

## Teil 1

# Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage?



**Hans-Jörg Naumer**  
Global Head of Capital  
Markets & Thematic Research  
Allianz Global Investors

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Verbunden werden damit u. a. „Corporate Social Responsibility“ (CSR) und „Environmental, Social and Governance“ (ESG). Was aber bedeutet das für die Kapitalanlage? Teil 1 der Studie erläutert die Begrifflichkeiten und untersucht den Bedeutungszugewinn, den ESG bei der Kapitalanlage verzeichnen konnte.

### Diese Studie

- ordnet die mit Nachhaltigkeit verbundenen Investmentansätze ein,
- gibt einen Überblick über ihre Bedeutung (Teil 1) und
- sichtet in einem zweiten Teil den aktuellen Stand akademischer Analysen zur Bedeutung der Nachhaltigkeit auf den Aktien- und Anleihenmärkten.

### Verstehen. Handeln.

Auf Nachhaltigkeit abzielende Investitionen haben über die letzten Jahre merklich an Bedeutung gewonnen. Das Feld wird aktuell noch von institutionellen Investoren geprägt, aber der Anteil privater Investoren steigt. Und deren Bedeutung dürfte in Zukunft noch schneller zunehmen. Nicht zuletzt auch, weil der Indexanbieter MSCI und die Fondsrating-Agentur Morningstar Benchmarks und Fonds mit ESG-Ratings versehen.

Das Akronym ESG steht für „Environmental“ (Umwelt), „Social“ (Gesellschaft), „Governance“

(Unternehmensführung). Es kann dabei als Bindeglied zwischen den auf Nachhaltigkeit bezogenen Unternehmenskriterien und der Anlageentscheidung verstanden werden. ESG durchzieht auch die einzelnen Investmentstile rund um die Nachhaltigkeit. Die jüngeren Entwicklungen zeigen, dass Nachhaltigkeit zunehmend als Beurteilungskriterium zur Minimierung von Investitionsrisiken und zur Verbesserung der Gesamtpformance gesehen wird. Sie ist heute nicht mehr ein der Renditeerzielung entgegenstehender Investmentansatz.

Seit Anfang 2016 legen die auf Fondsratings spezialisierte Firma Morningstar und Benchmarkprovider MSCI ESG-Kriterien allen Fonds bzw. Benchmarks als Kriterium ihrer Beurteilung zugrunde – ungeachtet dessen, ob diese dezidiert nach ESG gemanagt werden oder nicht. Sicher ist schon jetzt: Dies ist ein großer Schritt in Richtung einer Verallgemeinerung dieser Anlagekriterien. „ESG goes Mainstream“ – so das Schlagwort dahinter, denn: Je höher die Transparenz, desto höher dürfte auch die Nachfrage nach der Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien werden.

## „E–S–G“

Dem Corporate Social Responsibility-Ansatz (CSR) auf Unternehmensseite stehen die auf ESG bezogenen Kriterien seitens der Investoren und Analysten gegenüber. Die ESG-Kriterien können als Scharnier zwischen der Unternehmens- und der Analysten-/Investoreseite verstanden werden.

Das Akronym ESG steht für die Oberbegriffe „Environmental“ (Umwelt), „Social“ (Gesellschaft) und „Governance“ (genauer „Corporate Governance“, also Unternehmensführung). Begriff und Konzept für die ESG-Kriterien wurden 2004 erstmalig von der „Global Compact Initiative“ der



Vereinten Nationen eingeführt. Ziel war, Analysten wie Anlegern ein Set an Normen an die Hand zu geben, die auf den „Six Principles for Responsible Investment“ der Vereinten Nationen basieren.<sup>1</sup>

Eine umfassende und abschließende Übersicht oder Definition der ESG-Kriterien gibt es nicht. Das Sustainability Accounting Standards Board (SASB)<sup>2</sup>, eine unabhängige Non-Profit-Organisation, hat es sich jedoch zur Aufgabe gemacht, Bilanzierungsstandards für eine einheitliche Bewertung entlang der ESG-Kriterien zu entwickeln (vgl. Tabelle 1). Aus diesen Standards wurde auch die folgende Übersicht für ESG-Kriterien übernommen. Diese wurde auf die drei Hauptkriterien „E-S-G“ zurückgeführt und um einige Punkte der „Principles for Responsible Investment“ erweitert<sup>3,4</sup>; (vgl. Schaubild 1).

