



NACHHALTIGES INVESTIEREN ZUR VERRINGERUNG DES CO₂-FUSSABDRUCKS

Mai 2018

Für professionelle Investoren (Art. 10 Para. 3 of the Swiss Federal Collective Investment Schemes Act (CISA)/

Nur für professionelle Investoren (MiFID Directive 2014/65/EU Annex II).

Nur für institutionelle Investoren.

Die Weitergabe der Inhalte in jedweder Form ist nicht gestattet.



Zusammenfassung

- Ölkatastrophen, Korruption, Bilanzfälschung, Kinderarbeit, Datenschutzverstöße, Investitionen in fossile Brennstoffe, die durch spätere Maßnahmen seitens der Politik ihren Wert einbüßen (so genannte „Stranded Assets“), neue Technologien, die Geschäftsmodelle aushebeln, Streiks, verunreinigte Lebensmittel, ungleiche Bezahlung von Männern und Frauen, übermäßige Managergehälter – diese und andere Probleme haben in der Vergangenheit bereits Verluste für die Aktionäre bzw. Reputationsschäden für die Unternehmen und Anleger sowie diverse negative Auswirkungen auf Menschen, Communities und die Umwelt mit sich gebracht.
 - Zunehmend versuchen Anleger ihre Portfolios vor derartigen Risiken zu schützen und an den Gewinnen besser geführter Unternehmen zu partizipieren. Zu diesem Zweck übergewichten sie Titel mit guten ESG-Ratings (ESG: Environment, Social, Governance; bezieht sich auf die Umwelt- und Sozialstrategie sowie die Art der Unternehmensführung). Schlecht bewertete Unternehmen werden dagegen untergewichtet oder gar nicht berücksichtigt. Insbesondere stellen Anleger in zunehmendem Maße Kapital für Fonds bereit, die diverse ESG-Indizes abbilden.
- Unseren Schätzungen zufolge sind ESG-Indexfonds in den letzten zwölf Monaten (Stand: Ende März 2018) um 25 Prozent gewachsen. Verglichen mit dem Gesamtmarkt der passiv verwalteten Fonds im Wert von 9 Bio. US-Dollar machen sie aber noch ein vergleichsweise niedriges verwaltetes Vermögen von 39,2 Mrd. US-Dollar aus.
- In diesem Artikel soll auf die steigende Zahl an wissenschaftlichen Belegen eingegangen werden, die für höhere Investitionen in ESG-Strategien sprechen. Der Schwerpunkt wird dabei auf dem Klimawandel liegen. Dieser gehört zu den Faktoren, die derzeit das stärkste destabilisierende Potenzial aufweisen und mit den wichtigsten ESG-Risiken behaftet sind, gleichzeitig aber auch die besten Anlagechancen bieten.
 - Wir gehen auf die derzeitige Diskussion über Desinvestition und Engagement ein und untersuchen die Merkmale von ESG-Indizes, die versuchen, Unternehmen mit erheblichen Treibhausgasemissionen bzw. hohen Reserven an fossilen Brennstoffen weitgehend aus der Bilanz auszuschließen.

1 | Verantwortungsvolle Anlagen sind erfolgreich

3

Der Anzahl an empirischen wissenschaftlichen Studien nach zu urteilen ist das Interesse der Anleger an ESG-Anlagen in den vergangenen 40 Jahren gestiegen. Seit Anfang der 1970er Jahre wurden rund 2.250 Studien zum Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und den Finanzergebnissen von Unternehmen veröffentlicht, davon 70 Prozent in den letzten 15 Jahren. Dieser Anstieg an Forschungsliteratur passt auch zum Wachstum des verwalteten Vermögens in ESG-Anlageprodukten.

Eine gemeinsame Analyse von der DWS und der Universität Hamburg (2015) ergab, dass 47,9 Prozent der Vote-count-¹ und 62,6 Prozent der Metastudien einen positiven Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und Finanzergebnissen feststellten. In weniger als zehn Prozent der Studien fand sich ein negativer Zusammenhang, während die übrigen zu einem neutralen Ergebnis kamen.

