

ESG, KRYPTO UND FRAUEN IM ASSET MANAGEMENT, „Beim Thema Nachhaltigkeit ist die Branche zu intransparent“

Was die Fondsbranche tun müsste, um beim Thema Greenwashing aufzuräumen, warum Krypto nicht einfach nur ein Trend ist und wie es sich anfühlt, als Frau in einer männlich dominierten Branche zu arbeiten – darüber spricht Tatjana Puhan, Investmentchefin bei Tobam, im Interview mit DAS INVESTMENT.



Tatjana Puhan: „Viele Dinge, die heute so großartig als ESG angepriesen sind, sind eigentlich Prinzipien, die ein langfristig orientierter Investor schon immer angewendet hat, um seine Entscheidungen zu treffen“, so Puhan. | Foto: Fotomontage, Jessica Hunold, Tobam, Canva

DAS INVESTMENT: Frau Puhan, neben Ihrer Tätigkeit als Investment-Chefin bei der Fondsboutique Tobam sind Sie auch noch als Dozentin an der Universität Mannheim tätig. Was genau lehren Sie?

Tatjana Puhan: Ich bin Dozentin für das Fach „International Asset Management“. Neben dem Vermitteln von Grundwissen kläre ich auch viel über das aktuelle Geschehen auf – beispielsweise [über nachhaltiges Anlegen](#) oder [Kryptowährungen](#).

Erst kürzlich ist eine der größten Kryptobörsen FTX Pleite gegangen. Wie ordnen Sie das Geschehen ein?

Puhan: Ich vergleiche den aktuellen Entwicklungsstand des Crypto-/Blockchain-Ökosystems immer gern mit dem Internet am Anfang der 90er Jahre. Nicht alles, was damals wie Pilze aus dem Boden schoss an Geschäftsmodellen und neuen Ideen, hat bis heute überlebt. Dennoch hat das Internet unser Leben massiv verändert.

Ebenso sehe ich es in Bezug auf die Blockchain-Technologie. Da gibt es aktuell viel, das nicht bestimmten Standards von Risikomanagement und Seriosität entspricht und den ein oder anderen, der sich erhofft, das schnelle Geld zu machen. Dennoch bedeutet das nicht, dass die Technologie per se sich nicht weiter durchsetzen wird. Es gibt enorm viele Anwendungsmöglichkeiten für Blockchains im Herzen der Realwirtschaft jenseits von Kryptowährungen als mögliche Zahlungsmittel.

Es mag hart klingen, aber solche Ereignisse wie die Pleite von FTX sehe ich sogar eher positiv. Das entspricht einem natürlichen Darwinismus, aus dem das Ökosystem gestärkt hervorgeht und die nicht robusten Elemente identifiziert und eliminiert.

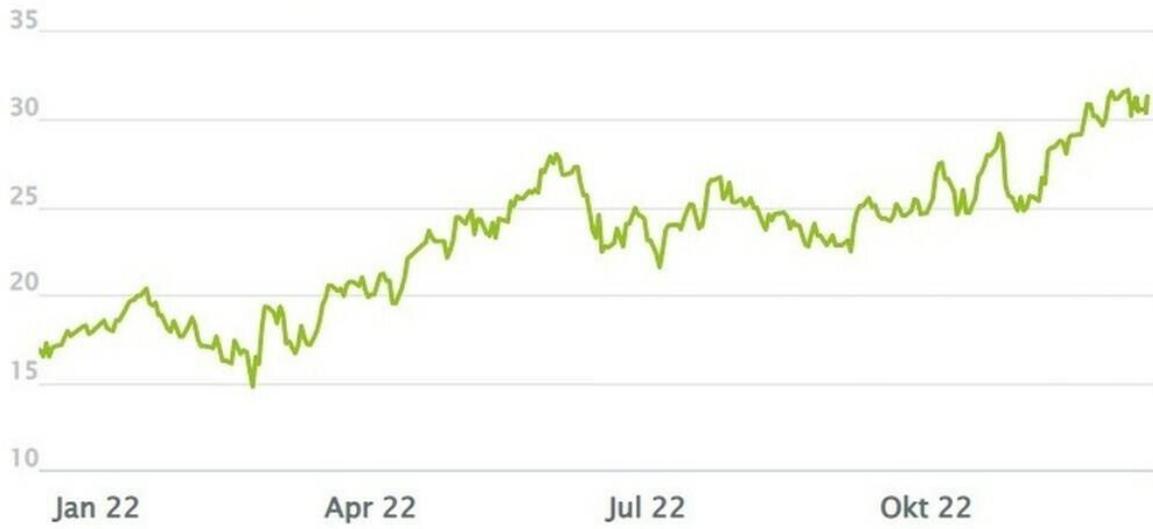
IM NOVEMBER 2022 **Die 10 Lieblings-Aktien der Wikifolio-Trader**



