

# Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess der Zürcher Kantonalbank Österreich AG

Ralf Friesenegger, Dr. Valentin Hofstätter, Ferdinand Porsche FERNFH

**Abstract.** Durch die EU-Taxonomie-Verordnung müssen Nachhaltigkeitskriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) in den Investmentprozess integriert bzw. dafür definiert werden. Im Rahmen unserer Forschung haben wir mittels wissenschaftlicher Methoden die Veränderung des bestehenden Prozesses untersucht. Dazu wurde als Methode Design Science Research angewendet. Mit Hilfe von Experteninterviews wurden Rückschlüsse zur Lösung der Anpassung eruiert und im Nachgang in den Investmentprozess integriert. Die Auswertung der Interviews wurde mit Hilfe der Methodik nach Mayring vorgenommen und mittels induktiver Klassifizierung der Output erzeugt.

**Keywords:** EU-Taxonomie, ESG, Nachhaltigkeit, Investmentprozess, Design Science Research, Vermögensverwaltung, PDCA-Zyklus

## 1 EINLEITUNG

Prozesse stellen in der Erbringung von Dienstleistungen und in der Produktion einen zentralen Punkt in der Wertschöpfungskette dar [4]. Hier ging es um die gesetzlich notwendige Anpassung des Investmentprozesses für Veranlagungen aufgrund der EU-Taxonomie-Verordnung [5, 2, 3].

Als Methode wurde die Form des Design Science Research angewendet. Um die Anpassung des Prozesses im Rahmen des Design Science Ansatzes einzugrenzen, wurde ein praktisches Beispiel mit der Zürcher Kantonalbank Österreich AG (ZKBÖ) [9] ausgewählt. Das Ziel dieser Forschung ist es die Vorgänge und notwendigen Veränderungen des Investmentprozesses aufzuzeigen.

Die **Forschungsfrage** lautete: Welche **Veränderungen** müssen am **bestehenden Investmentprozess** der Zürcher Kantonalbank Österreich AG vorgenommen werden, um die **EU-Taxonomie-Verordnung** umzusetzen?

## 2 METHODEN

Das gesamte Konstrukt des Forschungsdesigns bestand aus der Forschungsfrage, der Literaturrecherche, der Darstellung des bestehenden Prozesses, den Experteninterviews, der folgenden Anpassung des Prozesses, der Feedbackschleife über die Wirkungsweise und dem abschließenden Fazit.

Nach Definition des Forschungsdesigns wurde zu Beginn mit einer Literaturrecherche nach Brocke [8] gestartet, um auf den aktuellen Stand der Wissenschaft zu kommen. Im Anschluss wurde eine Kombination aus Design Science Research nach Alan Hevner [1] und einer qualitativen Methode (Experteninterview) angewendet.

Das Gespräch wurde aufgrund der Novität des Problems als offenes Experteninterview geführt. Die Expertise der interviewten Personen sollte Berücksichtigung im Prozess der

Bildung des neuen, adaptierten Investmentprozesses finden.

Im Rahmen des Design Science Research Konstruktes wurde folgende Vorgehensweise gewählt:

Die **Wissensbasis** wurde durch die zuvor angeführte Literaturanalyse bedient. Zum Wissensbereich gehörte auch die Darstellung des bestehenden Investmentprozesses.

Im Rahmen des Bereiches **Umfeld** wurden Themen wie Daten, deren Anbindung und Unterschiede beleuchtet. Um einen Überblick über die notwendigen Anforderungen der Betroffenen abzuklären und in den Prozess einfließen zu lassen, wurden Interviews mit externen und internen Expert\_innen geführt.

### **Planung und Durchführung Experteninterviews**

Bei den Experteninterviews wurde das Vorgehen nach Mayring [7] angewendet. Zu Beginn wurde der behandelte Gegenstand und die Fragestellung eingegrenzt.

Die Paraphrasierung der transkribierten Interviews erleichterte die Komprimierung und Anonymisierung der Informationen.

Die erarbeitete induktive Kodierung wurde laufend erweitert. Nach einem Drittel der Kodierung wurde eine Feedbackschleife eingebaut. Zur Qualitätssicherung wurde mittels einer zusätzlichen Person die Kodierung auf Plausibilität und Reliabilität überprüft. Im Anschluss wurde der bestehende Prozess durch diese neuen Erkenntnisse verändert. Dieses Artefakt wird als zielgerichtet lt. A. Hevner [1] definiert.

Im Anschluss wurde dieser erweiterte Prozess mittels einer quantitativen Umfrage auf Wirksamkeit und Umsetzbarkeit durch die Mitarbeiter\_innen des Asset Management der ZKBÖ evaluiert.

## **3 Investmentprozess aktuell**

Ein klassischer Investmentprozess folgt drei groben Schritten die durch einzelne Subprozesse definiert werden. Je nach Ausgestaltung der Ziele, Grenzen und Definitionen der einzelnen Mandate werden einzelne Punkte nicht oder zielgerichtet durchgeführt. Grundsätzlich ergänzen sich quantitative und qualitative Prozessteile.

