

## Wie sind die ESG-Auswirkungen des Value Managements zu bewerten?

Der Liquiditätsüberschuss, die von den Zentralbanken auferlegten Negativzinsen und die in einer vom digitalen Wandel bestimmten Welt vorherrschende Begeisterung für Technologiewerte haben zu einer extremen Polarisierung der Aktienmärkte geführt. Diese Polarisierung äußert sich in der Bildung von Spekulationsblasen, die sich in ihrem Ausmaß mit der Technologieblase der Jahre 1999-2000<sup>1</sup> vergleichen lassen. Das erst vor recht kurzer Zeit geweckte Bewusstsein der Märkte für ESG-Themen und insbesondere der Kampf gegen die globale Erwärmung haben dieses Phänomen mit der Schaffung einer „grünen“ Blase verstärkt, die aus finanzieller Sicht völlig irrational ist und deren Auswirkungen auf die Erreichung von ESG-Zielen relativ begrenzt sind.

Das auffälligste Beispiel dafür stammt aus der Automobilbranche. Ohne den Erfolg von Tesla, seinen technologischen Vorsprung, die Qualität seiner Produkte und seinen Beitrag zum Kampf gegen die globale Erwärmung in irgendeiner Weise schmälern zu wollen, muss man doch feststellen, dass der Aktienkurs dieses Unternehmens ein völlig absurdes Niveau erreicht hat. Der Börsenwert von ca. 800 Mrd. \$ für etwa 500.000 verkaufte Fahrzeuge entspricht einem impliziten Unternehmenswert von 1,5 Mio. \$ pro verkauftem Fahrzeug, wobei noch zu bedenken ist, dass Tesla 70 % seiner Rentabilität in Wirklichkeit dem Verkauf seiner Emissionsgutschriften verdankt.<sup>2</sup> Im Gegensatz dazu hat der weltweit größte Automobilkonzern **Volkswagen**, der 2020 9,3 Millionen Fahrzeuge verkaufen konnte, einen Börsenwert von nur 101 Milliarden Dollar bzw. 11.000 Dollar pro verkauftem Fahrzeug.<sup>3</sup> Was die ESG-Kriterien anbelangt, so werden sich die Bemühungen des Volkswagen-Konzerns, eine Flotte von mehreren Millionen Fahrzeugen auf Elektroantrieb umzustellen, letztendlich viel stärker auf die Umwelt auswirken. Es ist nur schwer vorstellbar, dass Volkswagen mit seiner Größe, die es ihm ermöglicht hat, allein im Jahr 2020 mehr als 10 Milliarden Euro in Forschung und Entwicklung zu investieren, mit diesem Vorhaben scheitern könnte. Dennoch ist die Aktie mit einem KGV von 6,6 für das Jahr 2021 außerordentlich niedrig bewertet.<sup>4</sup>

Dieselben Anomalien bei der Bewertung und Beurteilung der ESG-Auswirkungen lassen sich auch bei den europäischen Versorgungsunternehmen beobachten. Der Wert des dänischen Ökostromproduzenten Orsted beläuft sich auf das 22,8-fache EBITDA 2021,<sup>4</sup> obwohl seine Wachstumsaussichten mittlerweile in Frage gestellt werden, nachdem bei den jüngsten Ausschreibungen Ölkonzerne den Zuschlag bekamen, die jetzt in den Markt für Offshore-Windkraftanlagen einsteigen. Dagegen wird der italienische Stromerzeuger **Enel** deutlich unter dem 8,2-fachen EBITDA bewertet,<sup>4</sup> da er zu den zehn

größten CO<sub>2</sub>-Emittenten gehört.<sup>5</sup> Der Markt berücksichtigt dabei in keiner Weise die radikale Umgestaltung des Energiemixes von **Enel**, das eine vollständige Dekarbonisierung seiner Konzernaktivitäten in Angriff genommen hat und in Übereinstimmung mit dem Pariser Klimaabkommen seine Wärmekraftwerke vorzeitig und endgültig stilllegt und massiv in erneuerbare Energien investiert.

Die Begeisterung für die angeblichen Gewinner der Energiewende und der Wunsch, eine schmeichelhafte Klimabilanz zu präsentieren, haben daher viele Anleger dazu veranlasst, sich von den besonders CO<sub>2</sub>-intensiven zyklischen Industriewerten, die relativ stark in den Value-Indizes vertreten sind, abzuwenden. Die überwiegende Mehrheit dieser exzessiv unterbewerteten Unternehmen hat sich jedoch in glaubwürdiger Weise einer nachhaltigen Entwicklung verschrieben, sodass die von ihnen umgesetzten Umweltmaßnahmen letztendlich eine viel größere Wirkung zeigen werden. Dabei handelt es sich auch um Mineralölunternehmen, die ihre Tätigkeit radikal auf die Produktion sauberer Energien umstellen, oder um Stahlproduzenten wie **ArcelorMittal** und **SSAB**, die ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen durch den Einsatz innovativer Lösungen wie beispielsweise Wasserstofftechnologien drastisch senken werden. Das schwedische Unternehmen SSAB, dessen Umweltziele von der SBTi (Science Based Target Initiative) validiert wurden, will als weltweit erster Stahlhersteller bis 2045 völlig auf fossile Brennstoffe verzichten, wobei ein erstes Pilotstahlwerk bereits 2026 in Betrieb gehen soll.<sup>6</sup>

