



ALLIANCEBERNSTEIN

MAI 2019

ERTRAG MIT VERANTWORTUNG

BESSERE AKTIEN FÜR EINE BESSERE WELT

Dan Roarty, Chief Investment Officer–Thematic and Sustainable Equities

IN DIESEM PAPIER: Viele Aktienanleger wollen einen sozialen Beitrag liefern und hohe Erträge erzielen. Um beide Ziele zu erreichen, bedarf es eines kohärenten Investmentansatzes. In diesem Papier beschreiben wir einen Prozess, der darauf abzielt, Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren effektiv in eine nachhaltige Aktienstrategie zu integrieren. Anhand von Aktienbeispielen zeigen wir, wie man Unternehmen identifiziert, die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (UN Sustainable Development Goals, kurz SDGs) unterstützen und langfristige Ertragspotenziale bieten. Unser Research zeigt auch, dass ein nachhaltiger Investmentansatz ein Portfolio keineswegs auf ein enges Marktsegment festlegt, sondern auf ein viel breiteres Universum globaler Aktien angewendet werden kann, als allgemein angenommen wird.

Nur für professionelle Anleger. Nicht zur Einsicht, Verbreitung oder Zitat in der Öffentlichkeit.



Daniel C. Roarty

**Chief Investment Officer –
Thematic and Sustainable Equities**

Daniel C. Roarty wurde 2013 zum Chief Investment Officer des Thematic and Sustainable Equities Teams von AB ernannt. Er trat dem Unternehmen im Mai 2011 als Leiter des globalen Technologiebereichs im Global/International Research Growth Team bei und wurde Anfang 2012 zum Teamleiter ernannt. Roarty war zuvor neun Jahre bei Nuveen Investments tätig, wo er sowohl eine Large-Cap- als auch eine Multi-Cap-Wachstumsstrategie mitverwaltete. Als Analyst war er zuständig für Technologie-, Industrie- und Finanzwerte bei Morgan Stanley und Goldman Sachs. Roarty hat einen BS in Finanzen von der Fairfield University und einen MBA von der Wharton School an der University of Pennsylvania. Er hat seinen Sitz in New York und ist CFA-Charterholder.

In den staubigen Vororten von Lucknow in Nordindien beginnt endlich eine moderne Gesundheitsversorgung, die das Leben der Menschen dort verändern und die Lebenserwartung erhöhen könnte. Was dem öffentlichen Gesundheitssystem Indiens nicht gelungen ist, hat Apollo Hospitals Enterprise Limited in einer der ärmsten Regionen der Welt vollbracht. Für verantwortungsbewusste Anleger ist das Unternehmen ein gutes Beispiel dafür, wie sowohl soziale Leistungen erbracht als auch Gewinne erzielt werden können.

Apollo betreibt die größte Kette von privaten Krankenhäusern und Apotheken in Indien. Als eine der vertrauenswürdigsten Gesundheitsmarken des Landes profitiert das Unternehmen von der steigenden Nachfrage nach Krankenhausbetten. Das innovative Geschäftsmodell umfasst ein telemedizinisches Behandlungszentrum, das ländliche Kliniken mit Ärzten in größeren Städten verbindet. Unser Research im Jahr 2017 – darunter ein Treffen mit den Menschen vor Ort – gab uns die Zuversicht, dass Apollo Hospitals für ein nachhaltiges Umsatz- und Gewinnwachstum gerüstet ist.

EINE BLAUPAUSE FÜR NACHHALTIGES INVESTMENT

Unternehmen wie Apollo zu finden, ist keine leichte Aufgabe. Dafür ist ein rigoroser Prozess erforderlich, der Tausende globale Unternehmen analysiert, um diejenigen zu finden, die in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (englisch Ethical, Social, Governance, ESG) wirklich etwas bewirken. Ebenso wichtig

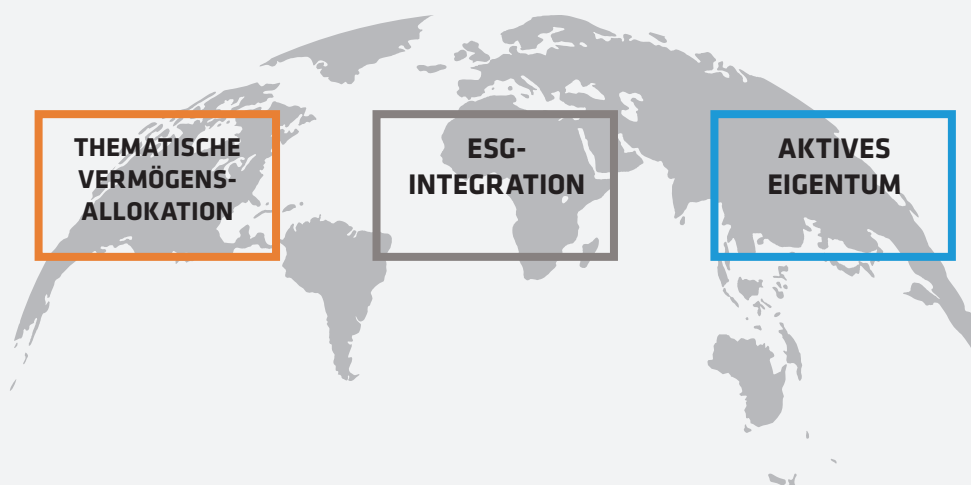
ist eine umfassende Finanzanalyse, um sicherzustellen, dass ein ESG-orientiertes Unternehmen auch eine gute langfristige Anlage darstellt.

In diesem Papier erklären wir, warum Aktien im Rahmen verantwortungsvollen Investierens (Responsible Investing, RI) eine Rolle spielen, und wie Anleger ESG-Faktoren effektiv in ein Aktienportfolio integrieren können. Anlagen in Aktien sind wichtig für verantwortungsvolle Ergebnisse, weil börsennotierte Unternehmen riesig sind. Sie beschäftigen die meisten Menschen, verbrauchen die meisten natürlichen Ressourcen, erzeugen die meiste Umweltverschmutzung und haben aufgrund ihrer Lobbyarbeit und ihrer Finanzkraft großen politischen Einfluss, und damit auch auf Länder, Gesellschaften und Nachhaltigkeit im Allgemeinen. Aktionäre, die einen kohärenten Ansatz sowohl für Investments als auch für die Einflussausübung verfolgen, können einen großen Unterschied machen.

Als Ausgangspunkt für Aktien in einem RI-Plan können Anleger die Prinzipien für verantwortungsvolles Investment (Principles for Responsible Investment, PRI) verwenden, einem unabhängigen Netzwerk, das von den Vereinten Nationen und mehr als 1.800 Unterzeichnern der globalen Finanzindustrie unterstützt wird. In einem im Oktober 2017 veröffentlichten Bericht skizzierte PRI drei Säulen der RI-Praxis: Integration, aktives Eigentum und thematische Vermögensallokation (*Abbildung 1*). Wir bieten ein Konzept für die Nutzung dieser drei Säulen, um ESG-Prinzipien in konkrete Aktieninvestments umsetzen zu können.

