

# Stewardship Insights

---

## Die Ergebnisse der diesjährigen Stewardship-Analyse von Asset Managern zeigen, dass das Thema trotz Rückschlägen an Bedeutung gewinnt.

---

## Zudem betrifft das Thema Stewardship nicht nur Asset Manager – auch Asset Owner haben in Zukunft vermehrt ihrer Verantwortung nachzugehen.

---

Sarah Spirig, Investment Stewardship Specialist

### Investment Stewardship

Stewardship als einer der zahlreichen nachhaltigen Anlageansätze hat in den letzten Jahren vermehrt an Aufmerksamkeit gewonnen. Stewardship, auch «Active Ownership» genannt, wird oftmals als Mittel gesehen, im öffentlichen Markt eine Wirkung zu erzielen oder Einfluss auf verschiedene Akteure auszuüben. Dies geschieht üblicherweise durch den direkten Dialog mit den investierten Firmen (Engagement) sowie über das Abstimmungsverhalten an Generalversammlungen (Proxy Voting). Die gestiegene Relevanz des Themas ist auf vermehrtes Interesse seitens wichtiger Anspruchsgruppen wie Investoren sowie der Entstehung verschiedener Standards und Initiativen zurückzuführen. Somit ist der Druck nicht nur für Asset Manager gestiegen, sondern auch für institutionelle Investoren wie Banken oder Pensionskassen (auch Asset Owner).

Seit Anfang 2021 beschäftigen wir uns bei der ZKB im Bereich Manager Selection vertieft mit dem Thema Stewardship. Da wir bei unseren standardisierten Vermögensverwaltungsmandaten in Fondslösungen diverser Asset Manager investiert sind, wurde über die Zeit ein Stewardship Assessment auf Asset-Manager-Ebene entwickelt. Die von uns entworfene Stewardship-Scorecard

hat zum Ziel, Asset Manager systematisch auf ihre Stewardship-Aktivitäten zu überprüfen und diese zu bewerten – einerseits im historischen Vergleich und andererseits im Peer-Group-Vergleich. Mithilfe der Stewardship-Scorecard haben wir schon das zweite Jahr in Folge eine Auswahl von für uns relevanten Asset Managern überprüft und bewertet. Dies sind momentan über 50 internationale Fondsanbieter.

Die Ergebnisse unserer Stewardship-Auswertung fließen in den Instrumentenselektionsprozess mit ein und haben direkte Implikationen im ESG-Due-Diligence-Prozess. Die Stewardship-Analyse stellt somit ein weiteres Selektionskriterium dar und dient als Basis für unser eigenes Engagement mit den Asset Managern. Durch den direkten Dialog mit den Asset Managern wollen wir nicht zuletzt unsere Verantwortung wahrnehmen und versuchen, unseren Einfluss geltend zu machen. Ziel ist es, die verschiedenen Stewardship-Ansätze besser zu verstehen, die Resultate unserer Analyse zu diskutieren und gegebenenfalls auch Verbesserungen anzustossen.

### ZKB Stewardship-Scorecard

Die jährliche Beurteilung der Stewardship-Aktivitäten der Asset Manager wird jeweils auf Basis der Daten des letzten Kalenderjahres durchgeführt. Die Scorecard besteht aus drei verschiedenen Bewertungskriterien:

**Transparenz und Glaubwürdigkeit:** In dieser Dimension wird geprüft, ob der Asset Manager Stewardship-Prozesse sowie ein Reporting eingeführt hat. Zudem wird die Mitgliedschaft in Initiativen und die Einhaltung von Standards überprüft.

**Voting:** Der Fokus liegt bei diesem Kriterium auf dem Abstimmungsverhalten der Asset Manager, z.B. bei Aktionärsanträgen mit ESG-Bezug sowie

von uns spezifisch ausgewählten Aktionärs- und Managementanträgen. Des Weiteren werden auch Studien von unabhängigen Anbietern beigezogen.

**Engagement:** Bei der Engagement-Beurteilung werden vor allem die Richtlinien und Prozesse geprüft. Diese sollten anerkannten Best-Practice-Vorgaben entsprechen. Zudem werden spezifische Engagement-Beispiele angeschaut und auf ihre Qualität überprüft.

