FLASH NOTE

23.06.2023

ESG: gesundes Risikomanagement oder grüne Blase?

Autor/en

Lloyd McAllister

Veröffentlicht am

23. Juni 2023

Länge

4

Eine politische Debatte

Mit großem Erstaunen nehmen wir zur Kenntnis, wie sich die USA in Bezug auf Anlagen im Zusammenhang mit den Aspekten Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) in politischen Debatten verheddern. Der anhaltende Konflikt um die Gesetzesänderung des Department of Labor (DoL), bei dem polarisierte Politiker darüber diskutieren, ob es für Fondsmanager akzeptabel ist, bei ihren Anlageentscheidungen finanziell wesentliche ESG-Aspekte zu berücksichtigen, steht sinnbildlich hierfür.

Stellen Sie sich vor, sie wären Fondsmanager und sitzen einem Rentner gegenüber, der sein ganzes Leben lang hart gearbeitet hat, um Geld zurückzulegen. Nun müssten Sie diesem mitteilen, dass Sie einen Teil seines Kapitals verloren haben, weil Sie laut Gesetz dazu verpflichtet sind, die folgenden Punkte bei ihrem Anlageentscheidungsprozess außen vor zu lassen:

- die potenziellen Auswirkungen von sich verändernden Umweltvorschriften auf die Unternehmensumsätze,
- die potenziellen Auswirkungen einer niedrigen Kundenzufriedenheit auf die Umsätze,
- die potenziellen Auswirkungen einer niedrigen Mitarbeiterzufriedenheit auf die Talentbindung, die Produktivität und das Risiko von Streiks,
- die potenziellen Auswirkungen von nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern, die die Geschäftsführung nicht zur Rechenschaft ziehen.

Es ist unstrittig, dass diese ESG-Aspekte aus finanzieller Perspektive von wesentlicher Bedeutung sind und im Rahmen eines Anlageprozesses mit einem Schwerpunkt auf der Risikoanalyse unbedingt berücksichtigt werden sollten. Trotz des medialen Aufruhrs rund um die DoL-Gesetzesänderung stimmt der Gesetzestexte aus der Trump-Ära insoweit mit dem der Biden-Regierung überein, dass bei Investitionsentscheidungen alle für die Risiko- und Ertragsanalyse wesentlichen Faktoren berücksichtigt werden können[1].

Das Trump-Gesetz von 2020 sah eine verstärkte treuhänderische Prüfung von ESG-Faktoren vor, was zu der Wahrnehmung einer geringeren Bedeutung von ESG-Überlegungen in Anlageprozessen führte.

Unterschiedliche Ansätze für ESG-Definitionen

Die Verwirrung in der Presse und im politischen Diskurs scheint in erster Linie auf eine mangelnde Differenzierung zwischen ethischem und nachhaltigem Anlegen, Impact Investing und ESG-Integration zurückzugehen. Der Begriff „ESG-Integration“ wird in der Regel verwendet, um einen lange etablierten und weit verbreiteten Investmentansatz zu beschreiben, bei dem ESG-Informationen als alternative Datensätze dienen (zusätzlich zu traditionellen Informationsquellen wie Finanzabschlüssen oder Branchenberichten), um das Risiko-Rendite-Verhältnis eines Wertpapiers besser zu verstehen.

Der UNPRI-Bericht über treuhänderische Pflichten hat erneut bestätigt, dass diese die Berücksichtigung von ESG-Aspekten bei Anlageentscheidungen einschließen, wobei die ESG-Erwägungen jedoch aus finanzieller Perspektive von wesentlicher Bedeutung sein müssen[2].

Natürlich lässt sich nicht immer objektiv feststellen, inwieweit ein ESG-Thema finanziell wesentlich ist. Die Frage, inwieweit sich eine Währungsabwertung, ein Konjunkturzyklus oder ein Liquiditätsproblem erheblich auf den Kurs eines Wertpapiers auswirken wird, beinhaltet jedoch ebenfalls ein gewisses Maß an Subjektivität. So entsteht ein Markt – durch unterschiedliche konkurrierende Einschätzungen und Interessen.

Unklarer wird die Situation, wenn ESG-Informationen nicht nur zur Optimierung des Risiko- und Renditeverhältnisses genutzt werden sollen, sondern auch die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen oder ein zusätzliches Exposure in Unternehmen mit positiver Wirkung angestrebt werden, z. B. in Bereichen wie Bildung, Gesundheitswesen oder saubere Energie. Möglicherweise gehen damit finanzielle Risiken und Chancen einher. Allerdings können diese auch bereits eingepreist sein, und in manchen Fällen geht es schlicht darum, Kundenwünschen in Bezug auf einen bestimmten Anlagestil nachzukommen.