ABBILDUNG 1: DIE DREI SÄULEN: WIE VERANTWORTUNGSVOLLE ANLEGER POSITIVEN SOZIALEN EINFLUSS AUSÜBEN KÖNNEN

Vorrangige Faktoren von PRI*



*PRI steht für Principles for Responsible Investment, auf Deutsch Prinzipien für verantwortungsvolles Investment.
Quelle: Principles for Responsible Investment, „The SDG Investment Case“, Oktober 2017

DREI SÄULEN FÜR VERANTWORTUNGSVOLLES INVESTMENT

RI und ESG sind heute große Schlagworte in der Investmentbranche. Da die Menschen weltweit immer mehr darauf achten, wie genau ihr Geld in Anlageportfolios eingesetzt wird, hat die Vermögensverwaltungsbranche mit einer Vielzahl von verantwortungsbewussten Portfolios reagiert. Allerdings kann es für Anleger schwierig sein, wirklich zu wissen, inwieweit der Prozess den ESG-Prinzipien entspricht.

Die UNO hat große Anstrengungen unternommen, um die Entwicklung von RI voranzutreiben. Nach dem Start von PRI im Jahr 2006 führten die Vereinten Nationen 2015 die Ziele für nachhaltige Entwicklung (englische Abkürzung SDGs) ein. Die SDGs stellen eine ehrgeizige Sichtweise dar, wie die Welt bis 2030 aussehen könnte, und skizzieren die Rolle, die der Privatsektor spielen muss.

Die 17 Ziele und 169 Unterziele betreffen Bereiche von entscheidender Bedeutung für die Menschheit, einschließlich der Beseitigung von Armut und Hunger, der Verbesserung des Zugangs zu Bildung und Gesundheitsversorgung und der Bewältigung der negativen Auswirkungen des Klimawandels (Abbildung 2). Die SDGs, die von 193 Nationen ausgearbeitet und vereinbart wurden, versuchen, auf den früheren Millennium-Entwicklungszielen aufzubauen, indem sie den Fokus über die Schwellenländer hinaus erweitern und ausdrücklich eine Rolle für den Privatsektor vorsehen. Diese wichtigen Änderungen machen die SDGs zu einem nützlicheren Instrument für Aktienanleger.

ABBILDUNG 2: UN-ZIELE FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG

Starke Richtlinien für nachhaltige Themenauswahl



Quelle: UN-Konferenz für Handel und Entwicklung, World Investment Report 2014

Um diese Ziele zu erreichen, sind nach Angaben der Vereinten Nationen rund 90 Billionen US-Dollar an Investitionen über einen Zeitraum von 15 Jahren erforderlich. Philanthropie und Staatsausgaben werden eine wichtige Rolle spielen, aber nicht ausreichen, um diese enorme Aufgabe zu bewältigen. Der Privatsektor muss aus unserer Sicht die Hauptlast schultern.

In ihrem Artikel über die SDGs im Jahr 2017 zielten die PRI darauf ab, Anleger zu motivieren, greifbare Ergebnisse zu erzielen, indem sie ihre drei Mechanismen für „positive Ergebnisse“ in der realen Welt skizzierte. Wir haben über mehrere Jahre hinweg diese Mechanismen in unseren Portfoliomanagementprozess integriert, um Aktien zu finden, die einen Unterschied machen und in einem fokussierten, nachhaltigen Portfolio langfristige Erträge liefern können.

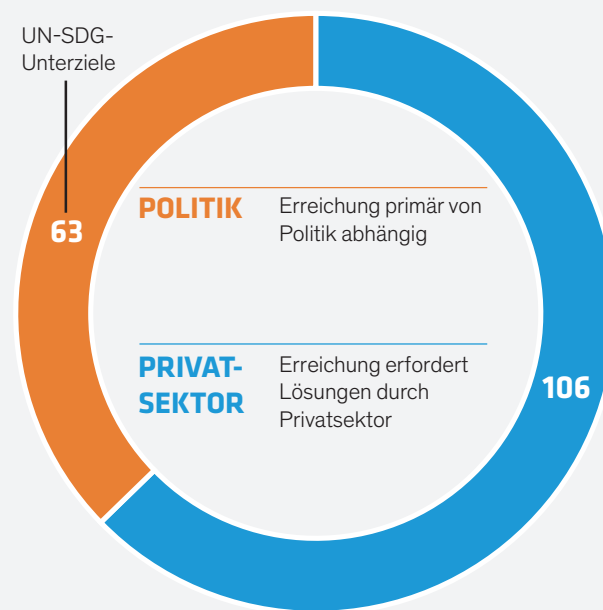
SÄULE EINS: THEMATISCHE VERMÖGENSALLOKATION IDENTIFIZIERT INVESTIERBARE CHANCEN

Die SDGs der Vereinten Nationen sind ein ehrgeiziges Programm – mit großem Umfang. Es wäre für einen Anleger nicht praktikabel zu versuchen, sich gleichermaßen auf alle 17 Ziele zu konzentrieren, da die Investitionsmöglichkeiten für den Privatsektor nicht gleichmäßig auf die SDGs verteilt sind. Stattdessen sollte man unserer Meinung nach die besten investierbaren Möglichkeiten identifizieren und sich darauf fokussieren. Der thematische Ansatz ermöglicht es einem Anleger auch, Fachwissen zu entwickeln, das eine effektive Kapitalallokation unterstützen kann.

Um einen Rahmen zu entwerfen, der die SDGs mit dem Privatsektor verbindet, muss man über die 17 SDGs hinausgehen, weil sie nicht detailliert genug sind, um als Fundament einer Anlagestrategie zu dienen. Stattdessen haben wir die 169 SDG-Unterziele ausgewertet. Diese Teilziele sind viel detaillierter und aus unserer Sicht der Schlüssel zur Hebung des Anlagepotenzials.

Nach sorgfältiger Bewertung jedes einzelnen Unterziels wird es im nächsten Schritt in eine von zwei Kategorien eingeteilt: Politik oder Privatsektor. Unsere Analyse ergab, dass 106 der Ziele Chancen für den privaten Sektor bieten, der Rest eher im Bereich der Politik (Abbildung 3).

ABBILDUNG 3: ERREICHUNG DER UN-ZIELE NUR MIT BETEILIGUNG DES PRIVATSEKTORS



Quelle: Vereinte Nationen und AllianceBernstein

Für die Privatsektor-Gruppe haben wir dann die spezifischen Produkte und Dienstleistungen identifiziert, die zur Erreichung dieser Teilziele beitragen. Dazu bedarf es einer sorgfältigen und rigorosen Analyse, aber es ist entscheidend für die Entwicklung einer Anlagestrategie.

Das UN-SDG-Ziel 7.2 fordert beispielsweise eine verstärkte Nutzung erneuerbarer Energien weltweit. Wir haben 12 verschiedene Produktgruppen definiert, darunter Batterien, Baumaterialien und Energieerzeugungsanlagen, die alle zur Erreichung dieses Ziels beitragen (Abbildung 4).