Insgesamt umfassen die drei Bewertungsdimensionen mehr als 20 Indikatoren, welche basierend auf öffentlich verfügbaren Informationen (Stewardship-Berichte und Richtlinien) bewertet werden. Es kann jeweils ein Score von 0 bis 6 (0 = schwach, 6 = exzellent) erzielt werden. Für den Gesamtscore werden die einzelnen Ergebnisse nach einem bestimmten Gewichtungsschema miteinander verrechnet. Die Auswahl der Indikatoren basiert auf bestehenden Best-Practice-Vorgaben. Nach dem Assessment werden von uns spezifische Gespräche mit den Asset Managern zum Thema Stewardship durchgeführt. Diese dienen einerseits der Validierung der erreichten Punktezahl und des besseren Verständnisses des Stewardship-Ansatzes, andererseits nutzen wir den Austausch auch als Feedback-Gespräch, in welchem die Resultate der Analyse besprochen werden und falls nötig ein Engagement angestossen wird. Die Priorisierung für unser Engagement mit Asset Managern basiert nicht isoliert auf dem Stewardship Gesamtscore, sondern hängt auch davon ab, in welche Fonds resp. bei welchen Asset Managern die von uns verwalteten Kundengelder investiert sind.

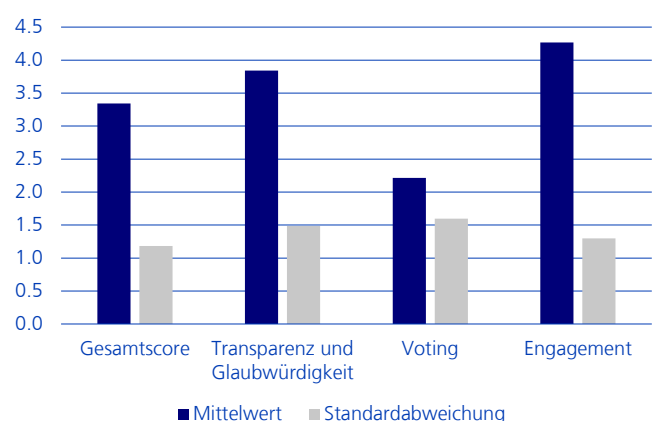
## Ergebnisse der diesjährigen Stewardship-Analyse

### Asset Manager schneiden beim Kriterium Engagement am besten ab, während die grössten Differenzen im Abstimmungsverhalten zu beobachten sind

Die Analyse der diesjährigen Informationen in Bezug auf das Jahr 2023 zeigen, dass die ausgewählten Asset Manager im Bereich Engagement am fortschrittlichsten unterwegs sind. Im Gegenzug bietet die Dimension Voting noch Luft nach oben. Bei der Engagement-Punktezahl ist analog auch die kleinste Variation zu beobachten, während die Auswertung zum Voting die grösste Standardabweichung zeigt. Basierend auf den Ergebnissen des Peer-Group-Vergleichs wird in den folgenden Abschnitten das Abstimmungsverhalten etwas genauer angeschaut.

### Grafik 1: Die Punktezahl variiert innerhalb und zwischen den Dimensionen

Durchschnittliche Punktezahl und Standardabweichung



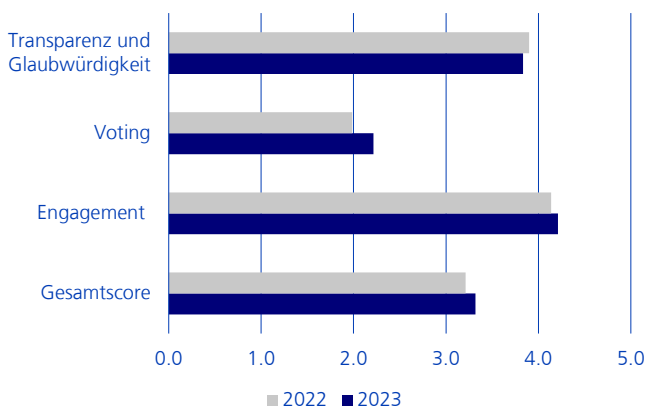
Quellen: Zürcher Kantonalbank

**Der Vorjahresvergleich hebt unterschiedliche Entwicklungen innerhalb der drei Kategorien hervor, zeigt jedoch insgesamt eine Verbesserung des Gesamtscores**

