



Februar 2021

## **Interview mit Kroum Sourov**

Lead ESG Analyst – ESG Sovereign Research

## **und Wim Van Hyfte, PhD**

Global Head of ESG Investments and Research

# Länderanalyse: Naturkapital vs. Natur von Kapital

**CANDRIAM** 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

# Länderanalyse: Naturkapital vs. Natur von kapital

Schon seit 2009 betreibt Candriam seine ESG-Länderanalyse. Im Jahr 2020 haben wir unser drittes und anspruchsvollstes Modell für Sovereign Sustainability, die Nachhaltigkeit von Staaten, entwickelt. Wir bewegen uns damit von der inzwischen üblichen „schwachen Form“ der Nachhaltigkeit zu einer robusteren „starken Form“.



**Kroum Sourov**

**Lead ESG Analyst – ESG  
Sovereign Research**

## ***Warum spielt das Naturkapital in unserem neuen Modell eine so wichtige Rolle?***

Inzwischen wird die Tatsache der Endlichkeit von Naturkapital allgemein anerkannt, selbst wenn vielleicht keine Einigkeit darüber besteht, wie viel Spielraum wir innerhalb der Grenzen noch haben. Viele Umweltveränderungen sind unumkehrbar, manche unvorhersehbar und viele Wendepunkte sind ohne jede Warnung eingetreten. Die zunehmende Häufigkeit von Umweltereignissen ist alarmierend.

## ***Wie definieren Sie „schwache“ und „starke“ Nachhaltigkeit?***

Das Vier-Säulen-Modell zur Nachhaltigkeit von Staaten ist in der Praxis sehr weit verbreitet und wird nicht nur von Organisationen wie der OECD, sondern auch von Investoren angewandt. Typischerweise sind diese Modelle so aufgebaut, dass die vier Formen des Kapitals substituierbar sind – und von manchen Akademikern wird das als „schwache Nachhaltigkeit“ beschrieben.

Wir sind der Meinung, dass Naturkapital *nicht* von den anderen drei Kapitalformen eines Staates -- Humankapital, Sozialkapital oder Wirtschaftskapital -- ersetzt werden kann. Das definierende Element der „starken Nachhaltigkeit“ ist die Tatsache, dass Naturkapital *nicht substituierbar* ist.

## **Wie werden in diesem Modell die Grenzen unserer Umwelt in der Praxis berücksichtigt?**

Wie bei den allermeisten Modellen auch war es bei dem bisher von Candriam für Länder verwendeten ESG-Modell möglich, die vier Formen von Kapital zu substituieren und Naturkapital unbegrenzt zu nutzen. Die Länderwerte sind als Durchschnitt der vier Arten von Kapital berechnet worden. In unserem neuen Modell wird das Naturkapital einerseits beschränkt, und andererseits seine Bedeutung über eine direkte Entwicklung hervorgehoben. Der Wert, den jedes Land bei der eigenen Nachhaltigkeit erreicht, wird jetzt als *Produkt* des Naturkapitals, multipliziert mit dem Durchschnitt der Werte aus den anderen drei Kapitalsäulen berechnet. Auf diese Weise kann ein Land seinen schlechten Wert beim Naturkapital zum Beispiel nicht mehr ohne Weiteres durch ein starkes Ergebnis in Sachen Wirtschaftskapital ausgleichen. Das hat zu einigen Veränderungen bei den Platzierungen geführt. So haben sich der hohe CO<sub>2</sub>-Fußabdruck und die Abhängigkeit Australiens von natürlichen Rohstoffen beispielsweise auf den Wert des Landes in Sachen Naturkapital ausgewirkt und dem Land eine schlechtere Platzierung beschert. Im Gegensatz dazu hat der Fokus auf CO<sub>2</sub>-Neutralität in Costa Rica dazu geführt, dass das Land von Platz 41 gemäß dem bisherigen „schwachen“ Nachhaltigkeitsmodell auf Platz 17 anhand unseres „starken“ Modells katapultiert wurde.



**Wim Van Hyfte, PhD**

**Global Head of ESG  
Investments and Research**

Selbstverständlich geht die Verfeinerung des Modells über die Gewichtung der einzelnen Säulen hinaus. Inzwischen sind immer mehr Daten verfügbar, und wir haben unsere Datenbanken und unsere Modelleigenschaften ausgeweitet, um diese Informationsverbesserung maximal zu nutzen. Hinter jedem unserer 128 Nachhaltigkeitswerte von Ländern stehen über 470 Faktoren, z. B. Zugang zu Elektrizität in ländlichen Gebieten, Verlust von Waldflächen, Anfälligkeit der Infrastruktur und eine demokratische Regierungsführung. So entstehen reichhaltige Einblicke für weitergehende Analysen und Prognosen.

