

Apositiv- und negativansätze

Ein leitfaden für nachhaltiges investieren



2021

Marketing kommunikation





Kräftiges Wachstum.

Nachhaltiger Anlageangebote

„Nachhaltiges Investieren“ – also Anlagestrategien, die neben traditionellen Finanzanalysen auch nichtfinanzielle ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende (ESG) Faktoren berücksichtigen – haben in den letzten Jahren erheblich mehr Aufmerksamkeit und verwaltete Vermögen (AUM) angezogen. Einer Studie aus dem Jahr 2018 zufolge, wurden allein in den USA Vermögen von über 12 Bio. USD in nachhaltigen Prozessen verwaltet. Im Jahr 1995 waren es erst 639 Mrd. USD.¹

Wie angesichts dieses Wachstums nicht anders zu erwarten, hat die Zahl der angebotenen nachhaltigen Anlagestrategien ebenfalls erheblich zugenommen. Nach Schätzungen von Morningstar wurden Ende 2018 mehr als 350 Anlagefonds und börsennotierte Fonds (ETFs) mit einem Nachhaltigkeitsprozess in den USA verwaltet.² Diese Gesamtsumme – die Aktien, festverzinsliche Anlagen und alternative Fonds umfasst – entspricht einem Wachstum von fast 50 % zum Vorjahr.



In einer 2019 von New York Life Investments durchgeführten Studie bekundeten... ein außerordentlich großes Interesse daran, künftig mit ihrem Finanzberater über nachhaltige Anlagestrategien zu sprechen.³



67%

der Befragten in der
Altersgruppe von
25 bis 39 Jahren

30%

der Befragten in der
Altersgruppe von
40 bis 54 Jahren

1. Quelle: The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF), „Trends Report 2018“.

2. Quelle: Morningstar, „Sustainable Funds U.S. Landscape Report“, Februar 2019.

3. Quelle: New York Life Investments and RTI Research, September 2019. Die Ergebnisse beruhen auf einer Umfrage unter 450 Anlegern und Anlegerinnen mit investierbarem Vermögen über 250.000 USD im Alter zwischen 25 bis über 55 Jahren.



Zwei primäre ansätze für nachhaltiges investieren.

Nachhaltiges Investieren kann viele verschiedene Formen annehmen und die Branche verwendet einige Fachbegriffe, die recht verwirrend sein können. Im Grunde genommen geht es beim nachhaltigen Investieren darum, das Anlageuniversum entweder aus einer exklusiven oder einer inklusiven Perspektive zu betrachten. Ein exklusiver oder Negativansatz ist darauf ausgelegt, bestimmte Anlagen im Portfolio eines Anlegers zu vermeiden, die bestimmte Kriterien nicht erfüllen. Die Anlageergebnisse sind bei diesem Ansatz häufig nicht das Hauptziel. Vielmehr möchten die Anleger generell Anlagen in Unternehmen vermeiden, die nicht zu ihren Werten oder ethischen Grundsätzen passen.

Ein inklusiver oder Positivansatz ist darauf ausgelegt, ESG-Faktoren in den gesamten Anlageprozess einzubeziehen, um das Alpha zu verbessern. Investmentmanager, die einen Positivansatz verfolgen, kaufen bestimmte Aktien oder Anleihen,

die sich ihrer Ansicht nach zumindest teilweise aufgrund der positiven ESG-Praktiken eines Unternehmens besser entwickeln werden als der Gesamtmarkt. Zugleich analysieren diese Manager ESG-Faktoren, um die Aktien und Anleihen bestimmter Unternehmen mit schlechten ESG-Profilen zu vermeiden. In beiden Fällen nutzen die Manager ESG-Faktoren, um die Anlageergebnisse zu verbessern – indem sie entweder die „besten“ Wertpapiere in einem Anlageuniversum kaufen oder die „schlechtesten“ vermeiden.

Diese Zweiteilung in „positiv und negativ“ stellt eine starke Vereinfachung der vielseitigen Landschaft des nachhaltigen Investierens dar, ist jedoch ein hilfreicher Anhaltspunkt, um sich in der großen Zahl verfügbarer nachhaltiger Anlagen zurechtzufinden. In der **Abbildung 1** unten fassen wir die Nuancen dieser beiden Ansätze etwas genauer ins Auge.



Prinzipiell wird das Anlageuniversum beim nachhaltigen Investieren entweder aus einer exklusiven oder einer inklusiven Perspektive betrachtet.





