



Auszug aus:
PLATOW Special Renditechancen 2021
 „Investieren in die Zukunft –
 Nachhaltigkeit, Biotechnologie,
 Digitalisierung“
 Bestellen unter:
www.platow.de/sonderpublikationen
 ISBN: 978-3-943145-52-6

NACHHALTIGE ANLAGE

ERFOLG MIT AKTIVEM MANAGEMENT

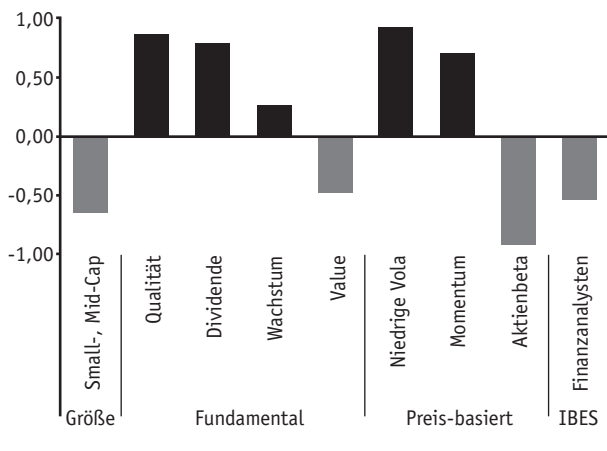
Was nachhaltige Kapitalanlage ist, lässt sich nicht statisch definieren – ökonomisch sinnvoll wäre das jedenfalls nicht. Um deren volles Potenzial auszuschöpfen, bedarf es eines aktiven Portfoliomanagements, das Renditepotenziale stärken und eventuelle Risikokonzentrationen kontrollieren kann. Besonders über Letzteres wird seitens der Finanzindustrie unzureichend aufgeklärt.

Trotz enormer Mittelzuflüsse in als nachhaltig deklarierte Finanzprodukte gibt es immer noch Vorbehalte: Die nachhaltige Kapitalanlage schränke Portfoliomanager zu sehr ein und koste somit Rendite. Das stimmt nur dann, wenn Portfoliomanager Titel über ein ökonomisch sinnvolles Maß hinaus ausschließen, gegen die es z. B. normative Vorbehalte gibt. So wird das Potenzial einer modernen Portfoliokonstruktion nicht ausgeschöpft.

Asset-Manager richten Portfoliostrategien verstärkt nach Nachhaltigkeitsaspekten aus, doch herrscht meist Uneinigkeit darüber, welche der ESG-Themen den stärksten Einfluss auf Rendite-Risiko-Profile haben. Unsere Analysen zeigen, dass über die vergangenen zehn Jahre vor allem Aspekte guter Unternehmensführung und soziale Themen den positivsten Beitrag lieferten, während umweltbezogene Aspekte kein verlässlicher Baustein waren. Treibende Faktoren für die Ausrichtung von Portfoliostrategien an Kennzahlen aus dem Nachhaltigkeitsbereich sind insb. Vorgaben aus der Regulierung, Anforderungen der Asset-Eigentümer und Eigeninitiativen der Asset-Manager, um Marktanteile zu gewinnen. Dabei setzen sie vorrangig Ausschlusslisten und ESG-Bewertungen ein oder richten sich nach Klimarisiken und Analysen ökonomischer Aktivitäten, die z. B. den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen oder künftig der EU-Taxonomie-Verordnung entsprechen.

Risikoprämien-Tilts der ESG-Ratings ggü. ... (Korrelationen innerhalb des EU-Aktienuniversums)

Quellen: MSCI, Refinitiv, FactSet, IBES, Metzler



Die Definitionen der Risikoprämien basieren auf denen der MSCI.

Investitionsentscheidungen, die Asset-Manager aus entsprechenden Präferenzen ableiten, verändern die aggregierte Nachfrage nach Finanztiteln und beeinflussen deren Preise. Je gefragter ein Wertpapier auf Grund vorteilhafter ESG-Ausprägungen ist, desto liquider ist dies auch zu handeln. Das spiegelt sich in steigenden Bewertungsmultiplikatoren wider, was zu Überschussrenditen gegenüber als nicht nachhaltig eingestuftem Titeln beiträgt. Entscheidend ist, dass durch höhere Bewertungsmultiplikatoren eine attrak-

tivere Refinanzierung gegenüber Wettbewerbern möglich ist (marktpreisbasierte Eigenkapitalkosten lassen sich z. B. von der Inverse des KGV-Bewertungsmultiplikators (1/KGV) ableiten). Das steigert die Kapitalproduktivität und ermöglicht stärkeres Umsatzwachstum – ein struktureller Wettbewerbsvorteil. Für die als nicht nachhaltig eingestuften Titel gilt umgekehrt, dass eine fallende aggregierte Nachfrage nach deren Titeln den Handel illiquider und die Preise volatiler macht. Steigende Volatilität verschlechtert das Risikoprofil eines Portfolios. Daraus lässt sich schließen, dass nicht nachhaltig ausgerichtete Portfolios Rendite-Risiko-Profile belasten.

