



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

17. Februar 2022

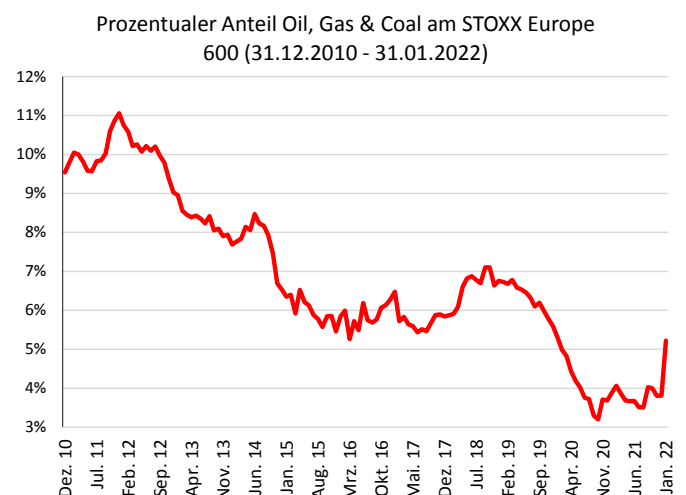
Nachhaltiges Investieren: Dürfen Ölk Aktien Teil eines „grünen“ Portfolios sein?

In den letzten Jahren haben nachhaltige Investmentansätze gewaltige Liquiditätszuflüsse von Investoren erlebt. Jeden Monat werden weltweit Milliardenbeträge in Portfolios investiert, die den Anspruch haben, nur Aktien und Anleihen von Unternehmen zu halten, die im Einklang mit den Kriterien des nachhaltigen Investierens stehen. Die Grundidee ist dabei recht einfach: Durch die resultierenden Umschichtungen in den Portfolios kommt es zu Kurseffekten, die wiederum Einfluss auf die Refinanzierungsbedingungen von Unternehmen haben. So führt der Ausschluss von Unternehmen, die aus ökologischer oder sozialer Sicht sowie unter dem Gesichtspunkt einer guten Unternehmensführung kritisch betrachtet werden müssen, zu einer gewünschten realwirtschaftlichen „Bestrafung“, während die „grünen“ Unternehmen für ihr Verhalten vom Kapitalmarkt belohnt werden. Was sich grundsätzlich vernünftig anhört und auch prinzipiell zielführend ist, weist allerdings im Detail einige Probleme auf. Nehmen wir als Beispiel Aktien aus dem Öl- oder Gassektor. Viele Asset Manager haben sich dazu entschieden, aus Gründen der Nachhaltigkeit gar keine Öl- und Gaswerte mehr im Portfolio zu halten. Auch von Seiten der Regulatorik gibt es Bestrebungen, das Halten von Öl- und Gasaktien mit den Zielen der Nachhaltigkeit für unvereinbar zu erklären.

Sollte sich diese Sichtweise durchsetzen, hätte dies mehrere Konsequenzen. Die naheliegende Konsequenz betrifft die resultierende Portfoliokonstruktion und die daraus möglicherweise folgenden negativen Effekte auf die Diversifikation und die Wertentwicklung. Daneben wäre aber auch zu klären, ob man tatsächlich den aus Sicht des nachhaltigen Investierens gewünschten Effekt erzielt,

wenn man Öl- und Gaswerte pauschal aus Portfolios verbannt.

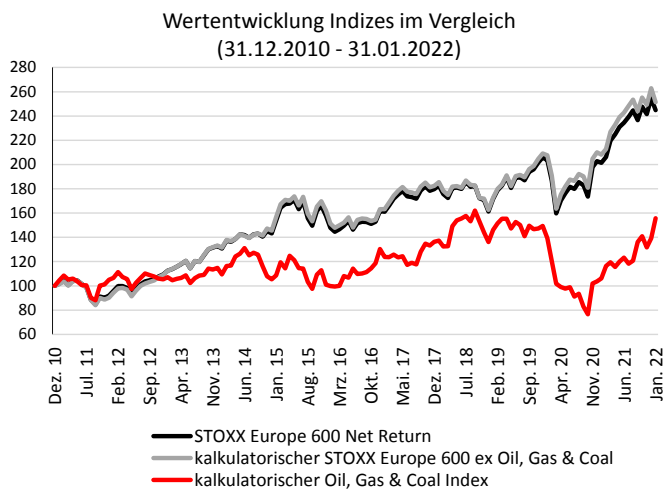
Fangen wir mit der Diversifikation und den Performanceeffekten an. So ist der Anteil des Öl- und Gassektors im breiten europäischen Aktienmarkt gemessen am STOXX 600 über viele Jahre nahezu kontinuierlich gefallen. Während das Gewicht des Sektors vor etwa zehn Jahren noch bis zu elf Prozent des Gesamtmarktes ausmachte, ist das Gewicht 2020 auf fast drei Prozent gefallen und hat sich auf etwa fünf Prozent am aktuellen Rand erholt.