Wer als Anleger zu möglichst großen ESG-Erfolgen beitragen möchte, sollte sich daher nicht von Unternehmen abwenden, die zwar zu den großen Treibhausgasemittenten gehören, deren Tätigkeit aber dennoch für die Volkswirtschaften unverzichtbar ist. Vielmehr sollte er sich durch Abstimmungen auf den Hauptversammlungen und durch sowohl individuelles als auch kollektives Engagement dafür einsetzen und finanzieren, dass diese Unternehmen eine Umstellung ihrer Tätigkeiten auf ein Modell nachhaltiger Entwicklung in die Wege leiten. Genau darum geht es bei unserem Responsible Value-Ansatz, den wir seit 2008 unter Einsatz unseres eigenen ESG-Ratings verfolgen, ein Rating, das uns dabei hilft, zum einen die im Hinblick auf ESG-Fragen aussichtsreichsten Unternehmen auszuwählen und zum anderen Unternehmen zu meiden, die sich keiner nachhaltigen Entwicklung verschrieben haben.

Quellen:

1. METROPOLE Gestion
2. Financial Times Artikel vom 28.01.2021
3. METROPOLE Gestion, Bloomberg, Unternehmen Volkswagen
4. Bloomberg-Konsens
5. Bloomberg
6. Unternehmen SSAB

PERFORMANCE	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage	Volatilität Volat. Index NAV
<b>AKTIEN EUROPA UND EUROZONE</b>												
<b>METROPOLE SELECTION A</b>												
FR0007078811	-0,68%	-8,19%	15,01%	-18,25%	8,03%	-0,53%	-4,36%	-17,21%	0,18%	26,11%	172,94%	36,64%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,86%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	-2,86%	7,23%	28,74%	78,35%	160,47%	28,17%
Performanceunterschied	0,18	-5,13	-11,69	-7,72	-0,89	-2,41	-1,50	-24,43	-28,56	-52,24	12,48	545,89
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	-1,27%	-5,15%	14,58%	-16,28%	4,27%	2,93%	-1,99%	-14,15%	4,56%	27,25%	47,46%	36,09%
Euro STOXX Large NR	-1,74%	-0,62%	26,50%	-12,85%	10,81%	3,97%	-0,51%	4,21%	32,28%	68,29%	60,60%	31,06%
Performanceunterschied	0,47	-4,53	-11,92	-3,43	-6,54	-1,04	-1,47	-18,36	-27,72	-41,03	-13,14	294,91
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	0,51%	-9,05%	18,95%	-24,11%	13,26%	3,64%	-4,34%	-18,16%	5,58%	36,10%	201,32%	31,04%
STOXX Europe Small 200 NR	0,21%	4,78%	29,09%	-12,88%	18,10%	0,52%	7,17%	15,78%	52,51%	124,93%	436,97%	28,42%
Performanceunterschied	0,30	-13,83	-10,14	-11,23	-4,84	3,12	-11,51	-33,94	-46,93	-88,83	-235,65	602,63
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	1,54%	-9,72%	18,29%	-10,14%	15,33%	0,89%	-6,02%	-6,85%	23,60%	11,77%	106,12%	24,52%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,86%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	-2,86%	7,23%	28,74%	78,35%	177,05%	28,17%
Performanceunterschied	2,40	-6,66	-8,41	0,39	6,41	-0,99	-3,16	-14,07	-5,14	-66,58	-70,94	412,23
<b>ANLEIHEN UND WANDELANLEIHEN</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-0,79%	7,55%	3,40%	-7,98%	-0,67%	1,98%	7,74%	0,58%	4,94%	20,05%	73,04%	8,04%
ECl-EURO	-1,75%	6,06%	7,57%	-5,18%	6,99%	-0,21%	2,76%	5,81%	17,93%	44,64%	100,77%	7,12%
Performanceunterschied	0,96	1,49	-4,17	-2,80	-7,66	2,19	4,98	-5,23	-12,99	-24,59	-27,73	346,09
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	-0,06%	-0,60%	1,06%	-2,64%	0,26%	0,51%	-0,85%	-2,10%	-1,36%	20,10%	49,47%	1,71%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,15%	1,27%	1,34%	-0,24%	0,14%	1,46%	0,37%	2,62%	3,20%	25,72%	33,93%	2,21%
Performanceunterschied	0,09	-1,87	-0,28	-2,40	0,12	-0,95	-1,22	-4,72	-4,56	-5,61	15,54	298,94

\*Stand: 29 Januar 2021

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung, Investmentfonds können an Wert verlieren.

