

## Die Schattenrotation der nachhaltigen Kapitalanlage

Auf dem Weg zum Investmentstandard verändert die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlage das Verhalten der Marktteilnehmer grundlegend. So richten sich Portfoliomanager im Spagat zwischen steigenden Anlagerestriktionen und anziehender Finanzmarktregulierung verstärkt nach ESG-Kriterien aus. Dabei meiden sie Unternehmen, die gegen international anerkannte Wertekonzepte verstoßen und in kontroversen Geschäftsfeldern tätig sind.

Dadurch verändert sich vor allem eines: Der stärkere Einfluss nichtfinanzieller Kennzahlen auf die Portfoliokonstruktion führt zu einem messbar langfristigeren Anlagehorizont. Die damit verbundene Rotation von Kapital verhilft einer bislang wenig beachteten Risikoprämie zum Aufstieg – der Aktienduration. Welche Unternehmen so von immer niedrigeren Kapitalkosten profitieren, zeigen wir anhand des EU-Aktienuniversums (STOXX Europa 600).

### Die Entdeckung der (theoretischen) Langfristigkeit

Die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlage geht mit einem längeren Anlagehorizont einher und drängt kurzfristiges Gewinnstreben zurück. Dies ist aus Sicht von Politik und Gesellschaft ein willkommener Trend, da seit langem die Kurzfristigkeit der Kapitalmärkte in der Kritik stand, für extreme Marktbewegungen mitverantwortlich zu sein. Dieses Umdenken führt zu einer Kapitalrotation, die Anlegern meist nicht ersichtlich ist – eine Schattenrotation. Ergebnisse unserer Analyse zeigen, dass Portfolios so defensiver ausgerichtet werden könnten.

Das treffendste Maß für den Anlagehorizont eines Investors ist die Duration. Sie gibt den Zeitraum an, in dem sich die getätigte Investition über quasi-fixe Rückzahlungsbeträge amortisiert. Mit einem längeren Anlagehorizont akzeptieren Investoren also, dass der Großteil der Gewinne weiter in der Zukunft liegt. Für festverzinsliche Wertpapiere misst die Duration nach der Definition von Macaulay, wie viele Jahre es dauert, bis der Nominalwert der Anleihe durch Cashflows (Kupons) zurückgezahlt wurde. Für Aktien lässt sich Duration aus Dividendenwachstumsmodellen ableiten (s. Infobox).

Setzt man in diesen Modellen Cashflow mit Dividende gleich (1), entspricht die Aktienduration dem Verhältnis von Preis zu Dividende (2). Je niedriger die Dividendenrendite oder die Auszahlungsrate eines Unternehmens, desto höher also die Duration. Darüber hinaus lässt sich das inverse Verhältnis zwischen Duration und BuchmarktWert-Multiplikatoren zeigen (4). Vereinfacht ausgedrückt: Unternehmen mit einer hohen (niedrigen) Duration erzielen stärkere (schwächere) Cashflows und weisen ein niedrigeres (höheres) Aktienrisiko aus. Dies spiegelt sich am Markt in höheren (niedrigeren) Bewertungsmultiples wider, was weitestgehend dem Risikoprämienprofil Wachstum (Value) entspricht (Abb. 1).

### Infobox: Wie sich Aktienduration (Gordon-Growth-Modell) in Risikoprämien (Fama-French-Modell) übersetzen lässt

$$\text{Preis (GGM)} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t} = \frac{D_0(1+g)}{(k-g)} \quad (1)$$

mit  
 P = theoretical value of the stock (theoretischer Preis der Aktie)  
 D<sub>t</sub> = dividend at the end of period t (Dividende am Ende der Periode t)  
 i = nominal interest rate (nominaler Zins)  
 g = long-term growth (langfristiges Wachstum)  
 dy = dividend yield (Dividendenrendite)  
 ERP = equity risk premium (Aktienrisikoprämie) = dividend yield + g - i  
 k = cost of equity (Eigenkapitalkosten) = ERP + i = dividend yield + g

$$\text{Duration (Alt. 1)} = -\frac{\partial \ln P}{\partial k} = \frac{1}{(k-g)} = \frac{1}{(dy+g)-g} = \frac{1}{dy} \quad (2)$$