Angesichts des vergleichsweise niedrigen Gewichts des Sektors ist der Einfluss auf die Wertentwicklung des STOXX 600 begrenzt. Das zeigt sich sowohl in einem begrenzten Diversifikationseffekt als auch in einem begrenzten Performanceeffekt. So hat sich der STOXX 600 seit 2010 weitgehend parallel zu einem Index entwickelt, der alle Aktien des STOXX 600 exklusive der Werte aus

Konjunktur und Strategie

dem Öl- und Gassektor hält. Kumuliert betrachtet hat sich der STOXX 600 ähnlich geschlagen wie der gleiche Index ohne die Öl- und Gaswerte, wobei allerdings im Januar angesichts hoher Öl- und Gaspreise sowie steigender Aktienkurse von Unternehmen in dieser Branche der Index ohne Öl- und Gaswerte knapp einen Prozentpunkt schlechter abgeschnitten hat als der STOXX 600 mit Öl- und Gaswerten. Wenn man aber davon ausgeht, dass in den kommenden Jahren die Energiepreise nicht annähernd so schnell weiter steigen werden wie in den letzten zwölf Monaten, wäre zu erwarten, dass sich beide Indizes wieder weitgehend parallel entwickeln sollten oder zumindest entwickeln könnten. Aus dieser Perspektive bestünde vermutlich kein übertriebener Grund zur Sorge, in signifikantem Ausmaß auf Performance verzichten zu müssen, wenn man keine Öl- und Gaswerte mehr halten darf.



Aber wäre ein kategorischer Verzicht auf Öl- und Gaswerte im Portfolio auch erstrebenswert, wenn es um einen möglichst hohen Zielerreichungsgrad beim Erreichen der ESG-Ziele geht? Wir sind uns hier nicht sicher und sehen dies eher kritisch. Der Grund dafür ist einfach erklärt. So geht wohl von keinem anderen Sektor ein derartig signifikanter Einfluss auf die Umwelt, die Biodiversität und das Klima aus wie von diesem Sektor. Ob man es will oder nicht – dieser Sachverhalt wird sich auch in den kommenden Jahrzehnten nicht grundsätzlich ändern. Wenn man aber eine Trendwende zum Besseren einleiten will, geht es nicht ohne eine groß angelegte Transformation dieser Unternehmen zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen mit nachhaltigeren Technologien. Gerade beim Thema Klimawandel ist dies besonders offenkundig. So lässt sich mit hinreichender Sicherheit ein verbleibendes globales Budget an noch zulässigen CO₂-Emissionen bestimmen, das gerade noch mit dem Einhalten des 1,5-

Grad-Klimaziels vereinbar wäre. Ob dieses Budget eingehalten wird oder nicht, entscheidet sich zu einem nicht unerheblichen Maß anhand der Entwicklung des Öl- und Gassektors. Hier liegt ein gewaltiger Hebel für Veränderungen zum Positiven. Wenn die einstigen „Dreckschleudern“ nachhaltiger werden, wird dramatisch mehr erreicht, als wenn ohnehin schon sehr „grüne“ Branchen nochmals ein klein wenig „grüner“ werden.

Im Klartext bedeutet dies, dass in den kommenden Jahrzehnten gewaltige, fast unvorstellbar hohe Summen an Kapital in den Transformationsprozess dieser Branche geleitet werden müssen, damit die Ziele aus Sicht eines ESG-Investors erreicht werden können. Doch wird dies erreicht, wenn alle Unternehmen dieser Branche pauschal nicht mehr gekauft werden dürfen? Ganz offensichtlich nicht. Denn ein quasi-Investitionsverbot aus ESG-Sicht führt ja nicht dazu, dass die Unternehmen aufhören zu existieren. Vielmehr ändert sich zunächst nur die Eigentümerstruktur. Die Aktien (oder die Anleihen) werden von einem Investor verkauft, der sich aus ESG-Gründen von dem Unternehmen trennen muss und werden tendenziell von einem Investor gekauft, dem ESG-Überlegungen eher fremd sind. Das bringt gleich mehrere Probleme mit sich. Zum einen wird der neue Investor kaum geneigt sein, Einfluss auf das Unternehmen auszuüben, den Transformationsprozess hin zu einem nachhaltigen Wirtschaften zu beschleunigen. Und zum anderen führt der Verkaufsdruck über die ESG-orientierten Investoren zu fallenden Kursen, die wiederum die Refinanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt für die Unternehmen der Branche pauschal verschlechtern – mit desolaten Folgen für die Geschwindigkeit des eigentlich gewollten Transformationsprozesses, denn gerade dieser benötigt ein gewaltiges Ausmaß an Kapital. Die damit eher ausbleibenden Investitionen sind – so wenig intuitiv das zunächst klingen mag – ein Segen für die wenig ESG-orientierten neuen Eigentümer, denn mit den geringen Investitionen gehen zunehmend knapper werdende Kapazitäten einher, die die Energiepreise immer weiter steigen lassen. Ein Eldorado für die wenig ESG-konformen Neuinvestoren: Denn nun wird der Einstieg zum Schnäppchenpreis auch noch dadurch vergoldet, dass man ohne Investitionen ein Produkt produziert, das angesichts fehlender Kapazitäten und mangelnder Konkurrenz immer teurer wird. Und das alles mit altmodischen, sicher nicht nachhaltigen Produktionsmethoden. Spätestens hier wird klar, dass pauschale Verbote keine Lösung sind. Gefragt sind unideologische, differenzierte Betrachtungsweisen, die ökonomischen Mechanismen Rechnung tragen!

Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	17.02.2022 15:51	03.02.2022 -1 Woche	07.01.2022 -1 Monat	09.11.2021 -3 Monate	09.02.2021 -12 Monate	31.12.2021 YTD
Dow Jones	34586	-1,5%	-4,5%	-4,8%	10,2%	-4,8%
S&P 500	4442	-0,8%	-5,0%	-5,2%	13,6%	-6,8%
Nasdaq	14007	0,9%	-6,2%	-11,8%	0,0%	-10,5%
Russell 2000	2060	3,5%	-5,5%	-15,1%	-10,4%	-8,2%
DAX	15259	-0,7%	-4,3%	-4,9%	8,9%	-3,9%
MDAX	33407	-0,7%	-4,5%	-7,5%	3,6%	-4,9%
TecDAX	3290	-4,8%	-11,3%	-15,8%	-5,9%	-16,1%
EuroStoxx 50	4117	-0,6%	-4,4%	-5,3%	12,4%	-4,2%
Stoxx 50	3738	0,0%	-2,1%	-0,4%	17,8%	-2,1%
SMI (Swiss Market Index)	12106	-1,0%	-5,4%	-2,1%	12,1%	-6,0%
FTSE 100	7533	0,1%	0,6%	3,6%	15,3%	2,0%
Nikkei 225	27233	0,0%	-4,4%	-7,0%	-7,7%	-5,4%
Brasilien BOVESPA	114622	2,6%	11,6%	8,6%	-4,1%	9,3%
Russland RTS	1452	1,4%	-6,0%	-22,1%	-0,4%	-9,0%
Indien BSE 30	57892	-1,5%	-3,1%	-4,2%	12,8%	-0,6%
China CSI 300	4629	1,4%	-4,0%	-4,5%	-18,6%	-6,3%
MSCI Welt (in €)	3060	-0,4%	-4,2%	-3,4%	16,5%	-5,6%
MSCI Emerging Markets (in €)	1244	2,2%	0,9%	-0,4%	-5,9%	0,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	165,23	-167	-477	-602	-1098	-614
Bobl-Future	131,03	-3	-179	-413	-394	-221
Schatz-Future	111,73	17	-26	-57	-53	-30
3 Monats Euribor	-0,52	5	6	5	2	7
3M Euribor Future, Dez 2021	0,06	9	38	63	62	0
3 Monats \$ Libor	0,38	6	14	23	17	17
Fed Funds Future, Dez 2022	1,55	31	69	147	147	1
10-jährige US Treasuries	1,97	14	20	54	81	47
10-jährige Bunds	0,24	13	32	54	72	42
10-jährige Staatsanl. Japan	0,23	5	11	17	16	16
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,27	9	27	50	62	41
US Treas 10Y Performance	673,05	-0,9%	-1,3%	-3,8%	-3,9%	-3,7%
Bund 10Y Performance	639,37	-0,7%	-2,5%	-4,6%	-5,7%	-3,5%
REX Performance Index	480,49	-1,1%	-1,7%	-2,5%	-3,4%	-2,1%
IBOXX AA, €	0,96	15	42	70	86	48
IBOXX BBB, €	1,53	20	59	85	98	66
ML US High Yield	5,56	8	46	85	81	66
Wandelanleihen Exane 25	7730	0,0%	-5,2%	-6,8%	-7,8%	-5,6%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	636,98	0,3%	10,2%	8,6%	38,6%	13,5%
MG Base Metal Index	487,27	2,2%	4,8%	8,9%	31,4%	5,6%
Rohöl Brent	93,19	2,2%	13,8%	9,8%	52,3%	18,9%
Gold	1894,36	5,0%	5,7%	3,9%	3,0%	3,9%
Silber	23,29	3,7%	4,4%	-3,8%	-14,8%	0,1%
Aluminium	3282,75	6,7%	13,0%	29,4%	60,2%	17,0%
Kupfer	10103,00	2,4%	4,2%	3,5%	23,8%	3,7%
Eisenerz	142,23	-2,5%	12,7%	54,6%	-10,1%	26,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1896	33,1%	-17,2%	-32,4%	45,2%	-14,5%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1357	0,6%	0,5%	-1,9%	-6,2%	0,3%
EUR/ GBP	0,8337	-0,6%	-0,3%	-2,5%	-4,9%	-0,7%
EUR/ JPY	130,48	0,7%	-0,3%	-0,3%	3,1%	0,1%
EUR/ CHF	1,0452	0,4%	0,3%	-1,3%	-3,4%	1,2%
USD/ CNY	6,3333	-0,4%	-0,7%	-0,9%	-1,6%	-0,4%
USD/ JPY	115,51	0,5%	-0,1%	2,3%	10,4%	0,4%
USD/ GBP	0,7343	-0,1%	-0,3%	-0,5%	1,3%	-0,5%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
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

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2988
mlandt@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.