

# Was bewegt die Anleger?

September 2019

## Einfluss von ESG-Faktoren auf die Finanzmärkte

ESG-Faktoren – also die Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – spielen für Anleger und Politik eine immer größer werdende Rolle (Environmental, Social and Governance, ESG). Dies führt zu einem Wandel der Investmentlandschaft.



### WARUM SCHENKEN ANLEGER ESG-FAKTOREN MEHR BEACHTUNG?

#### AUTOREN



**Karen Ward**  
Chief Market Strategist für EMEA  
J.P. Morgan Asset Management

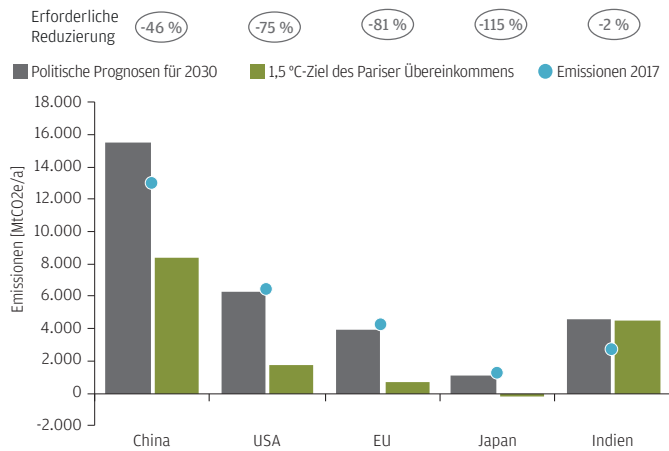


**Jennifer Wu**  
Global Head of Sustainable Investing  
J.P. Morgan Asset Management

#### Umwelt- und gesellschaftspolitische Veränderungen

Die Regierungen haben sich Zielen zur Kohlendioxidemission verschrieben. Das Übereinkommen von Paris wurde 2016 innerhalb der von 196 Staaten ratifizierten Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen getroffen, um den Klimawandel zu bekämpfen und einen globalen Temperaturanstieg von mehr als 1,5 Grad bis 2030 zu verhindern. **Abbildung 1** zeigt, dass viele Regierungen weit von diesem Ziel entfernt sind. Der graue Balken zeigt die voraussichtlichen Gesamtemissionen ausgehend von der aktuellen Politik nach Land/Region, und der grüne Balken zeigt die Zielemissionen ausgehend von den national festgelegten Beiträgen (Nationally Determined Contributions, NDCs), die Bestandteil des Pariser Übereinkommens sind. Der blaue Punkt zeigt als Referenzpunkt das von dem betreffenden Land/der betreffenden Region im Jahr 2017 ausgestoßene Kohlendioxid (aktuellste verfügbare Daten für das Gesamtjahr). Die Regierungspolitik ist bemüht, schnell wieder auf die Zielgerade zu kommen, obgleich dies nicht bei allen Ländern festzustellen ist. Zu den Initiativen zählen unter anderem Ausgaben für Klimaschutzprojekte und die Beeinflussung von Verhaltensweisen durch Steuern und Vorschriften.

**ABBILDUNG 1: KOHLEN-DIOXIDEMMISSIONEN NACH LAND UND/ODER REGION AUSGEHEND VON DEN AKTUELLEN POLITISCHEN PROGNOSEN IM VERGLEICH ZU DEN EMISSIONEN, DIE ERFORDERLICH SIND, UM DIE PARISER KLIMAZIELE BIS 2030 ZU ERREICHEN.**



Quelle: Climate Action Global Tracker Proxy Preview, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 29. August 2019.