ABBILDUNG 4: SDG-FÄHIGE PRODUKTE IDENTIFIZIEREN, UM DIE ANLAGESTRATEGIE ZU KONZIPIEREN

UN-SDG-Ziel 7.2: Bezahlbare und saubere Energie



Quelle: AB

Dieser Schritt erleichtert auch ein weiteres wichtiges Element eines nachhaltigen Anlageplans: Ausschlüsse. Anleger können Produkte identifizieren, die nicht mit den SDGs übereinstimmen, etwa aus den Bereichen Tabak, Waffen, Pornografie oder Glücksspiel. In der Regel werden solche Produkte automatisch aus einem nachhaltigen Portfolio ausgeschlossen.

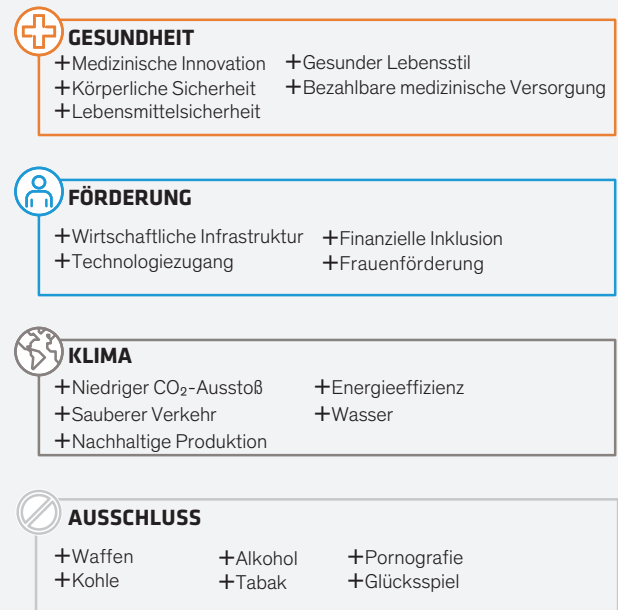
VOM PRODUKT ZUM ANLAGETHEMA

Sobald wir festgestellt haben, welche Produkte für die Erreichung der SDGs relevant sind, können wir diese Produkte logisch nach Themen gruppieren. Themen können eine Organisationsstruktur für das Research und die Portfoliokonstruktion bilden und auch die Kundenkommunikation erleichtern.

Aus Effizienzgründen haben wir drei Hauptthemen entwickelt: Klima, Förderung und Gesundheit (Abbildung 5). Wir haben auch 15 Unterthemen innerhalb jeder dieser Kategorien identifiziert, um die Investitionsmöglichkeiten der UN-SDGs weiter zu schärfen. Zu den Unterthemen des Klimas gehören beispielsweise die kohlenstoffarme Energieerzeugung, Energieeffizienz und sauberer Verkehr.

ABBILDUNG 5: FOKUS AUF SPEZIFISCHE THEMEN SCHÄRFT DIE ANLAGESTRATEGIE

Drei Hauptthemen für unsere UN-SDG-Methodik



Per 31. Dezember 2018

Quelle: AB

Nach der Identifizierung von Produkten, die auf die SDGs abgestimmt sind, können Anleger nach börsennotierten Unternehmen suchen, die mit diesen Produkten Umsätze erzielen. Das ist das wichtigste Bindeglied zwischen den SDGs und der Aktienanlage und richtet den Fokus auf diejenigen Unternehmen, die die SDGs unterstützen und wichtige Treiber für einen positiven Wandel in der Praxis sind.

Die Identifizierung eines Universums von UN-SDG-orientierten Unternehmen ermöglicht es Anlegern auch, die finanziellen Auswirkungen nachhaltiger Investitionen besser zu verstehen und einige gängige Mythen zu zerstreuen. Die Merkmale dieser Unternehmen können mit anderen Unternehmen und Benchmarks verglichen werden. Unser Research zeigt zum Beispiel, dass nachhaltige Unternehmen in jedem Wirtschaftszweig und in jeder geografischen Region zu finden sind – im Gegensatz zum Mythos, dass nachhaltige Strategien zu restriktiv sind (siehe „Nachhaltigkeit in Aktienportfolios messen“).

NACHHALTIGKEIT IN AKTIENPORTFOLIOS MESSEN

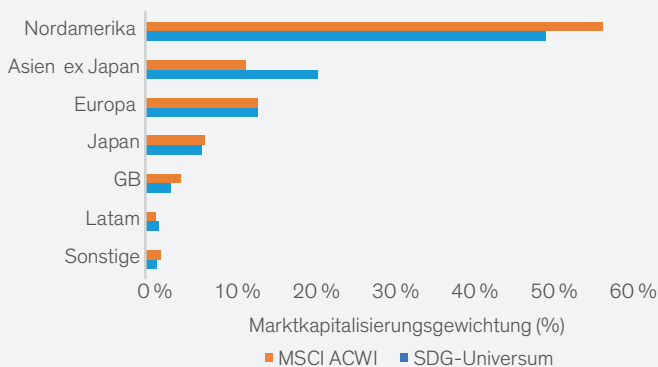
Viele Anleger denken, dass nachhaltige Investments ein Portfolio auf einen sehr engen Teilbereich des breiteren Aktienmarktes beschränken. Unser Research zeigt das Gegenteil: Viele Unternehmen aus den unterschiedlichsten Branchen und Ländern sind tatsächlich auf die SDGs ausgerichtet (siehe unten).

Wir haben Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens einer Milliarde US-Dollar identifiziert, die einen Teil ihrer Umsätze aus dem Verkauf von SDG-orientierten Produkten und Dienstleistungen generieren. Die Identifizierung und Analyse dieser Unternehmen ermöglicht es uns, die Auswirkungen nachhaltiger Investments besser zu verstehen, Portfolio- und Benchmark-Performance zu erfassen und mit den SDGs in Einklang zu bringen. Gleichzeitig ermöglicht es die Beseitigung einiger gängiger Fehleinschätzungen über nachhaltige Investments.

Von den von uns weltweit befragten Unternehmen sind 1.408 auf die SDGs ausgerichtet und 976 davon in den MSCI ACWI Index aufgenommen. Zusammen machen diese Unternehmen 51 % der Marktkapitalisierung der Benchmark aus. Diese Unternehmen gibt es in allen Sektoren und Regionen, was bedeutet, dass es genügend Möglichkeiten gibt, gut diversifizierte globale oder regionale Portfolios anhand von Nachhaltigkeitskriterien zu konstruieren. So fanden wir beispielsweise 418 US-Unternehmen, die sich an den SDGs orientieren, darunter 197 im S&P 500 Index, was 56 % des Gewichts der Benchmark entspricht.

REGIONALE GEWICHTUNG

SDG-Universum gg. MSCI ACWI (kapitalisierungsgewichtet)



Aktuelle Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Per 31. Januar 2019

* Sektorgewichtungen sind veränderlich.

