

Sustainable Factor Investing: Faktoren und Nachhaltigkeit – zwei Trends finden zusammen

von Stephen Quance und Georg Elsässer, Invesco Office of Factor Investing

Factor Investing Academy

Einführung und Überblick

Aktien

Anleihen

Single Factor, Multiple und Multi Factor

Multi Asset, Multi Factor

>> Faktoren und Nachhaltigkeit

Faktoren praktisch implementieren

Faktoren und ETFs

Faktoren Portfolio Analyse

Research – ein wichtiger Baustein beim Factor Investing

Factor Investing und nachhaltiges Investieren – zwei Trends, die die Investitionsentscheidungen von Anlegern in den vergangenen Jahren zunehmend beeinflusst haben. Auf der einen Seite die Idee, mit Faktoren evidenzbasierte Investmentstrategien umzusetzen, die auf langfristig erfolgreichen strukturellen Charakteristika von Wertpapieren aufbauen. Und auf der anderen Seite der Wunsch und auch die Anforderung, ethische und nachhaltige Aspekte explizit mit zu berücksichtigen, um aus Investorensicht nicht nur einer gewissen gesellschaftlichen Verantwortung Rechnung zu tragen, sondern auch, um durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien positive Effekte auf die Wertentwicklung von Portfolios zu erzielen.

Im sechsten Artikel unserer Factor Investing Academy diskutieren wir, wie diese beiden Trends in nachhaltigem Factor Investing zusammenfinden und welche Durchführungswege dabei vielversprechend sind.

Die bisherigen Artikel unserer Factor Investing Academy haben beschrieben, wie und warum Faktoren weite Teile der Wertentwicklungen von Wertpapieren erklären. Faktorprämien stellen eine Kompensation für eingegangene (Faktor-)Risiken dar oder basieren auf fundamentalen menschlichen Verhaltensweisen. Beide Erklärungsansätze betonen die strukturellen Eigenschaften von Faktorprämien, d.h. sie zeigen, dass Faktorprämien persistent sind und das Verhalten künftig in ähnlicher Weise wie in der Vergangenheit zu erwarten sein sollte. Insbesondere folgt aus der Faktorphilosophie eine wesentliche Erkenntnis: wenn zwei Wertpapiere ähnliche Faktoreigenschaften haben, z.B. sehr ähnliche Bewertungs- und Momentumcharakteristika aufweisen, dann sollten mit beiden Wertpapieren auch sehr ähnliche Performanceerwartungen verbunden sein. Mit anderen Worten: es kommt weniger auf die individuellen Eigenschaften der entsprechenden Unternehmen an, sondern vor allem auf ihre Faktoreigenschaften.

Faktoren können mögliche Schwächen nachhaltiger Ansätze kompensieren

Diese Philosophie kann nun insbesondere dabei helfen, mögliche Schwächen nachhaltiger Investmentansätze zu kompensieren. Vermutlich wird kaum ein Investor ernsthafte Einwände gegen die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien in einem Investmentansatz haben, solange ein wesentliches Kriterium erfüllt ist: sie wirken sich nicht negativ auf die zu erwartende Wertentwicklung aus. Genau dies kann jedoch eine Schwierigkeit darstellen. Die Umsetzung von ESG-Aspekten (Environmental, Social, Governance) wird sich in aller Regel dahingehend auswirken, dass Investoren gewisse Wertpapiere nicht mehr erwerben können. Damit verringert sich das investierbare Universum, was sich wiederum negativ auf die Wertentwicklung eines Portfolios auswirken kann.

An dieser Stelle kann die Faktorperspektive helfen. Wenn beispielsweise eine Aktie positive Faktoreigenschaften aufweist, aber aus ESG-Sicht als negativ bewertet wird, ist es naheliegend, diese Aktie durch eine andere zu ersetzen, die vergleichbare Faktorcharakteristika, aber unkritische oder gute ESG-Werte aufweist. Gemäß der Faktorlogik sollten mit beiden Aktien vergleichbare Performanceerwartungen verbunden sein, wobei die zweite allerdings das Nachhaltigkeitsprofil eines Portfolios verbessert.