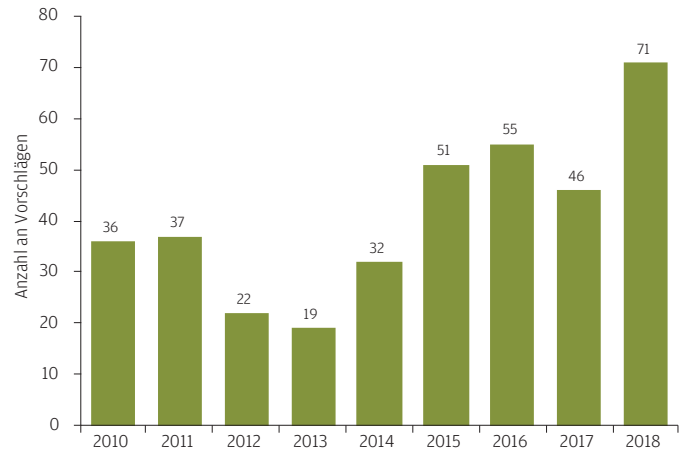
Viele neue Vorschriften sind insbesondere auf die Rolle der Kapitalmärkte bei der Herbeiführung einer Lösung ausgerichtet. Im März 2019 führten das EU-Parlament und der Rat eine neue Verordnung ein, um Konsistenz, Offenlegung und Transparenz seitens der Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater in allen EU-Mitgliedsstaaten sicherzustellen. Die Verordnung legt fest, wie ESG-Risiken und -Chancen im Rahmen der Verpflichtung, im besten Interesse der Kunden zu handeln, in die jeweiligen Prozesse zu integrieren sind.

Im Juni 2019 wurden mit der Veröffentlichung der abschließenden Empfehlungen der technischen Sachverständigengruppe (Technical Expert Group, TEG) der Europäischen Kommission für eine „Taxonomie“ von ökologisch nachhaltigen Aktivitäten weitere Details angegeben. In dem Hauptbericht sind technische Screening-Kriterien für 67 Wirtschaftsaktivitäten aufgeführt, die einen wesentlichen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Minderung von dessen Folgen leisten können. Vermögensverwalter, die Produkte als „nachhaltig“ für die Umwelt vermarkten, müssen erklären und Informationen dazu offenlegen, inwiefern die Produkte mit den 67 Aktivitäten in Verbindung stehen.

Die derzeitige US-Regierung hat sich zwar aus dem Pariser Übereinkommen zurückgezogen, allerdings könnte sich die Annahme, dass dem Klimawandel dort keine Priorität zukommt, als falsch erweisen. **Abbildung 2** zeigt, dass die Anzahl an US-Aktionärsbeschlüssen, die den Klimawandel zum zentralen Thema haben, stetig ansteigt. Die meisten Klimaexperten sind sich einig, dass die kommenden zehn bis zwanzig Jahre für die Begrenzung des Klimawandels von entscheidender Bedeutung sein werden. Daher gehen wir davon aus, dass Regierungen ihre Politik aufgrund der steigenden Umweltbedrohungen in absehbarer Zeit intensivieren werden.

**ABBILDUNG 2: US-AKTIONÄRSBESCHLÜSSE ZUM KLIMAWANDEL**

Abgestimmt oder ausstehend nach Jahren



Quelle: Climate Action Global Tracker Proxy Preview, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 29. August 2019.