Die meisten Studien konzentrierten sich auf Aktienfonds, doch ergab die Forschung zu Anleihen eine überproportionale positive Korrelation zwischen den ESG-Kriterien und dem finanziellen Unternehmenserfolg (63,9 Prozent der Studien fanden einen positiven Zusammenhang). Dies galt auch für Immobilien (positiver Zusammenhang in 71,4 Prozent der Studien; allerdings liegen für den Immobilienbereich weniger Studien vor als für die anderen Anlagekategorien).

Im Hinblick auf die Regionen ergaben 47,9 Prozent der Vote-count-Studien¹ und 62,6 Prozent der Metastudien einen positiven Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und den Finanzergebnissen der Unternehmen. In weniger als zehn Prozent der Studien fand sich ein negativer Zusammenhang, während die übrigen zu einem neutralen Ergebnis kamen.

Großbanken veröffentlichen zunehmend Forschungsergebnisse zu den Effekten der Berücksichtigung von ESG-Daten bei Anlageentscheidungen. Goldman Sachs (April 2017) kam zu folgendem Schluss: *„Wir betrachten ESG-Kriterien als wertvolle und unterschätzte Informationsquelle zur Kultur und den Risiken eines Unternehmens, einschließlich Rechenschaftspflicht und Kontrollen, aufsichtsrechtlichem und Reputationsrisiko der Bank, Kunden- und Mitarbeiterbeziehungen u.a.“*

Die Bank of America Merrill Lynch (Juni 2017) äußerte sich wie folgt: *„Wenn die Anleger ESG-Kriterien berücksichtigt hätten, wären über 90 Prozent der Konkurse für sie vermeidbar gewesen“* und ergänzte:

„ESG-Kriterien signalisieren künftige Gewinnschwankungen besser als jede andere Kennzahl“.

2 | CO₂-Risiko und finanzielle Stabilität

Der Klimawandel gehört zu den wichtigsten ESG-Risiken und bietet gleichzeitig mit die besten Anlagechancen. Die zunehmende Skepsis der Anleger bezüglich Anlagen in fossilen Energien nach dem Pariser Klimagipfel und die erhöhte Aufmerksamkeit der Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden haben die Risiken des Klimawandels und insbesondere der Kohlenwasserstoffe in den Fokus gerückt.

Auf der allerersten Konferenz zum Klimawandel, die für Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbanken im April 2018 stattfand, sagte Mark Carney, der Gouverneur der Bank of England: *„Wenn der Klimawandel zur klaren und unmittelbaren Gefahr für die finanzielle Stabilität wird, ist es unter Umständen schon zu spät ...“* Seine Empfehlung lautet, eine solche Entwicklung durch *„frühzeitiges Umdenken und Handeln“* zu verhindern.

Zu den Sorgen in Zusammenhang mit der Finanzstabilität gehört unter anderem eine mögliche plötzliche Neubewertung von Anlagen als Reaktion auf das Risiko, dass fossile Energieträger nicht verbrannt werden können oder in *Stranded-Assets* investiert wurde. Hinzu kommen greifbare Klimarisiken.

Folglich werden derzeit diverse Anlagestrategien untersucht, um die Risiken beim Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft zu senken und die Gefahr für die Anlageerträge aufgrund der zunehmenden Häufigkeit und Intensität von extremen Wetterereignissen abzuwenden. DWS veröffentlichte im Juni 2017 eine Analyse zu möglichen Strategien für den Umgang mit dem Klimawandelrisiko in Anlageportfolios.

3 | Regulierung mit Fokus auf Klima

Die genauere Betrachtung von Anlagen in fossile Energieträger fällt auch mit einer Ausweitung der Klimagesetzgebung zusammen. Daten des Grantham Research Institute zum Klimawandel (Mai 2017) zeigen, dass die Anzahl der globalen Gesetze und Verordnungen zum Klimawandel seit 1997 um das 20-Fache gestiegen ist².

Die Gesetzgebung konzentriert sich in der Regel auf den Energiesektor (und hier insbesondere auf eine Senkung des Energieverbrauchs) oder führt Vorgaben für die Preisgestaltung bei fossilen Brennstoffen ein

¹ In Vote-count-Studien wird die Anzahl der Primärstudien mit signifikanten positiven bzw. negativen sowie nicht signifikanten Ergebnissen gezählt. Die Kategorie mit dem höchsten Anteil wird zum Gewinner „gewählt“. Diese Studien bieten einen soliden Einblick, sind jedoch aus statistischer Sicht weniger anspruchsvoll. Metaanalysen aggregieren die Erkenntnisse aus mehreren Studien ökonomisch.