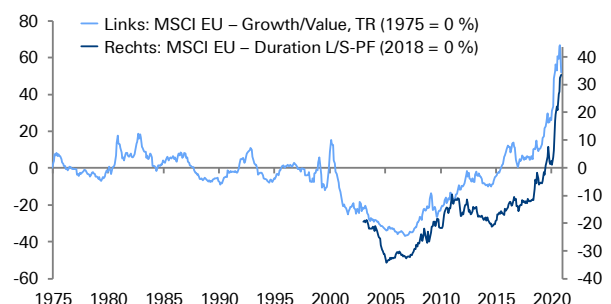
mit  $k = \frac{c_0}{p_0} + g$   
 c = cashflow (Cashflow)  
 e = earnings (Gewinne)  
 b = book value of equity (Buchwert des Eigenkapitals)  
 p = payout ratio (Auszahlungsrate)  
 roe = return on equity (Eigenkapitalrendite)

$$\text{Duration (Alt. 2)} = \frac{P_0}{c_0} = \frac{P_0}{e_0} \times \frac{1}{p} = \frac{P_0}{b_0} \times \frac{1}{p \times roe} \quad (3)$$

$$\text{mit (2) und (3)} \quad \frac{k-g}{p \times roe} = \frac{b_0}{P_0} = B/M \text{ Ratio (FFM)} \quad (4)$$

Quellen: In Anlehnung an M. J. Gordon (1959) und E. F. Fama/K. R. French (1993), „Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds“, Metzler-Darstellung

Abb. 1: Ein langfristigerer Anlagehorizont geht implizit mit der Präferenz von Wachstums- ggü. Value-Titeln einher



Bemerkung: Duration wird durch ein Long-Short-Portfolio gezeigt, das in Titel mit hoher (niedriger) Duration investiert (Leerverkauf). Quellen: Factset, MSCI, Metzler

# ESG: strategie

## Wie lassen sich die Effekte von immer langfristigeren Anlagestrategien in Portfolios antizipieren?

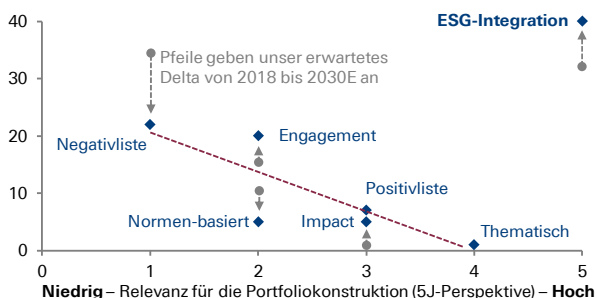
Diese Gegenüberstellung verdeutlicht, dass längerfristig ausgerichtete Investoren nicht vor teuren Bewertungsniveaus im Vergleich zur Historie zurückschrecken. Doch die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlage ist mehr als nur ein Faktor, der mittelfristig Einfluss auf Präferenzen in Sachen Wachstum- und Value-Risikoprämien nimmt. Über die Betrachtung von Risikoprämien hinweg zeichnet sich allgemein eine defensivere Ausrichtung von Portfolios ab. Und je höher der Anteil der unter Nachhaltigkeitsaspekten investierten Vermögenswerte ist, desto stärker kommen diese Effekte zum Tragen. Wir erwarten, dass dieser Anteil von 35 % 2020 auf über 90 % in den kommenden zehn Jahren steigt.<sup>1</sup>

Welche Eigenschaften von Unternehmen so an Bedeutung gewinnen, lässt sich anhand zweier Fragen bestimmen: Erstens, welche ESG-Ansätze behaupten sich und zweitens, mithilfe welcher Daten geschieht dies?

### ■ Welche ESG-Ansätze setzen sich durch?

Globale Verbände des nachhaltigen Asset-Managements unterscheiden allgemein sieben ESG-Ansätze, mit denen weltweit Nachhaltigkeitsaspekte über Anlageklassen hinweg in Portfolios berücksichtigt werden: Negativlisten (2018: 36 % der AuM), ESG-Integration (32 %), Engagement (18 %), normenbasierte Filter (10 %), Positivlisten (2 %), Impact Investing sowie thematische Präferenzen bspw. mit Anlagefokus auf erneuerbaren Energien, Wasser- oder Lebensmittelknappheit (jeweils 1 %).

**Abb. 2: Das Potenzial einzelner ESG-Ansätze wird in der Asset-Management-Industrie nur unzureichend genutzt Anteil der 2018 (und 2030E) nachhaltig angelegten AUM, in %**

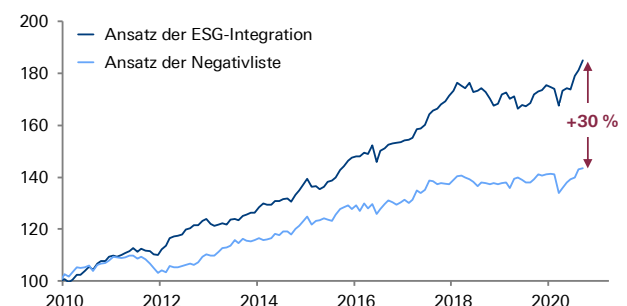


Bemerkung: Die Trendlinie (rot) berücksichtigt nicht die ESG-Integration.  
Quellen: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), Metzler

