefgreifend prägen werden. Dabei wird der Umweltmarkt in die vier Bereiche Neue Energie, Wasser, Lebensmittel und Abfall unterteilt. Der Investmentprozess startet mit einem Screening der Unternehmensumsätze, um sicherzustellen, dass alle potenziellen Kandidaten für die Aufnahme ins Universum qualifiziert sind. Dabei müssen mindestens 20% der Umsätze von Umweltprodukten oder Dienstleistungen aus den vier Bereichen stammen. Im Portfolio liegt der durchschnittliche Anteil bei über 50%. Die infrage kommenden Unternehmen müssen zudem den zehn «UN Global Compact»-Prinzipien entsprechen.

Das resultierende Portfolio besteht aus Unternehmen mit dem höchsten Überzeugungsgrad und umfasst 40 bis 60 Positionen. Es ist nach Regionen und Branchen diversifiziert, unterscheidet sich aber deutlich vom MSCI World Index. Die Portfoliomanager investieren vorwiegend in mittel- und grosskapitalisierte Unternehmen. Das Fondsvermögen wird sowohl in zyklische als auch defensive Titel investiert.

Performance Parvest Aqua und Aktien Welt (in CHF), 5 Jahre, auf 100 indiziert

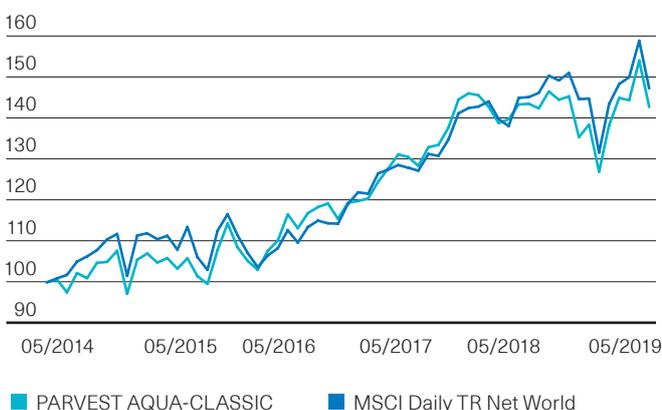


Abb. 14, Quelle: Bloomberg, BKB

Der Fonds bietet eine Diversifikation über mehrere Umweltthemen hinweg. Er liefert Kennzahlen zu CO₂-Emissionen (netto), erneuerbaren Energien, Wasser und Materialien (vgl. Abb. 13). Investoren können diese zusätzlichen Informationen für die «Dekarbonisierung» ihres Portfolios verwenden oder einfach ihr Verständnis über das Ausmass der positiven Effekte ihrer Investitionsentscheidungen verbessern.

Thema Wasser: Parvest Aqua, LU1165135440

Vor dem Hintergrund des gegenwärtig omnipräsenten Klimawandels gerät das Thema Wasser etwas in Vergessenheit. Laut dem UN-Wasserbericht 2019 hat etwas mehr als ein Viertel der Weltbevölkerung keinen oder einen nur unzureichenden Zugang zu Trinkwasser. Rund die Hälfte der Weltbevölkerung erlebt mindestens einmal im Jahr eine schwere Wasserknappheit von einem Monat oder länger. Der bewusste Umgang mit Wasser, sprich die Wassereffizienz, sowie die Verschmutzung von Wasser durch ungeklärtes Abwasser oder die Verunreinigung durch Abfälle sind ebenfalls wichtige Aspekte. Nicht selten werden das Schmutzwasser aus Industrieanlagen und die Abwässer der Haushalte ungefiltert in die Flüsse und Meere geleitet.

Chancen für Anlegerinnen und Anleger

Wie bereits der Parvest Global Environment, so wird auch der Parvest Aqua durch Impax Asset Management verwaltet. Die Aktienselektion erfolgt aus einem globalen Universum aus 250 Aktien entlang der gesamten Wasserwertschöpfungskette. Bezüglich der Selektion der Unternehmen ins Universum gelten dieselben Kriterien wie beim Umweltfonds, wobei der durchschnittliche Umsatzanteil mit Wasserbezug im Wasserfonds deutlich über 50% liegt.

Dass das erfahrene Team um den Fondsmanager Hubert Aarts Nachhaltigkeit und eine attraktive Rendite gut unter einem Hut zu vereinen vermag, ist am ansprechenden Leistungsausweis ersichtlich. Über einen Zeitraum von fünf Jahren resultierte in Schweizer Franken eine Gesamrendite von knapp 43%. Dies ist nahezu vergleichbar mit der Rendite des MSCI World Index von 47% (vgl. Abb. 14.).

«Wir empfehlen
Ihnen die Wahl
einer nachhaltigen
Anlagestrategie.»



Disclaimer

Allgemein

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen (bzw. den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse) interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Verbot bestimmter Mitarbeitergeschäfte

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit zu einer Reaktion hatten.

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

Die Analysen des Investment Research der BKB im sekundären Research beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden. Zur Unternehmens- und Aktienbewertung werden Methoden wie zum Beispiel Discounted-Cashflow-Analyse, KGV-Analyse sowie Peer-Group-Analyse angewandt. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Die Einschätzung der zugrunde liegenden Parameter wird mit grösster Sorgfalt vorgenommen. Dennoch beschreibt das Ergebnis der Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es ist die Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Analyse die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

Hinweis auf Empfehlung

Die in den Empfehlungen des Investment Research der BKB enthaltenen Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird insofern seitens der BKB sowie der mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen. Die Veröffentlichung dient lediglich einer allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank, Postfach, 4002 Basel
Telefon 061 266 33 33, welcome@bkb.ch, www.bkb.ch

Mein Geheimtipp: nachhaltig anlegen.

Stephanie Bos
Kundenberaterin

Nachhaltig anlegen
lohnt sich
Jetzt mehr erfahren
www.bkb.ch/geheimtipp

Heute setzen immer mehr Menschen auf Nachhaltigkeit. Das ist auch beim Geldanlegen möglich. Wie? Das verraten wir Ihnen bei einem persönlichen Beratungsgespräch.

www.bkb.ch/geheimtipp



**Basler
Kantonalbank**