

Ist der ESG-Zug entgleist?

- In den USA wird kontrovers um nachhaltige Geldanlagen diskutiert. US-ESG-Fonds kämpften 2023 erstmals mit Mittelabflüssen, und nachhaltige Themen-Fonds hatten zuletzt Performanceprobleme.
- Für Unternehmen und Investoren ist es allerdings keine Lösung, materielle Nachhaltigkeitsthemen im Zuge einer politischen Entscheidung zu ignorieren.
- Aus Anlegersicht spricht viel für eine systematische Nutzung von ESG-Informationen im Investmentprozess. So zählen Unternehmen, die ESG-Risiken und -Chancen besonders gut managen, seit Jahren zu den Gewinnern an den Aktienmärkten.



Nachhaltige Geldanlage als „Woke Capitalism“?

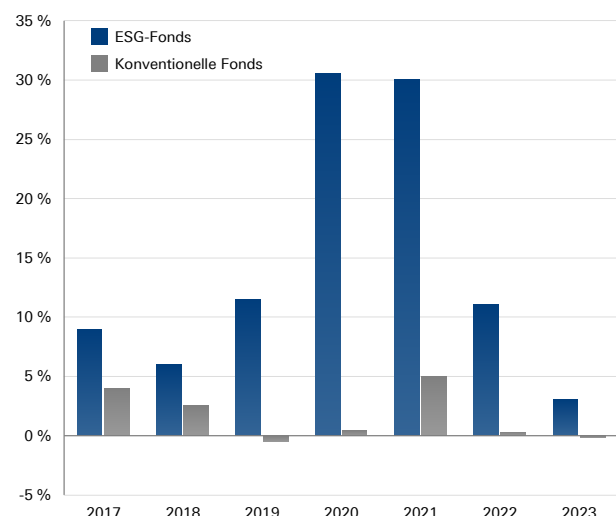
Die Diskussion um nachhaltige Anlagestrategien hat in den USA im Zuge des US-Präsidentenwahlkampfes an Intensität gewonnen und eine polarisierende Debatte ausgelöst. Dass das Thema ESG zum Politikum werden konnte, hat viel mit dem Kulturkampf in den USA und der tiefen politischen Spaltung des Landes zu tun. Vor allem konservative Vertreter der republikanischen Partei haben ESG zum neuen Feindbild erklärt und verorteten ESG-Investitionen als „Woke Capitalism“¹. Sie argumentieren, diese seien mehr politisch motiviert als renditeorientiert und würden die freie Marktwirtschaft untergraben. Viele republikanisch geführte US-Bundesstaaten haben deshalb zuletzt Anti-ESG-Gesetze erlassen. So schränkte Florida die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Anlage von Pensionsgeldern ein und trennte sich medienwirksam von Geldanlagen, die sich an Nachhaltigkeitsprinzipien orientieren. Gleichzeitig werden ESG-orientierte Vermögensverwalter öffentlich unter Druck gesetzt. Mit ersten Konsequenzen: Mehrere große US-Fondsverwalter erklärten inzwischen ihren Rückzug aus der Klimaschutzinitiative Climate Action 100+. Blackrock-CEO Larry Fink kündigte an, den Begriff ESG zukünftig nicht mehr verwenden zu wollen.²

Umfragen zufolge zeigen sich institutionelle Investoren und Unternehmen aber weltweit auffallend unbeeindruckt vom politischen Säbelrasseln in den USA. Von der Nachrichtenagentur Bloomberg³ befragt nach den Konsequenzen der US-Diskussion für den eigenen Investitionsansatz, sprechen nur 15 % der befragten institutionellen Investoren und Topmanager von einer „vorübergehenden Abschwächung“ oder dem „Stopp“ ihrer

ESG-Strategie. Auf Sicht der kommenden Jahre planen fast 80 % der Befragten eine Ausweitung ihrer ESG-Investitionen.

Dazu passen auf den ersten Blick die Zahlen zu den globalen Kapitalflüssen für Aktienfonds, die das Investment-Research-Unternehmen Morningstar seit Jahren regelmäßig berichtet (vgl. Abbildung 1). Denn im Unterschied zu konventionellen Fonds ist der positive Trend der Mittelflüsse bei ESG-Fonds seit Jahren ungebrochen – auch wenn sich das positive Momentum in den letzten beiden Jahren signifikant abgeschwächt hat.

Abb. 1: Globale Mittelflüsse für Aktienfonds
Veränderung zum Vorjahr



Quellen: J.P. Morgan, Morningstar, Metzler; Stand: 15.02.2024

¹ Vgl. Financial Times, „US investors ditch green funds as ‘woke capitalism’ backlash bites“, 28.04.2023.

