



**Wendy Cromwell, CFA**

Director of Sustainable Investment  
und Portfoliomanagerin

Wendy Cromwell legt die Researchagenda für unseren Sustainable Investment-Bereich fest, einschließlich unserer Ansätze für Impact Investing, Klimawandel und langfristiges Engagement. Als Vice Chair arbeitet sie als hochrangiges Mitglied des Managementteams von Wellington Management mit dem CEO an strategischen Initiativen und in Bezug auf externe Angelegenheiten für das Unternehmen zusammen. Sie ist darüber hinaus Board-Mitglied der UN PRI (Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen).

Die enthaltenen Ansichten sind die der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Einzelne Teams können unterschiedliche Ansichten vertreten. Der Wert einer Anlage kann gegenüber dem Zeitpunkt der ursprünglichen Investition steigen oder sinken.

**Weitere Informationen finden Sie im Risikoabschnitt am Ende dieses Dokuments.**

## Gründe für Marktineffizienzen im Bereich Sustainable Investments

**AKTIVE MANAGER, DIE VERSUCHEN, ANLAGEN MIT POTENZIELL BESSERER ODER SCHLECHTERER PERFORMANCE ALS EINE BENCHMARK ZU IDENTIFIZIEREN, LIEBEN MARKTINEFFIZIENZEN.** Wenn Marktteilnehmern relevante Daten fehlen oder sie diese nicht ernst nehmen oder ignorieren, sorgen die daraus resultierenden Informationslücken für Fehlbewertungen, die aktive Manager zur Erwirtschaftung von Zusatzerträgen für ihre Kunden nutzen können. Wir halten nachhaltige Investmentansätze, einschließlich ESG-Integration und -Engagement, Impact Investing und andere Strategien (auf **SEITE 2** definiert) für ein besonders ineffizientes Marktsegment. Diese Publikation beschäftigt sich mit verschiedenen wichtigen Ineffizienzen und erläutert, wie Anleger unseres Erachtens davon profitieren können:

1. Die Fokussierung des Markts auf kurzfristiges Wachstum
2. Uneinheitliche, vergangenheitsbasierte ESG-Ratings
3. Zu geringe Abbildung struktureller Entwicklungen in Emerging Markets (EM)-Indizes
4. Blinde Flecken in Klimarisikoanalysen
5. Ein undefiniertes Anlageuniversum für Impact-Investments

### **Ineffizienz Nr. 1: Die Fokussierung des Markts auf kurzfristiges Wachstum**

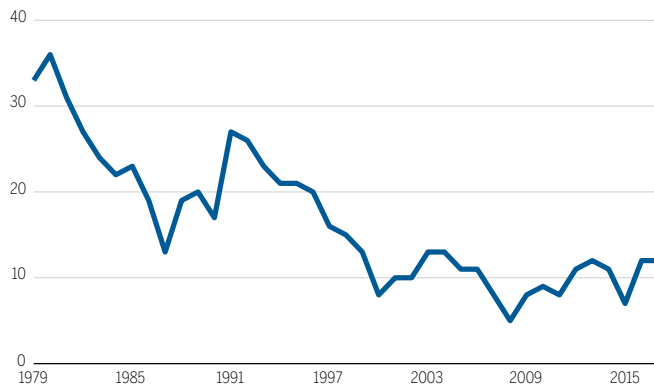
In den vergangenen 40 Jahren ist die durchschnittliche Aktienhaltdauer von drei Jahren auf unter ein Jahr gesunken (**ABBILDUNG 1**). Während sich viele Marktteilnehmer auf die Gewinnvorgaben, Margen oder Wachstumsraten für das Quartal konzentrieren, können Anleger in nachhaltige Investments längerfristige Wachstumschancen sondieren. Wir haben Hinweise gefunden, die darauf schließen lassen, dass abweichende Investitionen zur Benchmark und eine längere Haltdauer in einer Outperformance resultieren können.

**ABBILDUNG 2** zeigt die Ergebnisse einer 2015 durchgeführten Studie, in der Forscher der Universitäten Notre Dame und Rutgers eine Gruppe von Investmentfonds auf Basis ihres Active-Share-Werts und ihrer Haltdauer in vier Kategorien eingeteilt haben. (Ein hoher Active-Share-Wert impliziert starke Unterschiede gegenüber der Benchmark, ein niedriger Wert das Gegenteil.) Dabei handelte es sich um eine Regressionsanalyse von Portfolioumschlag und Active Share zwischen 1994 und 2012 für US-spezifische Daten mit einem Vergleich der fünften und ersten Quintile. Die Studie kam zu dem Ergebnis, dass Fonds mit hohem Active-Share-Wert und langer Haltdauer eine deutlich bessere Performance als solche mit niedrigerem Active-Share-Wert oder kürzerer Haltdauer zeigten.

ABBILDUNG 1

**Kurzfristige Orientierung hat sich durchgesetzt**

Durchschnittliche Haltedauer für Aktien – global (in Monaten)

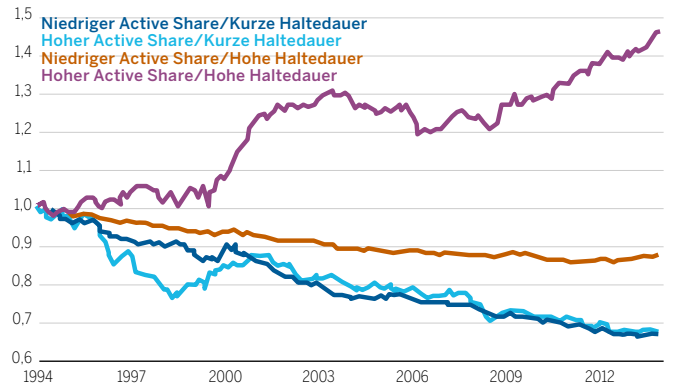


Quellen: Weltbank, World Federation of Exchanges-Datenbank

ABBILDUNG 2

**Der Active-Share-Wert und die Haltedauer können einen Unterschied machen**

Performance der ursprünglichen Anlage (in US-Dollar)



Nur zur Veranschaulichung. **DIE IN DER VERGANGENHEIT ERZIELTE WERTENTWICKLUNG BIETET NICHT ZWANGSLÄUFIG EINEN HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE, UND EINE ANLAGE KANN ZWISCHENZEITLICH AN WERT VERLIEREN.** Die tatsächlichen Ergebnisse können – gegebenenfalls erheblich – von den angegebenen geschätzten Daten abweichen. | Quelle: Patient Capital Outperformance: „The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently“ von Martijn Cremers (Notre Dame) und Ankur Pareek (Rutgers Business School), Dezember 2015. Es sind keine aktuelleren Daten von dieser Quelle verfügbar. Die Studie und ihre Ergebnisse sind unserer Einschätzung nach zwar immer noch korrekt, doch könnten sich bei aktualisierten Daten andere Ergebnisse ergeben.