Quelle: MSCI und AB

SEKTORGEWICHTUNG*

SDG-Universum gg. MSCI ACWI (kapitalisierungsgewichtet)

Sektor	SDG-Universum	MSCI ACWI
Technologie	18,8 %	14,8 %
Gesundheit	18,1 %	11,8 %
Kommunikation	15,4 %	8,9 %
Finanzen	12,8 %	17,3 %
Gebrauchsgüter	10,9 %	10,8 %
Industrie	9,9 %	10,4 %
Verbrauchsgüter	6,0 %	8,2 %
Versorger	3,8 %	3,3 %
Rohstoffe	3,1 %	4,9 %
Immobilien	0,8 %	3,3 %
Energie	0,4 %	6,3 %
Gesamt	100 %	100 %

Viele Anleger glauben, dass sie für nachhaltiges Investieren Ertragspotenzial opfern müssten. Das stimmt unserer Auffassung nach nicht.

Nachhaltiges Investieren bedeutet mehr als passiv einige Branchen auszuschließen. Vielmehr ist es ein aktiver Ansatz, der Wertpapiere aus einem breiten Universum von Unternehmen mit attraktiven Grundlagen und kraftvollen langfristigen Trends auswählt. Hinzu kommen weitere ESG-Parameter, die bei der Risikominderung hilfreich sein können. Wir sehen also keinen Grund, warum diese Gruppe von Unternehmen geringere Erträge als nicht nachhaltige Strategien erzielen sollte.

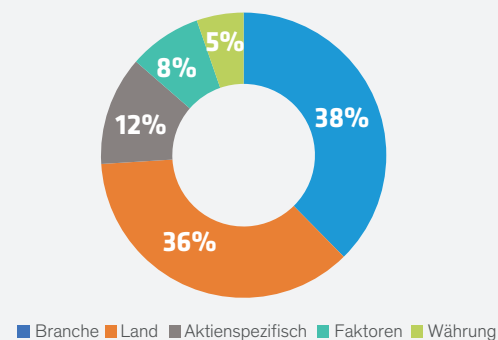
VORSICHT VOR UNGLEICHGEWICHTEN

Nachhaltiges Investieren tendiert jedoch zu Klumpenrisiken in gewissen Faktoren und Sektoren (Abbildungen unten). Unser Research zeigt, dass nachhaltige Strategien meist stärker zu Qualitätswachstumsfaktoren wie Profitabilität und Gewinnqualität tendieren. Hingegen sind Faktoren wie Value (Bewertung), Bilanzhebelung und Zyklizität meist untergewichtet. Auf Sektorebene streben nachhaltige Strategien in Richtung Technologie und Gesundheitswesen, weg von Finanzen und Rohstoffen.

Zur Beurteilung eines nachhaltigen Aktienportfolios sollten Sie überprüfen, ob ein Manager aktiv nach SGD-kompatiblen Unternehmen sucht und nicht nur nach den üblichen ESG-Verdächtigen. Und stellen Sie sicher, dass die Portfoliokonstruktion die potenziellen Faktor- und Sektortendenzen berücksichtigt und wie diese das Ertragsmuster beeinflussen könnten.

TRACKING-ERROR-QUELLEN

SDG-Universum gg. MSCI ACWI



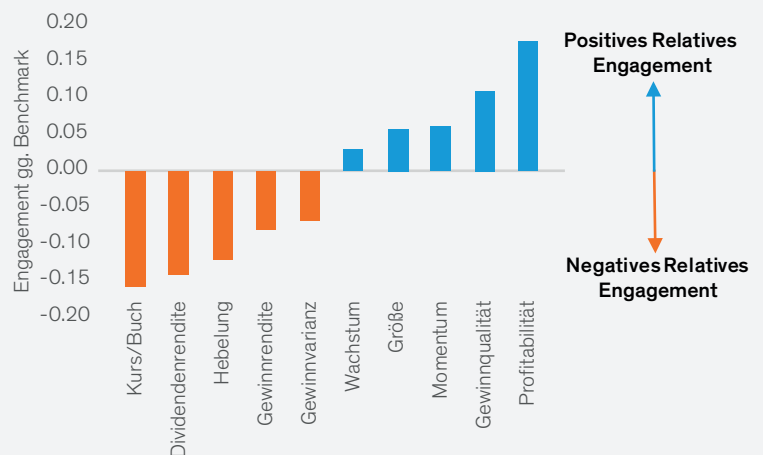
Aktuelle Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Per 31. Januar 2019

Quelle: MSCI und AB

FAKTORENGEAGEMENTS

SDG-Universum gg. MSCI ACWI



SÄULE ZWEI: ESG-INTEGRATION ALS DISZIPLINierter ANSATZ FÜR NACHHALTIGE ERTRÄGE

Nach Setzung des thematischen Rahmens für die Identifizierung von potenziellen Investments folgt im nächsten Schritt die Titelauswahl. Die Bevorzugung von Unternehmen mit starken oder verbesserten ESG-Praktiken kann zu positiven sozialen Ergebnissen, einer besseren Finanzleistung und einem geringeren Risiko führen. Die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in jedem Schritt eines Anlageprozesses ist daher der Schlüssel zum Aufbau effektiverer nachhaltiger Portfolios.

Wenn es um ESG-Beurteilungen geht, sind Daten und Ratings nur ein Teilaspekt. In unserem Ansatz für nachhaltige thematische Aktien führen wir unabhängiges Research vor Ort durch, um ein vollständiges Bild des Unternehmensverhaltens zu entwickeln. Investoren arbeiten mit Unternehmensführungsteams zusammen, besuchen einzelne Werke, sprechen mit den Mitarbeitern und analysieren das Ökosystem, in dem ein Unternehmen tätig ist.

Solche Basisanalysen können Anlegern helfen, eine umfassendere Investmentperspektive zu entwickeln – insbesondere in Schwellenländern, wo die zugrunde liegenden Trends aus der Ferne schwer erkennbar sind (siehe „Research vor Ort“). Das bedeutet, dass wir uns direkt mit Haushalten und Unternehmen über wichtige Umwelt-, Sozial- oder Wirtschaftsfragen austauschen und die Verbraucher besuchen. Umfassende Interviews in Privathaushalten über das gesamte sozioökonomische Spektrum hinweg sowie auf den lokalen Markt zugeschnittene Fragebogen können wichtige Anlagekenntnisse generieren.

Die bei diesen Projekten gesammelten Erkenntnisse sind ein wichtiger Baustein im Anlageprozess. Durch Basisresearch erfahren Anleger mehr über die Nuancen, wie sich nachhaltige Anlagethemen entwickeln können und wie Unternehmen einen direkten Einfluss auf die Gesellschaft haben. Die Besuche tragen auch dazu bei, die Herausforderungen und Risiken für die Anlagethese eines Unternehmens zu klären, was es uns ermöglicht, eine fundierte langfristige Perspektive auf das Ertragspotenzial eines Unternehmens zu entwickeln.