Unserer Auffassung nach geht diese Präferenz – mit Ausnahme der ESG-Integration – konträr zu dem, was bei einer Portfoliokonstruktion mittelfristig für ein besseres Rendite-Risiko-Profil Priorität haben sollte (rote Trendlinie in Abb. 2). Wir erwarten, dass vor allem die ESG-Integration an Bedeutung gewinnen und so die reine Exklusion von Titeln als führenden Ansatz zum Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten in die Kapitalanlage ablassen wird. Drei Dinge sollten dies vorantreiben:

1. Die Exklusion von Titeln ist nur bis zu einem gewissen Grad ökonomisch sinnvoll, nämlich dann, wenn ein höherer Tracking Error nicht zu Negativrenditen gegenüber einem Vergleichsindex führt. Meist wird diese Grenze schon durch wenige Restriktionen überschritten.
2. Die immer stärkere Stigmatisierung von Unternehmenstätigkeiten in kontroversen Geschäftsfeldern verteuert implizit deren Refinanzierung über Banken und an den Kapitalmärkten. Die dadurch zunehmende Unrentabilität übt Druck auf das Management aus, entsprechende Tätigkeiten einzustellen. Somit entfallen nach und nach die Gründe dafür, diese Unternehmen aus dem Anlageuniversum auszuschließen, was die Effektivität von Negativlisten relativiert.
3. Darüber hinaus sollte die überlegene Performance der ESG-Integration gegenüber der reinen Exklusion das Umdenken der Anleger beschleunigen (Abb. 3 zeigt den Backtest hierzu).

**Abb. 3: Seit 2010 entwickelte sich der Ansatz der ESG-Integration um 30 % besser als der der Negativliste EUR-Bruttorenditen, Index, 2010 = 100 (EU-Aktienuniversum)**



**ESG-Integration:** Mit einem Best-in-Class-Ansatz wird in die Top 20 % des Index investiert, und die Flop 20 % des Index werden leerverkauft. Dies wird als Long-Short-Portfolio gerechnet. **Negativliste:** Exklusionen basieren auf den der EuroSIF am häufigsten genannten Gründe. Quellen: Factset, Refinitiv, MSCI, Metzler

<sup>1</sup> Rabe, J. (2020): Nachhaltige Kapitalanlage wird zum Anlagestandard, Metzler Asset Management.

# ESG:strategie

■ **Mithilfe welcher Daten wird dies umgesetzt?**

Entscheidend für das Identifizieren der Unternehmenseigenschaften, die verstärkt vom langfristigeren Investor bevorzugt werden, sind neben der Relevanz der ESG-Strategien die Verfügbarkeit, Qualität und finanzielle Materialität der Daten, mit denen Nachhaltigkeit in Portfolios umgesetzt wird:

1. **ESG-Ratings:** Auf der Suche nach Kennzahlen greifen Asset-Manager auf externe Ratinganbieter zurück. Diese Datensätze decken viele Themen ab, die beim Beurteilen von ESG-Chancen und -Risiken in der Fundamentalanalyse zum Tragen kommen (**ESG-Integration**). Kooperationen zwischen Fondsbewertungsplattformen und Anbietern von ESG-Bewertungen setzen Portfoliomanager verstärkt dem Anreiz aus, sich nach best-in-class (industriespezifisch) und best-of-class (industriübergreifend) ESG-Ratings auszurichten, um im Wettbewerb um Anlagevermögen nicht das Nachsehen zu haben (**Positivlisten**). Ergebnisse aus ESG-Analysen haben ebenfalls Einfluss auf den kritischen Dialog, den Fondsmanager mit Unternehmen führen, in die sie im Auftrag ihrer Kunden investieren (**Engagement**).
2. **Ausschlusskriterien:** Diese speisen sich meist aus zwei Quellen: Zum einen aus Umsätzen, die Unternehmen in kontroversen Geschäftsfeldern wie Waffen, Tabak und Alkohol erzielen (**Negativlisten**) – und zum anderen aus kontroversen Geschäftspraktiken, mit denen Firmen international anerkannte Wertekonzepte wie den UN Global Compact, die Menschenrechtskonvention, die OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen oder die Arbeitsrechtstandards der ILO verletzen (**normenbasiert**). Ausschlüsse orientieren sich hierbei entweder an harten Grenzwerten (> 0 % Exposure), an subjektiven Grenzwerten (zwischen 0–x %) oder an von der Regulierung vorgegebenen Grenzwerten (wie dies bspw. durch die Übernahme des BVI-Zielmarktkonzeptes durch MiFID II geschehen könnte<sup>2</sup>).

3. **Umsatzanteile:** Um positives Exposure ggü. investierbaren Themen gemäß den UN-Nachhaltigkeitszielen und der geplanten EU-Taxonomie aufzubauen, dienen ebenfalls Umsatzanteile als Indikator, die sich entsprechend zuordnen lassen (**Impact Investing, thematische Präferenzen**). Obwohl dies lediglich eine Basis für Anlageentscheidungen darstellt und die tatsächliche Investition von weiteren Aspekten abhängt, gilt jedoch im Umkehrschluss auch, dass Titel mit 0 % Exposure ggü. entsprechenden Themen nicht in Screenings auffallen.