**Das Universum für nachhaltige Anlagen**

Nachhaltige Investmentansätze können sehr unterschiedlich sein – von gemeinnützigen Einrichtungen, die Kapital bereitstellen, ohne einen finanziellen Gewinn anzustreben, bis zu markt-basierten Strategien, die keine Zugeständnisse beim Gewinn machen und eine bessere Performance als die Benchmark und wettbewerbsfähige Erträge zum Ziel haben.<sup>1</sup> Keiner der nachhaltigen Investmentansätze von Wellington Management macht Zugeständnisse bei den Erträgen. Jeder hat eine klar definierte Philosophie und einen Prozess zur Identifizierung von Marktineffizienzen und eine replizierbare Methode, um diese auszunutzen.

Unsere markt-basierten nachhaltigen Anlagestrategien umfassen:

**Negativ-Screening:** Diese Strategien schließen Unternehmen für die Anlage aus, die augenscheinlich negative Auswirkungen auf die Gesellschaft oder die Umwelt haben. Dies ist die einzige nachhaltige Anlagekategorie, die durch das definiert wird, was Anleger aus einem Portfolio ausschließen.

**ESG-Integration und Interaktion mit Unternehmen:** Portfoliomanager dieser Strategien versuchen zu verstehen, wie sich unterschiedliche ESG-Standards auf das Schicksal eines Unternehmens auswirken können, und investieren in Unternehmen mit positiven ESG-Merkmalen, die ihrer Meinung nach den langfristigen relativen Wert der Unternehmen steigern können. Sie treten normalerweise mit Managementteams und Vorständen in einen Dialog, um deren ESG-Standards zu verbessern und Wertschöpfungspotenzial zu erschließen.

**Thematische Investments:** Bestimmte Themen oder Megatrends wie der Klimawandel oder die wirtschaftliche Entwicklung sind eine weitere Umsetzungsmöglichkeit für nachhaltige Ansätze. Unternehmen mit klar definierten

Strategien zur Bekämpfung des Klimawandels oder Anpassung daran können gute langfristige Investments sein, und viele der die Entwicklung unterstützenden strukturellen Faktoren wie eine Verbesserung von Produktivität, Inklusion und Lebensstandards umfassen Nachhaltigkeitsthemen und bieten Ertragspotenzial.

**Impact Investing:** Impact-Anleger versuchen, in die Wertpapiere von Unternehmen zu investieren, die durch ihr Kerngeschäft Güter oder Dienstleistungen anbieten, die große globale gesellschaftliche und ökologische Probleme wie Ernährungsunsicherheit, mangelnden Zugang zu Technologie oder Ressourcenverknappung adressieren. Impact-Anleger möchten einen positiven Einfluss auf die Welt nehmen und gleichzeitig einen finanziellen Ertrag erwirtschaften.

**SDG-Investments:** Ein Portfolio nach den 17 Zielen für eine nachhaltige Entwicklung (SDGs) der Vereinten Nationen auszurichten, ist ein weiterer Ansatz für die nachhaltige Anlage. Bei den SDGs handelt es sich um ein Rahmenwerk zur Identifizierung – und Lösung – wichtiger gesellschaftlicher und ökologischer Probleme, um Frieden und Wohlstand für künftige Generationen zu sichern. (Wellington Management unterstützt die SDGs.)

<sup>1</sup>Dazwischen finden sich Ansätze, die einen Schwerpunkt auf die Übereinstimmung von Werten legen und mit unter dem Marktdurchschnitt liegenden Erträgen bzw. Ertragseinbußen verbunden sind. Bei „katalytischen“ Kapitalinvestitionen sind Anleger beispielsweise bereit, niedrigere Erträge in Kauf und ein verhältnismäßig hohes Risiko auf sich zu nehmen, um Investitionen durch andere Anleger mit gegebenenfalls höheren Ertrags-erwartungen zu ermutigen.



**Unserer Ansicht nach sind wesentliche ESG-Faktoren strategische Geschäftsaspekte, die sich auf die Performance auswirken können. Sie zu verstehen, kann daher dabei helfen, bessere Anlageentscheidungen zu treffen.**

#### **Ineffizienz 1 ausnutzen: Mit Unternehmen interagieren, um Wertschöpfungspotenzial zu erschließen**

Nachhaltige Investoren haben die Möglichkeit, Anlagehorizonte zu verlängern und mit Unternehmen im Hinblick auf wichtige ESG-Aspekte in Dialog zu treten, was im Zeitablauf einen Mehrwert schaffen kann. Unseres Erachtens machen sich kurzfristig orientierte Anleger nicht die Mühe, die langfristige Strategie eines Unternehmens zu verstehen oder den Vorstand zu treffen, um Themen wie Kapitalallokationsentscheidungen oder die Unternehmenskultur zu besprechen. Darüber hinaus ist ihre Meinung dem Unternehmen möglicherweise auch nicht so wichtig, da sie für eine Stimmrechtsvertretung nicht lange genug investiert sind. Unserer Ansicht nach sind wesentliche ESG-Faktoren strategische Geschäftsaspekte, die sich auf die Performance auswirken können. Sie zu verstehen, kann daher dabei helfen, bessere Anlageentscheidungen zu treffen. Durch längere Anlagehorizonte und die Interaktion mit Unternehmen, um sie besser zu verstehen und zu beraten, können aktive Manager unseres Erachtens langfristiges Wertschöpfungspotenzial erschließen und so Mehrwert für ihre Anleger schaffen.