Apollo Hospitals: Entwicklung einer Anlagethese

Apollo Hospitals ist ein gutes Beispiel dafür, wie durch Research vor Ort gewonnene Erkenntnisse mit ESG-Analyse in einem fundamentalen Researchprozess kombiniert werden können. Die Anlagethese beginnt mit Indiens chronischer Unterversorgung bei Krankenhausbetten, weit unter dem Niveau anderer Schwellenländer und dem von der Weltgesundheitsorganisation WHO empfohlenen Level (*Abbildung 6, links*). Durch die stetige Steigerung der verfügbaren Krankenhausbetten trägt Apollo Hospitals zur Behebung eines der größten Defizite im indischen Gesundheitssystem bei (*Abbildung 6, rechts*). Das passt hervorragend zum UN-SDG Nummer 3, Streben nach Gesundheit und Wohlbefinden, sowie zu mehreren Unterzielen wie in *Abbildung 5* angegeben.

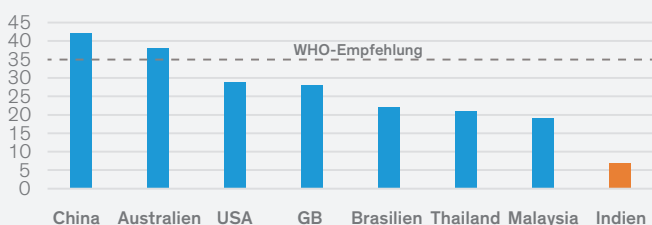
Aber ist Apollo Hospitals auch ein gutes Investment? Um das herauszufinden, haben wir im Jahr 2017 das Unternehmen besucht und einige Vorteile des Geschäftsmodells feststellen können. So fanden wir etwa heraus, dass das Unternehmen in kleineren Städten in Diagnoselabors, Apotheken und kleinere Kliniken investieren will, um den Zugang zu Gesundheitsversorgung weiter zu verbessern und Überweisungen in Apollo-Krankenhäuser zu stimulieren.

Und unsere Treffen mit Verbrauchern bestätigten die unterschätzte Nachfrage nach moderner Gesundheitsversorgung sowie wachsendem Bewusstsein für Gesundheitsthemen durch Smartphoneverbreitung.

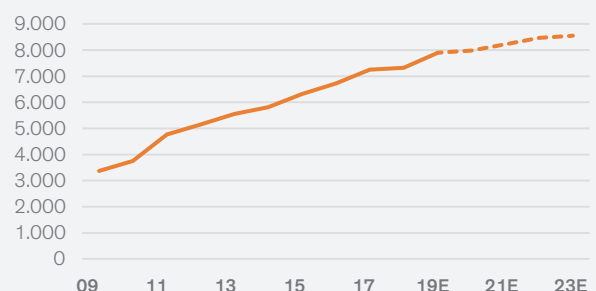
In Kombination mit eher herkömmlichen Finanzanalysen untermauerten diese Erkenntnisse unsere langfristigen Prognosen für Apollo Hospitals. Bei der Beurteilung eines Portfoliokandidaten berechnen wir einen internen Zinsfuß (Internal Rate of Return, IRR) für das Unternehmen, ähnlich der Vorgehensweise von Private-Equity-Fonds (*Abbildung 7, folgende Seite*). Der IRR schätzt das Ertragspotenzial für die Geschäftseigner basierend auf dem aktuellen Aktienkurs, Cashflow auf 5-Jahres-Sicht und einen Endwert für das Unternehmen, abgezinst auf heute.

ABBILDUNG 6: APOLLO HOSPITALS REDUZIERT DEN STRESS IN INDIENS GESUNDHEITSSYSTEM

Krankenhausbetten je 10.000 Einwohner*



Apollo-Krankenhausbetten†



* Basierend auf aktuellst verfügbaren Daten der WHO, abgefragt am 20. Februar 2019. Jahre variieren je nach Land.

Aktuelle Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

† Per 30. Juni 2018

Quelle: AB

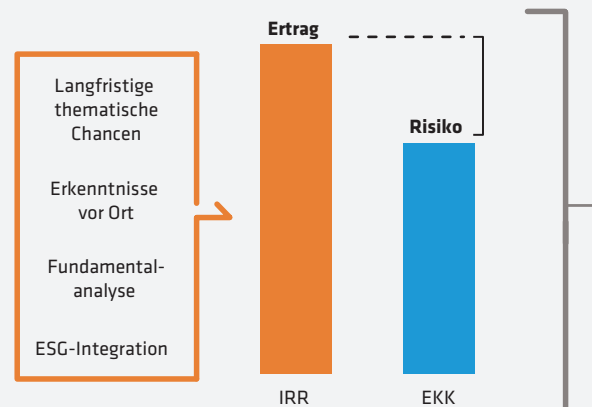
Unsere Ertragsprognosen werden dann zur Risikoermittlung mit einem Eigenkapitalkostensatz verglichen. Das Verhältnis von Ertrag zum Risiko bestimmt die relative Attraktivität der Aktie. Zur Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes (EKK) bewerten wir verschiedene Risiken und entwickeln eigene ESG-Risiko-Scores. Höhere Risikowerte führen zu einem niedrigeren Eigenkapitalkostensatz, reduzieren den Ertrags-Risiko-Spread und machen die Anlage weniger attraktiv. Niedrigere Risikowerte haben den gegenteiligen Effekt. Im Fall von Apollo Hospitals etwa stellten wir fest, dass die Personalrekrutierung und -bindung ein Hauptrisiko darstellt, und dass das Unternehmen ihre gut ausgebildeten Ärzte unbedingt halten muss, was ein wesentliches soziales Risiko darstellt.

Durch die Zusammenarbeit mit der Unternehmensleitung erhielten wir einen tieferen Einblick in Apollo Hospitals' Vergütungspolitik für Ärzte, einschließlich einer Verlängerung der garantierten Gehälter für das erste Betriebsjahr eines neuen Krankenhauses. Das Management erklärte, dass das dazu beiträgt, medizinische Talente im ersten oder zweiten Jahr bei steigendem Patientenvolumen anzuziehen. Danach können sich die Ärzte auf das traditionelle „Fee of Service“-Gehaltsmodell für eine wettbewerbsfähige Vergütung verlassen.

Ohne die Zusammenarbeit mit dem Apollo-Hospitals-Management wäre unsere EKK-Risikoanalyse weit weniger detailliert und die Inputs weniger fundiert. Die Mitarbeiterbindung ist für Apollo Hospitals nach wie vor ein hohes Risiko, aber eine starke Marke und die Bemühungen, Mitarbeiter zu halten und anzuziehen, reduzieren diesen sozialen Risiko-Score und geben uns Zuversicht, dass wir für die wahren Risiken des Besitzes von Apollo-Hospitals-Aktien angemessen entschädigt werden.