ESG-bezogene Risiken vermeiden

Auf diese Weise zeigen faktorbasierte Ansätze einen vielversprechenden Weg auf, durch die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien in einem ersten Schritt zumindest keine Performanceeinbußen hinnehmen zu müssen. Wird zusätzlich die Risikoseite betrachtet, kann das Vermeiden ESG-bezogener Risiken dabei helfen, Performanceeinbußen zu verhindern. Mangelnde Kontrolle, schlechte Arbeitsbedingungen, Umweltschäden, Gesetzeskonflikte, um nur einige dieser Risiken zu nennen, würden mit hoher Wahrscheinlichkeit zu negativer Wertentwicklung führen, wenn sie sich materialisierten (siehe auch Abbildung 1).

Ist es ein Faktor – und wenn ja, wie viele?

Dabei ist die Frage, ob ESG-Kriterien separate Faktoren neben z.B. Value, Momentum, Quality, Small Size oder Low Volatility darstellen, im Prinzip wenig relevant. Die wesentliche Frage ist eher, wie ESG-Kriterien in einem bestehenden Investmentprozess Mehrwert stiften können. In einem Multi-Faktor-Ansatz besteht beispielsweise eine recht hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Erklärungsbeitrag einiger ESG-Kriterien für Rendite und Risiko eines Portfolios bereits zu einem wesentlichen Teil durch bestehende Faktoren wie etwa Quality geleistet wird (z.B. bei Governance-Kriterien), ihr zusätzlicher Beitrag also gering ist. Bei Einzelfaktor-Strategien und auch bei fundamentalen

Faktorstrategien und ESG – vielfältige Umsetzungsmöglichkeiten

Abbildung 1

Warum berücksichtigen Investmentmanager ESG-Faktoren?

In einer vom CFA Institute durchgeführten Befragung wurden Portfoliomanager und Researchanalysten aus aller Welt danach gefragt, ob, warum und wie sie ESG-Faktoren berücksichtigen. Insgesamt wurden 44.131 Mitglieder des CFA Institute zur Teilnahme an der im Mai und Juni 2015 durchgeführten Befragung eingeladen. Die Ergebnisse basieren auf 1.325 gültigen Antworten.

Antwort	Umfrageteilnehmer (%)
Um die Anlagerisiken besser zu steuern.	63
Die Kunden/Anleger verlangen es.	44
Die ESG-Performance ist Ausdruck der Qualität des Managements.	38
Es ist meine treuhänderische Pflicht.	37
Um Anlagechancen zu identifizieren.	37
Es ist gut für die Reputation meines Unternehmens.	30
Regulierungsvorgabe	7
Sonstige	5

Quelle: CFA Institute: Environmental, Social and Governance (ESG) Survey, 2015.

Ansätzen mag dies dagegen anders aussehen. Eine Beurteilung im Kontext der jeweiligen Strategie ist also in jedem Fall ratsam.

Selbst wenn jedoch ESG-Kriterien nicht als zusätzliche separate Faktoren Verwendung finden, kann ihre Berücksichtigung in Investmentprozessen natürlich dennoch auf vielfältige Weise hilfreich sein. Sei es z.B. durch Best-in-Class-Ansätze, Ausschlüsse bestimmter negativer Titel, Betonung besonders positiver Titel, übergeordnete ESG-Rating-Vorgaben für Gesamtportfolios, Berücksichtigung von ESG-Rating-Herabstufungen oder spezifische Mandatsvorgaben (siehe auch Abbildung 2).

Implementierungswege – einige Beispiele (von vielen)

Wie genau Investoren ESG-Kriterien in faktorbasierten Investmentprozessen berücksichtigt finden möchten, hängt von individuellen Präferenzen und Zielsetzungen ab.

Abbildung 2

Ausgewählte ESG-Faktoren

Die folgenden Faktoren geben einen kleinen Einblick in das Spektrum an Faktoren, um die ESG-Performance von Unternehmen zu bewerten.