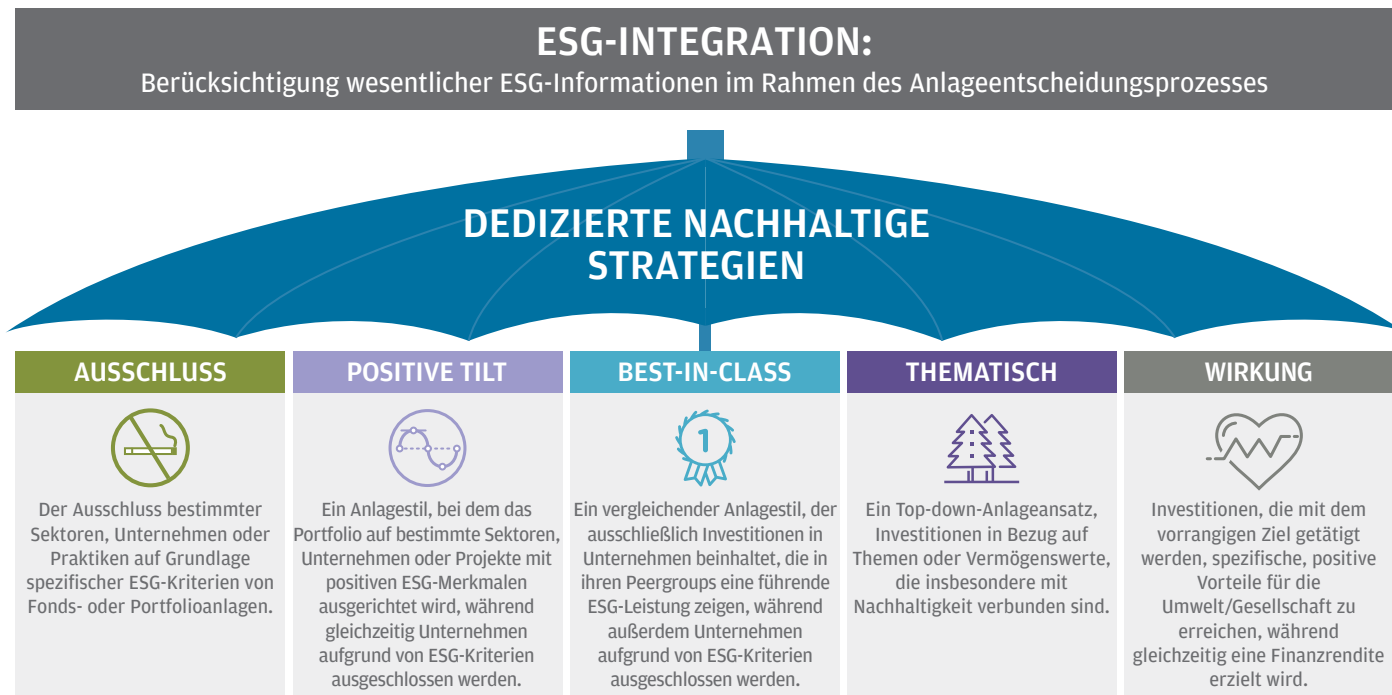
Neben dem Klimawandel wird die Regierungspolitik von sozialen Themen beeinflusst. Eine der Begleiterscheinungen des langsamen Wachstums dieser Expansion ist das schwache Wachstum der Reallöhne, insbesondere in den unteren und mittleren Einkommensschichten. Wir vermuten, dass gesellschaftspolitische Maßnahmen wie z. B. existenzsichernde Löhne und die Ausbildung am Arbeitsplatz in vielen Industrieländern zu einem immer wichtigeren Bestandteil der Regierungspolitik werden.

Dementsprechend ist es für eine angemessene Bewertung von Unternehmensaktien immer wichtiger, zu verstehen, wie sich die ESG-bezogene Regierungspolitik auf die Unternehmensgewinne auswirkt.

## Soziale Einstellung

ESG-Faktoren wirken sich auf das Verhalten von Verbrauchern und Anlegern aus. Die aktuelle Ablehnung von Einwegkunststoff ist ein Beispiel dafür, wie sich die zunehmende Sensibilisierung erheblich auf das Verbraucherverhalten auswirken kann. Darüber hinaus möchten Anleger ihr Geld gemäß ihren sozialen Werten für sich arbeiten lassen. In einer aktuellen Umfrage gaben 87 % der befragten Millennials (Personen, die zwischen 1981 und 1996 geboren sind) an, dass ESG-Faktoren für Anlageentscheidungen wichtig seien.

ABBILDUNG 3: WIE KÖNNEN ESG-INFORMATIONEN IN STRATEGIEN EINGEBUNDEN WERDEN?



Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 29. August 2019.

## WIE KÖNNEN ESG-FAKTOREN IN ANLAGEENTSCHEIDUNGEN EINGEBUNDEN WERDEN?

**Abbildung 3** zeigt die unterschiedlichen Möglichkeiten, mit denen ESG-Faktoren bei Anlageentscheidungen berücksichtigt oder gescreent werden können. Hierbei handelt es sich um Klassifikationen von J.P. Morgan Asset Management, die darauf abzielen, die globalen Branchenstandards einzuhalten, und so weit wie möglich an potenziellen Vorschriften ausgerichtet sind.

**ESG-Integration** ist die Kategorie mit dem breitesten Spektrum und wird als „die explizite und systematische Berücksichtigung von ESG-Themen bei Anlageanalysen und Anlageentscheidungen“ definiert. Die Anleger berücksichtigen in ihren Anlageentscheidungen ESG-Faktoren ebenso wie herkömmliche Variablen, beispielsweise die Produktnachfrage, die sich auf den Ausblick eines Unternehmens auswirken können. Es liegt im Ermessen des Anlegers, die Wesentlichkeit dieser ESG-Faktoren zu bestimmen und zu erwägen, ob der Preis des Vermögenswerts dieses zusätzliche Risiko widerspiegelt.