ABBILDUNG 7: TITELAUSWAHL MIT PRIVATE-EQUITY-METHODEN

Disziplinierter Ansatz führt zu hohen Finanzerträgen



- + Fokus auf langfristiges Ertragspotenzial (5 Jahre)
- + Identifizierung und Quantifizierung der materiellen Risiken
- + Einfluss der ESG-Faktoren bitte wird in allen Analyseschritten geprüft

Nur zur Information. Keine Gewähr für Erreichung jeglicher Anlageziele.
Quelle: AB

RESEARCH VOR ORT INVESTMENTEINBLICKE VON DER STRASSE

Bei der Nachhaltigkeit geht es um echte Menschen, insbesondere in Schwellenländern, in denen Armut sowie wirtschaftlicher und ökologischer Stress oft am größten sind. Deshalb glauben wir, dass Research vor Ort ein integraler Bestandteil eines Anlageprozesses sein sollte, um Unternehmen zu finden, die die Welt zum Besseren verändern können.

Das Research vor Ort versucht, die Nuancen nachhaltiger Anlage Themen zu verstehen, indem sie direkt mit lokalen Haushalten und Unternehmen in kritischen ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Fragen zusammenarbeitet. Auf unseren Forschungsreisen an der Basis führen wir umfangreiche Interviews zu Hause mit Menschen aus der ganzen Welt, quer durch das sozioökonomische Spektrum unter Verwendung eigens entwickelter Fragebogen, die auf jeden Markt zugeschnitten sind. Diese Reisen liefern wertvolle Einblicke in die großen Themen und können helfen, Anlagemöglichkeiten zu identifizieren.

UNTERWEGS: VON MEXIKO NACH SÜDAFRIKA

In den letzten fünf Jahren haben wir 24 Reisen in 16 Länder unternommen, darunter China, Indonesien, Mexiko und Südafrika. Im Jahr 2017 führte unsere Reise nach Indien zu Researcherkenntnissen in so unterschiedlichen Sektoren wie Finanzen, Technologie und Gesundheitswesen und unterstützte gleichzeitig SDGs wie etwa die Stärkung der Frauen, Zugang zu Finanzierung und Reduzierung von Gesundheitsrisiken.

Im Jahr 2018 reisten wir nach Kapstadt, um mehr darüber zu erfahren, wie die Stadt und ihre Bewohner mit einem akuten Wassermangel umgehen, der zu schweren

Verbrauchseinschränkungen führte. Dieses Research stand in direktem Zusammenhang mit mehreren UN-SDGs wie sauberes Wasser und sanitäre Einrichtungen (Nr. 6), nachhaltige Städte und Gemeinden (Nr. 11) und verantwortungsvoller Verbrauch und Produktion (Nr. 12).

Wir erlebten die katastrophale Wasserknappheit am größten Staudamm im Versorgungssystem von Kapstadt und erfuhren, wie die Stadt und ihre Bewohner aller Einkommensstufen zusammenarbeiten, um Trinkwasser drastisch einzusparen und zu lagern. „Es liegt in der Verantwortung aller, diese Krise zu lösen“, sagte Akhona, eine 36-jährige Serviceberaterin in einem Callcenter. Sie erzählte uns von ihren eigenen Bemühungen, Wasser zu sparen, indem sie kurze Duschen nahm und den Boden mit wiederverwendetem Wasser reinigte, sowie von ihrer Frustration über die Regierung, weil sie keinen strategischen Plan entwickelte, der die Wasserkrise hätte abwenden können.

DIE PROBLEME AUS DER NÄHE BETRACHTEN

Letztendlich lieferten Interaktionen mit Menschen wie Akhona wichtige Researcherkenntnisse, die in die fundamentale Analyse von potenziellen Aktieninvestments in Unternehmen mit nachhaltigen Zielen einfließen.

Für Anleger, die bei der Schaffung einer besseren Welt helfen wollen, reicht es einfach nicht aus, aus der Ferne zu recherchieren, indem sie Tabellenkalkulationen und Finanzberichte durchforsten. Aus unserer Sicht ist es ein wesentlicher Vorteil bei der Suche nach Unternehmen, die wirklich zu effektiven Lösungen für einige der drängendsten Probleme der Welt beitragen, die Herausforderungen der Nachhaltigkeit aus erster Hand zu sehen.

SÄULE DREI: AKTIVES EIGENTUM UND ENGAGEMENT

Die Zusammenarbeit mit dem Management ist ein wesentlicher Bestandteil des aktiven Portfoliomanagements. Wie der Fall Apollo Hospitals zeigt, haben unsere Gespräche mit der Führungsebene wesentlich dazu beigetragen, uns von der Profitabilität des Unternehmens zu überzeugen. Generell ist Engagement unerlässlich, um Unternehmen davon zu überzeugen, ihre Praktiken zu ändern, was letztendlich die Aktionärserträge und die sozialen Ergebnisse verbessern kann.

Es gibt viele Möglichkeiten für Aktionäre, mit Unternehmen in Kontakt zu treten. In den Schlagzeilen steht oft ein aggressiver, öffentlicher Aktivismus im Vordergrund, bei dem die Aktionäre in persönlichen, öffentlichen Debatten über Fragen der Unternehmenspolitik diskutieren. Wir bevorzugen einen zivileren Diskurs, indem wir auf der Grundlage durchdachter Researchergebnisse externe Perspektiven in das Unternehmen einbringen, die auf Verbesserungen abzielen, die im besten langfristigen Interesse sowohl des Unternehmens als auch der Aktionäre liegen.

Viele Themen kommen dabei auf den Tisch, von der Unternehmensstrategie über die Kapitalallokation bis hin zu ESG-Praktiken. Nach den PRI ist das Ziel des Engagements die Verbesserung oder Identifizierung der Notwendigkeit, die ESG-Praktiken und die Offenlegung zu beeinflussen. „Es handelt sich um einen strukturierten Prozess, der den Dialog und die kontinuierliche Verbesserung oder Überwachung von Unternehmen beinhaltet“, sagten die PRI in einem Artikel im Oktober 2018. Dieser Ansatz steht im Einklang mit unserer Auffassung, dass konstruktiver Aktivismus einen produktiven und respektvollen Dialog mit dem Management voraussetzt, um effektiv zu sein.

XYLEM: DIALOG MIT WASSERTECHNIKUNTERNEHMEN

Unser Dialog mit Xylem zeigt, wie wir mit Unternehmensführungen zusammenarbeiten, um ESG-Themen zu fördern. Xylem ist ein Wassertechnologieanbieter aus den USA, der wichtige nachhaltige Ziele verfolgt.

Nach einem UN-Bericht aus dem Jahr 2018 leidet etwa die Hälfte der Weltbevölkerung jedes Jahr mindestens einen Monat lang an Wasserknappheit.

Mehr als zwei Milliarden Menschen haben keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser. UNICEF berichtete 2016, dass Frauen und Kinder täglich mehr als 200 Millionen Stunden damit verbringen, Wasser zu sammeln. Und weltweit ist das verfügbare Süßwasser pro Kopf in den letzten 25 Jahren um 26 % zurückgegangen, so die Union of Concerned Scientists.