Aus den Resultaten der diesjährigen Beurteilung ist eine leichte Verbesserung in den Dimensionen Voting und Engagement auszumachen, was sich auch auf ein besseres Ergebnis in Bezug auf die Stewardship-Gesamtpunktzahl auswirkt. Unseren Beobachtungen zufolge ist dies auf verbesserte Prozesse sowie vermehrte Offenlegung diverser Kennzahlen und Indikatoren zurückzuführen. Dies bezieht sich beispielsweise auf Engagement-Fallstudien oder vermehrte Daten zum Abstimmungsverhalten. Die Punktezahl in der Dimension Transparenz und Glaubwürdigkeit hingegen ist zurückgegangen, was teilweise den diversen Ausstiegen von US-Managern aus kollaborativen Initiativen (v.a. «ClimateAction 100+») geschuldet ist. Insgesamt wurde allerdings beobachtet, dass auch in Bezug auf Initiativen immer ausführlicher berichtet wird.

**Grafik 2: Der Stewardship-Gesamtscore verbesserte sich leicht**

Historische Entwicklung der Stewardship-Scores



Quellen: Zürcher Kantonalbank

**Die vermehrte und detailliertere Offenlegung hat eine positive Auswirkung auf die Entwicklung der Voting-Punktzahl**

Die vermehrte Offenlegung der Zustimmungsqoten von ESG-Aktionärsanträgen hat nach unserer Auswertung die positive Entwicklung der Voting-Punktzahl am stärksten beeinflusst. Während 2022 in 43% der Fälle öffentliche Daten zu Zustimmungsqoten vorhanden wa-

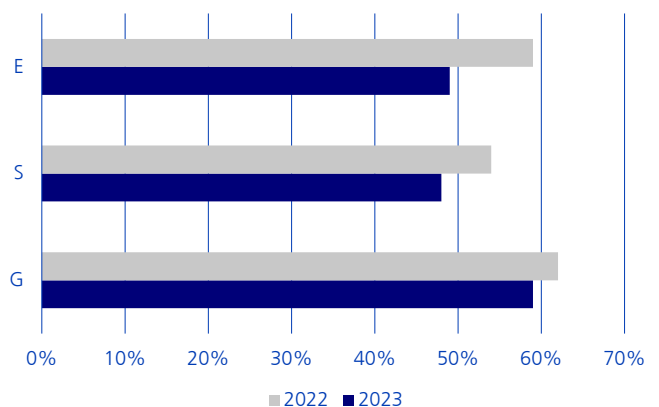
ren, stieg diese Quote 2023 bereits auf 59% an, was eine positive Wirkung auf den Abstimmungs-Score hat. Hingegen beobachten wir eine Abnahme bei der Zustimmung von ESG-Aktionärsanträgen, was den Voting-Score wiederum negativ beeinflusst hat.

**Die Zustimmungsqoten für Aktionärsanträge mit ESG-Bezug lassen nach, vor allem in Bezug auf Umweltthemen**

Beim Abstimmungsverhalten (Voting) sind die grössten Unterschiede zwischen den Asset Managern bei den Zustimmungsqoten für ESG-Aktionärsanträge auszumachen. Im Durchschnitt sinken diese gegenüber dem vorjährigen Ergebnis am stärksten im Bereich Umwelt und am wenigsten bei Abstimmungsthemen zur Unternehmensführung (Governance). Die Tendenz zurückgehender Befürwortungsqoten beobachten wir vor allem in den USA. Bei Europäischen Asset Managern bleiben die Quoten im Vergleich zum Vorjahr konstant oder gehen nur leicht zurück.

**Grafik 3: Zustimmungsqoten von ESG-Aktionärsanträgen sinken**

Durchschnittliche Zustimmungsqoten bei ESG-Aktionärsanträgen



Quellen: Zürcher Kantonalbank

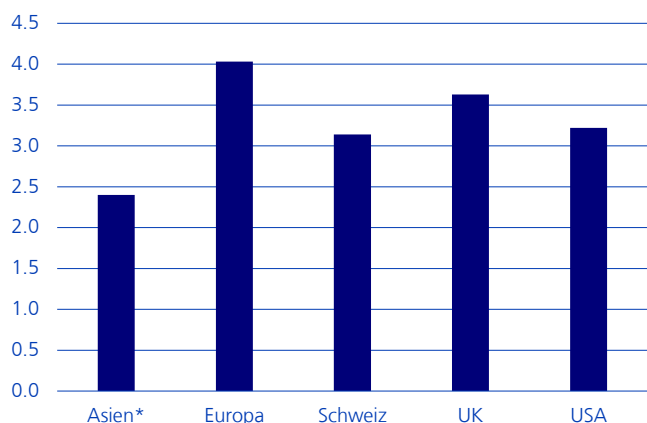
**Die Stewardship-Scores verdeutlichen regionale Unterschiede**