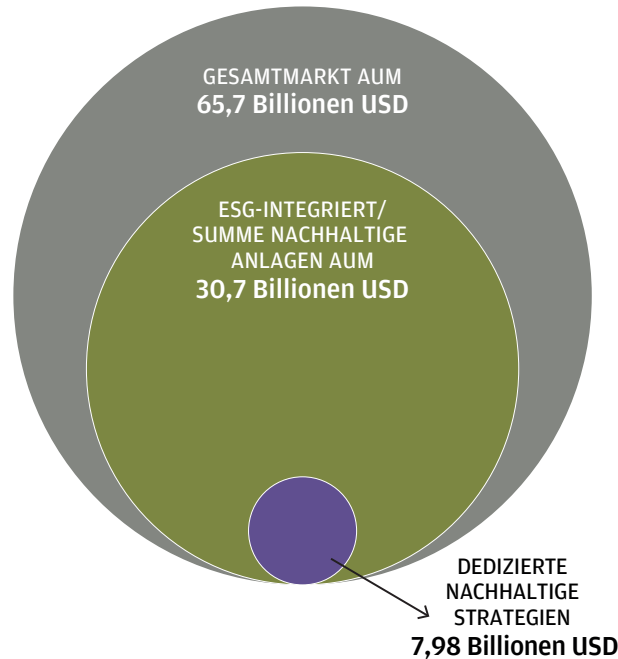
**Dedizierte ESG-Strategien** sind stärker regelbasierte Anlageprozesse, die insbesondere Investitionen im Zusammenhang mit nachhaltigen Themen beinhalten können.

- **Ausschlussstrategien** beschränken die Möglichkeiten von Fondsmanagern zum Kauf von Vermögenswerten im Zusammenhang mit bestimmten Branchen, darunter z. B. Waffen, Tabak, Gewinnung von Kraftwerkskohle,

nichtkonventionelle Öl- und Gasgewinnung, Alkohol und die Erwachsenenunterhaltung. Alternativ dazu haben Fondsmanager ggf. die Möglichkeit, in Unternehmen zu investieren, die sich dem „Global Compact“ der Vereinten Nationen für nachhaltiges und sozialverträgliches Handeln verpflichtet haben.

- **„Positive Tilt“**-Strategien schließen die oben genannten Branchen aus und wählen dann ein breiter gefächertes Aktienportfolio mit höheren ESG-Bewertungen aus. Die Bewertungen („Ratings“) können intern von Anlageteams entwickelt oder von externen ESG-Research-Anbietern bezogen werden.
- **Best-in-Class**-Strategien bauen auf den Ausschlussprozessen auf, indem die verbleibenden Unternehmen im Anlageuniversum in ihren jeweiligen Sektoren bewertet und anschließend die nachhaltigsten Unternehmen in einem bestimmten Sektor ausgewählt werden. Dieser Prozess zielt darauf ab, branchenführende ESG-Unternehmen zu belohnen und gleichzeitig große Verzerrungen der Portfolios hin zu Sektoren, die eher mit starken ESG-Praktiken oder einer besseren Offenlegung in Verbindung gebracht werden, zu vermeiden.
- **Thematische** und **Impact-Strategien** basieren auf spezifischen zukunftsorientierten Nachhaltigkeitszielen.

ABBILDUNG 4: SUMME DES AUM IM GESAMTEN „SUSTAINABLE INVESTING“-UNIVERSUM, DAS ALS NACHHALTIG VERWALTET ERACHTET WIRD



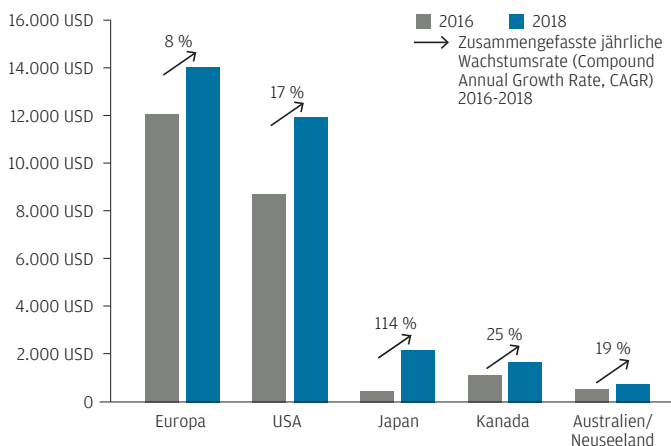
Quelle: GSIA - Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), IPE, J.P. Morgan Asset Management. AUM, das laut GSIA-Definition als nachhaltig verwaltet erachtet wird. Dedizierte nachhaltige Strategien, inklusive „Positive Tilting“, „Best in Class“, normenbasiertes Screening, Anlagen unter dem Thema der Nachhaltigkeit und „Impact Investing“. Daten zum 29. August 2019.