## Wichtiger Hinweis

---

Die vorliegende Veröffentlichung wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt 1. weder eine Verpflichtung, Empfehlung oder ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotstellung für den Kauf oder eine sonstige Transaktion mit den darin genannten Finanzinstrumenten und 2. noch eine Anlageberatung oder ein Produktinformationsblatt im Sinne des § 31 Abs. 3a WpHG dar.

Diese Veröffentlichung wurde von METROPOLE Gestion SA, 9, rue des Filles Saint-Thomas, 75002 Paris, Frankreich erstellt. METROPOLE Gestion SA übernimmt keinerlei Pflichten in Bezug auf oder Haftung für finanzielle oder anderweitige Konsequenzen, die sich durch die Zeichnung oder den Erwerb eines in diesem Dokument beschriebenen Anlageinstrumentes ergeben. Insbesondere übernimmt METROPOLE Gestion SA keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben in diesem Dokument.

Es wird empfohlen, Anlageentscheidungen bezüglich der in vorliegendem Dokument erwähnten Finanzinstrumente nur nach vorheriger Kenntnisnahme der aktuellen Version des Verkaufsprospekts (der bei METROPOLE Gestion und auf der Internetseite [www.metropolegestion.com](http://www.metropolegestion.com) verfügbar ist) zu treffen. Interessierte Anleger müssen selbst prüfen, ob ihre Anlage unter Berücksichtigung der für sie geltenden gesetzlichen, steuerlichen und buchhalterischen Bedingungen geeignet ist. Vor allem sollte sich der Anleger bei Zeichnung und Kauf von Fondsanteilen bewusst sein, dass dieses Produkt ein gewisses Risiko beinhaltet und die Rückzahlung unter Umständen unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegen kann, im schlimmsten Fall kann es zu einem Totalverlust kommen. In der Vergangenheit erzielte positive Ergebnisse sind keine Gewähr für gegenwärtige oder zukünftige Renditen.

Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, im Sinne von §§ 36, 37 Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 oder § 48f Börsegesetz und wurde nicht unter Einhaltung der für Finanzanalysen geltenden rechtlichen Vorgaben oder der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handelns im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Das einzige rechtlich verbindliche Dokument ist der jeweilige Prospekt, der auch eine Darstellung der Risiken enthält. Der Anleger kann aufgrund dieser Veröffentlichung alleine noch keine zivilrechtliche Haftung ableiten, es sei denn, die Informationen sind irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Prospekts vereinbar. Die Prospekte, Wesentliche Anlegerinformationen (WAI) in deutscher Sprache der zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassenen und in diesem Dokument genannten Fonds von METROPOLE Gestion SA, die Kundeninformationsdokumente in deutscher Sprache gemäß § 134 InvFG sowie die Informationen im Sinne der §§ 140 bis 142 InvFG können bei der METROPOLE Gestion SA – 9, rue des Filles Saint-Thomas 75002 Paris – Frankreich Tel: +33 (0)1 58 71 17 00 bezogen werden.

Die Informationen in diesem Dokument können ohne Vorankündigung geändert werden. Anleger müssen dafür Sorge tragen, dass sie stets über die aktuelle Version dieses Dokuments verfügen. In den Performancedaten sind keine Provisionen und Kosten für die Ausgabe oder Rücknahme der Anteile berücksichtigt. Für alle zusätzlichen Informationen, wenden Sie sich bitte an METROPOLE Gestion unter folgender Adresse: [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr).

Kontaktdaten: METROPOLE Gestion SA – 9, rue des Filles Saint-Thomas 75002 Paris – Frankreich - Tel: +33 (0)1 58 71 17 00 - [www.metropolegestion.com](http://www.metropolegestion.com) - [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr)

### Spezifische Hinweise für die Schweiz :

Die Métropole Fonds sind kollektive Kapitalanlagen französischen Rechts, welche der Aufsicht der AMF unterstehen. Vertreter in der Schweiz ist Caceis (Switzerland) SA, route de Signy 35, 1260 Nyon. Zahlstelle in der Schweiz ist Caceis Bank, Paris, Zweigniederlassung Nyon, route de Signy 35, 1260 Nyon. Der Prospekt, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger, das Reglement oder die Statuten, sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos und jederzeit beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden. Der Gerichtsstand und Erfüllungsort für alle in der Schweiz vertriebenen Anteile ist am Sitz des Vertreters in der Schweiz.