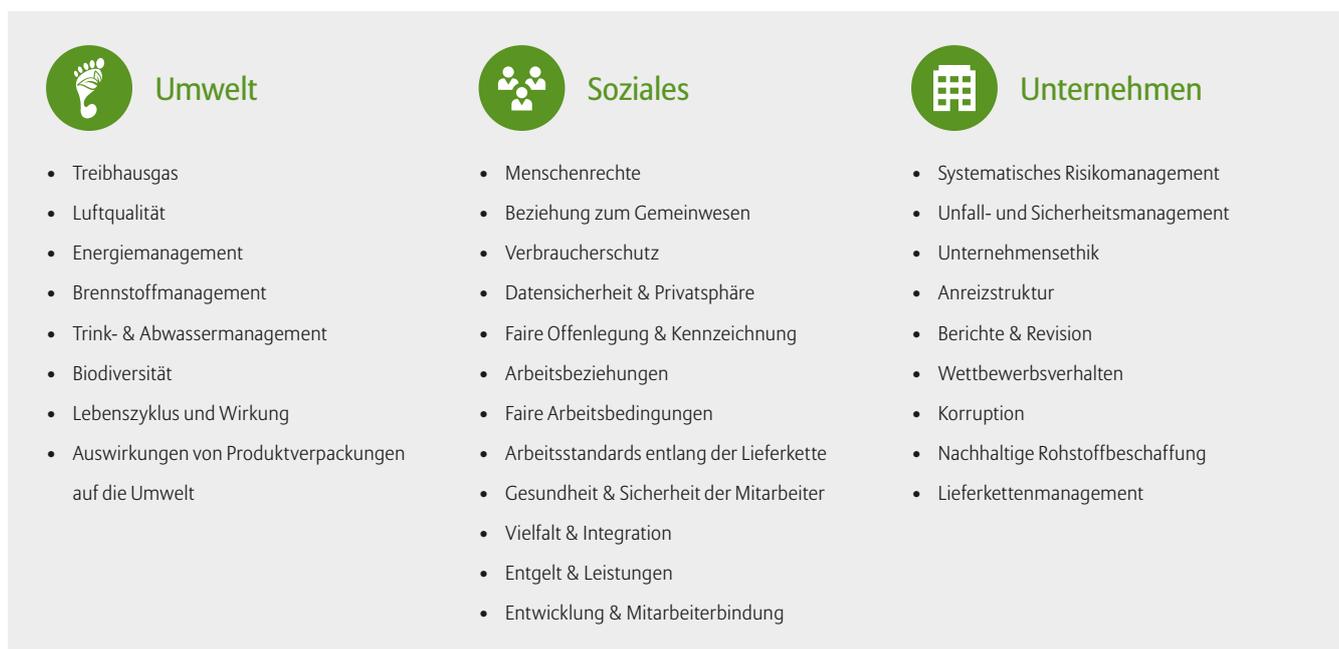
<sup>1</sup> Vgl. dazu „PRI Reporting Framework 2016 Main definitions“, UNEP Finance Initiative, November 2015.

<sup>2</sup> [www.sasb.org](http://www.sasb.org).

<sup>3</sup> <http://materiality.sasb.org/>.

<sup>4</sup> „PRI Reporting Framework, Main Definitions“, 2013.