Umwelt	Soziales	Governance
<ul style="list-style-type: none"> - Umweltwirkung und Risikomanagement - Umweltleistung - Unternehmen im Bereich Umweltlösungen - Auswirkungen von Klimawandel und Risikomanagement - Auswirkungen von Biodiversität und Risikomanagement - Auswirkungen von Wasserknappheit und Risikomanagement - Branchenspezifische Themen, z.B. Chemikalien, Holz, Teersand - Vorwürfe bezüglich Umweltverschmutzung und Schädigung der Biodiversität 	<ul style="list-style-type: none"> - Menschenrechte - Arbeitsstandards in der Lieferkette - Kunden- und Lieferantenbeziehungen - Arbeitgeber-Arbeitnehmer-Beziehungen - Stakeholder-Engagement - Gesellschaftliches Engagement vor Ort - Branchenspezifische Themen, z.B. Zugang zu medizinischer Versorgung - Vorwürfe bezüglich der Verletzung von Menschenrechten und Arbeitsstandards 	<ul style="list-style-type: none"> - Zusammensetzung und Verhalten von Vorstand und Aufsichtsrat - Maßnahmen zur Bekämpfung von Bestechung - Ethikkodizes - ESG-Risikomanagement - Verantwortung von Vorstand und Aufsichtsrat für Stakeholder - Geschlechtervielfalt im Vorstand und Aufsichtsrat - Bestechungsvorwürfe

Quelle: EIRIS Global Sustainability Ratings, Stand 17. Mai 2017.

Nachhaltiges Investieren kann für unterschiedliche Investoren sehr Unterschiedliches bedeuten.

Einige Beispiele aus einer Vielzahl von Möglichkeiten sollen dies verdeutlichen:

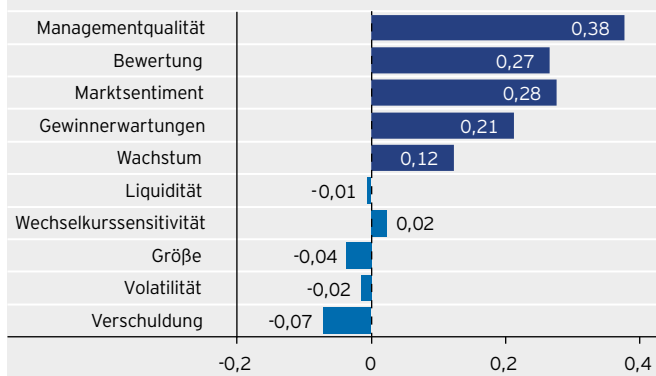
Multi-Faktor-Strategien mit einer ESG-Benchmark: Bestehende Multi-Faktor-Strategien, die erfolgreich gegen eine kapitalisierungsgewichtete (Standard-) Benchmark gemanagt werden, können möglicherweise ebenso erfolgversprechend gegen eine Benchmark mit explizitem ESG-Bezug implementiert werden, beispielsweise eine Low Carbon-Benchmark. Dabei würden die ESG-Kriterien nicht im Investmentprozess berücksichtigt werden, sondern durch die Wahl einer geeigneten Benchmark.

Multi-Faktor-Strategien mit wenigen Ausschlüssen: Wird lediglich eine verhältnismäßig geringen Zahl von Wertpapieren durch ESG-Kriterien ausgeschlossen, kann

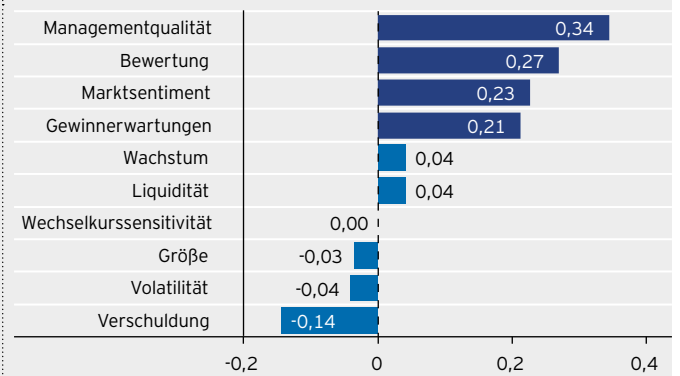
Faktorprofile trotz Ausschlusskriterien erhalten

Abbildung 3
Aktive Faktor-Exposures weiter nahe beieinander

Simulation mit Tabak



Simulation ohne Tabak



Quelle: Invesco, Stand 30. September 2017 (aktuellste verfügbare Daten). Schätzungen und Prognosen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Simulationen auf Basis des IQS-Investmentprozesses, der das Engagement in Aktien mit attraktiver Bewertung, Kurs- und Gewinndynamik sowie attraktiven Qualitätsmerkmalen im Rahmen zulässiger Grenzen maximiert. Die hier angewandte IQS Enhanced Index Optimierung implementiert folgende Beschränkungen: 1,5% Tracking Error, Beta 1, max. +/-1% aktive Sektor-, Industrie- und Länderabweichungen vom Referenzindex FTSE All Share ex Investment Trusts.