Abbildung 1:

Positiv und negativ: die beiden primären Ansätze

Ansatz	Negativ	Positiv
Bezeichnungen	Sozial verantwortliches Investieren, ethisches Investieren, wertbasiertes Investieren	ESG-Integration, „grün“ Investieren, Impact Investing
Definition	Ausschluss bestimmter Branchen, Sektoren oder Unternehmen aus einem Anlageportfolio	Orientierung an ESG-Faktoren, um die besten Chancen in einem Anlageuniversum zu finden
Hauptzweck	Ausrichtung der Investments auf die Werte und die Weltsicht eines Anlegers	Mehrwertentwicklung durch „Best-in-Class“-ESG-Anlagen
Beispiel	Ausschluss von Unternehmen, die Geschäfte mit Tabak oder Alkohol machen, aus einem Portfolio	Anlagen in Unternehmen mit den besten ESG-Wertungen/Profilen

#1 Negativansatz negativfilter.

Ausrichtung der investments auf werte

Der Ursprung des „nachhaltigen“ Investierens reicht mindestens bis zum 18. Jahrhundert zurück, als sich Methodisten und Quäker in den USA weigerten, in Unternehmen zu investieren, die etwas mit dem Sklavenhandel zu tun hatten. Heute setzen diverse religiöse Organisationen, Wohltätigkeitsorganisationen, Universitätsstiftungen und Pensionsfonds bei der Verwaltung eines Teils oder all ihrer Investmentportfolios Ausschlussverfahren ein. Bei diesem Ansatz werden Anlagen, die bestimmte Kriterien nicht erfüllen – sei es aus ethischen Gründen oder wegen schlechter ESG-Profile – häufig mithilfe von Negativfiltern aus einem Anlageportfolio verbannt.

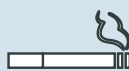
Durch den Ausschluss von Aktien oder Anleihen bestimmter Unternehmen oder Branchen können Anleger ihre Investments auf ihre Werte ausrichten. In vielen Fällen schließen Anleger Aktien und Anleihen von Unternehmen in „kontroversen“ Branchen aus, wie etwa Tabak, Alkohol, Glücksspiel, Pornografie und Schusswaffen.