² Gesetze werden von Parlamenten verabschiedet, während Verordnungen oder Richtlinien von der Regierung erlassen werden, Quelle: Grantham Institute (Mai 2017): Global Trends in climate change legislation and litigation.

und fördert Energiequellen mit niedrigerem CO₂-Ausstoß, wie etwa erneuerbare Energien.

4 | Die Debatte über Desinvestition und Unternehmensdialoge

Manche Anleger stellen die Effektivität der Desinvestition aus Aktiengesellschaften, die mit fossilen Energien arbeiten, in Frage. So kam beispielsweise eine Studie der Universität Oxford zu dem Schluss, dass die direkten Wirkungen der so genannten Divestment-Kampagnen begrenzt sein dürften: Ein Einbruch der Aktienkurse ist unwahrscheinlich und die Bestände werden in der Regel von neutralen Anlegern aufgekauft. Wenn Desinvestitionen überhaupt eine Wirkung auf die Unternehmensbewertungen haben sollen, sind Änderungen der Marktstandards und eine Eindämmung der Fremdkapitalmärkte erforderlich.

Andere Anleger erachten eine vollständige Desinvestition aus dem fossilen Brennstoffsektor nicht als gangbare Investmentstrategie. In vielen Fällen führt die Entfernung bestimmter Titel nicht nur zu einer Senkung der risikobereinigten Erträge, sondern kann auch eine weniger effiziente Portfoliodiversifikation nach sich ziehen. Infolgedessen sollte im Rahmen der Anlagestrategien auch die Möglichkeit bestehen, Unternehmen auszuwählen und zu priorisieren, die am besten platziert, vorbereitet und positioniert sind, um den Übergang zu CO₂-armen Anlagen zu steuern und davon zu profitieren.

Diese Aspekte könnten zur Entwicklung von Desinvestitionsprogrammen mit weniger weitreichendem Umfang beigetragen haben. Anstatt alle Titel aus dem Bereich fossile Brennstoffe vollständig abzustoßen, kann sich die Desinvestition auf Namen beschränken, die kostspielige, CO₂-reiche Reserven aufbauen, wie etwa in den Sektoren Kohle und Ölsand, oder auf Firmen, die ihre Klimarisiken nicht ausreichend steuern.

Unternehmensdialoge sind daher ein weiterer Weg, um den Wandel herbeizuführen. Sie können eine große Bandbreite an Themen abdecken, angefangen bei der Geschäftsstrategie und Unternehmensentwicklung über Risiken und Kapitalstruktur bis hin zu ESG-Kriterien, einschließlich Klimawandel. Forschungen (Dimson, Karakas und Li, Aug, 2015, S. 3-4) haben gezeigt, dass Gespräche mit dem Management auch eine positive finanzielle Wirkung haben können. Basierend auf dem analytischen Vergleich mit ähnlichen Firmen verbessert

sich die Finanzentwicklung des Unternehmens in dem Jahr nach einem erfolgreichen Engagement um 7,1 Prozent (kumulierter außergewöhnlicher Ertrag).

5 | ESG-Indizes

Die Nachfrage der Anleger hat in den letzten Jahren zu einer steigenden Zahl an nachhaltigen Aktienindizes am Markt geführt. In allen Fällen lassen sich diese in drei Anlagestilen zuordnen:

1. Negativ/Ausschluss

Hierbei handelt es sich um die älteste, herkömmlichste Methode: Bestimmte Unternehmen oder Sektoren werden aus dem Anlagespektrum ausgeklammert. Der Ausschluss erfolgt in der Regel nach den Kriterien: „Was produziert das Unternehmen?“ und „Wie geht es dabei vor?“. Die häufigsten Ausschlussgründe stehen in Zusammenhang mit Waffen, insbesondere Splitterbomben und Landminen.

2. Positiv/Best-in-Class

Dieser Anlageansatz legt den Schwerpunkt auf Unternehmen, die sich innerhalb einer bestimmten Branche oder eines Sektors in der Vergangenheit in Fragen des Umweltschutzes, der sozialen Verantwortung und der Unternehmensführung besser entwickelt haben als die Mitbewerber.