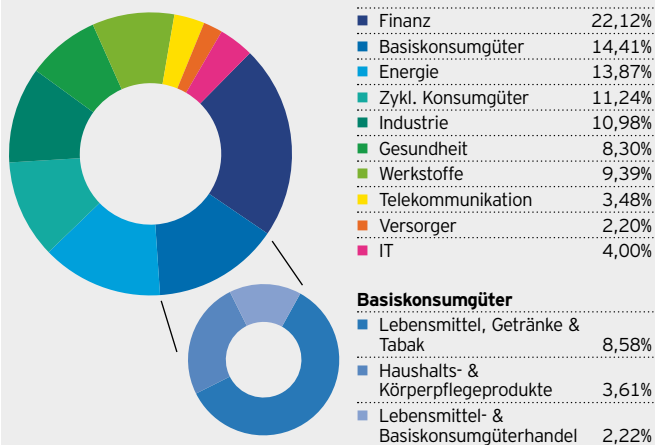
ein faktorbasierter Prozess möglicherweise weiter gegen eine Standard-Benchmark gemanagt werden, weil die wenigen kritischen Titel durch andere Papiere mit ähnlichen Faktoreigenschaften ersetzt werden können. Der Ausschluss von Tabak-Aktien wäre ein solches Beispiel. Die Ab-

bildungen 3 und 4 zeigen exemplarisch zwei Simulationen für eine Benchmark-nahe UK-Portfolio-Strategie. Die Standardversion beinhaltet alle UK Tabakaktien, die ein Gewicht von etwa 6% im Referenzindex aufweisen und damit bedeutsam sind. Die zweite Simulation vermeidet

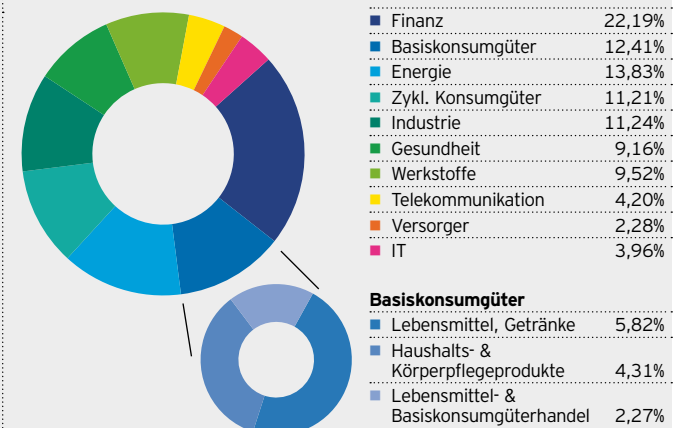
diese Tabakwerte, wendet jedoch denselben Investmentprozess an. Die Multi-Faktor-Strategie ersetzt die Tabakaktien durch andere Aktien mit ähnlichen Eigenschaften, so dass die übergeordneten Faktorprofile der Gesamtportfolios, die die erwartete Performance des Portfolios

Abbildung 4
Einige Verschiebungen in der Branchenallokationen

Simulation mit Tabakaktien



Simulation ohne Tabakaktien



Quelle: Invesco, Stand 30. September 2017 (aktuellstes verfügbares Portfolio). Schätzungen und Prognosen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Simulationen auf Basis des IQS-Investmentprozesses, der das Engagement in Aktien mit attraktiver Bewertung, Kurs- und Gewinndynamik sowie attraktiven Qualitätsmerkmalen im Rahmen zulässiger Grenzen maximiert. Die hier angewandte IQS Enhanced Index Optimierung implementiert folgende Beschränkungen: 1,5% Tracking Error, Beta 1, max. +/-1% aktive Sektor-, Industrie- und Länderabweichungen vom Referenzindex FTSE All Share ex Investment Trusts.