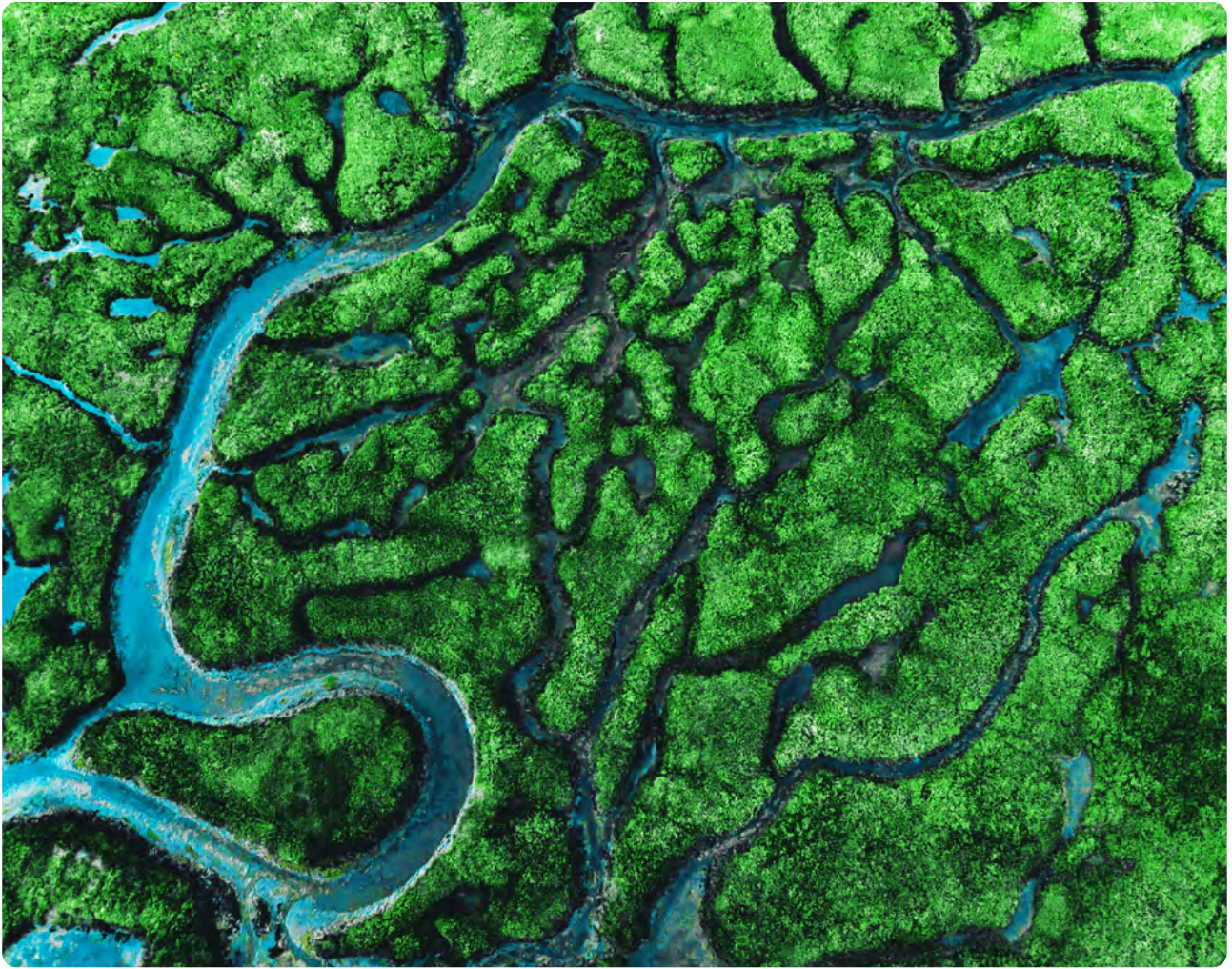
Religiöse Organisationen können auch Unternehmen ausschließen, die Verhütungsmittel oder andere medizinische Produkte produzieren, die gegen ihre ethischen Richtlinien verstoßen. Negativfilter können aber auch genutzt werden, um die „schlechtesten“ (laut dem Fondmanager) Unternehmen in bestimmten Sektoren auszuschließen, zum Beispiel Unternehmen mit schlechten Menschenrechtsbilanzen oder Umweltpraktiken.

Der Einsatz von Negativfiltern bedeutet nicht zwangsläufig, dass bestimmte Sektoren völlig vermieden werden. In einigen Fällen muss eine Wesentlichkeitsschwelle überschritten sein, damit eine Anlage ausgeschlossen wird. Wenn ein diversifiziertes Unternehmen zum Beispiel 10 % seiner Umsätze mit dem Verkauf von Alkohol erzielt, wird dieses Unternehmen unter Umständen in das Anlageuniversum aufgenommen, während ein Unternehmen, das 100 % seiner Umsätze mit Alkohol erwirtschaftet, aus dem Portfolio ausgeschlossen würde.⁴

Negativfilter schließen häufig folgende Arten von Unternehmen und Branchen aus:

- Tabak • Alkohol • Waffen/Rüstung
- Pornographie • Glücksspiel





Desinvestition – völliger Ausschluss von Engagements in bestimmten Branchen oder Ländern

In einigen Fällen beschließen Anleger, bestimmte Anlagen völlig aus ihren Portfolios zu verbannen bzw. zu „desinvestieren“. Auch dies dient in der Regel der besseren Ausrichtung des Portfolios auf ihre Werte. Der kalifornische Pensionsfonds CalPERS (California Public Employees' Retirement System) – einer der größten und einflussreichsten institutionellen Investoren, mit einem Anlagevermögen von über 345 Mrd. USD im Jahr 2019 – verbannte zum Beispiel im Laufe der Jahre eine ganze Reihe von Branchen und Ländern aus seinen Portfolios. Im Jahr 2002 beschloss CalPERS, Tabakunternehmen aus seinem Portfolio auszuschließen, unter anderem, weil Rauchen zu höheren Gesundheitskosten für seine Mitglieder führen könnte.⁴ CalPERS desinvestierte aber auch ganze Länder – zum Beispiel Unternehmen mit Geschäftsaktivitäten in Ländern wie dem Iran und dem Sudan.