#### **Ineffizienz Nr. 2: Uneinheitliche, vergangenheitsbasierte ESG-Ratings**

Eine relativ große Zahl von Anbietern entwickelt ESG-Bewertungen und -Ratings. Diese Anbieter erbringen zwar eine nützliche Leistung, doch basieren ihre Bewertungen auf veröffentlichten Daten der Unternehmen und sind somit vergangenheitsorientiert. Darüber hinaus hat jeder Anbieter einen anderen Fokus, was zu uneinheitlichen Bewertungen führt. Während einige Marktteilnehmer dies als Grund sehen könnten, ESG-Daten nicht ernst zu nehmen, betrachten wir diese Diskrepanzen als potenziell nutzbare Ineffizienzen.

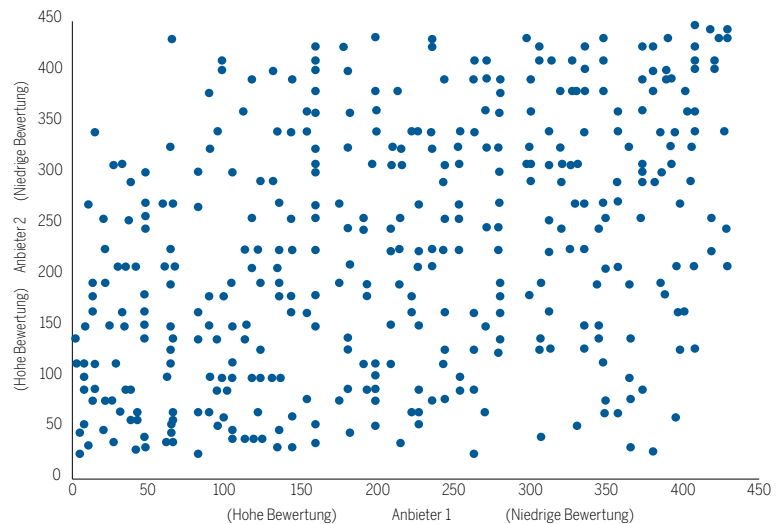
Der rückwirkende Charakter und die großen Unterschiede zwischen den ESG-Bewertungen externer Anbieter bieten eine weitere Möglichkeit für aktive Manager, für ihre Kunden einen Mehrwert zu erzielen – insbesondere für Investmentgesellschaften mit internen Researchressourcen.

**ABBILDUNG 3** zeigt ESG-Bewertungen von zwei bekannten Datenanbietern für dieselbe Gruppe von 400 Unternehmen. Die Bewertungen von Anbieter 1 sind entlang der horizontalen Achse dargestellt, wobei Unternehmen mit hohen Bewertungen (d.h. guten ESG-Standards) weiter links und solche mit niedrigen Bewertungen weiter rechts angeordnet sind. Die Bewertungen von Anbieter 2 finden sich entlang der vertikalen Achse, mit den gut bewerteten Unternehmen weiter unten und den schlecht bewerteten Unternehmen weiter oben. Bei identischen ESG-Ratings der Anbieter für die einzelnen Unternehmen würden die Punkte eine 45-Grad-Linie bilden. Die Punkte sind jedoch verstreut, was bedeutet, dass die Anbieter dieselben Unternehmen sehr unterschiedlich bewerten. Zudem sind externe Ratings, da sie auf veröffentlichten Daten der Unternehmen basieren, rückblickende Bewertungen und keine Prognosen der künftigen Entwicklung eines Unternehmens.

ABBILDUNG 3

**Externe ESG-Ratings sind vergangenheitsbasiert und nicht immer einheitlich**

Vergleich von 400 ESG-Bewertungen externer Anbieter



Nur zur Veranschaulichung. | Quellen: CLSA, GPIF, 4. Quartal 2018

**Ineffizienz 2 ausnutzen: Multidisziplinäres Research und umfassendes Engagement**

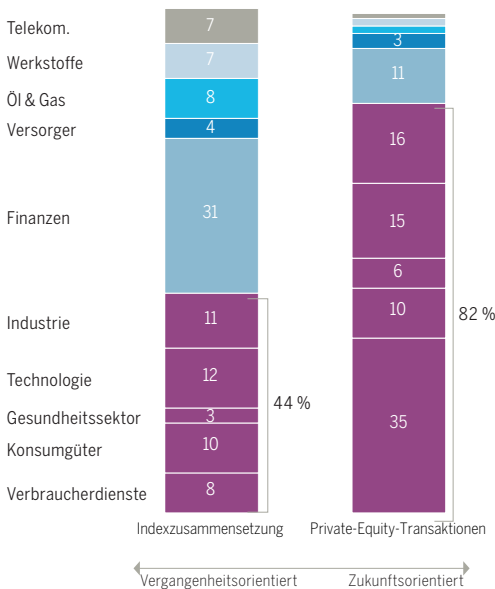
Unsere Aktien-, Kredit- und ESG-Reseachteams arbeiten in einem multidisziplinären Ansatz zusammen, der es uns ermöglicht, den Wert einzelner Wertpapiere zu kalkulieren und ein tieferes, ganzheitlicheres und zukunftsgerichtetes Verständnis der Investmentzusammenhänge zu erhalten. Unseres Erachtens kann ein Manager durch verschiedene Spezialisten, die Analysen durchführen und im Dialog mit den Managementteams und Vorständen von Unternehmen stehen, differenzierte Erkenntnisse gewinnen. Darüber hinaus führt facettenreiches internes Research unserer Ansicht nach zu einer genaueren Einschätzung der zukünftigen Entwicklung eines Unternehmens oder des zukünftigen Werts eines Wertpapiers.

Wir verfolgen einen konstruktiven Ansatz bei der Interaktion mit Unternehmen und möchten positive Ergebnisse erzielen, indem wir den Unternehmen dabei helfen, ihre ESG-Standards zu verbessern. Aktive Manager können beispielsweise Unternehmen bei einer Verbesserung der finanziellen Performance und langfristigen Ergebnisse unterstützen, indem sie u.a. die Unabhängigkeit und Vielfalt des Vorstands ermutigen, das Potenzial für eine Reduzierung der Produktionskosten durch die Steigerung der Wassernutzungseffizienz hervorheben oder bessere Arbeitsschutzstandards propagieren.