Nachhaltigkeit mit faktorbasierten Investmentprozessen umsetzen

hauptsächlich bestimmen, nahezu unverändert bleiben. Die Sektor- bzw. Industriestruktur verschiebt sich naturgemäß, jedoch in relativ engen Grenzen.

Vollintegration im Standard-Prozess: ESG-Kriterien können auch als Standardbausteine in faktorbasierten Investmentprozessen umgesetzt werden. Während Active Ownership (Proxy Voting, Engagement) jeden Investmentprozess ohne Gefahr für die Wertentwicklung begleiten kann, muss die standardmäßige Integration von ESG-Aspekten in einem Prozess immer vor dem Hintergrund der Frage beurteilt werden, wie restriktiv und damit potentiell performanceverringend die verwendeten Bausteine sein können.

Individuelle Lösungen: Da nachhaltiges Investieren für unterschiedliche Investoren sehr unterschiedliche Dinge bedeuten kann, liegt es nahe, individuelle Portfoliolösungen bereitzustellen, die unterschiedlichen Bedürfnissen Rechnung tragen können. Regionale und/oder regulatorische Besonderheiten, individuelle Überzeugungen oder bestimmte Zielgruppen können zu sehr verschiedenen Kriterienkatalogen und Implementierungswegen führen, die sich auch in unterschiedlicher Weise auf die zu erwartende Wertentwicklung auswirken können. Faktorbasierte Ansätze können dabei oftmals helfen, Risiken im Portfolio zu erkennen und Lösungswege aufzuzeigen.

Faktorbasierte Investmentprozesse bieten vielfältige Vorteile bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten.

Fazit: zwei Trends finden zusammen

Factor Investing hat sich als dritte Säule neben traditionellen fundamentalen Ansätzen und passiven Strategien, die kapitalisierungsgewichtete Indizes nachbilden, fest etabliert. Zugleich findet die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien in Anlageprozessen immer weitere Verbreitung, sowohl aus ethischen Motiven als auch mit dem Ziel, besseres Risikomanagement zu erreichen. Beide Trends finden in zunehmendem Maße zusammen, weil faktorbasierte Investmentprozesse vielfältige Vorteile bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten bieten. Sie können dabei helfen, mögliche Performance Nachteile aus der Berücksichtigung von ESG-Kriterien (über-) zu kompensieren oder auch Risiken und Performancepotentiale in Portfolios zu bestimmen. Letztlich können sie vielfältige konkrete Umsetzungsmöglichkeiten bieten, von der Verwendung ESG-bezogener Benchmarks bis hin zu individuell zugeschnittenen Lösungen, die spezifische ESG-Anforderungen berücksichtigen können.

Kontakt

Invesco Asset Management Deutschland GmbH

An der Welle 5
60322 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 (0)69 29 807 0

E-Mail:
vertriebspartner@invesco.com
www.de.invesco.com

Invescos Stärken im Factor Investing

- **Erfahrung:** seit 1983 faktorbasierte Anlagestrategien bei Invesco
- **Differenziertes Angebot:** Aktien-, Anleihen- und Multi-Asset-Faktorstrategien
- **Eigene globale Faktor-Ressourcen und Research:** 11 Niederlassungen weltweit mit über 70 Faktorspezialisten
- **Größe:** 115 Mrd. US-Dollar in Faktorstrategien

Stand: 31. März 2019

Beitrag verpasst?
Alle bereits erschienenen
Beiträge finden Sie unter
www.de.invesco.com/factor



Wichtige Information

Dieser Beitrag richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland. Eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht gestattet.

Stand: 24. Juni 2019, falls nicht anders angegeben. Dieser Beitrag stellt keine Empfehlung dar, in eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu investieren. Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren oder, wenn nicht anders angegeben, die von Invesco, die jederzeit Änderungen unterworfen sein können. Herausgeber dieses Beitrags in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Copyright © 2019 Invesco. Alle Rechte vorbehalten. [EMEA4805/2019]