Europäische Asset Manager führen in unserem Assessment das Ranking klar an, gefolgt von Asset Managern aus dem Vereinigten Königreich. Die Schweiz und die USA zeigen ähnliche Gesamtpunktezahlen, wobei aber

klare Unterschiede in den drei verschiedenen Bewertungsdimensionen bestehen. Die grösseren US-Manager schneiden im Bereich Engagement und Transparenz oftmals gut ab, weisen aber deutlich geringere Zustimmungsquoten bei ESG-Aktionärsanträgen auf.

**Grafik 4: Europäische Asset Manager führen das Stewardship-Ranking an**

Durchschnittliche Stewardship-Scores nach Regionen



\*Stichprobengrösse nicht repräsentativ

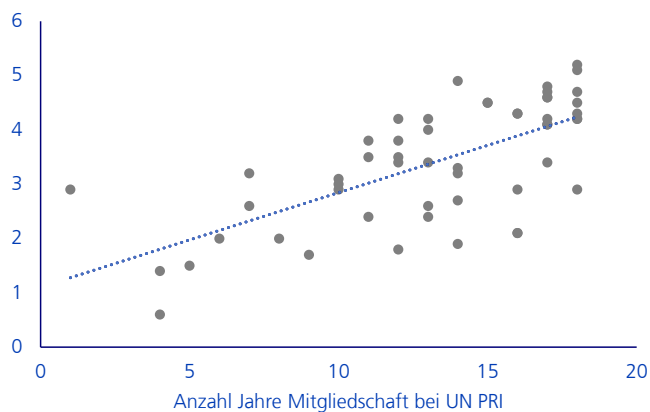
Quellen: Zürcher Kantonalbank

**Es besteht eine positive Korrelation zwischen langfristigen Nachhaltigkeitsverpflichtungen der Asset Manager und der Stewardship-Punktezahl**

Unsere Analyse zeigt, dass je länger ein Asset Manager die UN Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN PRI) unterstützt, desto höher ist tendenziell der Stewardship-Score. Dies lässt darauf schliessen, dass die langjährige Mitgliedschaft in Initiativen und die daraus folgenden Verpflichtungen positive Auswirkungen auf die Stewardship-Aktivitäten und -Prozesse hat. Zudem zeigt es auch, dass Asset Manager, welche Nachhaltigkeitsaspekte schon früh adoptiert hatten, auch beim Thema Stewardship an vorderer Front mit dabei sind.

**Grafik 5: Langfristiges Nachhaltigkeitsversprechen wirkt sich positiv auf den Stewardship-Score aus**

Korrelation zwischen der Anzahl Jahre Mitgliedschaft bei der UN PRI Initiative und dem Stewardship-Score



Quellen: Zürcher Kantonalbank

**Weitere Einblicke in die Daten und Gespräche offenbaren Entwicklungen der Industrie**

Generell wurde bei der Analyse und unseren Gesprächen ein Aufbau an Stewardship-Ressourcen bei Asset Managern beobachtet. Zudem werden Stewardship-Aktivitäten vermehrt in den Anlageprozess integriert und eingebettet. Das Engagement-Thema Klima, gefolgt vom Thema Biodiversität, geniesst nach wie vor hohe Priorität, trotz der Rückschläge im Voting-Verhalten. Governance-Themen sind aber immer noch die treibende Kraft für Engagement- und Voting-Entscheide, was auch mit der traditionellen Finanzanalyse von Firmen zusammenhängt. Doch trotz der sinkenden Zustimmungsquoten bei ESG-Aktionärsanträgen, wird das Thema Voting gemäss unserer Analyse immer wichtiger und auch zunehmend als Eskalationsinstrument bei Engagements eingesetzt. Dafür werden beispielsweise Abstimmungen gegen das Management einer Firma benutzt, um Unzufriedenheit in Bezug auf ein spezifisches Thema zu signalisieren.