**Ineffizienz Nr. 3: Zu geringe Abbildung struktureller Entwicklungen in Emerging Markets (EM)-Indizes**

Für einen Großteil der letzten beiden Jahrzehnte hat über dem Trend liegendes Wachstum die Volkswirtschaften der Emerging Markets geprägt und dafür gesorgt, dass nach der Marktkapitalisierung gewichtete EM-Aktienindizes in erster Linie Branchen enthalten, die an hohes zyklisches Wachstum geknüpft sind. In den letzten Jahren haben EM-Staaten jedoch ihre Prioritäten stärker auf die wirtschaftliche Entwicklung ausgerichtet, anstatt einen Wachstum-um-jeden-Preis-Ansatz zu verfolgen. Durch diese

**ABBILDUNG 4**  
**EM-Marktkapitalisierung ist stärker auf Gewinner der Vergangenheit konzentriert**  
 Zusammensetzung FTSE EM ggü. Private-Equity-Transaktionen



Daten für den FTSE Emerging Market Index per 31. Oktober 2015. Die angegebenen Private-Equity-Transaktionen beziehen sich auf die erste Jahreshälfte 2015 bis zum 30. Juni 2015. Dabei handelt es sich um die von der EMPEA überwachten Private-Equity-Transaktionen für alle in der Umfrage abgedeckten EM-Länder. Violett markiert an den öffentlichen Märkten unterrepräsentierte Branchen. Die angegebenen Daten dienen lediglich Informationszwecken und können Änderungen unterliegen. Sie sind darüber hinaus kein Indikator für zukünftige Portfoliomerkmal- oder -erträge. Die tatsächlichen Ergebnisse können sich je nach Kunde aufgrund von spezifischen Anlagerichtlinien des Kunden, Portfoliositionen und anderen Faktoren unterscheiden. | Quellen: FTSE, EMPEA, Wellington Management

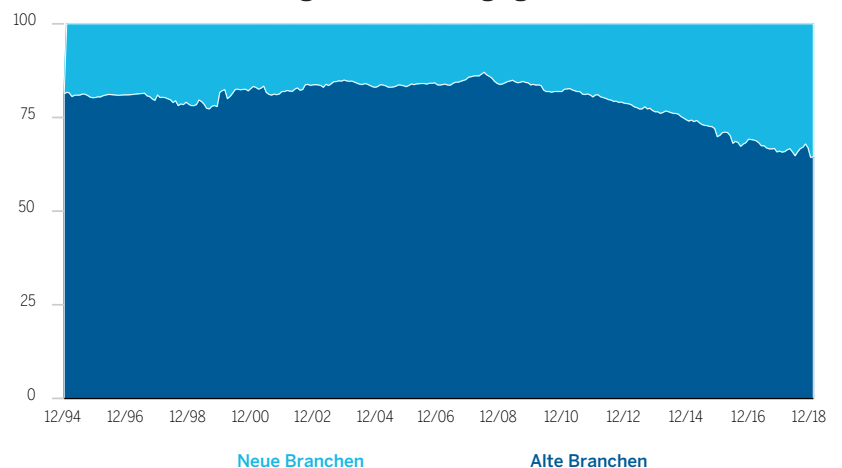
Diskrepanz ist eine weitere Ineffizienz entstanden, die sich potenziell ausnutzen lässt.

Wirtschaftswachstum wird häufig mit wirtschaftlicher Entwicklung vermischt, doch sind dies zwei unterschiedliche Konzepte. Während quantitative Kennzahlen wie eine Veränderung des BIP oder des National-einkommens das Wachstum messen, bezieht sich die wirtschaftliche Entwicklung auf die Qualität dieser Veränderungen. In den Emerging Markets nehmen strukturelle Veränderungen wie stärkere Integration, erhöhte Produktivität, verbesserte Lebensstandards und höhere Nachhaltigkeit an Bedeutung zu. Mit diesen Entwicklungen in Verbindung stehende Bereiche wie der Gesundheitssektor, Verbraucherprodukte und Technologie profitieren hiervon.

Wie **ABBILDUNG 4** zeigt, entfiel über die Hälfte der Marktkapitalisierung für EM-Aktien Ende 2015 auf die Sektoren Finanzen, Versorger, Telekommunikation, Energie und Werkstoffe. Im selben Jahr floss Private-Equity-Kapital (das naturgemäß zukunftsorientiert ist) in Bereiche, die direkt oder indirekt von langfristigen Entwicklungstrends potenziell profitieren, z.B. der Gesundheitssektor, Technologie, Industrie sowie Konsumgüter und Verbraucherdienste.

Eine recht aktuelle Studie zu den Absichten von Private-Equity-Investoren<sup>1</sup> und Einzelerfahrungen deuten darauf hin, dass Private-Equity-Kapital weiterhin bevorzugt in diese Sektoren fließt. Die Zusammensetzung von EM-Indizes zeigt jedoch immer noch eine starke Gewichtung von Wachstumstreibern der Vergangenheit wie Rohstoffe und Finanzen (**ABBILDUNG 5**). Dies lässt unserer Meinung nach darauf schließen, dass EM-Aktienindizes falsch ausgerichtet sind und Anleger, die sich sehr eng an der Benchmark orientieren, zu wenig in Segmente investiert sind, die mit solchen Entwicklungen in Verbindung stehen und Outperformancepotenzial bieten.

