



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

7. Oktober 2021

Nachhaltige Vermögensanlage ist en vogue, aber die Tücke liegt im Detail

Nachhaltige Vermögensanlagen sind weit mehr als eine Modeerscheinung. Vielmehr sind sie Ausdruck eines gesellschaftlichen Veränderungsprozesses, denn Nachhaltigkeit gewinnt für viele Menschen immer mehr an Bedeutung. Nachhaltiges Investieren ist en vogue, und so ist es kein Wunder, dass heute fast jeder Vermögensverwalter von sich behauptet, die Klaviatur des nachhaltigen Investierens zu beherrschen. Wir beschäftigen uns bereits seit vielen Jahren mit dem Thema der nachhaltigen Kapitalanlage, nicht zuletzt auch durch unsere lange Zusammenarbeit mit einer Vielzahl von Stiftungen und kirchlichen Institutionen. Deshalb berücksichtigen wir bei der Investitionsentscheidung schon seit längerer Zeit neben finanzwirtschaftlichen Kennzahlen zusätzlich Aspekte aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG-Kriterien). Etliche wissenschaftliche Studien zeigen, dass schwache ESG-Werte bei börsennotierten Firmen häufig auf Probleme im Unternehmen hinweisen und sich negativ auf deren Aktienkurs auswirken können. Dies kann sich in einer reputationsschädlichen Berichterstattung oder höheren Kosten, z. B. durch die Bewältigung von Umweltproblemen, zeigen. Deshalb haben wir uns dazu entschieden, Unternehmen von einer Investition auszuschließen, die über ein besonders schwaches Nachhaltigkeitsprofil verfügen und damit nicht mit den von uns definierten ethischen Mindeststandards vereinbar sind.

Aber wie implementiert man das Thema Nachhaltigkeit in den Investmentprozess? Im Folgenden wird die von uns verwendete Vorgehensweise bei den ethischen Mindeststandards erläutert. Die Kriterien gelten für alle dis-

cretionären Wertpapierinvestments, die bei M.M. Warburg & CO, Warburg Invest KAG mbH und Marcard Stein & Co getätigt werden.



Im ersten Schritt werden aus der umfangreichen Datenbank unseres ESG-Research-Anbieters MSCI Unternehmen herausgefiltert, die Umsätze mit kontroversen Waffen (z. B. Streubomben oder Nuklearwaffen) erzielen. Danach erfolgt eine Analyse und Negativauswahl von Unternehmen, die in sehr schweren unternehmerischen Kontroversen (z. B. Kinderarbeit) involviert sind und/oder die Standards des UN Global Compact nicht einhalten. Schließlich werden Unternehmen identifiziert, die Umsätze mit Thermalkohle erzielen. Diese Geschäftsfelder sind besonders schädlich für das Klima, und die damit verbundenen regulatorischen Anforderungen dürften zukünftig die Umsatz- und Gewinnentwicklung belasten. Abschließend werden die Ergebnisse des Selektionsprozesses im ESG-Gremium der Warburg Gruppe qualitativ bewertet. Unter Berücksichtigung weiterer Aspekte sowie im Austausch mit den betroffenen Unternehmen kann eine Freigabe zur Investition erteilt werden. Diesen Ermessensspielraum hat das Gremium allerdings nicht bei Unternehmens-ausschlüssen, die auf dem Kriterium

„kontroverse Waffen“ beruhen. Hier wird eine strikte Nulltoleranz angewendet.

Ein wichtiger Aspekt für unseren Ansatz stellt der United Nations Global Compact (UNGC) dar – ein seit dem Jahr 2000 etablierter internationaler Standard für verantwortungsvolle Unternehmensführung. Unternehmen, die den Global Compact unterzeichnen, verpflichten sich zur Einhaltung bestimmter Prinzipien. Dazu gehören der Schutz von internationalen Menschenrechten, die Vereinigungsfreiheit und das Recht auf Kollektivverhandlungen sowie die Beseitigung von Zwangs-/ Kinderarbeit und Diskriminierung von Arbeitnehmern. Daneben zielt die Initiative darauf ab, ein stärkeres Umweltbewusstsein zu fördern, im Umgang mit Umweltproblemen das Vorsorgeprinzip zu verfolgen und die Entwicklung sowie Verbreitung umweltfreundlicher Technologien zu beschleunigen. Zu den Kernprinzipien gehören außerdem die Bekämpfung von Korruption, Erpressung und Bestechung.



