



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

30. Januar 2020

Nachhaltiges Investieren: Wie legt man Geld Greta-gerecht an?

Im Portfoliomanagement beschäftigen wir uns bereits seit vielen Jahren mit dem Thema der nachhaltigen Kapitalanlage. Durch die Zusammenarbeit mit einer Vielzahl an Stiftungen und kirchlichen Institutionen, die bereits sehr früh nachhaltige Aspekte in ihren Anlage-richtlinien verankert haben, ist das Thema schon seit geraumer Zeit bei uns präsent, und nicht erst seitdem das mediale Interesse in den letzten Monaten und Quartalen exponentiell gestiegen ist. Dabei haben wir unsere Nachhaltigkeitsphilosophie in den letzten Jahren immer weiter verfeinert und verfügen nunmehr über eine Reihe von nachhaltigen Anlagestrategien, die in entsprechenden Kundenportfolien umgesetzt werden.

In dieser Ausgabe von Konjunktur und Strategie greifen wir das Thema unserer Ausgabe vom 24. Oktober 2019 auf, in welcher wir uns kritisch mit dem Thema der nachhaltigen Geldanlage auseinandergesetzt haben. Wir zeigen auf, wie unser Prozess für nachhaltige Anlagestrategien aussieht und kommen damit von der Metaebene auf die konkrete Umsetzung im Portfoliomanagement.

Aus unserer Sicht ist es höchste Zeit, dass sich Banken und Vermögensverwalter intensiv mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandersetzen, denn mittlerweile nimmt auch der Druck von regulatorischer Seite zu. So hat die EU-Kommission einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzen ins Leben gerufen, der aktuell in Gesetzesvorschläge gegossen wird. Dieser hat das Potential, ein seismisches Beben in der Finanzindustrie auszulösen, da sämtliche Asset Manager in der EU dazu ver-

pflichtet werden, Nachhaltigkeitskriterien in ihren Investmentprozess aufzunehmen und Kunden neben der Wertentwicklung auch die Ausrichtung ihrer Kapitalanlage in Hinblick auf nachhaltige Aspekte transparent zu machen.

Beim Anwenden von Nachhaltigkeitskriterien in der Geldanlage befindet man sich im Spagat zwischen der „Striktheit“ der Nachhaltigkeitskriterien und der Größe des Anlageuniversums. Wählt man einerseits zu restriktive Kriterien bei der Auswahl von Unternehmen und Staaten, so kann das Anlageuniversum auf einen Bruchteil des Ausgangsuniversums zusammenschrumpfen und damit eine effektive und diversifizierte Portfolioallokation unmöglich machen. Von daher sollten die Kriterien so gesetzt werden, dass daraus keine inhärenten Performanceeinbußen durch eine suboptimale Portfoliokonstruktion entstehen. Auf der anderen Seite führt der zunehmende Fokus der Kapitalmarktteilnehmer auf das Thema Nachhaltigkeit 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. Dies spräche wiederum für einen tendenziell strengen Nachhaltigkeitsfilter, da das Kurspotential solcher Unternehmen aufgrund der hohen Nachfrage besonders groß ist.

Konjunktur und Strategie

Wir arbeiten bei unserem Auswahlverfahren für nachhaltige Anlagen eng mit MSCI, einem der führenden Anbieter für Nachhaltigkeitsresearch, zusammen. Durch den Bezug des Nachhaltigkeitsresearches von MSCI sind wir in der Lage, eine Vielzahl von Unternehmen und Staaten aufgrund diverser Nachhaltigkeitsaspekte zu beurteilen. Auf dieser Basis haben wir eine mehrstufige und transparente Methodik entwickelt, bei der wir aufgrund unterschiedlicher Maßstäbe zunächst zwischen Unternehmen und Staaten differenzieren.

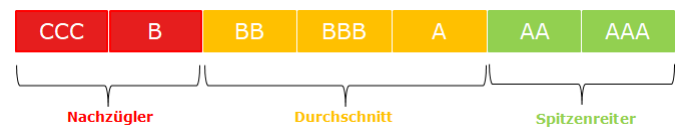
Bei unserer Nachhaltigkeitsmethodik für Unternehmen verwenden wir einen mehrstufigen Filter, der drei wesentliche Komponenten berücksichtigt und in unserem Nachhaltigkeitsuniversum mündet.