### Aber was gilt angesichts all dieser Erkenntnisse als Best Practice?

Durch unsere Auswertung und Dialoge mit Asset Managern haben sich verschiedene Best-Practice-Ansätze herauskristallisiert. Einige davon sind zum Beispiel:

- **Kombination von direktem und kollaborativem Engagement:** Eine Kombination aus direktem und kollaborativem Engagement ist generell empfehlenswert, da sich die beiden Ansätze ergänzen. Kollaboratives Engagement bietet Vorteile beim Erreichen von Firmen in schwer zugänglichen Märkten, während direktes Engagement meist spezifischere Themen adressiert.
- **Abstimmungen als Engagement-Instrument:** Die beiden Stewardship-Ansätze, Voting und Engagement, sollten im Zusammenspiel verwendet werden, um einen grösseren Einfluss auf ein Unternehmen zu bewirken. Abstimmungen können Engagements initiieren, laufende Engagements eskalieren, oder Zufriedenheit bzw. Unzufriedenheit mit dem Fortschritt oder dem Ergebnis eines Engagements signalisieren.
- **Öffentlich zugängliche Begründungen zum Abstimmungsverhalten:** Öffentlich abrufbare Kurz-Statements zu Abstimmungen sind in vielerlei Hinsicht hilfreich, da sie anderen interessierten Parteien ermöglichen, die Beweggründe für bestimmte Entscheidungen besser nachzuvollziehen und Missverständnisse zu verhindern.
- **Strategische Kombination von Top-down- und Bottom-up-Ansätzen:** Die strategische Kombination von Top-down-Prioritätsthemen und individuellen Bottom-up-Ansätzen ist für das Engagement mit Firmen vorteilhaft, da so strategisch wichtige Themen adressiert werden können, ohne sektor- und firmenspezifische Themen zu vernachlässigen.
- **Klare Ziele und Kommunikation:** Das Setzen und Verfolgen klarer Ziele sowie die Kommunikation der gewünschten Endergebnisse bei einem Engagement halten wir für erfolgsversprechend. Dadurch können Fortschritte angemessen dokumentiert und gemessen, und die Eskalationsmassnahmen effizienter angewendet werden.
- **Engagement und Voting bei passiven Investitionen:** Engagement und Voting sollte auch bei Unternehmen, in die über passive Instrumente wie ETFs investiert wird, angewendet werden. Dies kann beispielsweise durch die Zusammenarbeit mit dem aktiven Analysten-Team geschehen, oder mithilfe von kollaborativen Investoren-Initiativen.

### Stewardship-Ausblick

Das Thema Stewardship hat in den letzten Jahren stetig an Wichtigkeit zugenommen. Die Berichterstattung der Asset Manager wird immer umfangreicher und die Prozesse professioneller und institutionalisierter. Auch Asset Owner wie Banken oder Pensionskassen nehmen vermehrt ihre Verantwortung wahr, z.B. bei der Fondsselektion. Doch trotz der zunehmenden Initiativen und Standardisierung, der vermehrten Offenlegung von Daten und dem Aufbau von dedizierten Ressourcen im Stewardship-Bereich, ist die Anti-ESG-Bewegung aus den USA zu spüren – vor allem beim Abstimmungsverhalten.

Trotz dieser Rückschläge, erwarten wir, dass Stewardship als Nachhaltigkeitsansatz bei Asset Managern weiter an Wichtigkeit zunimmt und dass Asset Owner und Investoren sich vermehrt mit dem Thema auseinandersetzen und sich der Verantwortung annehmen. Weiter zeichnen sich bereits wieder neue Ansätze bei einigen Asset Managern ab, beispielsweise die Weitergabe von Abstimmungsrechten an den End-Investor. Mit den neuen und sich laufend weiterentwickelnden Industriestandards wird sich auch unser jährliches Assessment stetig anpassen, so dass wir den Asset Managern jeweils ein individuelles und zielgerichtetes Feedback bereitstellen können.

# Kontakt



**Sarah Spirig**

sarah.spirig@zkb.ch

+41 44 292 76 35

Manager Selection

Investment Stewardship Specialist

---

## Rechtliche Hinweise

**Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken.** Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2023 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).  
© 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.