Während einige Desinvestitionen die Anlageergebnisse von CalPERS belasteten – insbesondere die Vermeidung von Tabakaktien –, trugen andere positiv zur Wertentwicklung bei. Abgesehen davon ging es bei der Desinvestitionsentscheidung von CalPERS um mehr als die Anlageergebnisse. Mit Desinvestitionen konnte CalPERS sein immenses Anlageportfolio nutzen, um breiteren Einfluss auszuüben und andere Marktteilnehmer von Anlagen in Regimes mit schlechten Menschenrechtsbilanzen oder anderen negativen ESG-Praktiken abzuhalten. CalPERS ist einer der hochkarätigsten Vermögenseigentümer, der ganze Branchen oder Länder ausschließt. Andere Wohltätigkeitsorganisationen, Stiftungen und sonstige Organisationen nutzen jedoch ebenfalls Desinvestitionen, um ihre Investments auf ihre Werte auszurichten.

4. Quelle: Weitere Informationen zu diesem Thema finden Sie in dem Bericht der EIRIS Foundation, „Responsible Investment in Pooled Funds: A guide for charity trustees“, vom Februar 2013.

5. Quelle: Chief Investment Officer, Artikel „CalPERS Decision to Divest from Tobacco is Costly“, 12.12.2018.



#2 Positivansatz.

Mit esg-kriterien alpha erzielen

Der andere Hauptansatz für das nachhaltige Investieren konzentriert sich auf die Nutzung von ESG-Faktoren, um die „besten“ Anlagechancen zu finden, statt einfach bestimmte Sektoren oder Branchen zu vermeiden. Dieser Ansatz – der in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen hat – integriert ESG-Kriterien auf verschiedene Weise in den Anlageprozess und betrachtet ESG-Faktoren generell als Quelle für Mehrwert. Das bedeutet häufig, dass externe und/oder interne ESG-Wertungen im gesamten Anlageprozess eingesetzt werden. Bevor wir uns eingehender mit dem Positivansatz befassen, ist es vielleicht hilfreich, zu verstehen, wie Investmentmanager Informationen über die ESG-Profile einzelner Unternehmen aus den Ratings ableiten.

Mit ESG-Ratings Chancen finden

Aufgrund des wachsenden Interesses an nachhaltigen Anlagen haben mehrere Unternehmen ESG-Ratings entwickelt, um Investmentmanagern dabei zu helfen, nachhaltig zu investieren. Morningstar publiziert „Nachhaltigkeitsratings“ mit Wertungen von 1 bis 5 für Anlagefonds und börsennotierte Fonds (ETFs), die sich auf die ESG-Ratings auf der Unternehmensebene stützen.⁶ Der Indexanbieter MSCI stuft Unternehmen ebenfalls nach ESG-Wertungen ein und vergibt Ratings von AAA (höchste Wertung) bis CCC (niedrigste Wertung).⁷ Dies sind zwei der wichtigsten Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Ratings. Es gibt jedoch noch eine ganze Reihe weiterer Ratings. Das Fazit lautet, dass Investmentmanager Wertpapiere, die für eine Anlage ins Auge gefasst wurden, anhand von „objektiven“ Ratings aktiv aus der Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Perspektive untersuchen, um sich während des Anlageprozesses ein aufschlussreicheres Bild des jeweiligen Unternehmens zu machen.



Anhand von „objektiven“ Ratings können Investmentmanager Wertpapiere, die für eine Anlage ins Auge gefasst wurden, aktiv aus der Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Perspektive untersuchen, um sich während des Anlageprozesses ein aufschlussreicheres Bild des jeweiligen Unternehmens zu machen.


In vielen Fällen suchen Investmentmanager bei der Zusammenstellung eines Universums potenzieller Aktien oder Anleihen für die Aufnahme in ihr Portfolio nach Unternehmen mit den höchsten ESG-Wertungen. Auf diese Weise können die Manager „Best-in-Class“-Wertpapiere auswählen, die ihrer Meinung eine Outperformance erzielen werden. Diese Ansicht wird durch wissenschaftliche Erkenntnisse und historische marktentwicklungen unterstützt. Im Jahr 2015 stellte eine wissenschaftliche Untersuchung, bei der über 2000 Studien analysiert wurden, fest, dass sich Unternehmen mit guten ESG-Ratings im Laufe der Zeit überdurchschnittlich gut entwickelt haben.⁶ Die Autoren empfehlen Managern, „ein detailliertes und fundiertes Verständnis dafür zu entwickeln, wie ESG-Kriterien in Anlageprozesse integriert werden können, um das volle Potenzial wertsteigernder ESG-Faktoren zu nutzen“. Außerdem stellte Morningstar fest, dass sich Nachhaltigkeitsfonds von 2015 bis 2018 vier Jahre in Folge besser entwickelt hatten, als sein Gesamtuniversum.⁷ Die Erfolgsbilanz von Nachhaltigkeitsfonds widerlegt die Vorstellung, dass Anleger bei Anlagen in Fonds mit ESG-Fokus Performanceabstriche in Kauf nehmen müssten.⁸