² Vgl. Financial Times, „Politics hang over US brands during Pride month“, 28.06.2023.

³ Vgl. Bloomberg Intelligence, „ESG Market Navigator“ (November 2023), befragt wurden weltweit 250 Führungskräfte und 250 Investoren. Jeweils 35 % der Befragten stammten aus den USA und EMEA, 30 % aus der APAC-Region.

ESG:update

Bei Betrachtung der einzelnen Regionen zeigt sich allerdings ein zweigeteiltes Bild: Während in Europa, dem mit Abstand wichtigsten Markt für nachhaltige Investments, 2023 netto 60 Mrd. US-Dollar mehr in nachhaltige Aktienfonds investiert wurden als im Vorjahr, verzeichneten ESG-Aktienfonds in den USA erstmals seit Erhebung der Statistik Kapitalabflüsse (-14 Mrd. US-Dollar).⁴ Dies entspricht einem Anteil von fast 5 % am Gesamtvolumen aller nachhaltigen US-Fonds und legt den Schluss nahe, dass die US-Anleger sich nicht völlig unbeeindruckt zeigen von der Kritik der Anti-ESG-Bewegung.

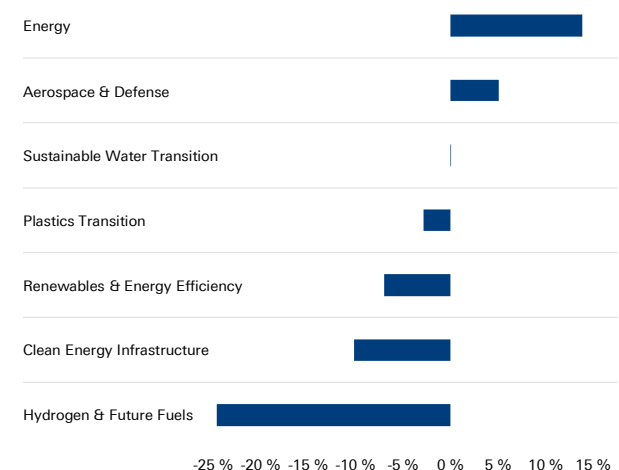
In Europa verläuft die politische Debatte im Vergleich zu den USA tendenziell weniger polarisierend und ideologisch aufgeladen. Zwar gibt es auch hier Befürchtungen, eine zu strenge Regulierung könne die Wirtschaft zu stark belasten. Grüne Initiativen wie die EU-Pestizidverordnung sind zuletzt gescheitert und am geplanten EU-Zulassungsverbot ab 2035 für Autos mit Verbrennermotoren regt sich Widerstand. Die überwiegende Mehrheit des politischen Spektrums aber stellt die Sinnhaftigkeit von ESG-Investitionen und die systematische Integration von Nachhaltigkeitsüberlegungen in das Finanzsystem nicht grundsätzlich infrage. Daran dürfte auch der Ausgang der EU-Parlamentswahlen im Juni nichts Substantielles ändern. Denn im Vergleich zu den USA sind die europäischen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden in ihren Bemühungen weit fortgeschritten, einen konsistenten und transparenten regulatorischen Rahmen für die Umsetzung von ESG-Investitionen zu schaffen. Dieser bietet einen gewissen Schutz gegen die polarisierte ESG-Debatte, die derzeit in den USA stattfindet.

Viele ESG-Themen mit durchwachsender Performance

Die Kritik an der Berücksichtigung von ESG-Informationen im Investmentprozess dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass viele prominente ESG-Themen in den vergangenen Jahren tendenziell eine unterdurchschnittliche Performance aufwiesen. Besser als ihre Vergleichsindizes entwickelten sich dagegen Sektoren mit kontroversen Geschäftsaktivitäten, die üblicherweise nicht zu den Favoriten von ESG-Fonds zählen (vgl. Abbildung 2). So profitierten die Unternehmen des Energie- und Rüstungssektors von globalen Rahmenbedingungen, wie dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine und der signifikanten Inflation bei Energiepreisen. Auf den sprunghaften Anstieg der Inflation reagierten die Zentralbanken weltweit mit deut-

lichen Zinserhöhungen. Für viele Unternehmen mit dezidiert nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen wirkten sich diese Faktoren belastend aus. So kamen etwa die Gewinnmargen von Windturbinenherstellern unter Druck, weil die Preise für wichtige Vorleistungsgüter wie Stahl deutlich anstiegen und man die gestiegenen Kosten nicht vollständig an die Kunden weiterreichen konnte. Gleichzeitig hatte die Branche mit Lieferkettenproblemen zu kämpfen und die sich schnell geänderten Finanzierungsbedingungen führten zur Absage bereits fest eingeplanter Windparkprojekte.

