

NACHHALTIGES INVESTIEREN: AUF DAS WESENTLICHE KOMMT ES AN

Das Interesse am nachhaltigen Investieren nimmt stetig zu. Viele Investoren haben sich freiwillig dazu verpflichtet, Nachhaltigkeitsaspekte im Investmentprozess zu berücksichtigen. Dient dies nur Marketingzwecken oder können Nachhaltigkeitskriterien die Aktienausswahl verbessern? Neuere Studien zeigen, dass die Relevanz von Nachhaltigkeitskriterien stark von der Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens abhängt. Berücksichtigt man dies, kann die Nachhaltigkeit einen signifikanten Performancebeitrag bei der Aktienausswahl generieren. Nachhaltigkeitskriterien sollten daher auch von jenen Anlegern verwendet werden, die dem Thema eher skeptisch gegenüberstehen.

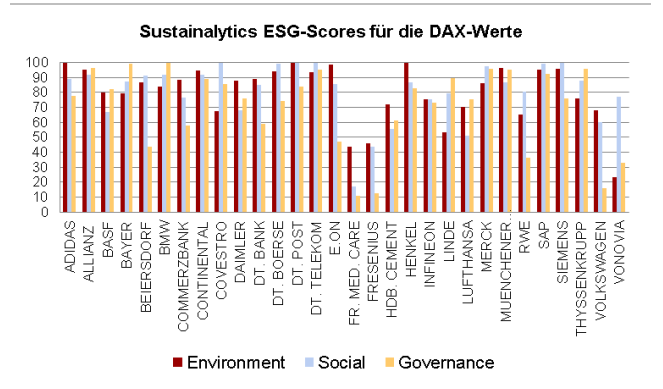
Das Interesse an der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Investmentprozess nimmt stetig zu. Mehr als 1.300 Asset Manager und Investoren haben bereits die „Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen“ (UN PRI) unterzeichnet und sich damit verpflichtet, die ESG-Themen Ökologie (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) in ihre Investmentanalyse- und Entscheidungsfindungsprozesse einzubeziehen. Die Unterzeichner, die ein Anlagevolumen von insgesamt mehr als 45 Bio. US-Dollar repräsentieren, verpflichten sich unter anderem dazu, auf die angemessene Offenlegung von ESG-Themen bei den Unternehmen zu achten, in die sie investieren.

Doch welchen Zweck verfolgen die Unterzeichner der UN PRI? Dient die Berücksichtigung von ESG-Kriterien lediglich der **Gewissensberuhigung** oder ist sie gar nur ein Marketinggag, um einer schlecht beleumundeten Branche den positiven Hauch der Nachhaltigkeit zu verleihen? Oder sind die Unterzeichner der Überzeugung, dass die Berücksichtigung von ESG-Themen den Anlegern einen **dauerhaften Mehrwert** verschaffen kann?

Die kritischen Stimmen verweisen darauf, dass beim ESG-Screening gerade jene Unternehmen eliminiert werden, die eine überdurchschnittliche Wertentwicklung versprechen. Die Wissenschaftler Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton haben die Performance eines „Sündenfonds“, der in Tabak-, Alkohol-, Glücksspiel- und Rüstungswerte investiert, mit der eines ESG-Fonds verglichen und kommen zu dem Ergebnis, dass der Sündenfonds deutlich bessere Erträge liefert. Denn „Sündenwerte“ sind nicht nur krisensicher und margenstark, sondern auch noch günstig bewertet, da sie von vielen Anlegern gemieden werden.

Den Ergebnissen von Dimson, Marsh und Staunton stehen jedoch zahlreiche Studien gegenüber, die zu

einem anderen Schluss kommen. Der **Einfluss von ESG-Kriterien auf die Wertentwicklung von Unternehmen** wird von Akademikern und Praktikern derzeit intensiv diskutiert. Insgesamt liegen inzwischen über 2.000 empirische Studien zu diesem Thema vor.



Viele dieser Analysen weisen auf die **Vorteile einer an ESG-Kriterien ausgerichteten Unternehmenspolitik** hin. Sie können nachweisen, dass nachhaltige Arbeitgeber besser qualifizierte Mitarbeiter anwerben können, erfolgreicher für ihre Produkte und Dienstleistungen werben, einen höheren immateriellen Vermögenswert aufbauen, eine bessere Innovationskultur und ein kooperativeres Betriebsklima herstellen, geringere Kapitalkosten, geringere Ineffizienzen, geringere Prozessrisiken und eine größere Identifikation der Mitarbeiter mit den Unternehmenszielen erreichen.