Quelle: United Nations Global Compact

Auf Basis des UN Global Compact und dem Research von MSCI findet eine Betrachtung von unternehmerischem Fehlverhalten, sogenannten „Kontroversen“, mit unterschiedlichem Schweregrad statt. Bewertet werden beispielsweise die Verursachung von Umweltschäden, der Verstoß gegen Arbeits- und Menschenrechte, Schädigung von Kunden etwa durch mangelnde Produkt- oder Datensicherheit, Verletzung der Privatsphäre, Kinderarbeit oder Bestechung. Die Beurteilung erfolgt dabei in den drei übergeordneten Bereichen Umwelt, Soziales (Menschenrechte/Menschlichkeit, Arbeitsrechte/Lieferketten, Kundenbeziehungen) und Unternehmensführung – dies sind die häufig zitierten ESG-Kriterien. MSCI prüft kontinuierlich den Status der Kontroversen bei Unternehmen und teilt diese in vier Stufen bzw. Farben ein: Rot, Orange, Gelb und Grün.

Rot	Das Unternehmen ist in einer oder mehreren sehr schweren aktuellen Kontroversen involviert.
Orange	Das Unternehmen ist in einer oder mehreren schweren aktuellen Kontroversen involviert.
Gelb	Das Unternehmen ist in einer oder mehreren moderaten aktuellen Kontroversen involviert.
Grün	Das Unternehmen ist in keiner aktuellen Kontroverse involviert.

Quelle: MSCI

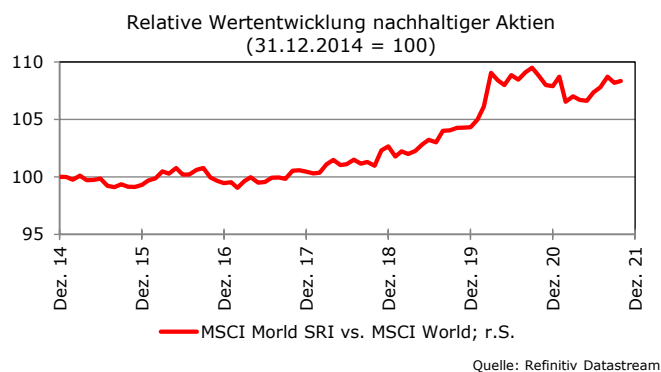
Ein Ausschluss wird durch sehr schwerwiegende Kontroversen und den damit einhergehenden Status „Rot“ bedingt. Das ESG-Gremium der Warburg Gruppe entscheidet final über den Ausschluss eines Unternehmens, nicht zuletzt auf Basis von Gesprächen mit den entsprechenden Unternehmen. In diesen Gesprächen werden sowohl zusätzliche Informationen in Erfahrung gebracht, als auch den Unternehmen die Nachhaltigkeitsthemen, die das Gremium beschäftigt, mitgeteilt. Negative Nachhaltigkeitsaspekte, die zum Investitionsausschluss führen, werden hier aktiv kommuniziert, um im Idealfall ein Umdenken der Unternehmen anzustoßen. Es wird in monatlichen Abständen, bei Bedarf auch in Ad-Hoc-Sitzungen, getagt und eine finale Blacklist erstellt, welche alle von Wertpapierinvestitionen ausgeschlossenen Unternehmen enthält.

Einen sehr wichtigen Bestandteil unserer Vorgehensweise bildet das Thema Thermalkohle, da sowohl die Förderung als auch die darauf basierende Energieproduktion mit erheblichen Umweltschäden einhergeht. Durch das Pariser Klimaabkommen werden Unternehmen in diesen Geschäftsbereichen zukünftig schlechtere Geschäftsaussichten haben. Um die Risiken aus diesen Investments zu reduzieren, haben wir uns bei der Festlegung von Umsatzgrenzen in Zusammenhang mit Thermalkohle an den Vorgaben des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) und des Branchenverbands BVI orientiert.

Die Kombination aller Bestandteile der ethischen Mindeststandards stellt für uns eine Basis dar, welche bei der nachhaltigen Geldanlage berücksichtigt werden sollte. Für die Zukunft planen wir, diese um Kriterien für die Auswahl von Staaten und deren Staatsanleihen zu erweitern. Unsere ethischen Mindeststandards werden zusätzlich durch weitere dezidierte Nachhaltigkeitsstrategien ergänzt, welche in ihren Nachhaltigkeitsansätzen weit über die Minimumkriterien hinausgehen.