Sauberes Wasser und sanitäre Einrichtungen sind das sechste UN-SDG. Aber Unternehmen, die sich mit Wasserproblemen befassen, befassen sich auch mit mehreren anderen SDGs, darunter Armutsbekämpfung, Beseitigung des Hungers, Förderung der Gesundheit und Unterstützung nachhaltiger Städte und Gemeinden. Städte, Gemeinden und Versorgungsunternehmen und andere Branchen sind auf der Suche nach innovativen Lösungen für die Herausforderungen des Wassers. In vielen Fällen werden Technologien und Daten eine Schlüsselrolle bei der Lösung von Wasserproblemen spielen.

Xylem bietet eine breite Palette von Lösungen für den Wassertransport, die Wasseraufbereitung, das Recycling und die effiziente Nutzung.

Kapstadt ist mit einem akuten Wassermangel konfrontiert. Xylem liefert dorthin intelligente Zähler für eine effizientere Wassernutzung durch Industrie- und Haushaltskunden. Die Stadt Los Angeles beauftragte Xylem mit der Entwicklung eines

einzigartigen Wasserreinigungs- und Wiederverwertungssystems, welches der Stadt ermöglichen wird, Abwässer von 130.000 Einwohnern und 100 Unternehmen zu behandeln, um die Trinkwasser-Aquifere wieder aufzufüllen. In Ecuador liefert Xylem Pumpen und Wasserinfrastruktur und ermöglicht die Bewässerung von 7.700 Hektar bisher unzuverlässiger landwirtschaftlicher Flächen. Zudem wird der Trinkwasserbedarf für 85.000 Einwohner gedeckt.

Die Kernaktivitäten von Xylem unterstützen eindeutig die ESGs. Aber wie bewertet das Unternehmen selbst seine ESG-Performance im Tagesgeschäft? In unseren Gesprächen mit dem Management haben wir nach einem wichtigen Aspekt gefragt: Sind die Vergütungspläne des Unternehmens an die ESG-Erfüllung gebunden? Wir haben erfahren, dass Xylem ESG-Kennzahlen für die Vergütung anwendet und Ziele für die Reduzierung von Treibhausgasemissionen, Wassernutzung und Abfallerzeugung hat, die in die Leistungsziele für einige Manager und Führungskräfte integriert sind.

Wir hielten diese Ziele jedoch für subjektiv und forderten das Unternehmen auf, sich in Richtung konkreterer und transparenterer ESG-Kennzahlen für die Vergütung von Führungskräften zu bewegen. Das böte dem Unternehmen unserer Überzeugung nach die Chance, eine ESG-Führungsrolle in ihrer Branche und darüber hinaus zu übernehmen. Die Unternehmensleitung reagierte positiv auf das Feedback und sagte, sie werde die Bedenken berücksichtigen.

Governance-Fragen erfordern auch die Prüfung durch engagierte Investoren, sowohl durch direkte Beteiligung als auch durch Stimmrechtsvertretung. In einem respektvollen Dialog drängten wir die Unternehmensleitung von Xylem, die Schwelle für das Recht auf Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung von 25 % des Aktienkapitals auf 10 % zu senken, und unterstützten dann einen entsprechenden Aktionärsantrag. Angesichts des Eigentümerprofils der Gesellschaft hätten bei einer Schwelle von 25 % die vier größten Investoren, die zusammen 27 % der Anteile an der Gesellschaft halten, effektiv ein Vetorecht über alle Anträge kleinerer Anleger auf außerordentliche Sitzungen. In diesem Fall hat das Management unsere Vorschläge nicht akzeptiert, aber die Diskussionen laufen noch.

ERTRÄGE MIT VERANTWORTUNG ERZIELEN

Ein engagierter Dialog ist der beste Weg, um sicherzustellen, dass sich Unternehmen aktiv für die Verbesserung ihrer ESG-Praktiken einsetzen. Und gute ESG-Praktiken sorgen für gute Geschäfte. Deshalb muss aus unserer Sicht eine Agenda für nachhaltige Investments umfassend sein. Unternehmen, die durch die von ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen Klima-, Gesundheits- und Empowerment-Themen vorantreiben, müssen auch nachweisen, dass sie sich in ihren eigenen betrieblichen Abläufen einer robusten ESG-Praxis verpflichtet fühlen. Und Investoren, die sich der Nachhaltigkeit verschrieben haben, müssen proaktiv mit dem Management zusammenarbeiten, um vorbildliches Verhalten zu bestärken.

Aktienanleger können unserer Meinung nach großen Einfluss ausüben, indem sie sich einer kohärenten, nachhaltigen Agenda verschreiben. Die thematische Vermögensallokation bringt die Positionen eines Portfolios in Einklang mit den wichtigsten entwicklungspolitischen Zielen der UNO. Die Integration von ESG ins Research ermöglicht eine umfassendere Finanzprognose und Risikoanalyse auf Wertpapierebene. Aktives Engagement fördert den positiven Wandel in den Unternehmen, was auch ein Treiber für höhere Anlageerträge sein kann. Wenn Aktienanleger nachhaltige Unternehmen unterstützen, steigen ihre Aktienkurse, ihre Kapitalkosten sinken und ermöglichen weitere Investitionen in Geschäftsaktivitäten mit positiven Auswirkungen.

Nachhaltiges Investieren ist mehr als nur ein Schlagwort. Es erfordert die Identifizierung von Unternehmen, die Waren und Dienstleistungen liefern, um die Nachhaltigkeit zu fördern. Zugleich muss sichergestellt werden, dass die Unternehmen selbst bei allem, was sie tun, den ESG-Standards entsprechen. Der Aufbau wirklich nachhaltiger Aktienportfolios erfordert einen umfassenden Anlageprozess, der auf Wissen und Research-Fähigkeiten

beruht – nicht auf Plattitüden. Indem wir klare Richtlinien befolgen, die systematisch auf die UN-SDGs in Portfolios abzielen, glauben wir, dass Anleger mit ihrer Aktienallokation Unternehmen fördern können, die einige der größten ESG-Herausforderungen der Welt meistern, und gleichzeitig verantwortungsbewusste Quellen für robuste langfristige Anlageerträge finden.

FALLSTUDIE: ETSY

FRAUEN DURCH KLEINUNTERNEHMEN FÖRDERN

Die Stärkung der Frauen ist ein wichtiges Ziel der nachhaltigen Entwicklung. Unsere Suche nach Unternehmen, die sich mit Geschlechtergleichstellung befassen, hat uns zu Etsy geführt, einem Online-Marktplatz für einzigartige Produkte, die fast ausschließlich von kleinen Unternehmen und Frauen hergestellt werden. Die Umsetzung der Drei-Säulen-Agenda half uns, Etsy als attraktives nachhaltiges Investment mit vielversprechendem Ertragspotenzial zu identifizieren.

THEMATISCHE AUSRICHTUNG

Das achte SDG der Vereinten Nationen setzt sich für menschenwürdige Arbeit und nachhaltiges Wirtschaftswachstum ein, wobei der Schwerpunkt auf der Entwicklung von Kleinunternehmen liegt. SDG 5 fordert die Gleichstellung der Frauen. Etsys Geschäft fördert Unternehmertum – insbesondere für Frauen – und macht es zu einem natürlichen Bestandteil eines nachhaltigen thematischen Portfolios.