## **Wie gehen Sie mit den Unterschieden zwischen entwickelten und aufstrebenden Ländern um?**

Unser zweiter großer Fortschritt ist die Gewichtung von Faktoren und Themen anhand ihrer *Bedeutung* für jede Volkswirtschaft. So werden Datensätze zu Elektrofahrzeugen in einem Land wie Norwegen sehr viel stärker gewichtet, während Unterernährung in Uganda viel stärker berücksichtigt wird. Zwei Vorteile unserer anhand der Bedeutung gewichteten Lösung bestehen darin, dass wir die Möglichkeit haben, entwickelte und aufstrebende Länder mit der gleichen Skala zu bewerten, und so liefert die stärkere Relevanz des Modells Ergebnisse für die Investitionsentscheidungen in naher Zukunft zum einen und für langfristige Vorhersagen zum anderen.

## **Was bringt die Nachhaltigkeitsanalyse von Staaten über die Risikoidentifikation hinaus?**

Neben den Risiken bietet jedes Land auch Chancen. Risiken gibt es in allen erdenklichen Formen und Ausmaßen, und es wäre zu einfach, ESG bei der Analyse von Staatsanleihen als Möglichkeit zur Risikoreduzierung heranzuziehen, insbesondere für die Anleihen von aufstrebenden Ländern. Trotzdem geht es beim Investieren um die Auswahl und *Preisfestsetzung* für jene Risiken, die wir zugunsten von Rendite einzugehen bereit sind. Des Weiteren können wir besser beobachten, wie gut Länder die neuen Chancen nutzen, die sich möglicherweise ergeben. Dies bringt uns zurück zu den Einblicken, die unsere Datenbank und unsere Faktor-, Emissions-, Komponenten- und Capital-Scores unseren Candriam-Analysten und Portfoliomanagern bieten.



## ***Lässt sich ein Preis für die Nachhaltigkeit von Staaten bestimmen?***

Die Trilliarden-Dollar-Frage! Unser Modell legt nicht direkt einen Preis für die Nachhaltigkeit von Staaten fest, ist aber vollständig in die Modelle von Candriam integriert. In jedem Länderwert steckt eine ganze Menge Zusatzinformationen, und unsere Investment-Profis nutzen diese Erkenntnisse, um sich noch umfassender mit Chancen oder Bedenken auseinanderzusetzen. In der Vergangenheit wurden außerfinanzielle Elemente in der Bonität von Schwellenländeranleihen nicht immer angemessen berücksichtigt. Diese Faktoren können sich sowohl verschlechtern als auch verbessern. Oft schlagen sie sich in den Anleihepreisen nieder, bevor sie in Wirtschaftsberichten zu lesen sind.

## ***Ist Nachhaltigkeit ein kurzfristiger oder ein langfristiger Faktor?***

Die Investmentphilosophie von Candriam beruht auf Überzeugung und Verantwortung - wir setzen uns dafür ein, Mehrwerte für Investoren zu erzielen und wollen dabei die Finanzen als ein Mittel auf dem Weg in eine bessere Welt einsetzen. Wir hoffen, dass wir mit unserem verbesserten Konzept zur Nachhaltigkeitsanalyse von Staaten kurz- und langfristige Punkte verknüpfen können, damit wir aktuelle Ergebnisse liefern und mit den Nachhaltigkeitswerten von Staaten langfristige Trends vorhersagen können. Wir erachten unsere Materialitätsgewichtungen für die heutigen Ergebnisse und unsere Sustainability Scores als eine Möglichkeit um langfristigen Trends zu antizipieren.

## ***Wie geht es weiter?***

Wir haben immer ein offenes Ohr für Ihre Vorschläge. Eine detailliertere Erklärung zu unserem Ansatz finden Sie in unserem White Paper aus dem November 2020, **Länderanalyse: Naturkapital vs. Natur von Kapital**. Darin beleuchten wir auch jene Phänomene, die für Schlagzeilen sorgen, beispielsweise die zunehmende Abholzung und das Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in den USA. Außerdem veröffentlichen wir Mitte 2021 unsere neuen Bewertungen, in denen die Daten aus dem Jahr 2020 enthalten sind, und Sie können sich selbst ein Bild davon machen, wie die einzelnen Länder in Sachen Klimawandel aufgestellt sind.



Laden Sie die vollständige Studie herunter:  
**Länderanalyse: Naturkapital  
vs. Natur von Kapital**





**128 Mds €**

verwaltetes Vermögen  
zum 30. Juni 2020



**550+**

experten in  
Ihrem Dienst



**25 Jahre**

Vorreiter für  
nachhaltiges Investieren

**Dieses Dokument dient nur zu Informations- und Bildungszwecken und kann die Meinung von Candriam sowie urheberrechtlich geschützte Informationen enthalten.** Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Analysen und Ansichten dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch stellen sie eine Anlageempfehlung dar oder bestätigen irgendeine Art von Transaktion.

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.

Dieses Dokument ist nicht dazu bestimmt, ein Produkt oder eine Dienstleistung zu fördern und/oder anzubieten und/oder zu verkaufen. Das Dokument soll auch nicht dazu dienen, eine Anfrage zur Erbringung von Dienstleistungen zu erbitten.