Schaubild 1: ESG: Environmental–Social–Governance Einteilung gem. Sustainability Standards Accounting Board (SASB)





**Schaubild 2: Die PRI-Initiative ist eine freiwillige Nachhaltigkeitsinitiative, die auf sechs Prinzipien für verantwortliches Investieren beruht**

„Nachhaltiges Investieren ist ein Investmentansatz, der darauf abzielt, ökologische, soziale und unternehmensführungs-bezogene Nachhaltigkeitskriterien (ESG) in den Investmentprozess zu integrieren.“



Quelle: „PRI Reporting Framework 2016 Main definitions“, UNEP Finance Initiative, November 2015, [unpri.org](http://unpri.org)

Die ESG-Kriterien können von hier ausgehend weiter spezifiziert werden. Beispielsweise lassen sie sich in Form von „Key Performance Indicators“ (KPI: Leistungskennzahlen) messbar und anwendbar machen, ohne sich jedoch auf einen festen Kriterienkatalog festzulegen. Denn ein solcher kann, nach Einschätzung der Vereinten Nationen, nicht abschließend sein, da er schnell wieder an Aktualität verlieren würde.<sup>5</sup> Die Stärke der KPIs kann darin gesehen werden, dass diese sektorspezifisch ausgestaltet und dann in die Unternehmensanalyse integriert werden können.<sup>6</sup>

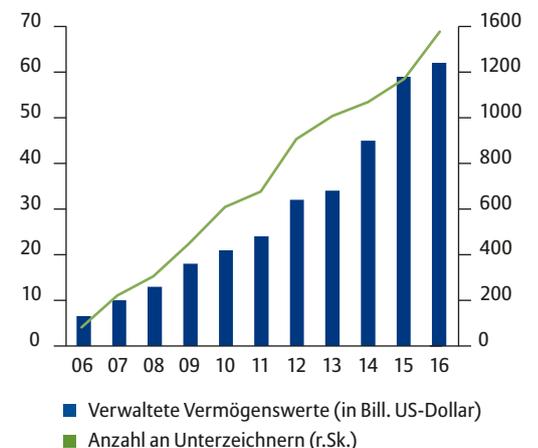
### Starker Bedeutungszugewinn über die letzten Jahre

CSR/ESG bezogene Investments sind dabei längst der Investmentnische entwachsen. Dies verdeutlicht nicht nur das gestiegene Volumen der Gelder, die danach verwaltet werden, sondern auch die intensivierte Forschung rund um diese Form der Kapitalanlage. Friede et al. schätzen, dass die kumulierte

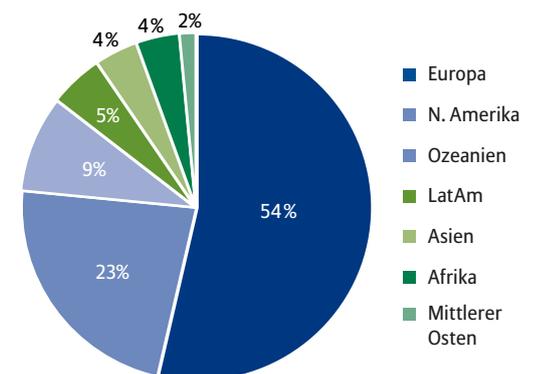
Anzahl der akademischen Studien, welche ESG und den finanziellen Erfolg der Unternehmen in Bezug setzen, im Herbst 2015 die Schwelle von 2.000 überschritten hatte.<sup>7</sup> Ebenso dynamisch haben sich auch die Assets entwickelt, denen ESG-Kriterien unterliegen. Gelder, die nach den Prinzipien verantwortungsvollen Investierens (PRI – „Principles for Responsible Investment“) der Vereinten Nationen verwaltet werden, belaufen sich auf ca. 60 Billionen US-Dollar – die Hälfte der global verwalteten, institutionellen Gelder<sup>8</sup> (siehe Schaubild 3).