Im ersten Schritt schließen wir Unternehmen aus, welche in kontroversen Geschäftsfeldern aktiv sind. Diese beinhalten zum Beispiel Geschäftsaktivitäten in den Bereichen Waffen, Atomenergie, Tabak, Glücksspiel und genveränderte Organismen. Es ist unseres Erachtens nach jedoch wichtig, hierbei mit Umsatzschwellen zu arbeiten. Ein gutes Beispiel für die Sinnhaftigkeit hierfür ist SAP. So weist der Softwarehersteller gemäß MSCI Aktivitäten im Bereich Verteidigung und Waffen auf. Nun ist allgemein bekannt, dass SAP kein Waffenhersteller ist. Eine tiefere Analyse der Unternehmensaktivitäten zeigt aber, dass SAP ein knappes Prozent der Umsätze im Bereich Dienstleistungen und Support Systeme für das Militär erzielt. Aus diesem Grund ergibt es Sinn, für einige Ausschlusskriterien Toleranzgrenzen in Bezug zum Gesamtumsatz festzulegen. Bei bestimmten Geschäftsaktivitäten wie beispielsweise kontroverse Waffen (Streubomben, Landminen) ist es uns jedoch wichtig, mit einer strikten Nulltoleranz zu arbeiten.

Im zweiten Schritt werden Unternehmen identifiziert und ausgeschlossen, welche tiefgreifende und/oder andauernde Kontroversen aufweisen. Dies bedeutet, dass diese Unternehmen beispielsweise gegen Menschenrechte verstoßen, die ILO-Erklärung über die Grundprinzipien und Rechte am Arbeitsplatz nicht respektieren oder auch die Vorgaben der UN Global Compact nicht einhalten. In diesem Schritt stehen also nicht nur die Geschäftsaktivitäten eines Unternehmens im Fokus, sondern vielmehr soziale Belange und die Art und Weise der Unternehmensführung. MSCI prüft kontinuierlich den Status der Kontroversen bei Unternehmen und teilt diese in vier Stufen auf, von welchen wir nur Unternehmen als Investment in Erwägung ziehen, die in den oberen beiden Stufen verortet werden und daher keine schwerwiegenden Kontroversen aufweisen.

Das dritte Kriterium für ein potenzielles Investment erfordert ein Mindestrating von BBB auf Basis des MSCI ESG-Ratings. Die Ratingskala reicht von AAA bis CCC und ist von der Interpretation ähnlich wie die der Anleihe-Ratings von S&P oder Fitch.



MSCI ESG-Ratings basieren auf der Identifikation von Schlüsselthemen und Risiken in Bezug auf Nachhaltigkeit und wie mit diesen umgegangen wird. So werden Unternehmen in ihrer jeweiligen Branche in Spitzenreiter, Durchschnitt und Nachzügler eingeteilt. Mit der Anwendung von MSCI ESG-Ratings beziehen wir daher auch einen sogenannten „Best-in-Class-Ansatz“ in unsere Systematik mit ein. Da wir nicht pauschal Unternehmen ausschließen wollen, die in als nicht nachhaltig geltende Sektoren eingruppiert sind, sondern die Unternehmen unterstützen wollen, die innerhalb des Sektors eine Vorreiterrolle einnehmen, erachten wir dies als sehr wichtig. Ein Beispiel hierfür ist der Öl & Gas Sektor, der gemeinhin als wenig umweltfreundlich gilt. In diesen Sektor fallen jedoch auch Unternehmen, die sich mit erneuerbaren Energien, wie Windenergie oder Biokraftstoffen, beschäftigen. Diese Unternehmen wollen wir nicht aus unserem Investment-Universum ausschließen, weshalb ein Best-in-Class Ansatz hier eine gute Lösung darstellt. Neben dem mehrstufigen Nachhaltigkeitsfilter für die Unternehmensauswahl achten wir bei der Portfoliokonstruktion natürlich auch weiterhin auf die klassi-

Konjunktur und Strategie

schen Anlageziele wie Diversifikation, Qualität und Flexibilität der Kapitalanlage.

Bei unserer Nachhaltigkeitsmethodik für Staaten haben wir einen Filter entwickelt, der zusätzlich zum MSCI ESG-Rating weitere elf Kriterien betrachtet. Bei diesen Kriterien berufen wir uns auf global anerkannte Institutionen. Staatsanleihen von Ländern, die unseren Nachhaltigkeitskriterien nicht genügen, werden vom Kauf ausgeschlossen.