### **3.1 Investmentprozess aktuell der ZKBÖ**

Die folgende Abbildung zeigt den aktuellen Investmentprozess für die ZKBÖ auf:

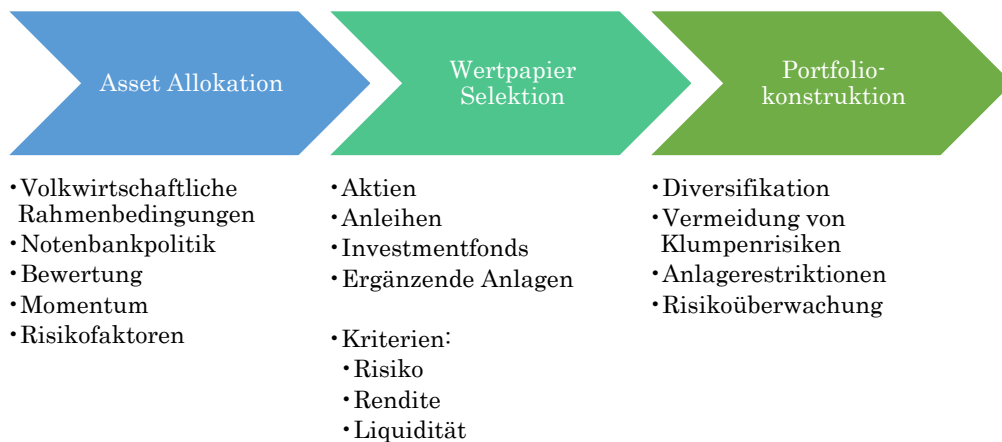


Abbildung 1 Investmentprozess aktuell

#### 4 Erkenntnisse Experteninterviews

Die durchgeführten Interviews enthielten Einzelaspekte die hier näher ausgeführt werden:

##### 4.1 Generelles rund um die Nachhaltigkeit

Die grundlegende Erkenntnis aus diesem Bereich war, dass ESG schon länger bekannt war und je nach Geschäftsausrichtung schon eingesetzt wurde. Das Ziel der meisten befragten Institute liegt auf §8-Produkten. Die Umsetzung und Integration wird immer auf die Geschäftsstrategie ausgerichtet.

##### 4.2 Daten für die Analyse

ESG-Daten stellen einen zentralen Punkt in der quantitativen ESG-Analyse. Die einzelnen Datenanbieter haben Vor- und Nachteile. Eine simple Kombination der einzelnen Datenstränge sind aufgrund der heterogenen Vorgehens- und Betrachtungsweise nicht simpel. Dazu müssen Regeln bei Konflikten und Lösungen vorab festgehalten werden, um die Qualität hochzuhalten.

##### 4.3 Investmentprozess

Jeder Investmentprozess ist individuell, aber eine gewisse Basis lässt sich ausmachen:

Als mögliche Punkte zur Integration durch ein definiertes Kriterienset wurden häufig Rating, Ausschlusskriterien, Toleranzgrenzen, Mindestlevel, Berücksichtigung von Kontroversen nach dem UN Global Compact, Best-in-Class Ansatz, Abstimmungspolitik und eine Erweiterung des Prozesses durch CO2-Emissionskriterien genannt.

Dem Proxy Voting kommt immer mehr Gewicht hinzu. Dazu wurden häufig externe Spezialisten als Dienstleister herangezogen.

##### 4.4 Zukünftige Entwicklung im Bereich ESG Investments

Einerseits sahen die Marktteilnehmer die ab Mitte 2022 erhobenen Präferenzen der Kunden in Sicht von Nachhaltigkeit als ein wichtiges Thema an.

Andererseits wurde die zukünftige Ausrichtung der EU-Taxonomie-Verordnung genannt. Klarstellungen und Präzisierungen dazu werden die Thematik weiter verändern. Die gesamte EU-Taxonomie wird sich, wie schon MiFID II, laufend weiterentwickeln.

## 5 Adaptierter Investmentprozess

Mit diesen Erkenntnissen konnte eine Integration um die ESG-Kriterien vorgenommen werden.

Als Erkenntnis aus den Rückmeldungen sollte die Integration von Kriterien bei der Wertpapierselektion zur Anwendung kommen. Diese ESG-Kriterien sind als zusätzlicher Qualitätsfilter zu sehen und engen das verfügbare, investierbare Anlageuniversum weiter ein.