Wie aber können Investoren von diesen Vorteilen profitieren? Während in den Anfängen nachhaltiges Investieren vor allem den **Ausschluss von nicht-nachhaltigen Unternehmen** bedeutete, dominiert heute der **positive Ansatz**, in Unternehmen mit besonders guten ESG-Werten zu investieren. Die Ermittlung von ESG-Scores erfolgt auf der Basis von Unternehmensangaben zu den Themenblöcken Umwelt (Verwendung umweltschonender Technologien, CO₂-Bilanz, Innovationen), Soziales (Verantwortung

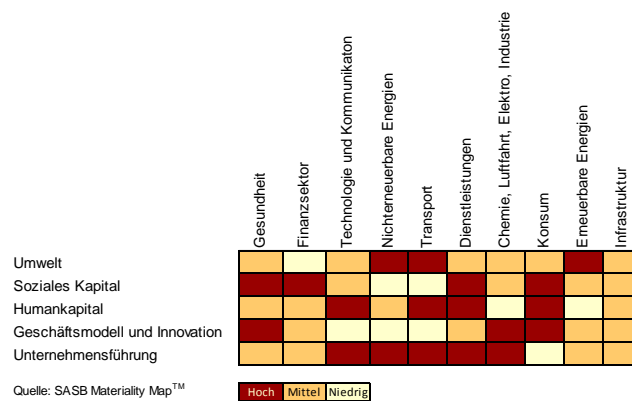
gegenüber Mitarbeitern und Kunden, Produktverantwortung, soziales Engagement) und Unternehmensführung (Entlohnung des Managements, Unabhängigkeit des Aufsichtsrats, Umgang mit den Aktionären). Auf der Basis dieser Angaben lässt sich für ein einzelnes Unternehmen der **Perzentilsrang** im Vergleich zu allen anderen Unternehmen ermitteln. Typische ESG-Scores liegen zwischen 0 und 100, wobei 0 den schlechtesten und 100 den besten Wert darstellt.

Für nachhaltige Anleger macht es jedoch wenig Sinn, ihr Portfolio so auszurichten, dass es den höchsten ESG-Wert aufweist. Denn zum einen stellt der ESG-Score einen Durchschnittswert dar, hinter dem sich **höchst unterschiedliche Kombinationen der Komponenten E, S und G** verbergen können. Zum anderen ist die **Relevanz der ESG-Themen je nach Branche völlig unterschiedlich**. Während die Emission von Treibhausgasen ein sehr relevanter Faktor im Transportsektor ist, spielt er im Finanzsektor praktisch keine Rolle. Umgekehrt sind Risikokontrollsysteme als Teil der Unternehmensführung im Bankensektor sehr wichtig, im Konsumgütersektor dagegen kaum.

Das Sustainable Accounting Standards Board (SASB) hat daher eine Matrix erstellt, aus der sich die **Relevanz der unterschiedlichen ESG-Kriterien in Abhängigkeit von der Branche** ablesen lässt. Das SASB will damit die Unternehmen dabei unterstützen, sich beim Reporting ihrer Nachhaltigkeitskennziffern auf die für sie wesentlichen Zahlen zu konzentrieren. Was ursprünglich als Hilfe für die Buchhaltung gedacht war, haben inzwischen auch die Nachhaltigkeitsinvestoren entdeckt und erfolgreich in ihre Anlageentscheidung integriert. Khan, Serafeim und Yoon kamen 2015 in einer Studie zu dem Ergebnis, dass die Aktienausswahl nach den für ein

jeweiliges Unternehmen wesentlichen Nachhaltigkeitskriterien zu einer signifikant besseren Wertentwicklung gegenüber dem Vergleichsindex führt. Neuere Studien bestätigen dies.

Bedeutung von ESG-Kriterien in Abhängigkeit von der Branche



Diese Ergebnisse sind deswegen interessant, weil sie die Verwendung von ESG-Kriterien auch für jene Investoren nahe legen, die dem Thema Nachhaltigkeit kritisch gegenüber stehen. **Nachhaltigkeit ist, wenn sie sinnvoll definiert wird, ein Ertragsfaktor für den Aktienmarkt, den kein Anleger ignorieren sollte.** Entscheidend ist dabei das, was im Englischen als „Materiality“ bezeichnet wird und sich im Deutschen etwas bedeutungsschwer als „Wesentlichkeit“ übersetzen ließe: Die Relevanz der einzelnen ESG-Kriterien in Abhängigkeit von der Branchenzugehörigkeit. So definiert wird sich Nachhaltigkeit zu einem Grundpfeiler von Aktieninvestments entwickeln und auch dazu beitragen, die Risiken zu reduzieren, die sich zukünftig aus einer an Nachhaltigkeitsaspekten ausgerichteten Regulierung ergeben können.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
 Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de).

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2018

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.