Auch wenn es für viele Menschen mittlerweile eine Herzensangelegenheit ist, nachhaltig zu investieren, fragen sich dennoch nicht wenige Anleger, ob sie mit dem Investment in nachhaltige Anlagen auf Performance verzichten müssen oder sich höhere Risiken ins Portfolio holen. Die Antwort hierauf ist eindeutig: In den vergangenen Jahren konnte mit Aktien von Unternehmen, die ESG-Kriterien erfüllen, eine bessere Wertentwicklung erzielt werden als mit einem Portfolio von Aktien, für die diese Kriterien keine Rolle spielten.

Dies mag zum einen an der Attraktivität von nachhaltigen Unternehmen liegen, zum anderen aber auch mit der zunehmenden Regulierung und der damit einhergehenden Anwendung von Nachhaltigkeitsfiltern zu tun haben. Der zunehmende Fokus der Kapitalmarktteilnehmer, ob freiwillig oder bedingt durch die (zunehmende) Regulierung in Hinblick auf das Thema Nachhaltigkeit führt mehr und mehr dazu, dass die Aktien der Unternehmen, die als besonders nachhaltig angesehen werden, sich einer immer größeren Nachfrage ausgesetzt sehen. Forciert wird dies durch die Vielzahl an neu aufgelegten Nachhaltigkeitsfonds und -ETFs. Zwar sind die Ansätze dieser Fonds oft unterschiedlich, jedoch gibt es eine Schnittmenge der Unternehmen, die nach den jeweiligen Systematiken als nachhaltig gelten. Ebenso werden hierbei oftmals dieselben Unternehmen ausgeschlossen, die gemäß der meisten Definitionen nicht nachhaltig sind und daher einer rückläufigen Investitionsnachfrage gegenüberstehen. An genau diesem Punkt knüpfen unsere ethischen Mindeststandards an, mit welchen wir solche nicht nachhaltigen Underperformer ausschließen wollen.



Doch was bedeutet dies nun für die fundamentale Struktur von Portfolios, die auf Nachhaltigkeit getrimmt sind? Zahlt man einen Preis dafür, attraktive Eigenschaften auf der Ebene der Nachhaltigkeit zu erzielen? Muss man etwas aufgeben, das einem Investor eigentlich lieb und teuer wäre? Schließlich sind Märkte effizient – wenn man etwas haben möchte, gibt es das in der Regel nicht umsonst.

Das amerikanische Sprichwort „there is no free lunch“ gilt daher in gewissen Grenzen auch für ESG-Portfolios. Das gilt vor allem beim Thema Bewertung. Aktien, die überdurchschnittlich gute ESG-Ratings aufweisen, sind meistens etwas höher bewertet als der breite Markt. Trotzdem hält sich der Ziel-konflikt in Grenzen, denn während zwischen ESG und Bewertung tatsächlich ein Trade-Off besteht, ist das bei den Themen ESG versus Bilanzqualität, Gewinnwachstum oder Profitabilität nicht

der Fall. Ganz im Gegenteil. Wenn man heutzutage Portfolios auf Themen wie Bilanzqualität, Bewertung oder Gewinnwachstum trimmt, dann sind die Aktien, die durch eine solche Selektion übrigbleiben, per se schon sehr attraktiv bezüglich der ESG-Eigenschaften. Denn Unternehmen, die ökonomisch auf soliden Beinen stehen, legen meistens einen größeren Fokus auf Nachhaltigkeitsthemen. Folglich weisen sie bessere ESG-Eigenschaften als die Benchmark auf. Wer also kein extremer Schnäppchenjäger ist und ausschließlich auf niedrige Kurs-Gewinnverhältnisse und hohe Dividendenrenditen achtet, findet bei ESG-konformen Aktien fundamental sehr hochwertige und attraktive Aktien. Und wer primär nur auf Qualitätsaktien in der Selektion achtet, kommt mit seinem Portfolio fast automatisch auf überdurchschnittliche ESG-Scores. Wer also nachhaltig investiert, tut nicht nur unter Klimaschutzaspekten

Wir bedanken uns bei unserem Kollegen und ESG-Spezialisten Robin Saerbeck für die tatkräftige Unterstützung bei diesem Artikel!