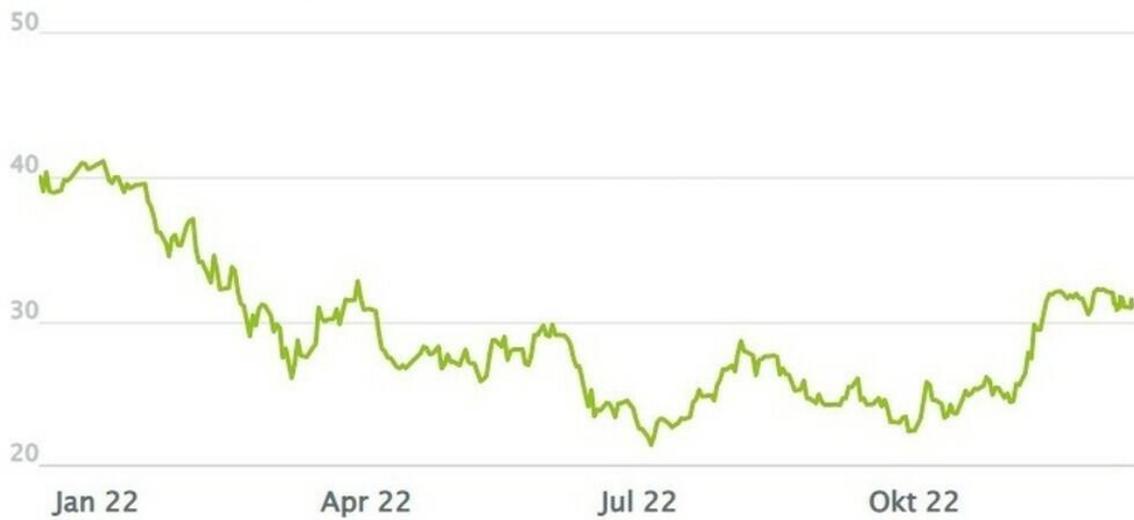
DAS INVESTMENT

KLASSIK • ACADEMY • FONDS-ANALYSE

1T 7T 1M **1J** Max



1T 7T 1M **1J** Max



1T 7T 1M **1J** Max



[\[Zur Bildergalerie\]](#)

Neben Krypto-Anlagen gehören auch Nachhaltigkeits-Regularien zu Ihrem Lehrplan. Offenlegungsverordnung, Taxonomieverordnung, Mifid 2 – es ist in jüngster Zeit ja einiges hinzugekommen. Was denken Sie: Bringen diese Regularien den Nutzen, den sie bringen sollten, oder stiften sie eher Verwirrung?

Puhan: Allgemein sehe ich ein großes Problem darin, [konsistente ESG-Daten zu beschaffen](#), denn die Anbieter sind oft nicht transparent, was ihre Daten betrifft und die Unternehmensreportings sind in dieser Hinsicht auch nicht immer vollständig. Weil man aber mit dem Thema den Anlegern gefallen möchte, ist meines Erachtens im Durchschnitt die Fondsbranche zu intransparent, mit dem, was sie eigentlich wirklich in dem Bereich messen und abbilden kann. Aus diesem Grund verkommt das Thema leider häufig zu einer Marketingveranstaltung. Die Finanzbranche kann zwar einiges, aber nicht alles – was viel öfter gesagt werden müsste. Und weil gerade das nicht oft genug gesagt wird, [kommt es zum Greenwashing](#).

Was meinen Sie damit, die Daten seien subjektiv und beruhen auf mehreren Schätzwerten? Haben Sie dafür Beispiele?

Puhan: Beispielsweise ist die „S“ Dimension sehr schwer objektiv messbar. Es kann ja sein, dass Firmen sowas wie Gleichstellungspolitiken veröffentlichen, aber ob diese dann auch wirklich im Unternehmen so gelebt werden, ist eine ganz andere Frage. Das weiß man erst, wenn man wirklich in dem Unternehmen arbeitet. Oder das ganze Thema Menschenrechtsverletzungen, das gerade bei Unternehmen wichtig ist, die in den Schwellenländern tätig sind.