4. **Klimadaten:** Implikationen des Klimawandels werden in allen ESG-Strategien berücksichtigt. Damit verbundenes Chancenpotenzial wird, ähnlich wie das positive Exposure, meist Unternehmenstätigkeiten zugeordnet, mit denen sich Ursachen des Klimawandels bekämpfen lassen und dessen Folgen mildern. Hauptsächlich liegt der Fokus bei der Berücksichtigung des Klimawandels in Portfolios aber auf der Risikokomponente. Dabei wird auf Ergebnisse anerkannter Klimamodelle abgestellt. Zentral sind dabei unseres Erachtens drei Aspekte:

- **Erderwärmungspotenzial<sup>3</sup>:** Ist ein Titel konform mit dem 2°-Celsius-Ziel der UN? Wenn nicht, welche inkrementellen Investitionen sind nötig, um konform zu sein?
- **Anpassung der Unternehmenswerte<sup>4</sup>:** Ist ein Abschlag oder eine Prämie auf den Marktwert eines Unternehmens fällig, um Effekte steigender CO<sub>2</sub>-Regulierung, physischer Risiken oder Chancen durch technologischen Wandel zu berücksichtigen?
- **Abzuschreibende Vermögenswerte:** Zählt ein Unternehmen zu den Lösungsanbietern, die die Folgen des Klimawandels helfen abzufedern, oder drohen Abschreibungen auf sogenannte Stranded Assets – d. h. auf Vermögenswerte, die z. B. aufgrund neuer Regulierung weniger werthaltig sind als dies bislang bilanziert wurde?

<sup>2</sup> Unternehmen werden aus Portfolios ausgeschlossen, wenn Umsätze aus Herstellung und/oder Vertrieb folgende Grenzwerte überschreiten: kontroverse Waffen > 10 %, Tabakproduktion > 5 % und Kohle > 30 %. Darüber hinaus werden Unternehmen ausgeschlossen, die durch schwerste Kontroversen – im Sinne von Verletzungen des UN Global Compact – belastet sind.

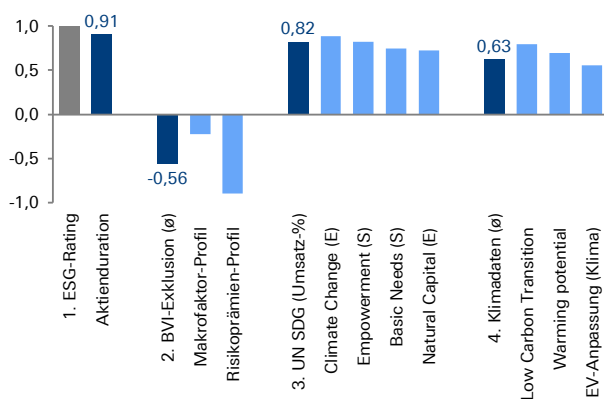
<sup>3</sup> Die Kennzahl bemisst, inwiefern Unternehmen mit dem < 2°-Celsius-Ziel aus dem Pariser Klimaabkommen übereinstimmen, was auf Basis von CO<sub>2</sub>-Emissionen mit den Bemessungsgrundlagen Scope 1-3 unter Berücksichtigung von CO<sub>2</sub>-Reduktionszielen ermittelt wird.

<sup>4</sup> Im 2°-Celsius-Szenario verwendet das Risikomodell die Kohlenstoffpreise aus dem AIM-CGE-Modell, Technologievoraussetzungen unter Verwendung unternehmensspezifischer Patentportfolios und Trenddaten für extreme Wetterverhältnisse.

# ESG: strategie

Beim Vergleich der Daten (Abb. 4) fällt Folgendes auf: Erstens korreliert die Verteilung der ESG-Ratings stark positiv mit dem Maß für Aktienduration – vorbildlich nachhaltig bewertete Titel gehen mit einer hohen Aktienduration einher. Zweitens hat diese Verteilung ein ähnliches Investmentprofil wie das des investierbaren Universums nach Anwendung des BVI-Zielmarktkonzeptes, das künftig in der MiFID-II-Richtlinie berücksichtigt werden soll. Drittens veranschaulicht diese Verteilung die Höhe der Umsatzanteile, die sich den Nachhaltigkeitszielen der UN zuordnen lassen. Und viertens spiegelt diese ebenfalls Klimarisiken äquivalent wider.