ESG-Überlegungen auf breiter Front

Die ESG-Integration ist in der Vermögensverwaltungsbranche mittlerweile so weit verbreitet, dass Fondsmanager und Analysten bei richtiger Erklärung des Begriffs in der Regel sagen: „Natürlich machen wir das“.

Eine detaillierte weltweite Studie in Bezug auf Vermögenswerte im Umfang von 31 Billionen USD ergab, dass 82% der Anlageverwalter in ihrem Anlageprozess ESG-Informationen verwenden. Die meisten von ihnen möchten auf diese Weise die Performance steigern oder Kundeninteressen bedienen[3].

Es gibt allerdings auch begründete Bedenken, dass das Konzept ESG für grüne Bewertungsblasen sorgt. Denn das Interesse der Investoren an ESG steigt, die staatliche Regulierung in ESG-Fragen nimmt zu (ein Beispiel hierfür ist die EU-Offenlegungsverordnung) und die Innovationen im Bereich saubere Technologien sind schnelllebig und damit für einen wachstumsorientierten Anlagestil attraktiv.

Der entscheidende Punkt dieser Bedenken ist, dass sich eine Welle von „ESG-Geld“ über eine kleine Zahl von Titeln ergießt, die als „ESG-Werte“ betrachtet werden. Selbst die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – sozusagen die Zentralbank der Zentralbanken – gab im September 2021 bekannt: „ESG-Titel könnten überbewertet sein“[4].

Die Blasenhypothese ist widerlegt, wird aber weiter untersucht

Die Analyse der Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse stützt die Annahme einer grünen Blase jedoch nicht. So liegt das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI ACWI ebenso wie das der besten ESG-Aktien bei 35[5]. Bei ESG-Titeln mit niedrigerer Bewertung beträgt das durchschnittliche KGV 42, was auf höhere Marktpreise für Werte mit schlechter ESG-Performance hindeutet. Die Kurs-Buchwert-Verhältnisse zeichnen ein ähnliches Bild: 6,2 für den MSCI ACWI; 5,7 für Titel mit hohem ESG-Rating und 4,9 für Werte mit niedrigem ESG-Rating[6]. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen mit mittlerem ESG-Rating am höchsten bewertet werden und Unternehmen mit hohen und niedrigen ESG-Ratings sowie Clean-Tech-Unternehmen dahinter zurückbleiben. Das KGV eines Index mit Schwerpunkt auf sauberen Technologien ist hingegen höher als das des MSCI ACWI. Dies deutet darauf hin, dass Anleger bereit sind, für die Aussicht auf ein langfristiges grünes Wachstum höhere Preise zu zahlen.

Angesichts dieser unterschiedlichen Bewertungsmerkmale sind wir nicht von der Existenz einer grünen Blase überzeugt. Bestimmungen wie die EU-Offenlegungsverordnung und das zunehmende Kundeninteresse an ESG könnten theoretisch zu einer steigenden Nachfrage nach hierauf ausgerichteten Wertpapieren führen. Die Vorschriften sind jedoch so weit gefasst und die Kundeninteressen im ESG-Bereich so vielfältig, dass derzeit aller Wahrscheinlichkeit nach keine Konzentration bis hin zur Blasenbildung zu befürchten ist. Da die Bedenken allerdings nicht völlig ungerechtfertigt sind, sollte dieser Aspekt fortlaufend im Auge behalten werden.

[1] https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/

[2] Fiduciary Duty in the 21st Century, Vereinte Nationen (2016).

[3] Why and How Investors use ESG information: Evidence from a Global Survey by Amel-Zadeh and George Serafeim; Financial Analysis Journal (2018).

[4] https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/

[5] Quelle: Carmignac, MSCI, März 2023.

[6] Quelle: Carmignac, MSCI, März 2023.

NACHHALTIGES INVESTIEREN: UNSERE ÜBERZEUGUNG

Wir haben es uns zur Aufgabe gemacht, Wertzuwächse für unsere Kunden zu erzielen, die gleichzeitig ein Gewinn für Gesellschaft und Umwelt sind

Erfahren Sie mehr

Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können). Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers. Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht.Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

Für Deutschland: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Websitewww.carmignac.com/de-de zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 5
Für Osterreich: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Websitewww.carmignac.com/de-at zur Verfügung. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.
In der Schweiz: die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Websitewww.carmignac.com/de-ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 5.

Für Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA hat in seiner Eigenschaft als Verwaltungsgesellschaft für das Carmignac Portfolio die Anlageverwaltung dieses Teilfonds ab dem 2. Mai 2024 an White Creek Capital LLP (registriert in England und Wales unter der Nummer OCC447169) delegiert. White Creek Capital LLP ist autorisiert und reguliert durch die Financial Conduct Authority mit FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen bezeichnet den Teilfonds Private Evergreen der SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI, die im RCS Luxemburg unter der Nummer B285278 eingetragen ist.