Erhebliche Konzentrationsrisiken

Nahezu alle von Asset-Managern verwendeten Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kapitalanlage lassen sich mithilfe der oben beschriebenen ESG-Daten realisieren. Das hat vor allem zwei Folgen: Erstens korrelieren die Ausprägungen dieser Daten stark positiv und zweitens wird dadurch ein ganz bestimmtes Unternehmensprofil bevorzugt. In fundamental basierten Risikoprämien ausgedrückt bedeutet das eine Präferenz für Qualitätstitel, wohingegen besonders Value-Titel ausgegrenzt werden. Dies trägt entscheidend dazu bei, dass günstig bewertete Titel günstiger werden anstatt als attraktiv bewertet zu gelten – eine strukturelle Bürde für Value-Strategien.

Wichtig für das Risikomanagement ist, dass bei unreflektierter Anwendung dieser Daten solche Präferenzen zu erheblichen Konzentrationsrisiken in Portfolios führen können. Insbesondere drei Faktoren könnten dies noch verschärfen: erstens eine striktere Regulierung der nachhaltigen Kapitalanlage, die den Konsens um den ESG-Begriff weiter konzentriert, zweitens eine einheitlichere Finanzmarktberichterstattung der Unternehmen und drittens eine fortschreitende Konsolidierung unter ESG-Datenanbietern. Letztere führt vor allem dazu, dass sich Portfolio-Manager auf immer weniger Daten bei der Differenzierung in puncto Nachhaltigkeit verlassen.

Risiko-Exposure transparent darstellen

Durch ihre Treuhandfunktion sind Asset-Manager verpflichtet, über Konzentrationsrisiken aufzuklären, d. h. Unwuchten in Portfolios zu identifizieren und bei Bedarf aktiv auszugleichen. Den meisten Anlegern sind die genaueren Positionierungen, die mit einer nach-

Mehr zu den ESG-Analysen der Metzler Asset Management GmbH finden Sie hier:



haltigen Ausrichtung von Portfolios auf anderen Anlageebenen wie die der Risikoprämien oder der Allokation nach Branchen oder Regionen einhergehen, nicht bewusst. Wüssten sie darüber Bescheid, würden sie diese wahrscheinlich nicht tolerieren wollen.

Unser eigens entwickeltes Portfoliokonstruktions- und Risikomanagementtool QbrickS® setzt hier an. Wir können damit nicht nur gezielt individuelle Nachhaltigkeitspräferenzen in Portfolios berücksichtigen, sondern auch transparent darstellen, wie sich diese Präferenzen auf verschiedene Parameter des Portfolios auswirken.

So setzt z. B. eine naive CO₂-neutrale Ausrichtung eines globalen Aktienportfolios implizit auf einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses. Möglicherweise passt diese Positionierung aber nicht zur makroökonomischen Einschätzung eines Portfoliomanagers. QbrickS® ermöglicht in diesem Falle einen faktorneutralen Ausgleich. Dies bedeutet, dass extreme Ausprägungen der unbeabsichtigten Währungswette auf einen Maximalwert begrenzt werden können, ohne dass sich das Exposure an anderer Stelle ändert. Gleichzeitig bleibt das Primärziel der CO₂-Neutralität erfüllt. Dies gelingt durch einen aktiv gesteuerten Optimierungsprozess, der neben der Neugewichtung von Portfoliopositionen auch den Tracking Error gegenüber einem Vergleichsindex minimiert.

Fazit: So stetig, wie sich die nachhaltige Kapitalanlage wandelt, muss auch die ESG-Integration im Asset-Management angepasst werden, um fortlaufend einen Mehrwert für Portfolios zu schaffen. Einen wichtigen Beitrag wird künftig das aktive Management von Konzentrationsrisiken liefern müssen. Nur so kann die nachhaltige Kapitalanlage Bestand haben und wird nicht als „Riese auf tönernen Füßen“ in die Investmentgeschichte eingehen.

GASTKOMMENTAR



Jan Rabe

Sustainable Investment Office
Metzler Asset Management GmbH

Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Inhalte. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen www.metzler.com/disclaimer-mam.