**Abb. 4: Die homogene Ausrichtung der ESG-Daten (MSCI) EU-Aktienuniversum: Korrelationen von ESG-Ratings mit ...**



Bemerkungen: Die Analyse basiert auf Marktkapitalisierungsgewichten (Q1 2021). Definitionen von Risikoprämien und Makrofaktoren im Anhang ab Seite 6.  
 1. ESG-Ratings (AAA-CCC) stellen auf einen industriespezifischen Vergleich ab.  
 2. Durch die BVI-Restriktionen werden aktuell 14 Titel aus dem STOXX Europe 600 ausgeschlossen, was 4 % der Marktkapitalisierung entspricht. Die Korrelation basiert auf einem Vergleich zwischen ESG-Ratings und dem Portfolio aus 14 Titeln.  
 3. Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen, denen Umsätze zugerechnet werden können, werden in vier Kategorien aggregiert: Climate Change (SDG 7, 13), Natural Capital (12, 14, 15), Basic Needs (1, 2, 3, 6, 11) und Empowerment (4, 5, 8, 9, 10).  
 4. Daten für Subkategorien werden den ESG-Ratings zugeordnet und aggregiert.  
 Quellen: Refinitiv, Factset, MSCI, Metzler

Während die Gleichförmigkeit der ESG-Daten stimmig erscheint, sollte dies aus Risikomanagementperspektive als Warnsignal verstanden werden. Denn es besteht die Gefahr, dass bei unreflektierter Anwendung dieser Daten erzeugte Neigungen in Portfolios zu erheblichen Konzentrationsrisiken führen – das Gegenteil einer Diversifikation, die für die Balance zwischen Renditechancen und Risikoabwägungen essenziell ist.

Insbesondere drei Faktoren könnten diese Entwicklung künftig noch verstärken, die bislang wenig kritisch in der globalen Finanzpresse diskutiert wurden:

- **Striktere Finanzmarktregulierung:** Die geplante EU-Taxonomie-Verordnung und die Anpassung der MiFID-II-Richtlinie haben zur Folge, dass der Nachhaltigkeitsbegriff durch Gesetzestexte vereinheitlicht wird. Dies bietet Asset-Managern verstärkt den Anreiz, Portfolios hiernach auszurichten, um gegenüber Vergleichsindizes oder Wettbewerbern in Fondsratings und in der Fondsberichterstattung überdurchschnittlich abzuschneiden.
- **Vereinheitlichte Finanzmarktberichterstattung:** Stärker harmonisierte Konzepte zur nichtfinanziellen Berichterstattung durch die entsprechenden Institutionen werden den Konsens um ESG-Kennzahlen prägen. Dies könnte dazu beitragen, dass ESG-Ratings immer mehr angeglichen werden, welche Fondsmanagern wiederum als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen. Ein Beispiel hierfür sind Kooperationen innerhalb der Interessensgemeinschaft des Corporate Reporting Dialogue.
- **Konsolidierung im ESG-Datenmarkt:** Die Fusionen von ESG-Ratinganbietern reduzieren darüber hinaus die Anzahl der Datensätze, die für Asset-Manager bei der Konstruktion aktiver wie passiver Finanzprodukte relevant sind. Je konzentrierter das Angebot an Kennzahlen, die standardisiert für globale Anlageuniversen verfügbar sind, desto gleichförmiger der Kapitalfluss, der diesen Mustern folgt. In den vergangenen 20 Jahren konsolidierten die fünf Plattformen MSCI, Morningstar, ISS (wurde 2020 von der Deutsche Börse Group akquiriert), S&P Global und Moody's, beinahe den gesamten Markt an international agierenden ESG-Bewertungsfirmen.<sup>5</sup>

## Der Effekt der Langfristigkeit: Welche Unternehmens-eigenschaften bevorzugt der nachhaltige Investor?

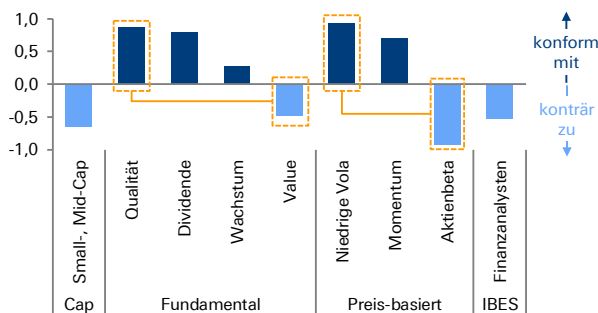
Am Beispiel der ESG-Ratings lässt sich zeigen, welche für die Unternehmensbewertung relevanten Finanzkennzahlen von Fondsmanagern bevorzugt werden. Hierzu betrachten wir deren implizites Exposure in Bezug auf Risikoprämien (Abb. 5–7) und Makrofaktoren (Abb. 8). Daraus schließen wir, dass Fondsmanager beim Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten Unternehmen bevorzugen, die ein defensives Investitionsprofil haben, ihre Umsätze stärker in der europäischen Region erwirtschaften und längerfristig ausgerichtet sind.