6. Quelle: Morningstar, „Helping Investors Evaluate the Sustainability of Portfolios“, November 2017.

7. Quelle: MSCI ESG Ratings Methodology, 2018.

8. Quelle: Gunnar Friede, Timo Busch und Alexander Bassen: ESG and financial performance — aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233, 2015.

9. Quelle: Morningstar, „Sustainable Funds U.S. Landscape Report“, Februar 2019.



Mehrwert schaffen durch die Vermeidung „schlechter“ Wertpapiere.

Manager können ESG-Ratings verwenden, um Unternehmen zu vermeiden, die nach herkömmlichen Finanzkennzahlen möglicherweise attraktiv erscheinen, aber nach ESG-Wertungen schlechter abschneiden. Aktive Fondsmanager können den Wert des Portfolios verbessern, indem sie Anleihen mit erhöhten Risiken vermeiden, die aus ihren ESG-Wertungen hervorgehen. So könnten aufmerksame Manager, die ESG-Faktoren in ihre Analysen integrieren, Warnsignale bei Unternehmen erkannt haben, die ansonsten wie gute Anlagekandidaten ausgesehen hätten. **Abbildung 2** zeigt drei Beispiele von Unternehmen, die durch Unfälle oder Skandale Aufsehen erregten. In jedem dieser Fälle wurde das ESG-Rating des Unternehmens vor dem negativen Ereignis herabgestuft. Auch in der Zukunft wird es zwangsläufig zu Unfällen und anderen Skandalen kommen. Diese Beispiele zeigen jedoch, dass Manager, die ESG-Kriterien in ihre Anlageprozesse integrieren, einen Vorteil gegenüber Managern haben könnten, die sich bei ihren Entscheidungen ausschließlich auf finanzielle Kennzahlen verlassen.

10. Quellen: Bob Monks, „It's plain for all to see, ESG research works“, Financial Times, 20.10.2012; MSCI, „ESG Ratings May Help Identify Warning Signs“, 2018.

Abbildung 2:

Drei Beispiele, bei denen gesenkte ESG-Ratings voraussichtliche Probleme andeuteten¹⁰

Unternehmen	British Petroleum (BP)	Equifax	Wells Fargo
ESG-Faktor	Umwelt („E“)	Sozial („S“)	Governance („G“)
Beschreibung des ESG-Problems	Eine Explosion auf der Bohrplattform Deepwater Horizon mit anschließendem Ölaustritt führte 2010 zur bisher schlimmsten Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko.	Im September 2017 wurde eine Datenschutzverletzung bekannt gegeben, bei der persönliche Daten von 145,5 Millionen Verbrauchern abgegriffen wurden.	Im Zuge von betrügerischen Machenschaften von Mitarbeitern wurden 1,5 Millionen Scheinkonten eröffnet. Fast drei Millionen Menschen waren davon betroffen.
Herabstufung des ESG-Ratings?	Ja, zwei Jahre vor dem Unfall	Ja, MSCI stufte Equifax im August 2016 auf das niedrigste ESG-Rating herab und schloss die Aktie im November 2016 aus den MSCI ESG Indizes aus.	Ja, MSCI stufte Wells Fargo im November 2015 aufgrund der hohen Zahl der Kundenbeschwerden herab; weitere Herabstufung auf das niedrigste Rating im Jahr 2016 nach dem Vertriebskandal;
Ergebnis	BP musste bisher über 40 Mrd. USD für Säuberungsmaßnahmen und Strafen zahlen, das Kreditrating wurde herabgestuft und die Aktie schnitt schwächer ab als die Aktien der Konkurrenten.	Strafe der US-Handelskommission (FTC) in Höhe von 575 Mio. USD, die bis auf 700 Mio. USD steigen könnte; dauerhafter Reputationsschaden.	185 Mio. USD Strafe des Verbraucherschutzamts; Sammelklage; Rücktritt des CEO.