Abb. 2: Überrenditen Themen-Investments (3 Jahre)



Hinweis: Gezeigt werden die Überrenditen gegenüber den jeweiligen Vergleichsindizes. Energy = MSCI ACWI Energy Index, Aerospace & Defense = MSCI World Aerospace and Defense Index, Sustainable Water Transition = MSCI ACWI IMI Sustainable Water Transition Index, Plastics Transition = MSCI ACWI IMI Plastics Transition Index, Renewables & Energy Efficiency = MSCI ACWI IMI Renewables and Energy Efficiency, Clean Energy Infrastructure = MSCI ACWI IMI Clean Energy Infrastructure Index, Hydrogen & Future Fuels = MSCI ACWI IMI Hydrogen and Future Fuels Index; Überrendite = Net-Return-Rendite (brutto) in Euro; Quellen: Metzler, Factset, MSCI; Zeitraum: 28.02.2021 bis 31.03.2024

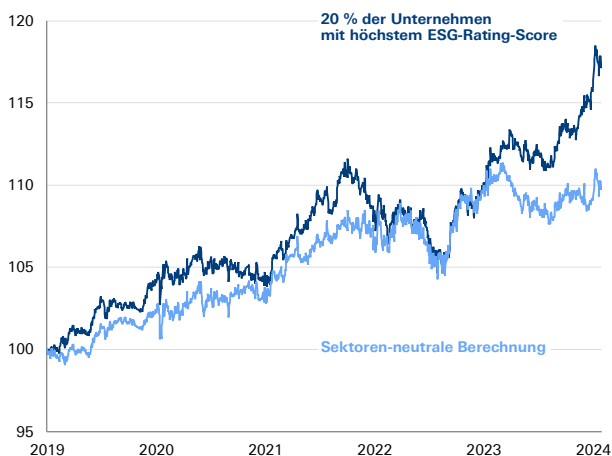
Ein Fehlschluss wäre es nun aber, die jüngste schlechte Wertentwicklung einiger ESG-Investments zum Anlass zu nehmen, um die Sinnhaftigkeit von ESG im Investmentprozess gänzlich infrage zu stellen. ESG-Informationen sollten vielmehr als komplementäre Faktoren betrachtet werden, deren Integration in die Analyse parallel zu finanziellen Kriterien ökonomisch sinnvoll ist – beispielsweise, um die Zukunftsfähigkeit von Geschäftsmodellen besser beurteilen zu können. Die damit erreichte breitere Informationsbasis führt zu zusätzlichen Erkenntnisgewinnen insbesondere im Rahmen der Fundamentalanalyse. Damit wird es wahrscheinlicher, das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios durch aktive Entscheidungen zu verbessern.

⁴ Bezogen auf alle ESG-Fonds ist das nachhaltig verwaltete Fondsvermögen 2023 weltweit um gut 16 % auf 3 Bio. US-Dollar gegenüber dem Vorjahr gestiegen. In Europa wurden 2023 netto 76 Mrd. US-Dollar mehr in ESG-Fonds investiert als 2022. ESG-Fonds in den USA verzeichneten 2023 Kapitalabflüsse (-13 Mrd. US-Dollar). Quelle: Morningstar (2024) „Global Sustainable Fund Flows: Q4 2023 in Review“.

ESG:update

Wie kursrelevant ESG-Informationen sind, verdeutlicht das Beispiel einer einfachen Anlagestrategie, die systematisch in diejenigen globalen Aktien aus dem MSCI ACWI Index investiert, die die höchsten MSCI ESG Rating-Scores aufweisen. Die ESG-Rating-Scores fallen dabei umso höher aus, je besser die Unternehmen ihre materiellen ESG-Risiken und -Chancen managen. Unternehmen, denen das besonders gut gelungen ist, zählten in den vergangenen Jahren zu den Outperformern an den Märkten (vgl. Abbildung 3).