**Schaubild 3: Seit 2006 verzeichnet die PRI-Initiative ein kontinuierliches Wachstum**

Mehr als 1.600 Unterzeichner mit insgesamt 62 Bill. US-Dollar verwaltetem Vermögen



**Unterzeichner der PRI-Initiative nach Region**



Quelle: [unpri.org](http://unpri.org), Stand: 7. Dezember 2016

<sup>5</sup>Vgl. UNEP Finance Initiative & World Business Council for Sustainable Development, „Translating ESG into sustainable business value“, March 2010.

<sup>6</sup>Vgl. auch EFFAS & DVFA, „KPIs for ESG“, Version 3.0, 2010.

<sup>7</sup>Vgl. G. Friede, T. Busch, A. Bassen: „ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies“, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. Jg. (2015), H. 4, S. 210–233.

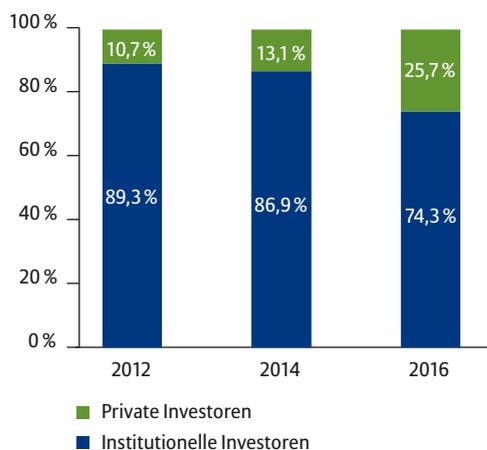
<sup>8</sup>[www.unpri.org](http://www.unpri.org); „Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion“.

Noch dominieren institutionelle Anleger den Markt – das Interesse privater Investoren für nachhaltige Kapitalanlagen aber steigt. Verfügten die institutionellen Investoren 2012 noch über 90% der nach Nachhaltigkeitskriterien verwalteten Gelder, so waren es 2016 nur noch 74% (siehe Schaubild 4).

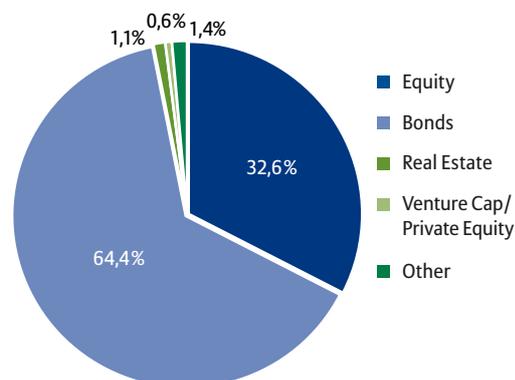
Nach Assetklassen aufgeteilt, entfällt der Löwenanteil auf Aktien 64,4% für Anleihen 32,6%. Immobilien, Private Equity und andere Formen der Kapitalanlage sind deutlich weniger stark vertreten, was sicher auch an deren – im Vergleich zu den beiden erstgenannten Vermögensklassen – geringeren Marktkapitalisierung liegt.<sup>9</sup>

#### Schaubild 4: Noch dominieren institutionelle Anleger den Markt – das Interesse privater Investoren für nachhaltige Kapitalanlagen aber steigt

##### 1. Anteil institutioneller und privater Anleger an den nachhaltigen Kapitalanlagen weltweit



##### 2. Vermögensaufteilung nachhaltiger Kapitalanlagen in Europa und Kanada



<sup>9</sup> Global Sustainable Investment Alliance (GSIA): „Global Sustainable Investment Review 2016“.

<sup>10</sup> Vgl. I. Ioannou, G. Serafeim: „The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. Analysts’ perceptions and shifting institutional logics“, in: Strategic Management Journal, 36. Jg. (2015), H. 7, S. 1053–1081.

Quelle: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA): Global Sustainable Investment Review 2016

1. Anteil institutioneller und privater Anleger an den nachhaltigen Kapitalanlagen in Kanada, Europa und den USA.
2. In Kanada und Europa ist der Großteil des Vermögens in Aktien und Anleihen investiert.