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	07.10.2021 17:33	30.09.2021 -1 Woche	06.09.2021 -1 Monat	06.07.2021 -3 Monate	06.10.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	34911	3,2%	-1,3%	1,0%	25,7%	14,1%
S&P 500	4420	2,6%	-2,5%	1,8%	31,5%	17,7%
Nasdaq	14729	1,9%	-4,1%	0,4%	32,0%	14,3%
Russell 2000	2259	2,5%	-1,4%	-0,7%	43,3%	14,4%
DAX	15246	-0,1%	-4,3%	-1,7%	18,1%	11,1%
MDAX	33501	-2,5%	-7,5%	-3,0%	21,1%	8,8%
TecDAX	3617	-3,3%	-8,9%	0,4%	16,3%	12,6%
EuroStoxx 50	4094	1,1%	-3,6%	1,0%	26,6%	15,2%
Stoxx 50	3548	1,4%	-2,7%	0,8%	21,4%	14,1%
SMI (Swiss Market Index)	11765	1,1%	-5,4%	-1,7%	15,0%	9,9%
FTSE 100	7086	0,0%	-1,4%	-0,2%	19,1%	9,7%
Nikkei 225	27678	-6,0%	-6,7%	-3,4%	18,1%	0,9%
Brasilien BOVESPA	110791	-0,2%	-6,0%	-11,4%	15,9%	-6,9%
Russland RTS	1852	4,2%	6,6%	12,6%	58,5%	33,5%
Indien BSE 30	59678	0,9%	2,4%	12,9%	50,8%	25,0%
China CSI 300	4866	0,0%	-1,4%	-4,3%	6,1%	-6,6%
MSCI Welt (in C)	3016	0,4%	-2,4%	1,5%	29,1%	19,0%
MSCI Emerging Markets (in C)	1227	-2,0%	-4,9%	-6,7%	13,5%	0,8%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	169,65	-17	-560	-395	-462	-799
Bobl-Future	135,00	7	7	62	-14	-18
Schatz-Future	112,24	4	-1	6	-3	-3
3 Monats Euribor	-0,55	3	2	1	-5	3
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,54	0	0	-1	0	0
3 Monats \$ Libor	0,12	-1	1	-1	-11	-11
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	0	-2	3	0
10-jährige US Treasuries	1,56	3	24	19	82	65
10-jährige Bunds	-0,19	1	18	13	32	39
10-jährige Staatsanl. Japan	0,07	0	3	4	5	5
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,14	3	18	13	36	36
US Treas 10Y Performance	692,88	0,1%	-1,6%	-0,8%	-4,5%	-3,2%
Bund 10Y Performance	662,94	-0,1%	-1,8%	-1,0%	-2,6%	-3,2%
REX Performance Index	491,37	-0,1%	-0,9%	-0,6%	-1,4%	-1,6%
IBOXX AA, €	0,34	1	14	11	19	32
IBOXX BBB, C	0,72	4	15	10	-17	16
ML US High Yield	4,76	8	17	20	-116	-22
Wandelanleihen Exane 25	8153	0,0%	-2,4%	-2,8%	3,8%	-2,1%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	569,16	2,1%	7,0%	7,6%	60,9%	39,0%
MG Base Metal Index	435,13	0,7%	-1,3%	0,4%	41,9%	22,7%
Rohöl Brent	81,78	4,1%	13,4%	9,5%	91,3%	57,6%
Gold	1758,81	-0,1%	-3,5%	-2,4%	-8,1%	-7,3%
Silber	22,54	2,1%	-8,9%	-13,8%	-5,4%	-14,6%
Aluminium	2883,75	1,5%	4,6%	15,0%	65,8%	46,1%
Kupfer	9052,60	1,2%	-4,1%	-2,5%	39,0%	16,8%
Eisenerz	117,68	-1,6%	-18,7%	-45,9%	-3,4%	-24,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	5647	9,3%	47,7%	77,6%	169,3%	313,4%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1565	-0,1%	-2,5%	-2,3%	-1,9%	-5,8%
EUR/ GBP	0,8483	-1,3%	-1,1%	-1,0%	-6,7%	-5,2%
EUR/ JPY	128,92	-0,6%	-1,1%	-1,6%	3,5%	1,9%
EUR/ CHF	1,0721	-1,0%	-1,4%	-1,9%	-0,6%	-0,7%
USD/ CNY	6,4452	-0,1%	-0,2%	-0,5%	-5,1%	-1,3%
USD/ JPY	111,43	0,1%	1,4%	0,7%	5,5%	7,9%
USD/ GBP	0,7337	-1,1%	1,4%	1,3%	-4,8%	0,3%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.