<sup>5</sup> Ein weiterer Aspekt, der bei der Antizipation von Effekten auf die Portfoliokonstruktion relevant ist, aber nicht geschätzt werden kann, ist, welche Datenanbieter sich im Zuge der Konsolidierung durchsetzen. Wir bevorzugen in diesem Punkt eine differenzierte Meinung in puncto wahrscheinlichstes Szenario ggü. dem Verwenden von Durchschnittswerten auf Basis von Daten vieler Anbieter.

# ESG: strategie

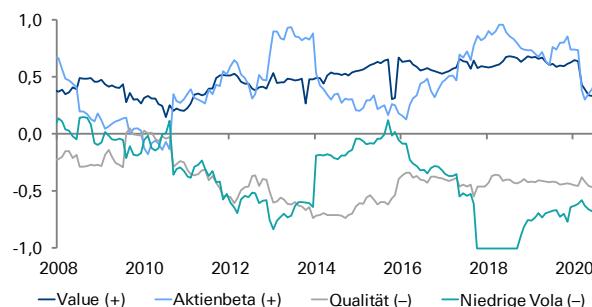
- Übergewichte:** Gesucht werden implizit Large Caps, die perspektivisch von einer starken Marktstellung mit Preismacht profitieren, einen stabilen Cashflow erzielen und dadurch die Kapitalallokation in Richtung Qualität (Abbau der Verbindlichkeiten, Steigerung der Rentabilität), progressive Dividende oder Wachstum (bevorzugt organisch) stärken. Solche Aktien weisen gegenüber Makrofaktoren ein defensives Profil aus, das durch eine niedrigere Aktienkursvolatilität und einem Aktienmarktbeta < 1 gekennzeichnet ist. Umsätze werden vornehmlich innerhalb der Europäischen Union erzielt.
- Untergewichte:** Gemieden werden implizit Small und Mid Caps, die in gesättigten Endmärkten steigendem Wettbewerbsdruck ausgesetzt sind und nur durch das Eingehen unverhältnismäßig hoher Risiken wachsen. Die Chancen bei sogenannten „Value-Fällen“ – günstig bewertete Titel mit augenscheinlich attraktiver Dividendenrendite – auf eine Aktienkurserholung oder die Auszahlung der Dividende sind meist gering. Solche Aktien weisen in Kombination mit hoher Aktienkursvolatilität und Aktienmarktbetas > 1 ein zyklischeres Profil aus.
- Ungleiche und zeitversetzte Differenzierung:** Bei den ESG-Nachzüglern hat sich bereits ein konstantes Risikoprämienprofil herausgebildet (Abb. 6). Eine genau gegenteilige Entwicklung zeigt dagegen seit etwa drei Jahren das Profil der ESG-Vorbilder (Abb. 7) – diese Entwicklung wurde begleitet von exponentiell steigenden Mittelzuflüssen in ESG-Produkte. Wir interpretieren dies als zeitversetzte Differenzierung bei der Steuerung von Risiko-Rendite-Profilen von Portfolios, bei der die Minimierung von Reputationsrisiken der verstärkten Ausrichtung nach ESG-Vorbildern vorangegangen war.

**Abb. 5: Risikoprämien-Tilts der ESG-Ratings gegenüber ... Korrelationen innerhalb des EU-Aktienuniversums**



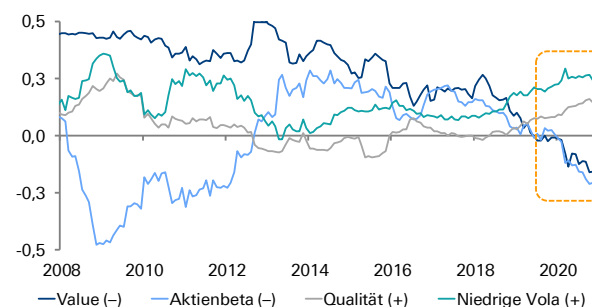
Bemerkung: Die Definitionen der Risikoprämien werden im Anhang aufgeführt (Stand: 1/2021). Quellen: Refinitiv, Factset, MSCI, IBES, Metzler

**Abb. 6: Risikoprämien-Tilts der ESG-Nachzügler (B-CCC) Standardisierter Z-Score innerhalb des EU-Aktienuniversums**



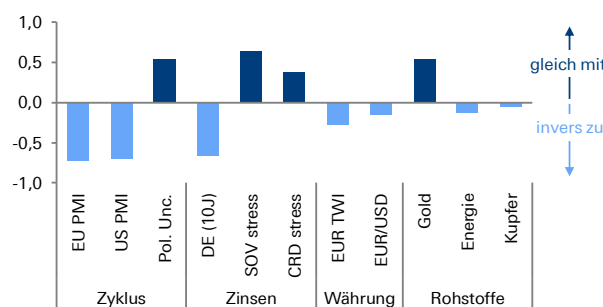
Quellen: Refinitiv, Factset, MSCI, IBES, Metzler