Ein anderes Beispiel ist die Tatsache, dass die Bewertung der „ESG-Performance“ für ein und dasselbe Unternehmen je nach externem Ratinganbieter komplett unterschiedlich sein kann. Das ist bei Ratings, die sich auf die finanzielle Gesundheit eines Unternehmens und damit sehr konkrete Zahlen beziehen, nie der Fall.

Wie Sie bereits erwähnten, werden gerne die Nachhaltigkeitskriterien „S“ und „G“ kritisiert. Was tun Sie bei Tobam dagegen?

Puhan: Die „G“-Dimension lässt sich eigentlich noch am besten messen, da es dort vornehmlich um „harte Fakten“ geht, wie zum Beispiel die Anzahl externer Aufsichtsratsmitglieder oder ähnliches. Die „E“-Dimension ist da schon etwas schwieriger, da CO2-Emissionsdaten oder andere Informationen zur Umweltverschmutzung von Unternehmen nur sehr bruchstückhaft und mit vielen gemachten Annahmen und Schätzungen existieren. Am schwierigsten ist aber in der Tat die „S“-Dimension, weil man eigentlich schon im Unternehmen arbeiten müsste, um eine Einschätzung vornehmen zu können. Bei Tobam arbeiten wir aktuell an einer Künstliche-Intelligenz-basierten Lösung, die Natural Language Processing, also Sprachverarbeitung verwendet, welche helfen soll, die Faktoren „S“ und „E“ noch besser abzudecken.

Klingt interessant. Wie soll das Ganze funktionieren?

Puhan: Die Idee ist, alternative Datenquellen „anzuzapfen“, beispielsweise Nutzer-Meinungen bei Glassdoor, Twitter oder ähnlichen Portalen, bei denen Mitarbeiter und andere Stake Holder Meinungen über die jeweiligen Unternehmen äußern. Schwierig ist aber, der Maschine die richtigen Wörter

beizubringen, um so auf der einen Seite „Shitstorms“ herauszufiltern und auch die Worte im jeweiligen Kontext korrekt zu interpretieren. Ein Beispiel dafür ist das Wort „bekämpfen“ – im CO2-Rahmen ist es gut, aber ansonsten ist Kämpfen eher ein negativ behafteter Begriff.

Gibt es gerade zum Thema ESG eine neue Publikation aus der Finanzbranche, von der jeder gehört haben sollte?

Puhan: Ein Paper, das mich sehr begeistert hat und welches auch für den nicht so ganz akademisch orientierten Leser gut verdaulich ist, ist ein kürzlich an die Öffentlichkeit gebrachtes Arbeitspapier „The End of ESG“ von Alex Edmanns, Finanzprofessor an der London Business School, in welchem er mit dem „ESG Investing“-Hype aufräumt. Ich sehe viele Dinge, die er da schreibt, sehr ähnlich und habe es mir auch für das nächste Semester vorgenommen, mit meinen Studenten zu lesen.

Worum geht es genau?

Puhan: Es geht darum, dass viele Dinge, die heute so großartig als ESG angepriesen sind, eigentlich Prinzipien sind, die ein langfristig orientierter Investor schon immer angewendet hat, um seine Entscheidungen zu treffen. Er räumt auch mit dieser auch mir absurd erscheinenden Idee eines ESG-Faktors auf und damit, wo man die Grenze zwischen Greenwashing und ernsthaften Anlagepolitiken ziehen sollte.

Zum Thema ESG gehört auch der Bereich Diversität. Nun hängt die Finanzbranche in diesem Bereich hinterher. Eine Studie des Netzwerks Fondsfrauen kam zu dem Ergebnis, dass dort besonders wenige Frauen in Führungspositionen zu finden sind. Zeigt sich dieses Geschlechterverhältnis bereits in den Vorlesungen an der Universität?

Puhan: Ja, das zeigt sich bereits in den Vorlesungen, zumindest ist das die Erfahrung, die ich aus meiner Studentenzeit und von meiner Lehrtätigkeit mitbringe. Ich weiß nicht, ob es daran liegt, dass Frauen sich weniger für die

mathematischeren Vertiefungen im Finanzbereich interessieren oder ob es ihnen vielleicht auch an Zuversicht fehlt, ob sie sich in der Männerdomäne werden behaupten können oder ob es noch andere, bessere Erklärungen gibt. Obwohl es natürlich auch viele Ausnahmen von dieser Regel gibt und meine Meinung subjektiv und lediglich auf meine kleine Beobachtungshistorie abgestürzt ist.