3. Thematische Anlagen

Im Rahmen dieses kleinen, aber wachsenden Anlagestils werden in der Regel gezielte Investitionen bevorzugt, die meist an Privatmärkten erfolgen und auf die Lösung bestimmter Umwelt- oder sozialer Probleme ausgerichtet sind.

6 | ESG-Aktienindizes von MSCI

In diesem Abschnitt stellen wir die MSCI-Indexfamilie und darunter vor allem die MSCI ESG Leaders Low Carbon-Indizes vor, da die Nachfrage der Anleger nach CO₂-armen Anlagelösungen, Engagements in gut bewerteten ESG-Unternehmen und dem Ausschluss von kontroversen Sektoren, wie Tabak und Schusswaffen, steigt.

MSCI ESG Research bietet ein breites Spektrum an ESG-Dienstleistungen, in deren Rahmen alle Unternehmen analysiert werden, die Teil des MSCI All Country World Index (ACWI) sind. ESG-Bewertungen, -Daten und -Analysen von MSCI ESG Research werden beim

Aufbau der ESG-Indexfamilie von MSCI systematisch genutzt. MSCI bietet Indexlösungen für alle großen ESG-Anlageansätze, d.h. Ausschluss, Best-in-Class und thematische Anlage.

Die meisten ESG-Indizes von MSCI zielen darauf ab, die Abweichung in Bezug auf Sektor und Land gegenüber dem Mutterindex niedrig zu halten, um einen geringen Tracking Error zu gewährleisten.

Die MSCI ESG Leaders-Indizes orientieren sich an den Unternehmen jedes Sektors, aber auch jeder Region bzw. jedes Landes des Mutterindex, die die besten Bewertungen in Bezug auf Umweltschutz, soziale Verantwortung und Unternehmensführung aufweisen. Die Indizes streben eine Sektorrepräsentation von 50 Prozent gegenüber dem Mutterindex an und haben das Ziel, die Unternehmen mit den besten ESG-Ratings aus den einzelnen Sektoren zu erfassen.

Die im September 2014 eingeführten MSCI Low Carbon-Indizes dienen der Erkennung potenzieller Risiken in Zusammenhang mit dem Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft. Gleichzeitig repräsentieren sie die Entwicklung der breiter angelegten Aktienmarkts. Somit ist diese Indexreihe darauf ausgerichtet, zwei Dimensionen des CO₂-Engagements zu erfassen: erstens die CO₂-Emissionen und zweitens die Reserven an fossilen Brennstoffen.

Die MSCI Low Carbon Leaders-Indizes streben eine Senkung des CO₂-Profils um mindestens 50 Prozent gegenüber dem Mutterindex an, indem die Unternehmen mit den höchsten Emissionen und den größten Reserven (je US-Dollar Marktkapitalisierung) ausgeschlossen werden. Auch bei ihnen soll der Tracking Error gegenüber dem Mutterindex so niedrig wie möglich bleiben.

Die Einrichtung der MSCI ESG Leaders Low Carbon-Indizes stellt eine Kombination aus dem Best-in-class- und dem Ausschlussansatz dar und bietet eine zusätzliche CO₂-Prüfung.

Dabei kommt folgende Methode zum Einsatz:

i) Geschäftsfelder: Unternehmen, die 1 Mrd. US-Dollar oder 50 Prozent ihres Umsatzes aus Alkohol, Glücksspiel, konventionellen Waffen oder zivilen Schusswaffen erzielen, werden ausgeschlossen. Ebenfalls ausgeschlossen werden Firmen, die an Atomkraft, kontroversen Waffen oder Tabakproduktion beteiligt sind oder mehr als 5 Prozent ihres Umsatzes mit dem Vertrieb oder Angebot von tabakbezogenen Produkten erwirtschaften.

(ii) ESG-Ratings: Sie stellen sicher, dass Unternehmen mit guten ESG-Bewertungen aufgenommen werden.

(iii) Kontroversen: Anschließend werden Unternehmen, bei denen von der Verwicklung in eine schwerwiegende ESG-Kontroverse ausgegangen werden kann, ausgeschlossen.

Für die CO₂-Prüfung verfolgen die Indizes anschließend den nachstehend beschriebenen Ansatz:

(iv) Aktuelle CO₂-Emissionen: Hierfür werden die Bestandteile des MSCI-Mutterindex nach CO₂-Emissionen bzw. -Verkauf geordnet (CO₂-Intensität). Dann werden solange Wertpapiere ausgeschlossen, bis 20 Prozent der Bestandteile des Mutterindex (gerechnet nach der Anzahl) erreicht sind. Der Gewichtung nach dürfen aus einem Sektor jedoch nicht mehr 30 Prozent ausgeschlossen werden.