## Stimmungsumschwung bei den Analysten

Interessant auch: Bei den Analysten scheint es ebenfalls zu einem Wandel bei der Einschätzung von CSR („Corporate Social Responsibility“) gekommen zu sein. Ioannou und Serafeim stellen fest, dass sich in den frühen 1990er Jahren hohe CSR-Ratings von Analysten sicher eher negativ auf die Beurteilung der Firmen niederschlugen, sich dies aber ins Gegenteil verkehrt habe. Heute gilt vermehrt, dass ein positives CSR-Rating sich auch positiv auf die Gesamtbeurteilung auswirkt.<sup>10</sup> Der Blickwinkel hat sich geändert: CSR – und in der Folge die Beachtung von ESG – wurde früher als eher kostenverursachend eingestuft. Heute werden die Vorteile für Unternehmensführung und Investorsertrag gesehen. Das führt zu der Frage, ob es sich am Ende auch lohnt, nachhaltig zu investieren. Im Optimalfall wäre nachhaltiges Investieren kein Nachteil für das Risiko-Rendite-Profil einer Anlage. Mehr dazu im zweiten Teil der Studie, welcher einen Überblick über den Stand der akademischen Analyse gibt.

Hans-Jörg Naumer

## Impressum

### Allianz Global Investors GmbH

Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt am Main

### Global Capital Markets & Thematic Research

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Weitere Informationen rund um die Kapitalanlage erhalten Sie direkt unter:  
[www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de)



Allianz Global Investors

[www.twitter.com/AllianzGI\\_DE](https://www.twitter.com/AllianzGI_DE)

Juni 2017

# Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Aktives Management

E–S–G

Niedrigzinsphase

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Alternatives

<sup>1</sup> The Conference Board Total Economy Database, September 2015.

<sup>2</sup> Internationaler Währungsfonds (IWF) Staff Report: „Assessing Reserve Adequacy – Specific Proposals“, April 2015.

<sup>3</sup> Der IWF empfiehlt für Länder mit einem Regime fester Wechselkurse die Vorhaltung von Devisenreserven in Höhe von 30% der kurzfristigen Auslandsschulden, 20% der sonstigen Verbindlichkeiten aus internationalen Engagements (d. h. Portfolioverbindlichkeiten plus andere Anlageverbindlichkeiten minus kurzfristige Auslandsschulden), 10% der breiten Geldmenge und 10% des Exportvolumens. Die Formel für Länder mit flexiblen Wechselkursen lautet: 30% der kurzfristigen Auslandsschulden, 15% der sonstigen Verbindlichkeiten, 5% der Geldmenge M2 und 5% der jährlichen Exporte.

<sup>4</sup> Internationaler Währungsfonds (IWF) Staff Discussion Note 12/06, Dell’Ariccia/Igan/Laeven/Tong: „Policies for Macrofinancial Stability: Dealing with Credit Booms and Busts“, Juni 2012.

<sup>5</sup> Internationaler Währungsfonds (IWF) Working Paper No. 14/75, Wei Liao/Sampawende J.A. Tapsoba: „China’s Monetary Policy and Interest Rate Liberalization: Lessons from International Experiences“, Mai 2014.

<sup>6</sup> Währungsgewichtungen im CFETS RMB Index: 26,4% USD, 21,39% EUR, 14,68% JPY, 6,55% HKD, 6,27% AUD, 4,67% MYR, 4,36% RUB, 3,86% GBP, 3,82% SGD, 3,33% THB, 2,53% CAD, 1,51% CHF, 0,65% NZD.

<sup>7</sup> Chinesische Notenbank, März 2015: „Der Wechselkurs des Renminbi blieb im Februar 2016 gegenüber einem Währungskorb im allgemeinen stabil.“

<sup>8</sup> Laut der chinesischen Notenbank lag der Indexstand am 30. November 2015 bei 102,93 Punkten und war damit um 2,93% höher als Ende 2014.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, (www.allianzglobalinvestors.de) einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt am Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.