**Abb. 7: Risikoprämien-Tilts der ESG-Vorbilder (AAA-AA) Standardisierter Z-Score innerhalb des EU-Aktienuniversums**



Quellen: Refinitiv, Factset, MSCI, IBES, Metzler

**Abb. 8: Defensiver Makro-Tilt über alle Rating-Kategorien Standardisierter Z-Score innerhalb des EU-Aktienuniversums**



Bemerkung: Die Definitionen der makroökonomischen Faktoren werden im Anhang aufgeführt (Stand: 1/2021). Quellen: Refinitiv, Factset, MSCI, IBES, Metzler

## Fazit

Die Schattenrotation der nachhaltigen Kapitalanlage könnte längerfristig zu defensiver ausgerichteten Portfoliostrukturen führen. Dadurch dürfte sich die Nachfrage nach Titeln verstärken, die den Risikoprämienprofilen Qualität, progressive Dividende und niedrige Volatilität entsprechen. Diese Unternehmen würden implizit von attraktiveren Refinanzierungskosten profitieren – was einem strukturellen Wettbewerbsvorteil entspräche.



# ESG:strategie

## Anhang

### Definition der makroökonomischen Indikatoren

#### Wirtschaftszyklus

- Europäischer PMI      Der Purchasing-Manager-Index (Einkaufsmanagerindex) bildet die Resultate einer Befragung unter großen Unternehmen ab und erfasst damit die Einschätzungen zur aktuellen und erwarteten Nachfrage nach Gütern in Europa
- US PMI
  
- EUR-5J5J-Swap      Swaps sind das Maß für die durchschnittlich erwartete Inflation im Euro- oder US-Dollar-Wirtschaftsraum über einen Fünfjahreszeitraum, der in fünf Jahren beginnt
- USD-5J5J-Swap
  
- Politische Unsicherheit      Der Index bildet Unsicherheit in drei Komponenten ab: 1) Medienberichte mit politischem Hintergrund, 2) Anfragen zu Gesetzesänderungen und 3) den Grad der Abweichung in den ökonomischen Einschätzungen von Finanzexperten

#### Staatsanleihen

- DE 10-J.-Rendite      Renditen (in %) auf 10-jährig laufende Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland (Bunds) und der Vereinigten Staaten von Amerika (US-Treasuries)
- US 10-J.-Rendite
  
- DE-Zinsstrukturkurve      Renditeunterschied (in %-Punkten) zwischen 10-jährig und 3-monatig laufenden Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland (Bunds) und der Vereinigten Staaten von Amerika (US-Treasuries)
- US-Zinsstrukturkurve
  
- EWU-Stress      Renditeunterschied (in %-Punkten) zwischen 10-jährig laufenden Staatsanleihen von Staaten an der EWU-Peripherie (Italien, Spanien, Portugal, Griechenland) und der Kernstaaten (Deutschland, Frankreich, Niederlanden, Österreich)

#### Unternehmensanleihen

- Kredit-Stress      Renditeunterschied (in %-Punkten) zwischen schwachen („High Yield“) und starken Kreditbonitätsstufen („Investmentgrade“) von Unternehmensanleihen über alle Laufzeiten der am Kapitalmarkt gehandelten Wertpapiere

#### Währungen

- EUR TWI      Der Index bildet die gewichtete Entwicklung der Euro- bzw. US-Dollar-Währungspaare ab, basierend auf den Nettohandelsbeiträgen der jeweiligen Regionen
- USD TWI