(v) Potenzielle CO₂-Emissionen: Die Bestandteile werden nach der Reihenfolge ihrer potenziellen CO₂-Emissionen im Verhältnis zur Marktkapitalisierung geordnet. Dann werden solange Wertpapiere ausgeschlossen, bis die anhand der Marktkapitalisierung standardisierten potenziellen Emissionen des Index 50 Prozent der entsprechenden Emissionen des MSCI-Mutterindex darstellen

7 | Fazit

In den vergangenen Jahren sind institutionelle Anleger zunehmend auf die Risiken aufmerksam geworden, die mit Investitionen in kontroversen Sektoren wie Tabak oder allen Branchen mit hohem CO₂-Ausstoß verbunden sind. Tatsächlich liegen zunehmend Belege dafür vor, dass Unternehmen mit hohen ESG-Ratings auf mittlere Sicht den stabilsten Gewinn je Aktie erzielen. Auch die Risiken in Zusammenhang mit Investitionen in CO₂-intensive Unternehmen treten immer deutlicher zutage. Dies spiegelt sich in staatlichen Verordnungen zur Einhaltung der 2015 in Paris getroffenen Vereinbarungen und im schnellen Fortschritt umweltfreundlicher, erneuerbarer Technologien wider, die im Vergleich zu CO₂-intensiveren Akteuren einen immer größeren Marktanteil für sich beanspruchen – besonders im Stromerzeugungssektor.

Es überrascht nicht, dass diese Trends zum Gedeihen spezieller, thematisch ausgerichteter ESG-Indizes beitragen, die auf drängende umweltbezogene bzw. soziale Herausforderungen zugeschnitten sind. Zu den

beliebtesten Vertretern dieser Gruppe gehören CO₂-arme oder auf Umweltschutz ausgerichtete Indizes. Ihre Entwicklung reflektiert das steigende Interesse an Desinvestitionen aus fossilen Brennstoffen als Reaktion auf die Gefahren in Zusammenhang mit der Erderwärmung sowie am Ausschluss von Anlagen, die im Widerspruch zu den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen stehen.

8 | Literatur

Bank of America Merrill Lynch (June 2017). ESG Part II: a deeper dive

Bank of England (September 2015). Breaking the tragedy of the horizon

Dimson E., Karakas O. und Li X., (Aug. 2015). Active Ownership

DWS, Universität Hamburg (Dezember 2015). ESG and Corporate Financial Performance

DWS (Februar 2016). Sustainable Finance Report, 1. Ausgabe. A Guide to benchmark sustainable equity indexes

DWS (Juni 2017). Sustainable Finance Report, 2. Ausgabe. Measures to address climate risk in investment portfolios

DWS, Four Twenty Seven (November 2017). Measuring physical climate risk in equity portfolios

Goldman Sachs Global Investment Research (April 2017). ESG – From article of faith to mainstream investment tool

Grantham Institute (Mai 2017). Global trends in climate change legislation and litigation

University of Oxford, Smith School of Enterprise and the Environment (Okt. 2013): Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign

9 | Wichtiger Hinweis

Dieses Dokument ist von der DWS Group GmbH & Co. KGaA erstellt worden. Es handelt sich um eine Werbemitteilung. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot im Hinblick auf den Erwerb von Produkten und/oder Dienstleistungen der DWS Group GmbH & Co. KGaA oder mit dieser verbundenen Unternehmen dar.

DWS, vormals Deutsche Asset Management bzw. Deutsche AM, ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS Group GmbH & Co. KGaA und/oder mit dieser verbundener Unternehmen wieder, die sich zukünftig ändern kann. Es handelt sich hierbei nicht um ein Produkt bzw. eine Dienstleistung der DWS bzw. ein Angebot zum Erwerb eines von der DWS angebotenen Produkts bzw. einer von der DWS angebotenen Dienstleistung. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen insbesondere keine Anlageberatung dar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung und die Weitergabe der Inhalte in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Group GmbH & Co. KGaA
Stand: 25. Mai 2018