**ABBILDUNG 5**  
**Branchenzusammensetzung des MSCI Emerging Markets Index: 1995 – 2018**



Basiert auf dem MSCI Emerging Markets Index, Dezember 1994 – Dezember 2018. | Neue Branchen werden folgendermaßen definiert: verbraucherbezogen (nichtzyklische Konsumgüter, Verbraucherdienste, Medien, Einzelhandel, nichtzyklische Haushaltsgüter, Freizeitprodukte, Software, Internetsoftware und -Dienstleistungen), Gesundheitssektor (Gesundheitsausstattung und -dienste, Biotechnik, Life-Science-Instrumente und -dienste), sich verbreiternde Finanzmärkte (Sparkassen- und Hypothekenfinanzierung, Konsumentenkredite, Kapitalmärkte, Versicherungen) und saubere Energie (Gasversorger, Wasserversorger, unabhängige Stromversorger, Erzeuger von Strom aus erneuerbaren Energien). Alte Branchen werden folgendermaßen definiert: natürliche Ressourcen (Energie und Werkstoffe), Exporteure (Industrie, Automobile, Autokomponenten, Textilien und Bekleidung, Luxusgüter, Pharmazeutika, technische Hardware und Ausrüstung, IT-Dienstleistungen, Halbleiter, Halbleiterausüstung) und Staatsunternehmen (Banken, diversifizierte Finanzdienstleister, Immobilien, Stromversorger, Multi-Versorger). | Quellen: MSCI, Wellington Management

<sup>1</sup>2017 Global LP Survey



### Ineffizienz 3 ausnutzen: Fokussierung auf strukturelle Entwicklungsthemen

Unseres Erachtens unterschätzen die Märkte die Entschlossenheit von Politikern, den wirtschaftlichen Fortschritt stabiler und integrativer zu gestalten. Zwei unserer Portfoliomanager im Sustainable Investment-Bereich haben mit Professorin Maryann Feldman von der University of North Carolina an der Konstruktion eines eigenen Index gearbeitet, um Fortschritte in diesen vier Kategorien struktureller Veränderungen zu analysieren und zu überwachen. Indem sie sich auf die Entwicklung anstelle von zyklischem Wachstum konzentrieren, versuchen sie, einen längerfristig ausgerichteten, differenzierten Ansatz für EM-Aktieninvestitionen zu finden. Sie investieren daher stärker in die Sektoren, die mit den vorstehend identifizierten strukturellen Entwicklungen im Einklang stehen.

### Ineffizienz Nr. 4: Blinde Flecken in Klimarisikoanalysen

Der Klimawandel ist mit zwei Arten von finanziellem Risiko verbunden: Transformationsrisiken durch Änderungen in der Klimapolitik sowie bei klimabezogenen Regulierungsvorschriften und Gesetzen und physische Risiken durch ökologische Bedrohungen wie Dürre, Überschwemmungen, steigende Meeresspiegel etc. Unserer Einschätzung nach konzentrieren sich die meisten Klimarisikoanalysen derzeit auf Transformationsrisiken – den Auswirkungen physischer Risiken auf die Kapitalmärkte und Anlageportfolios wird weniger Beachtung geschenkt. Für uns ist das aus Informationssicht ein riesiger blinder Fleck, da sich die physischen Risiken des Klimawandels unseres Erachtens massiv auf die globalen Assetpreise auswirken werden.

### Ineffizienz Nr. 4 ausnutzen: Eine Brücke zwischen Wissenschaft und Finanzwesen schlagen

Im September 2018 haben wir eine mehrjährige Zusammenarbeit mit dem Woods Hole Research Center (WHRC), dem vom International Center for Climate Governance in den letzten vier Jahren jeweils auf den Spitzenplatz gewählten unabhängigen Klimaforschungsinstitut, initiiert. Diese Kooperation soll uns dabei helfen, die Implikationen physischer Klimarisiken auf Wertpapiere, Branchen und Volkswirtschaften zu verstehen. In Zusammenarbeit mit Klimaforschern analysieren wir die Implikationen von sechs Klimafaktoren: Hitze, Dürren, Waldbrände, Wirbelstürme, Überschwemmungen und Wasserverfügbarkeit.

Für jede Klimavariablen überprüfen wir die Forschungsliteratur und legen fest, welche Kennzahl am relevantesten für die Beantwortung von Kapitalmarktfragen ist. Die Klimaforscher erstellen dann detaillierte Karten, die zeigen, wie sich diese Variablen voraussichtlich im Zeitablauf auf verschiedene Regionen auswirken werden. Wir analysieren dann auf Basis dieser Karten verschiedene Wertpapiere und ihre Merkmale um einzuschätzen, ob diese Klimaprognosen angemessen eingepreist sind.

Bei der Analyse des Faktors Hitze haben wir uns beispielsweise für eine Kennzahl entschieden, die Temperatur und Feuchtigkeit in einem Index kombiniert, da Hitze über einem bestimmten Niveau die menschliche Gesundheit gefährdet. Die Karte in **ABBILDUNG 6** zeigt die zusätzlichen Tage pro Jahr, in denen verschiedene Regionen im nächsten Jahrzehnt auf Basis unserer Kennzahl für Hitze und Feuchtigkeit in der Gefahrenzone liegende Werte verzeichnen werden. Orange gekennzeichnete Standorte werden zwei zusätzliche Monate gefährlicher Hitze erleben, dunkelrot bedeutet fast fünf zusätzliche Monate. Unseres Erachtens wird dies massive Auswirkungen auf die Kapitalmärkte im Hinblick auf Migration,

Landwirtschaft und Infrastruktur haben. Bestimmte Regionen werden sehr viel Geld ausgeben müssen, um sich an steigende Temperaturen anzupassen, andere könnten wiederum viel Zuwanderung verzeichnen, wenn Menschen an lebenswertere Orte umziehen.