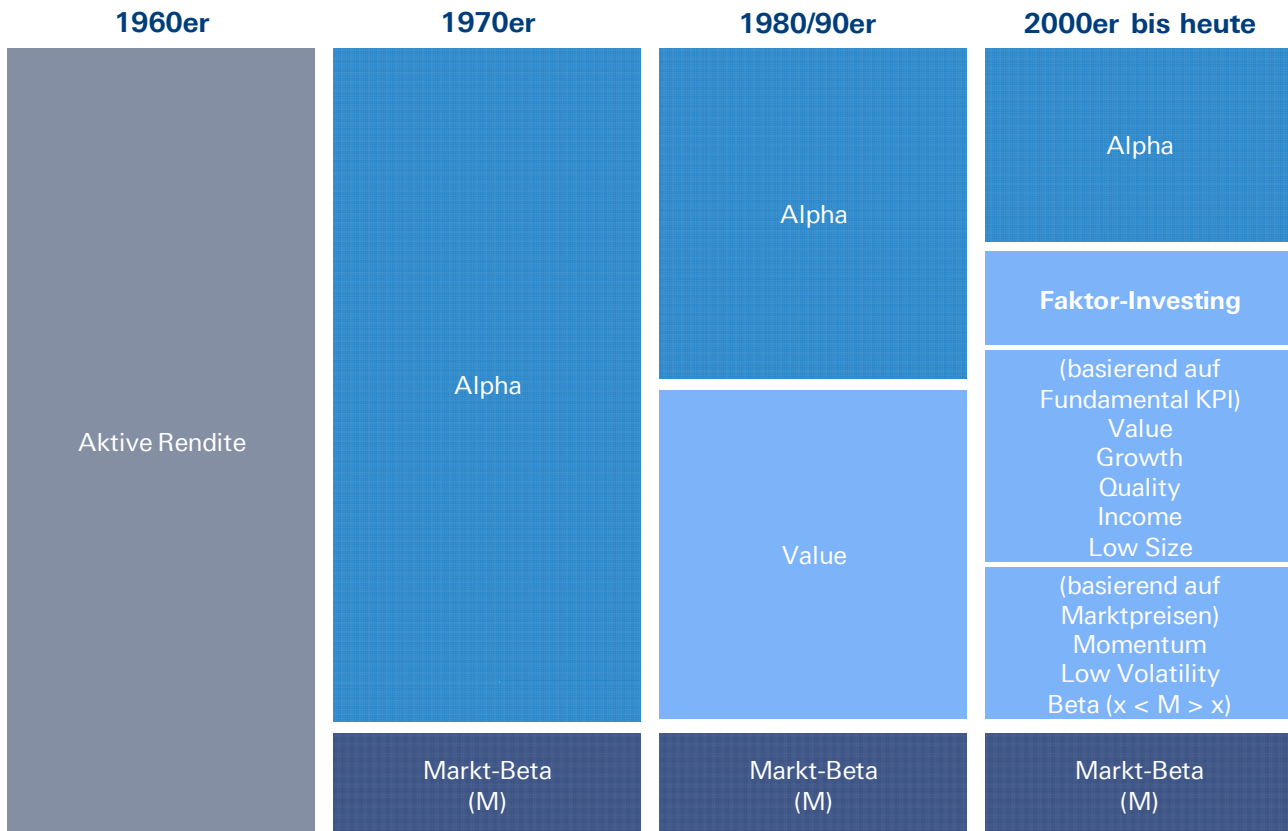
#### Rohstoffe

- GSCI      Der S&P GSCI ist ein Rohstoffindex, der 24 verschiedene Futures umfasst, die an Warenterminbörsen gehandelt werden. Teilindizes für Energie, Industrie und Edelmetalle dienen als Vergleichsindizes der Unterkategorien

Quelle: Metzler

# ESG:strategie

## Entwicklung des Investierens nach Risikoprämien



## Definitionen

### Value

- 12-Monats-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)
- 12-Monats-KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis)
- 12-Monats-Dividendenrendite

### Growth (Wachstum)

- 5-Jahres-Umsatz- und Gewinn/Aktie-Trend
- 1-Jahres- und 5-Jahres-EPS-Wachstumsraten
- 12-Monats-Rate für internes Wachstum\*

### Quality (Qualität)

- Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital
- Stabilität des Gewinn-pro-Aktie-Profiles
- Fremd- zu Eigenkapital (Verschuldungsgrad)

### Income (Dividende)

- 12-Monats-Dividendenrendite & DPS-Wachstum
- 5-Jahres-Dividende-pro-Aktie-Trend
- Dividende/Gewinn pro Aktie (Payout-Ratio)

### Low Size

- < 2/3 nach Marktkapitalisierung (SMID Cap)

### Momentum

- 6- und 12-Monats-Kursperformance/Volatilität

### Low Volatility

- 1/Vol = 3-Jahres-Standardabweichung (Kurs)

\*Wachstumsrate = [Eigenkapitalrendite] x [1 - (Dividende/Gewinn pro Aktie)]

Quelle: Metzler

# ESG:strategie

## Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



**Daniel Sailer**  
ESG Advisory  
Daniel.Sailer@metzler.com



**Jan Rabe**  
ESG Integration  
Jan.Rabe@metzler.com



**Philipp Linke**  
ESG Reporting  
PLinke@metzler.com

Signatory of:



Assessment Report 2020

# 5 x A+

Bestnoten für Metzler Asset Management

## Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH  
Sustainable Investment Office  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

Philipp Linke      Telefon (+49 - 69) 21 04 - 11 05  
Jan Rabe            Telefon (+49 - 69) 21 04 - 16 32  
Daniel Sailer        Telefon (+49 - 69) 21 04 - 16 27  
sustainableinvestments@metzler.com  
www.metzler.com/asset-management

Weitere Informationen  
auf unserer Webseite:





**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.  
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

**Rechtliche Hinweise**

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.