Abbildung 4 berücksichtigt das verwaltete Vermögen (Assets Under Management, AUM) der 400 führenden Vermögensverwalter. Wir gehen davon aus, dass etwa 30,7 Billionen USD (47 % des gesamten verwalteten Vermögens) eine Form von ESG-Integration oder bestimmte ausschlussbasierte Screenings umfassen. Allerdings sind weniger als 10 Billionen USD (12 % des gesamten verwalteten Vermögens) Teil einer dedizierten Anlagestrategie.

Abbildung 5 zeigt das Wachstum nach Regionen in den vergangenen beiden Jahren. Während Europa beim Anlageprozess traditionell an der Spitze der ESG-Integration steht, verzeichnen Japan und die USA ein beachtliches Wachstum.

ABBILDUNG 5: AUM NACHHALTIGER ANLAGEN

Wachstum zwischen 2016 und 2018



Quelle: GSIA - Global Sustainable Investment Alliance, IPE, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 29. August 2019.

## WIE GESTALTET SICH DER PROZESS FÜR DIE BEWERTUNG VON ANLAGEN AUF BASIS VON ESG-FAKTOREN?

Da Anleger Unternehmen zunehmend auf der Grundlage von ESG-Kriterien unter die Lupe nehmen, achten die Unternehmensleiter verstärkt darauf, Daten über die Leistung ihrer Firmen bereitzustellen. Gegenüber lediglich 20 % im Jahr 2011 berichten jetzt 85 % der Unternehmen im S&P 500 über ESG-Themen.

Einfluss und Bedeutung von ESG-Ratingagenturen haben ebenfalls zugenommen. MSCI und Sustainalytics sind die beiden bekanntesten Akteure. Beide analysieren die ESG-bezogenen Geschäftspraktiken Tausender Unternehmen weltweit und liefern Research, Wesentlichkeitsrahmen und eine Benchmark, anhand derer Branchen und Unternehmen miteinander verglichen werden, sowie ein Gesamtergebnis.

Es sollte beachtet werden, dass sich die ESG-Bewertungen einzelner Agenturen erheblich voneinander unterscheiden können (die Korrelation der jeweiligen Bewertungen liegt bei lediglich 0,53). Grund hierfür sind mehrere Faktoren, unter anderem die Methodik, die Quantität und Qualität der zugrunde gelegten Daten, die subjektive Interpretation von ESG-Offenlegungen durch Unternehmen und eine unzureichende Standardisierung. Infolgedessen können die Ergebnisse der Ratingagenturen zugunsten von Ländern, Branchen oder Unternehmen verzerrt sein, die eine bessere Offenlegung aufweisen.

Manche Vermögensverwaltungsfirmen entwickeln ihre eigenen, proprietären Tools zur Erstellung interner Bewertungssysteme, die diese Einschränkungen berücksichtigen können.

## ZUSAMMENFASSUNG

Sowohl Regierungen als auch Sparer lassen Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) eine immer höhere Priorität zukommen. Anleger können eine Reihe von Strategien anwenden: Diese reichen von ESG-Integration, wobei neben herkömmlichen Kennzahlen auch ESG-Faktoren im Anlageprozess berücksichtigt werden, bis zum Impact Investing, bei dem ein spezifisches nachhaltiges Ziel im Mittelpunkt des Anlageprozesses steht. Zur Abschwächung von Risiken ist es zumindest erforderlich, etwaige Veränderungen in den Präferenzen und in der Politik zu verstehen. Sparer streben zunehmend mehr als nur finanzielle Renditen an – sie möchten den Wandel vorantreiben.

Das „Market Insights“ Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investitionen alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.  
Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2019 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM51792 | 09/19 | 0903c02a826c471c