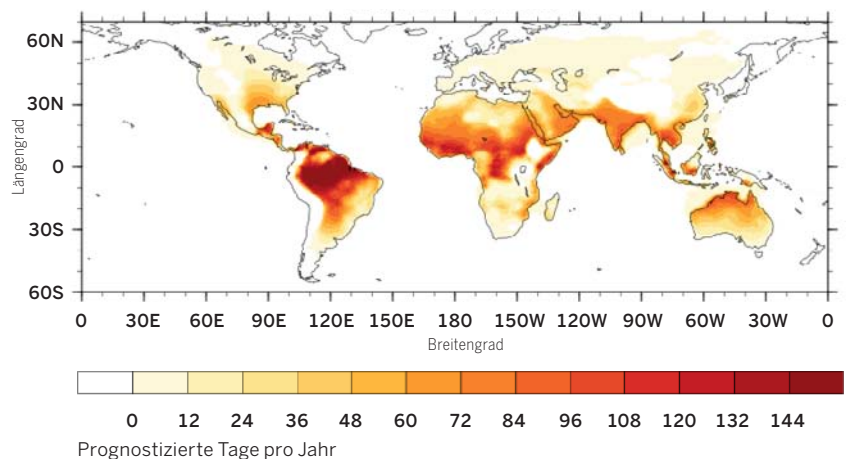
Diese Eventualitäten haben bedeutsame Implikationen für Wertpapiere, die mit festen physischen Standorten in Verbindung stehen, z.B. regionale Banken, Freizeitparks, Agrarflächen, Kommunalanleihen oder Real Estate Investment Trusts (REITs). Im Rahmen unserer Arbeit stellen wir uns Makrofragen wie „Wird Indien ein reiches Land, bevor es dort zu heiß wird?“ und Mikrofragen wie „Welche Umsatzeinbußen wird ein Freizeitpark haben, der aufgrund hoher Temperaturen 20 Tage pro Jahr schließen muss?“ Wir versuchen außerdem, durch die Interaktion mit Unternehmen herauszufinden, wie gut die Managementteams die Auswirkungen des Klimawandels auf ihr Geschäft verstehen und wahrnehmen und ob sie proaktiv Kapital einsetzen, um wettbewerbsfähig zu bleiben.

ABBILDUNG 6

**Viele Regionen werden heißer**

Zusätzliche Tage pro Jahr in der Gefahrenzone laut National Weather Service im Zeitraum 2020 – 2029. Welt basiert auf Referenzzeitraum 1951 – 1980

Gefahrenzone wird definiert als die Gefahrenzonen und extremen Gefahrenzonen des Heat Index des National Weather Service, die Hitzeindexwerte von über 39,4 Grad Celsius beinhalten. Solche Werte ziehen Hitzewarnungen nach sich. Quelle: National Weather Service. | Die Zieldaten sind hypothetischer Natur. Es wird weder zugesichert noch garantiert, dass Zieldaten erreicht werden können oder werden. In der Praxis ist es möglich, dass nicht alle diese Daten vorhanden sind oder angegebene Spannen nicht eingehalten werden. Nur zur Veranschaulichung.



**Ineffizienz Nr. 5: Ein undefiniertes Anlageuniversum für Impact-Investments**

Die grundlegende Ineffizienz bei Impact-Investments besteht darin, dass das Universum öffentlicher gehandelter Wertpapiere, die zur Auswahl stehen, nach wie vor nicht definiert ist. Branchengruppen wie das Global Impact Investing Network (GIIN) haben zwar große Fortschritte bei der Messung der erzielten Wirkung und Reporting-Standards gemacht, und die Ziele für eine nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) bieten einen wichtigen Rahmen für dies Art von Investition, doch müssen Impact-Anleger ihre eigenen Impact-Kriterien definieren und selbst analysieren, ob Unternehmen für eine Anlage infrage kommen.

**Ineffizienz Nr. 5 ausnutzen: Vertiefung unserer Analyse zum Identifizieren von Werttreibern**

Auf Basis unserer Analysen gibt es auf der Aktienseite fast 500 börsengehandelte Unternehmen in einem breiten Spektrum von Sektoren, Regionen und Marktkapitalisierungssegmenten, die für unsere Impact-Ansätze infrage kommen. Im Rentenbereich haben wir ein breites Anlageuniversum mit einem Volumen von ca. USD 1 Bio. identifiziert. Als grüne Anleihen und Impact-Anleihen kategorisierte Titel sind zwar Optionen, doch erfordern sie Analysen um festzustellen, ob sie unsere

Impact-Kriterien erfüllen. Darüber hinaus können bestimmte Agency-, Unternehmens- und Kommunalanleihen oder Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) unser Wesentlichkeitskriterium – der Großteil des Anleiheerlöses muss für ein Impact-Ziel wie erschwinglichen Wohnraum oder emissionsfreien Transport eingesetzt werden – erfüllen. Wir halten die Tendenz, das Rentenuniversum auf Titel mit dem Etikett „grüne Anleihe“ oder „Impact-Anleihe“ zu beschränken, für eine weitere Ineffizienz.

Unserer Ansicht nach können Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen dazu beitragen, einige der weltweit größten Problem zu lösen, in den kommenden Jahren zu den größten Wachstumstreibern zählen. Durch die Definition des Universums und die genauere Analyse dieser Titel aus Impact-Perspektive lassen sich unserer Ansicht nach differenzierte Erkenntnisse gewinnen, mit deren Hilfe ein Mehrwert für unsere Kunden erzielt werden kann.

Ein erster Schritt besteht zwar in der Definition und genaueren Eingrenzung des Impact-Universums, doch halten wir es außerdem für entscheidend, Impact-Unternehmen nicht auf herkömmliche Art und Weise zu analysieren. Während traditionelle Analysen beispielsweise ein Unternehmen, das Feststoffabfall in Energie umwandelt, mit einem herkömmlichen Entsorgungsunternehmen vergleichen könnten, vertreten wir diesbezüglich eine andere Auffassung. Das Schicksal von Unternehmen, die Energie aus Abfall gewinnen, hängt stärker von den Preisen für Recyclingmaterial und Energie ab als von traditionellen Faktoren. Wenn traditionelle Analysten diese Unternehmen falsch einstufen, kann dies daher zu Fehlbewertungen führen. Gleichmaßen helfen viele Telekommunikationsunternehmen dabei, den Zugang zu Finanzdienstleistungen in den Emerging Markets zu erweitern. Auf Basis unserer Analysen wird der Aktienkurs dieser Unternehmen sehr viel weniger durch die Preise für Sprach- und Datendienste als durch die Preise für mobile Geld- und Kreditgeschäfte beeinflusst. Diese Unternehmen werden in der Regel durch traditionelle Telekommunikationsanalysten abgedeckt, doch wird ihr Erfolg unseres Erachtens von ihrem Angebot im Bereich Finanzdienstleistungen von Nichtbanken abhängen.