Wie sieht Ihr Team aus? Gibt es dort eine Ausgewogenheit an Geschlechtern?

Puhan: Nein. Mein Team besteht aktuell aus 19 Personen und neben mir ist nur eine weitere Frau dabei. Das Hauptproblem ist, Frauen bewerben sich erst gar nicht. Ich lade Frauen eigentlich immer zu Vorstellungsgesprächen ein, aber ich halte auch nicht viel davon, Quoten zu erfüllen. Wenn die Bewerberin schlechter abschneidet als der Bewerber, stelle ich sie nicht ein, nur weil sie eine Frau ist. Und wenn es nun mal auch eine gewisse Selbstselektion von Frauen in andere Branchen gibt, dann nützen Quoten überhaupt nichts, um das zu ändern. Das ist allerdings meine persönliche Meinung und man kann das durchaus anders sehen.

Was denken Sie, weshalb es so wenige Bewerberinnen gibt – haben Frauen es schwieriger im Asset Management?

Puhan: Nein, nicht unbedingt. Es hat Vor- und Nachteile, eine Frau in einer Branche zu sein, die überwiegend männlich dominiert ist. Klar, ein Nachteil ist, dass man manchmal nicht ernst genommen wird – was mir auch schon passiert ist. Vor allem, wenn man noch jung ist. Dazu noch einen Doktor-Titel zu haben, kann einem zusätzlich Gehör verschaffen. Dann denken viele: Ja gut, die hat irgendwann in ihrem Leben auch mal was gemacht. Aber auch dabei gibt es eine Kehrseite – manche glauben, du bist überheblich, weil du promoviert hast oder fühlen sich bedroht.

Ich denke daher aufgrund meiner persönlichen Erfahrungen, dass ich mich wirklich nicht beklagen kann. So viele negative Beispiele ich geben könnte, genauso viele positive Gegenbeispiele könnte ich ebenfalls vorbringen, bei

denen ich eine Chance erhalten habe oder durchaus sehr ernst genommen wurde.

Jede Frau – gerade am Anfang ihrer Ausbildung und beruflichen Laufbahn – sollte sich einfach bewusst sein, dass sie heute wirklich alles machen kann, was sie möchte, und dass sie ihr Licht nicht zu sehr unter den Scheffel stellen und sich auch ab und zu mal trauen sollte, ins kalte Wasser zu springen.

Zum Abschluss: Haben Sie einen Tipp, was Privatanleger im aktuell schwierigen Marktumfeld beachten sollten und ein Ausblick für 2023?

Puhan: Tja, das ist natürlich die Gretchenfrage. Bei Tobam haben wir das Prinzip, dass wir keine Kristallkugel hervorholen und vorgeben, wir wüssten, wer die Gewinner von morgen sind. Dafür kann einfach zu viel Unerwartetes passieren. Dennoch erlauben wir uns, Fakten objektiv zu betrachten und hierzu eine Einschätzung zu haben. Wenn ich mir so die Problemherde anschau, darunter die [Energiekrise](#), Konflikte mit [China](#), [langfristig anhaltende Inflation](#), Schuldenberge, ökonomische Verlangsamung, Klimawandel, Demographie, um nur einige zu nennen, dann verstehe ich den Optimismus an den Märkten nicht, der im November eingesetzt hatte.

Und was bedeutet das konkret?

Puhan: Anleger sollten in ihrem Portfolio „auf alles gefasst sein“. Das bedeutet für mich, keine großen Wetten einzugehen und vielleicht auch einfach mal noch Pulver trocken zu halten, wenn sich wieder neue Opportunities auftun, wie es in der jüngeren Vergangenheit beispielsweise im Kreditmarkt der Fall gewesen ist. Wie immer gilt: Nicht zu kurzfristig denken und Verluste blind realisieren, sondern ein seinem Anlagehorizont angemessenes Risikoverhalten haben und das dann auch durchziehen.

Über die Interviewte:

Tatjana Puhan hat mehr als 17 Jahre Anlageerfahrung durch Tätigkeiten in unterschiedlichen Bereichen der Finanzindustrie und -forschung. Als Investment-Chefin der Quant-Boutique Tobam ist sie verantwortlich für das Management aller Anlagestrategien, sowie die Forschungsprojekte und den Prozess neuer Produktkreationen. Zuvor war Puhan bei Swiss Life Asset Managers tätig. Außerdem arbeitet sie als Dozentin an der Universität Mannheim.