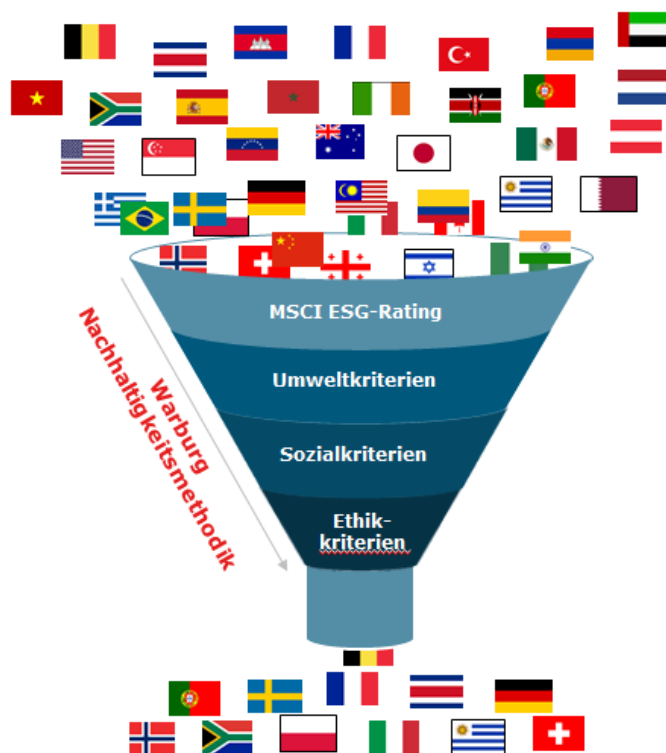
Das Kriterium des ESG-Ratings schließt, analog zur Nachhaltigkeitsmethodik für Unternehmen, Staaten aus, die gemäß MSCI ein Rating ausweisen welches unter BBB liegt. Die weiteren elf Kriterien beinhalten unter anderem den Germanwatch-Klimaschutz-Index. Nur Staatsanleihen von Ländern, die besonderen Wert auf Klimaschutz legen, werden demnach für ein Investment in Betracht gezogen. Weitere Kriterien sind der Corruption Perception Index von Transparency International mit einem entsprechenden Schwellenwert, sowie verschiedene Indikatoren von Freedom House zu Bürgerrechten, politischen Rechten und Pressefreiheit. Ebenfalls einbezogen werden Indikatoren zur Legalität der Todesstrafe und der Höhe der Rüstungsausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt eines Staates. Nach Anwendung des MSCI-Mindestratings und aller elf Kriterien verbleiben aktuell etwa ein Viertel aller Länder weltweit als investierbar.

Um aber nicht nur Unternehmen und Staaten auszuschließen, die nicht nachhaltig sind, sondern auch Investments zu allokiieren, die einen aktiven positiven Beitrag leisten, investieren wir zudem in sogenannte Mikrofinanzfonds. Solche Fonds stellen ihr Fondskapital Mikrofinanzinstituten als Fremdkapital zur Verfügung. Das Kapital wird von den Mikrofinanzinstituten als Kleinstkredite an Menschen vergeben, die aufgrund ihrer Armut nicht von Banken bedient werden. Solche Fonds fallen mit dieser Strategie dadurch in den Bereich des Impact Investing. Sie stellen Fremdkapital zur Verfügung, um eine direkte soziale und ökologische Wirkung zu erzielen.

Viele Kunden bringen jedoch ihr eigenes Verständnis und ihre eigene Definition von Nachhaltigkeit mit. Daher ist es für uns wichtig, hier in den Dialog zu gehen und bei Bedarf mit den Kunden zusammen Kriterien zu bestimmen, die als Anlagerichtlinien für die Zusammenstellung des Portfolios gelten.