Abb. 3: Kumulierte Outperformance ESG-Vorreiter gegenüber MSCI AC Welt Index (5-Jahres-Zeitraum)



Hinweis: Investiert wird in die Aktien des ersten Quintils, das die Aktien mit den höchsten MSCI ESG-Rating-Scores umfasst. Überrendite = Total-Return-Rendite (brutto) in Euro; Quellen: Metzler, Factset, MSCI ESG Research; Zeitraum Zeitreihe „ESG-Vorreiter“: 28.02.2019 bis 31.03.2024; indiziert: 28.02.2019 = 100

Dass das Risikoumfeld für Unternehmen auch in Zukunft herausfordernd sein kann, darauf weist der jährliche Risikobericht des Weltwirtschaftsforums hin. Unter den Toprisiken auf Sicht der kommenden zehn Jahre dominieren einmal mehr die Nachhaltigkeitsrisiken: Vier zählen zum Umweltbereich mit „Extremwetter“, „Veränderung der Systeme“, „Biodiversitätsverlust“ und Ressourcenknappheit“. Das Risiko „Fehl- und Desinformation“ stammt aus dem sozialen Bereich (vgl. Abbildung 4). Der historische Vergleich zeigt, wie sehr sich die Risikoeinschätzung in den letzten 15 Jahren geändert hat. Damals lag der Fokus auf geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken, heute sind es die ESG-Risiken, die zu groß sind, als dass man sie als Unternehmen oder Investor ignorieren sollte.

Abb. 4: Weltwirtschaftsforum: Größte langfristige Risiken

2024	2009
1. E Extremwetter	Börsencrash
2. E Veränderungen der Erdsysteme	Harte Landung China
3. E Biodiversitätsverlust	S Chronische Krankheiten
4. E Ressourcenknappheit	Unregierbare Staaten
5. S Fehl- und Desinformation	Deglobalisierung

Hinweis: Gezeigt werden die Top-5-Risiken auf 10-Jahres-Sicht; Quellen: Metzler, World Economic Forum „Global Risks Perception Survey 2023-2024“

Gleichzeitig gilt es, die Chancen nicht aus den Augen zu verlieren. Denn Unternehmen, die in saubere Technologien, soziale Innovationen oder effektive Governance-Modelle investieren, eröffnen oft neue Märkte und schaffen Wettbewerbsvorteile, die zu überdurchschnittlichem Wachstum führen können. ESG-Megatrends wie die globale Dekarbonisierung oder die alternde Bevölkerung erfordern massive Investitionen, können aber auch zu neuen Anlagechancen führen bei Unternehmen, die sich ambitionierte Ziele setzen, ihre Geschäftsmodelle anpassen und über ein zukunftsfähiges Produktportfolio verfügen.

Fazit

Die kontroverse US-Diskussion um nachhaltige Anlagestrategien dürfte in Teilen dem bevorstehenden Präsidentschaftswahlkampf geschuldet sein. Dennoch ist die Debatte ernst zu nehmen, denn wenn sich die Fundamentalkritik durchsetzt, wäre das Ziel gefährdet, das dringend benötigte private Kapital für die Transformation der Wirtschaft zu mobilisieren. Gleichzeitig führt uns die Debatte vor Augen, welche Gefahren von einer Transformationspolitik ausgehen können, die den Rückhalt von weiten Teilen der Bevölkerung verliert. Unternehmen und Investoren, deren Interessen im Erhalt und Wachstum von Vermögenswerten liegen, dürfte die Debatte mehrheitlich befremden. ESG-Risiken und -Chancen gilt es zu erkennen und zu managen, sie im Zuge einer politischen Entscheidung zu ignorieren, kann keine Lösung für eine nachhaltige Zukunft sein.⁵

⁵ Die hier gezeigten Werbeinformationen richten sich ausschließlich an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien.

ESG:update

Ihre Ansprechpartner Sustainable Investment Office



Daniel Sailer
Leiter
Sustainable Investment Office
Daniel.Sailer@metzler.com



Dr. Philipp Finter
ESG Integration & Research
Philipp.Finter@metzler.com



Philipp Linke
ESG-Reporting
Philipp.Linke@metzler.com



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/esg

Weitere Informationen
auf unserer Webseite:



Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.

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.

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.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. 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. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

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, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

ESG:update

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.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.



Erfolgreich seit 350 Jahren.

2024 ist ein besonderes Jahr für das Bankhaus Metzler. Wir feiern unser 350-jähriges Jubiläum und möchten diesen Anlass nutzen, um das zu tun, was Metzler schon immer ausgezeichnet hat: Wir schauen nach vorne. Unternehmergeist mit Kompass – das hat Metzler ganze Weltreiche überdauern lassen. Erfahren Sie hier mehr, was es damit auf sich hat, worüber wir in den Zukunfts-Talks mit prominenten Gästen aus der Wirtschaft sprechen und welche Rolle unser blaues Sofa dabei spielt: www.metzler.com/350jahre