#### **Fazit**

Durch die rapide Entwicklung im Bereich nachhaltige Investments entstehen Marktineffizienzen. Die wichtigsten Informationslücken sehen wir durch den Fokus auf kurzfristigem Wachstum, die Abhängigkeit von externen ESG-Ratings, das Ignorieren physischer Klimarisiken, das Unterschätzen von Chancen im Rahmen der wirtschaftlichen Entwicklung in den Emerging Markets, den Verzicht auf die Interaktion mit Unternehmen zum Erschließen von Wertschöpfungspotenzial und eine falsche Einschätzung des Anlageuniversums für Impact-Investments.

Unseres Erachtens bieten sich aktiven Investoren mithilfe von umfassenden Analysen und unternehmenseigenem Research zahlreiche Gelegenheiten zur Erwirtschaftung von Zusatzerträgen, indem sie die bestehenden Ineffizienzen identifizieren und ausnutzen. ■



**Unserer Ansicht nach können Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen dazu beitragen, einige der weltweit größten Problem zu lösen, in den kommenden Jahren zu den größten Wachstumstreibern zählen.**



## HAUPTRISIKEN

**Stammaktienrisiko** – Stammaktien unterliegen vielen Faktoren, u.a. der Wirtschaftslage, den gesetzlichen Rahmenbedingungen, der Marktstimmung, nationalen und internationalen politischen Ereignissen, ökologischen und technologischen Aspekten sowie der Rentabilität und Zukunftsfähigkeit des jeweiligen Unternehmens. Der Aktienkurs kann aufgrund einer negativen Veränderung dieser Faktoren sinken, und es gibt keine Garantie, dass ein Portfoliomanager diese Veränderungen voraussehen kann. Bestimmte Aktienmärkte sind volatil als andere und können mit höheren Verlustrisiken verbunden sein. Stammaktien repräsentieren eine Eigenkapitalbeteiligung bzw. einen Eigentumsanteil an einem Emittenten.

**Konzentrationsrisiko** – Ein Konzentrationsrisiko bedeutet, dass Verluste höher ausfallen können, weil der Anleger einen großen Prozentsatz seiner Anlagen in einem bestimmten Wertpapier, Emittenten oder Land oder in einer bestimmten Branche hält. Die Anlagen können sich in Reaktion auf die Bedingungen in diesen Branchen, Sektoren, Ländern und Regionen in dieselbe Richtung bewegen, und ein einzelnes Wertpapier oder ein Emittent könnte erhebliche Auswirkungen auf das Risiko und die Erträge des Portfolios haben.

**Emerging-Markets-Risiko** – Anlagen in Emerging-Markets- und Frontier-Länder können mit Risiken wie Wechselkurschwankungen, geringerer Marktliquidität und einem geringeren Maß an verfügbaren Informationen, geringerer staatlicher Aufsicht über Börsen, Broker und Emittenten, erhöhter sozialer, wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit und größerer Preisvolatilität verbunden sein. Diese Risiken sind voraussichtlich größer als in den Industriestaaten.

## ZUSÄTZLICHE RISIKEN

**Währungsrisiko** – Aktive Investitionen in Währungen unterliegen dem Risiko, dass sich der Wert einer bestimmten Währung in Relation zu einer oder mehreren anderen Währung(en) verändert. Aktive Währungsrisiken können auf absoluter Basis oder in Relation zu einer Benchmark eingegangen werden. Die Währungsmärkte können volatil sein und über kurze Zeiträume Schwankungen unterliegen.

**Liquiditätsrisiko** – Bei Anlagen mit geringer Liquidität (z.B. Small-Cap- und Private-Equity-Anlagen oder privat platzierte Anleihen) kann der Marktwert aufgrund der geringen Handelsaktivitäten Schwankungen unterliegen. Da es keine Garantie gibt, dass diese Wertpapiere zum fairen Wert verkauft werden können, erfolgt ein Verkauf unter Umständen mit einem Abschlag. Im Fall einer vollständigen Auflösung der Anlageposition müssen diese Wertpapiere unter Umständen bis nach dem Veräußerungsdatum gehalten werden.

## WICHTIGE ÜBERLEGUNGEN

Die hierin enthaltenen Ansichten sind die der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, basieren auf verfügbaren Informationen und können ohne vorherige Ankündigung Änderungen unterliegen. Anleger sollten stets die möglichen Risiken für ihr Kapital in Betracht ziehen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

# Notizen

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

# Notizen

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



**WELLINGTON MANAGEMENT COMPANY LLP** Boston | Chicago | Radnor, PA | San Francisco

**WELLINGTON MANAGEMENT AUSTRALIA PTY LTD** Sydney

**WELLINGTON MANAGEMENT CANADA ULC** Toronto

**WELLINGTON MANAGEMENT EUROPE GmbH** Frankfurt

**WELLINGTON MANAGEMENT HONG KONG LTD** Hongkong | Repräsentanz Peking

**WELLINGTON MANAGEMENT INTERNATIONAL LTD** London

**WELLINGTON MANAGEMENT JAPAN PTE LTD** Tokio

**WELLINGTON MANAGEMENT SINGAPORE PTE LTD** Singapur

**WELLINGTON MANAGEMENT SWITZERLAND GmbH** Zürich

**WELLINGTON LUXEMBOURG S.à r.l.** Luxemburg

[www.wellington.com](http://www.wellington.com)

Wellington Management Company LLP (WMC) ist ein in unabhängigem Besitz befindlicher, bei der US Securities and Exchange Commission (SEC) registrierter Investment Adviser. WMC ist auch bei der US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) als Commodity Trading Advisor (CTA) registriert und fungiert als CTA für bestimmte Kunden, einschließlich registrierte Commodity Pools und ihre Betreiber. WMC erbringt Terminhandelsberatung für alle andere Kunden unter Berufung auf Befreiungen von der CTA-Registrierungspflicht. WMC bietet zusammen mit seinen verbundenen Unternehmen (gemeinsam Wellington Management genannt) Dienstleistungen im Rahmen der Anlageverwaltung und -beratung für institutionelle Kunden weltweit an. Neben dem Hauptsitz in Boston unterhält Wellington Management Büros in Chicago, Frankfurt am Main, Hongkong, London, Luxemburg, Peking, Radnor, San Francisco, Singapur, Sydney, Tokio, Toronto und Zürich. ■ Diese Unterlagen wurden ausschließlich für die interne Verwendung durch als institutionelle oder professionelle Anleger ausgewiesene Anleger und deren Berater erstellt und für anderweitigen Gebrauch, sofern dies von Wellington Management genehmigt wurde. Diese Unterlagen und/oder ihre Inhalte sind zum Zeitpunkt der Erstellung aktuell und dürfen ohne das ausdrückliche schriftliche Einverständnis von Wellington Management für keinen Zweck weder vollständig noch teilweise vervielfältigt oder verbreitet werden. Diese Unterlagen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf oder eine Aufforderung zum Kauf von Anteilen oder anderen Wertpapieren dar. Anleger sollten stets eine aktuelle Beschreibung der Anlagedienstleistungen oder den aktuellen Prospekt konsultieren, bevor sie entscheiden, ob sie einen Anlageverwalter beauftragen oder in einen Fonds investieren. Die hierin enthaltenen Ansichten sind die des Autors bzw. der Autoren, basieren auf verfügbaren Informationen und können ohne vorherige Ankündigung Änderungen unterliegen. Einzelne Portfoliomanagementteams können unterschiedliche Ansichten vertreten und für verschiedene Kunden unterschiedliche Anlageentscheidungen treffen.