Die in diesem Dokument genannten Aktien wurden nur zu Informationszwecken erwähnt. Dieses Dokument stellt kein Anlageresearch im Sinne von Artikel 36(1) der Verordnung der EU-Kommission Nr. 2017/565 dar.



Die nächste generation des nachhaltigen investierens.

Positivansätze für nachhaltiges Investieren haben Kapitalzuflüsse und Aufmerksamkeit angezogen. Doch Negativansätze haben definitiv ebenfalls ihre Berechtigung. Bestimmte Arten von Anlegern werden immer versuchen, Investments zu vermeiden, die gegen ihre Werte verstoßen. Deshalb wird es mit Sicherheit auch zukünftig Negativfilter und „verantwortliche“ Ansätze geben. Die allgemeine Akzeptanz der Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren (PRI) bei Vermögenseigentümern und Investmentmanagern lässt darauf schließen, dass Positivansätze, die ESG-Aspekte integrieren, ebenfalls weiter an Bedeutung gewinnen werden. Zum Beweis dafür entfielen Ende 2017 verwaltete Vermögen von knapp 90 Mrd. USD auf Unterzeichner der PRI.¹¹

Mit Blick auf die weitere Entwicklung ist anzunehmen, dass die Anleger das Prinzip des nachhaltigen Investierens noch weiter treiben und aktiv danach streben, mit ihren Investments einen positiven Einfluss auszuüben. „Impact Investments“ – die darauf ausgelegt sind, die Finanzanlagen von Anlegern direkt auf breitere Ziele auszurichten, wie den Schutz der Umwelt und die Beseitigung der Armut – befinden sich auf dem Vormarsch und sind auf über 500 Mrd. USD angewachsen.¹² Neben Impact Investments gibt es mittlerweile auch zahlreiche Anlagechancen in thematischen ESG-Investments – zum Beispiel Strategien, die in Produzenten von erneuerbaren Energien investieren. Das Universum wird weiter wachsen, und das Interesse der Kunden an nachhaltigen Anlagen dürfte ebenfalls weiter zunehmen.

11. Quelle: Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren, „Jahresbericht 2018“.

12. Quelle: Global Impact Investing Network, „Sizing the Impact Investing Market“, April 2019.

13. Quelle: New York Life Investments and RTI Research, September 2019. Die Ergebnisse beruhen auf einer Umfrage unter 450 Anlegern und Anlegerinnen mit investierbarem Vermögen über 250.000 USD im Alter zwischen 25 bis über 55 Jahren.



In einer 2019 von New York Life Investments durchgeführten Studie erklärten dass sie bereit seien, bis zu einem gewissen Grad auf Renditen zu verzichten, um sicherzustellen, dass ihre Anlagen ihren persönlichen sozialen Ansichten gerecht werden.¹³

72%

der Befragten in der Altersgruppe von 25 bis 39 Jahren

34%

der Befragten in der Altersgruppe von 40 bis 54 Jahren

Definitionen: Alternative Anlagen sind spekulativ, eignen sich nicht für alle Kunden und sind für erfahrene und versierte Anleger gedacht, die bereit sind, die hohen wirtschaftlichen Risiken der Anlagen in Kauf zu nehmen. Rohstoffmärkte unterliegen höheren Schwankungen (Volatilität) als Anlagen in traditionellen Wertpapieren wie Aktien und Anleihen. Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen Kreditrisiken – der Möglichkeit, dass der Emittent eines Wertpapiers nicht in der Lage ist, Zinszahlungen oder Tilgungen auf seine Schulden zu leisten – sowie Zinsrisiken – Wertänderungen des festverzinslichen Wertpapiers aufgrund von Veränderungen der Zinssätze. Anleihen unterliegen Kreditrisiken, das heißt, der Gefahr, dass der Emittent der Anleihe fällige Zinszahlungen und Tilgungen nicht rechtzeitig leistet.



130 Mds €

**verwaltetes Vermögen
zum 31. Dezember 2019**



+560

**experten in
Ihrem Dienst**



+20 Jahre

**Vorreiter für
nachhaltiges Investieren**

Risikohinweise: Alle Anlagen unterliegen Marktrisiken, die bis zum möglichen Verlust des Anlagekapitals reichen können. Eine Diversifizierung ist keine Gewähr für Gewinne oder für den Schutz gegen Verluste bei fallenden Märkten.

Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
ACADEMY.CANDRIAM.COM**

CANDRIAM ACADEMY 
INVESTORS FOR TOMORROW