Robin Saerbeck

ESG Specialist Portfoliomanagement



Überblick über Marktdaten

| | Stand 30.01.2020 10:18 | Veränderung zum | | | | |
|--------------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
| | | 23.01.2020 -1 Woche | 27.12.2019 -1 Monat | 29.10.2019 -3 Monate | 29.01.2019 -12 Monate | 31.12.2019 YTD |
| Aktienmärkte | | | | | | |
| Dow Jones | 28734 | -1,5% | 0,3% | 6,1% | 16,9% | 0,7% |
| S&P 500 | 3273 | -1,6% | 1,0% | 7,8% | 24,0% | 1,3% |
| Nasdaq | 9275 | -1,4% | 3,0% | 12,1% | 32,0% | 3,4% |
| DAX | 13232 | -1,2% | -0,8% | 2,3% | 17,9% | -0,1% |
| MDAX | 28385 | -0,3% | -0,5% | 7,9% | 19,8% | 0,3% |
| TecDAX | 3136 | -1,1% | 3,3% | 11,6% | 19,1% | 4,0% |
| EuroStoxx 50 | 3696 | -1,1% | -2,3% | 2,0% | 17,2% | -1,3% |
| Stoxx 50 | 3407 | -0,9% | -0,8% | 3,9% | 18,7% | 0,1% |
| SMI (Swiss Market Index) | 10783 | -0,3% | 0,5% | 5,1% | 20,6% | 1,6% |
| FTSE 100 | 7434 | -1,0% | -2,8% | 1,7% | 8,8% | -1,4% |
| Nikkei 225 | 22978 | -3,4% | -3,6% | 0,0% | 11,2% | -2,9% |
| Brasilien BOVESPA | 115385 | -3,5% | -1,0% | 7,3% | 20,6% | -0,2% |
| Russland RTS | 1558 | -2,4% | 0,6% | 9,4% | 30,8% | 0,6% |
| Indien BSE 30 | 40870 | -1,2% | -1,7% | 2,6% | 14,8% | -0,9% |
| China Shanghai Composite | 2977 | 0,0% | -0,9% | 0,8% | 14,7% | -2,4% |
| MSCI Welt (in €) | 2374 | -0,7% | 1,6% | 7,1% | 23,7% | 2,6% |
| MSCI Emerging Markets (in €) | 1098 | -1,6% | -0,7% | 5,9% | 10,5% | 0,4% |
| Zinsen und Rentenmärkte | | | | | | |
| Bund-Future | 174,06 | 103 | 245 | 302 | 898 | 357 |
| Bobl-Future | 134,69 | 40 | 70 | 30 | 183 | 106 |
| Schatz-Future | 112,03 | 9 | 7 | 0 | 14 | 13 |
| 3 Monats Euribor | -0,40 | -2 | -1 | 0 | -10 | -2 |
| 3M Euribor Future, Dez 2020 | -0,43 | -5 | -6 | 1 | -38 | 0 |
| 3 Monats \$ Libor | 1,77 | -2 | -18 | -16 | -97 | -14 |
| Fed Funds Future, Dez 2020 | 1,20 | -12 | -18 | -12 | -110 | 0 |
| 10-jährige US Treasuries | 1,57 | -17 | -30 | -26 | -114 | -35 |
| 10-jährige Bunds | -0,39 | -5 | -14 | -4 | -54 | -21 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | -0,06 | -4 | -5 | 5 | -6 | -4 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | -0,76 | -4 | -23 | -24 | -56 | -29 |
| US Treas 10Y Performance | 655,17 | 1,3% | 2,5% | 2,5% | 12,6% | 3,0% |
| Bund 10Y Performance | 672,09 | 0,6% | 1,4% | 0,4% | 6,1% | 2,1% |
| REX Performance Index | 496,46 | 0,4% | 0,5% | 0,0% | 1,6% | 0,7% |
| IBOXX AA, € | 0,14 | -4 | -11 | -6 | -66 | -16 |
| IBOXX BBB, € | 0,74 | -3 | -13 | -14 | -120 | -17 |
| ML US High Yield | 6,05 | 8 | 4 | -23 | -117 | 1 |
| JPM EMBI+, Index | 907 | 0,7% | 1,7% | 4,9% | 10,3% | 1,8% |
| Wandelanleihen Exane 25 | 7777 | 0,0% | 1,2% | 2,9% | 10,7% | 1,6% |
| Rohstoffmärkte | | | | | | |
| CRB Spot Index | 405,97 | -0,7% | 1,2% | 3,7% | -1,7% | 1,1% |
| MG Base Metal Index | 282,34 | -4,9% | -6,1% | -6,5% | -7,0% | -5,9% |
| Rohöl Brent | 59,05 | -4,5% | -13,4% | -4,6% | -3,8% | -10,9% |
| Gold | 1579,80 | 1,0% | 4,4% | 6,0% | 20,5% | 3,9% |
| Silber | 17,47 | -2,0% | -2,7% | -2,4% | 10,2% | -2,5% |
| Aluminium | 1723,50 | -3,4% | -4,2% | -1,6% | -8,0% | -3,2% |
| Kupfer | 5612,75 | -5,8% | -9,3% | -5,0% | -7,0% | -8,7% |
| Eisenerz | 93,34 | -1,1% | 2,0% | 3,7% | 23,6% | 2,0% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 525 | -8,9% | -51,8% | -70,9% | -34,1% | -51,8% |
| Devisenmärkte | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,1019 | -0,6% | -1,2% | -0,7% | -3,5% | -1,9% |
| EUR/ GBP | 0,8478 | 0,7% | -0,6% | -1,6% | -2,4% | 0,1% |
| EUR/ JPY | 120,03 | -1,2% | -1,8% | -0,7% | -4,0% | -1,6% |
| EUR/ CHF | 1,0697 | -0,3% | -1,8% | -3,1% | -5,8% | -1,4% |
| USD/ CNY | 6,9364 | 0,0% | -0,9% | -1,9% | 3,0% | -0,4% |
| USD/ JPY | 109,01 | -0,4% | -0,4% | 0,1% | -0,4% | 0,3% |
| USD/ GBP | 0,7695 | 1,0% | 0,7% | -0,7% | 1,2% | 1,9% |

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

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jbottger@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.