Etsy ist ein in den USA ansässiger Online-Marktplatz, der für bestimmte Arten von Produkten wie Kunsthandwerk, handgefertigte Geschenke und ungewöhnliche Kleidung entwickelt wurde.

Die meisten der zwei Millionen Verkäufer sind kleine und mittlere Unternehmen, darunter viele Künstler. Dieses Profil ist besonders attraktiv für Frauen, die 87 % der Etsy-Verkäufer ausmachen. Tatsächlich betreiben 97 % der Etsy-Verkäufer Geschäfte von zu Hause aus und 28 % leben in ländlichen Gebieten.

Nachdem wir die thematische Übereinstimmung des Unternehmens identifiziert hatten, führte unser Team eine detaillierte Analyse von Etsys Geschäft und Cashflows durch. Das Unternehmen stand vor großen Herausforderungen, darunter Preisstreitigkeiten, politischen Entscheidungen in Bezug auf akzeptable Verkäufer auf seiner Plattform sowie Konkurrenz durch einen Amazon-Marktplatz namens Handmade. Etsy machte auf dem Weg dorthin auch mehrere strategische Fehler.

Doch seit im Mai 2017 ein neues Management installiert wurde, glauben wir, dass das Unternehmen eine Wende eingeleitet hat. Das Umsatzwachstum hat sich beschleunigt, die Profitabilität hat sich verbessert und Etsy investiert wieder in das Geschäft, um die Tools, die es Verkäufern anbietet, zu erweitern.

ESG-INTEGRATION

Basierend auf unserem Fundamentalresearch wenden wir die auf den Seiten 6–7 erläuterte IRR-Methode an. Dazu nehmen wir ein niedrigeres Bewertungsniveau für den Endwert auf 5-Jahres-Sicht an, um herauszufinden, ob das Unternehmen auch ohne Hilfe des Markts Erträge generieren könnte.

IRR ist nur eine Seite der Medaille. Anschließend berechnen wir das Risiko der Aktie, indem wir den risikofreien Zinssatz, die Aktienmarktrisikoprämie und das Beta der Aktie berücksichtigen. Da ESG in unsere Fundamentalanalyse integriert ist, untersuchen wir auch Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken, die sich auf die Aktie auswirken könnten. Als E-Commerce-Unternehmen hat Etsy ein geringes Umweltrisiko. Dennoch sind soziale Risiken akut, da Etsy Menschen einstellen und halten sowie Kundendaten schützen muss. Governance-Risiken wurden während der Umstrukturierung des Unternehmens angegangen, und Etsy verfügt nun über einen unabhängigen Aufsichtsrat, hat die Ämter von Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzendem getrennt und kann vier weibliche Vorstandsmitglieder vorweisen. Diese und andere Risiken werden bewertet, um einen Anpassungsfaktor zu schaffen, der auf das Beta der Aktie angewendet wird. Das Risiko-Ertrags-Verhältnis bestimmt, wie attraktiv das Investment aus fundamentaler Sicht ist, und schafft eine eindeutige und vergleichstaugliche Kennzahl.

AKTIVES EIGENTUM

Als Aktionäre glauben wir, dass der aktive Dialog mit dem Management ein wichtiger Bestandteil einer nachhaltigen Anlagestrategie ist.

Im November 2018 haben wir mit dem Finanzvorstand von Etsy und dem Leiter Investor Relations gesprochen, um die Wachstumstreiber sowie die weiteren Bemühungen des Unternehmens zu erörtern, zusätzliche Dienstleistungen für Verkäufer anzubieten. Die fortlaufende Bereitstellung neuer Angebote, welche die Servicequalität, die Kundenzufriedenheit und letztlich das Brutto-Warenvolumen verbessern, wird Etsy helfen, die Zahl der weiblichen Verkäufer zu erhöhen und gleichzeitig die Chancen der Aktie verbessern, den Anlegern im Laufe der Zeit hohe Erträge zu liefern.

Nur für professionelle Anleger. Nicht zur Einsicht, Verbreitung oder Zitat in der Öffentlichkeit.

Der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen, und die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein Hinweis auf noch eine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Unter Umständen erhalten Anleger ihr eingesetztes Kapital nicht vollständig zurück. Der Verkauf des Fonds kann in einigen Staaten Einschränkungen unterliegen oder mit steuerlichen Nachteilen verbunden sein.

Hinweis für Leser in Europa: Das Dokument mit wesentlichen Informationen für Anleger ist in jedem Land, in dem der Fonds registriert ist, in der jeweiligen Landessprache erhältlich. Der Prospekt des Fonds ist in englischer, deutscher und französischer Sprache verfügbar. Diese Information stammt von AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, London W1J 8HA. Eingetragen in England, No. 2551144. AllianceBernstein Limited hat im Vereinigten Königreich eine Geschäftserlaubnis der Financial Conduct Authority (FCA) und wird von dieser Behörde beaufsichtigt. **Hinweis für Leser in Deutschland und Österreich:** Örtliche Zahl- und Informationsstellen: Deutschland – ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main; Österreich – UniCredit Bank Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Wien. **Hinweis für Leser aus der Schweiz:** Dieses Dokument wurde von der AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, einer in der Schweiz mit der Gesellschaftsnummer CHE-306.220.501 registrierten Gesellschaft, herausgegeben. Die AllianceBernstein Schweiz AG hat eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA als Vertriebsträger von kollektiven Kapitalanlagen. Schweizer Repräsentant und Schweizer Zahlstelle: BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich. Eingetragener Sitz: Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz, was gleichzeitig auch der Erfüllungsort sowie der Gerichtsstand für alle Rechtsstreitigkeiten mit Bezug auf den Vertrieb von Anteilen in der Schweiz ist. Der Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die Vertrags- und Verwaltungsbestimmungen sowie die Halbjahres- und Rechenschaftsberichte der jeweiligen Fonds können kostenfrei von der Schweizer Vertretungsstelle angefordert werden. **Hinweis für Leser in Liechtenstein:** Der Fonds ist nicht zum öffentlichen Vertrieb in Liechtenstein registriert und deshalb dürfen Anteile nur einer begrenzten Gruppe von professionellen Anlegern angeboten werden, wobei in allen Fällen und unter allen Umständen sichergestellt wird, dass ein öffentliches Angebot in Liechtenstein ausgeschlossen ist. Dieses Dokument darf nicht vervielfältigt, zu anderen Zwecken verwendet oder einer anderen Person als derjenigen, der es von AB persönlich übersandt wurde, zugänglich gemacht werden. Weder der Fonds noch die Anteile, die hierin beschrieben werden, wurden von der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein geprüft oder unterliegen deren Aufsicht.

Das [A/B] Logo ist eine Dienstleistungsmarke von AllianceBernstein L.P.

© 2019 AllianceBernstein L.P.