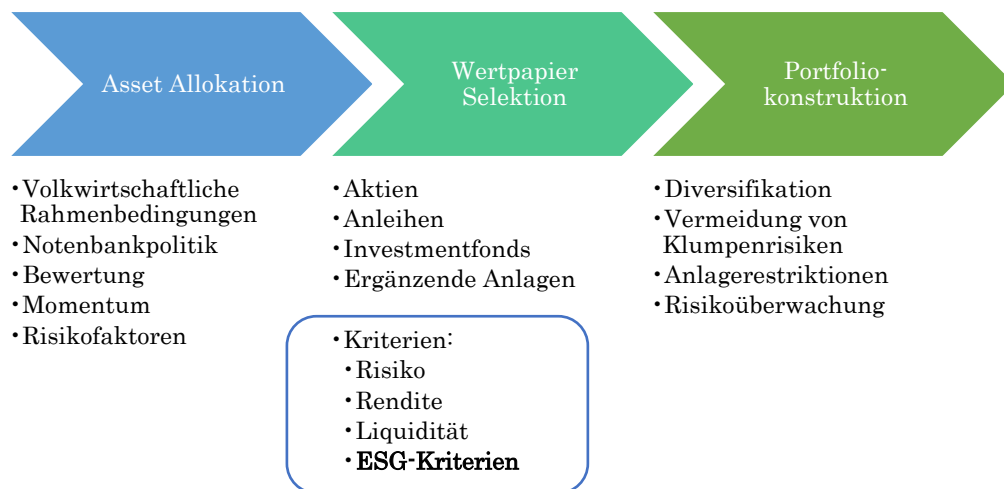


Abbildung 2 Investmentprozess adaptiert

Neben der klassischen Betrachtung von Wertpapieren im Dreieck Risiko, Rendite und Liquidität wird nun der zusätzlich Faktor ESG-Kriterien integriert und angewendet [6].

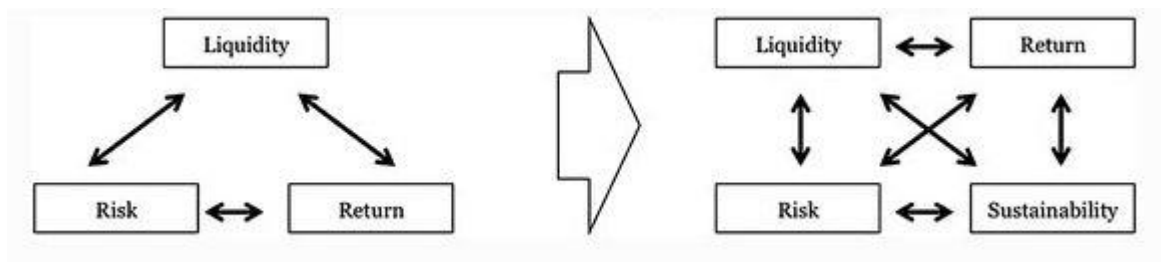


Abbildung 3 Veränderung Bewertung Investments [6]

## 6 CONCLUSIO

Final kann festgehalten werden, dass die EU-Taxonomie-Verordnung viel Bewegung in die Veranlagungsbranche gebracht hat. Die ESG-Integration ist eine Erweiterung des bekannten Stils durch Reduktion des zur Verfügung stehenden Anlageuniversums

aufgrund von quantitativen und qualitativen Kriterien. Die Integration fügt eine zusätzliche Ebene in die Vorgehensweise hinzu und erweitert das Bewertungsdreieck zu einem Viereck [6].

Die von Kunden- und Regulator Seite zu erwartenden Anforderungen sind derzeit noch nicht absehbar. Die Angst der Investmentbranche, die von den Kunden geäußerten Nachhaltigkeitserwartungen nicht erfüllen zu können, sind spürbar und könnten zu unerwünschten Effekten führen.

## 7 REFERENZEN

- [1] Alan R. Hevner: A Three Cycle View of Design Science Research. *Scandinavian Journal of Information Systems* 19, 2007.
- [2] Alessi, L. et al.: The EU sustainability taxonomy. A financial impact assessment. Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019.
- [3] annarebel: Alles zur neuen EU-Taxonomie-Verordnung. TPA Österreich, 2021.
- [4] Becker, J. et al.: Prozessmanagement. *WIRTSCHAFTSINFORMATIK* 5/54, S. 215–216, 2012.
- [5] Beyond Ratings: T is for... Taxonomy | Beyond Ratings. <https://beyond-ratings.com/publications/t-is-for-taxonomy/>, Stand: 5/8/2021.
- [6] Cetin-Behzet Cengiz; Dirk Braun; Rüdiger von Nitzsch: Alpha-Vehikel oder Preis für das gute Gewissen - Eine Performanceanalyse ethischer Investments, 2010.
- [7] Mayring, P.; Fenzl, T.: Qualitative Inhaltsanalyse. In (Baur, N.; Blasius, J. Hrsg.): *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung*. Springer Fachmedien Wiesbaden, Wiesbaden, S. 633–648, 2019.
- [8] vom Brocke, J. et al.: Standing on the Shoulders of Giants: Challenges and Recommendations of Literature Search in Information Systems Research. *Communications of the Association for Information Systems* 1/37, 2015.
- [9] Zürcher Kantonalbank Österreich AG: Zürcher Kantonalbank – Die nahe Bank. <https://www.zkb.ch/>, Stand: 5/21/2021.