In Kanada werden diese Unterlagen von Wellington Management Canada ULC bereitgestellt, einer in British Columbia gegründeten Unlimited Liability Company, die in den kanadischen Provinzen Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Neufundland und Labrador, Nova Scotia, Ontario, Prince Edward Island, Quebec und Saskatchewan als „Portfolio Manager“ und „Exempt Market Dealer“ registriert ist. ■ In Europa (ohne Deutschland, Österreich und die Schweiz) werden diese Unterlagen von Wellington Management International Limited (WMIL), einem von der Financial Conduct Authority in Großbritannien genehmigten und regulierten Unternehmen, bereitgestellt. Diese Unterlagen richten sich nur an Personen (die „Relevanten Personen“), die als geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden gemäß den Regeln der FCA eingestuft werden. Personen, die keine Relevanten Personen sind, dürfen sich nicht nach diesen Unterlagen richten oder auf diese stützen. Sämtliche Anlagen oder Anlagedienstleistungen, auf die sich diese Unterlagen beziehen, sind nur für Relevante Personen erhältlich und werden nur mit Relevanten Personen getätigt. ■ In Deutschland und Österreich werden diese Unterlagen von der Wellington Management Europe GmbH, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird, bereitgestellt. Diese Unterlagen richten sich nur an Personen, die als geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes eingestuft werden (die „Relevanten Personen“). Diese Unterlagen stellen weder eine Anlageberatung noch eine Einladung zur Investition in Finanzinstrumente oder Informationen mit Empfehlungen oder Anregungen zu Anlagestrategien im Sinne von § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes dar. ■ In Hongkong werden Ihnen diese Unterlagen von Wellington Management Hong Kong Limited (WM Hong Kong), einem bei der Securities and Futures Commission zur Durchführung der regulierten Tätigkeiten des Typs 1 (Handel mit Wertpapieren), des Typs 2 (Handel mit Futures-Kontrakten), des Typs 4 (Beratung in Bezug auf Wertpapiere) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) zugelassenen Unternehmen, auf der Grundlage bereitgestellt, dass es sich bei Ihnen um einen professionellen Anleger (Professional Investor) gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance handelt. Durch die Annahme dieser Unterlagen bestätigen Sie und erklären sich einverstanden, dass diese Unterlagen nur zu Ihrer Verwendung bereitgestellt werden und dass Sie diese Unterlagen an keine andere Person aushändigen oder anderweitig zur Verfügung stellen werden. ■ In Singapur werden diese Unterlagen ausschließlich zu Ihrer Verwendung von Wellington Management Singapore Pte Ltd (WM Singapore), Registernummer 201415544E, bereitgestellt. WM Singapore wird von der Monetary Authority of Singapore reguliert, hat eine Capital Markets Services Licence für die Durchführung von Vermögensverwaltungsaktivitäten inne und ist als sogenannter Exempt Financial Adviser von der Lizenzierung als Finanzberater befreit. Durch die Annahme dieser Unterlagen bestätigen Sie, dass Sie kein Privatanleger sind und dass Sie diese Unterlagen nicht vervielfältigen und keiner anderen Person aushändigen oder anderweitig zur Verfügung stellen werden. ■ In Australien hat die Wellington Management Australia Pty Ltd (WM Australia), ABN 19 167 091 090, die Ausgabe dieser Unterlagen zur alleinigen Verwendung durch Wholesale Clients (wie im Corporations Act 2001 definiert) genehmigt. Durch die Annahme dieser Unterlagen bestätigen Sie und erklären sich einverstanden, dass diese Unterlagen nur zu Ihrer Verwendung bereitgestellt werden und dass Sie diese Unterlagen an keine andere Person aushändigen oder anderweitig zur Verfügung stellen werden. Wellington Management Company LLP ist unter Einhaltung bestimmter Voraussetzungen von dem Erfordernis befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz (AFSL) gemäß dem Corporations Act 2001 in Bezug auf Finanzdienstleistungen inne zu haben, die für australische „Wholesale Clients“ erbracht werden. Finanzdienstleistungen, die von Wellington Management Company LLP erbracht werden, sind von der SEC gemäß den Gesetzen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen der Vereinigten Staaten reguliert, die sich von den Gesetzen unterscheiden, die in Australien gelten. ■ In Japan wurde Wellington Management Japan Pte Ltd (WM Japan), Registernummer 199504987R, als Finanzinstrumentunternehmen (Financial Instruments Firm) unter folgender Nummer eingetragen: Director General of Kanto Local Finance Bureau (Kin-Sho) No. 428. WM Japan ist Mitglied der Japan Investment Advisers Association (JIAA), der Investment Trusts Association, Japan (ITA) und der Type II Financial Instruments Firms Association (T2FIFA). ■ WMIL, WM Hong Kong, WM Japan und WM Singapore sind zwar auch als Investment Adviser bei der SEC registriert, sie erfüllen jedoch die umfangreichen Vorschriften des US Investment Advisers Act nur im Hinblick auf ihre US-Kunden.

©2019 Wellington Management Company LLP. Alle Rechte vorbehalten.

517189\_3