



Sustainable Investments

Der Newsletter für Nachhaltigkeit

Januar 2018

Editorial

Dekarbonisierung kann Finanzkrise verhindern

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Zu Beginn des Jahres 2018 feiern wir zehn Jahre Boom seit der Globalen Finanzkrise. Jedoch wird mir immer häufiger die Frage gestellt, ob bald eine neue Finanzkrise drohen könnte. Der Vorsitzende des Globalen Finanzstabilitätsrates ist tief beunruhigt! Mark Carney, der auch Gouverneur der Bank of England ist, hat gewaltige Finanzrisiken aufgespürt, die in den Bilanzen grosser Finanzinstitutionen und Pensionskassen schlummern. Blieben diese unerkannt, könnte es eines Tages zu einem Dominoeffekt im Finanzsystem kommen. Der Grund ist, dass viele Unternehmen den Risiken des Klimawandels stark ausgesetzt sind. Schon heute setzt die Zunahme von Naturkatastrophen Versicherungen unter Druck, bringen Missernten Lieferketten in Bedrängnis und führen zu Schwankungen von Rohstoffpreisen.



Pariser Vertrag impliziert Karbon-Budget

Doch selbst wenn die 195 Länder, die den Vertrag von Paris zur Begrenzung des Klimawandels unterschrieben haben, die versprochenen Massnahmen umsetzen, verbleiben Finanzstabilitätsrisiken, insbesondere bei fossilen Energien. Diese Energieträger, die 400 Millionen Jahre lang tief in der Erde lagerten, werden nun in nur wenigen Jahrzehnten verbrannt. Bis zum Jahr 2000

hat die Verbrennung von Kohle, Öl und Gas zu Emissionen in Höhe von circa 1000 Gigatonnen Kohlendioxid geführt. Seitdem kamen nochmal 400 Gigatonnen hinzu. Die Denkfabrik South Pole Carbon schätzt, dass die Menschheit nur noch 500 Gigatonnen CO₂ emittieren kann, bevor die Erderwärmung 2 Grad Celsius erreicht – das Limit, das im Klimavertrag die Grenze der Tragfähigkeit markiert.

Energie-Wende: notwendige CO₂-Preise

Jahr	CO ₂ -Preis-Korridor (USD/tCO ₂)
2020	24-39
2025	30-60
2030	30-100

Quelle: The investment-grade carbon pricing corridors initiative ermöglicht durch We Mean Business und CDP

Risiken gestrandeter fossiler Ressourcen

Danach würden jedoch noch weitere fossile Reserven verbleiben, die das Potenzial von bis zu 2.800 Gigatonnen CO₂ beinhalten. Diese Reserven sind in der Bewertung der Aktien grosser Öl- und Gasunternehmen enthalten. Sie sind ebenso Bestandteil der Geschäftsstrategie von Versorgern, und sie bilden darüber hinaus die Basis von Kreditverträgen. Doch diese Ressourcen könnten eventuell gar nicht genutzt werden. Verschärfte Luftschutzgesetze werden Technologien obsolet machen. Steigende Anforderungen an die Energieeffizienz werden die Nachfrage reduzieren. Weltweit werden Pläne für die Einführung eines CO₂-Handelssystems geschmiedet.

Weichenstellung der Dekarbonisierung

Aktien von Unternehmen mit potenziell gestrandeten Vermögenswerten befinden sich in den Portfolios von Pensionskassen und Versicherungen. Wird sich der Finanzmarkt mit einem Mal darüber bewusst, dass diese Reserven „unverbrennbar“ sind, könnte es zu einer rapiden Entwertung der Aktien kommen, die eine massive Finanzkrise auslösen würde. Deshalb hat Mark Carney den früheren Bürgermeister von New York, Michael Bloomberg, gebeten mit einer Arbeitsgruppe von Industriekapitänen Vorschläge zu erarbeiten, um diese Risiken frühzeitig zu erkennen. Im Jahr 2018 werden die Vorschläge dieser „Task Force“, die von den globalen Unternehmen, Banken und Anlegern unisono begrüsst wurden, umgesetzt. Die Europäische Union arbeitet an einem Gesetz, das den Pensionskassen die Offenlegung der Klimarisiken gebietet. In der Schweiz hat der Bund den Pensionskassen die einmalige Erstellung eines Kohlenstoffabdrucks ermöglicht. Die Dekarbonisierung von Wirtschaft und Portfolios ist das dominierende Thema im neuen Jahr. Auch unser Newsletter beschäftigt sich mit der Energiewende bei Immobilien und anderen Anlagen, identifiziert die Trends für 2018 und legt die Risiken im Schiefergasbereich offen. Ich wünsche Ihnen viel Spass beim Lesen und ein frohes neues Jahr.

Herzlich,

Ihr Jan Amrit Poser

Chefstrategie und Leiter Nachhaltigkeit

Disruptive Technologien und wirkungsorientiertes Investieren sind die grossen Themen 2018

Im Jahr 2018 werden sich nachhaltig orientierte Investoren mit zwei wichtigen Themen auseinander setzen. Erstens verändern grundlegende Innovationen wie Künstliche Intelligenz und Blockchain die (Finanz-)Welt. Die möglichen Anwendungen sind sehr vielfältig. Zweitens gewinnen wirkungsorientierte Anlagestrategien (Impact Investing) weiter an Bedeutung. Vor allem liquide Anlagelösungen (Aktien und Anleihen) mit positiver Umwelt- und Sozialwirkungen werden die heutigen, häufig nicht liquiden Anlagelösungen ergänzen.



Welches waren die grössten Überraschungen auf dem Finanzmarkt im Jahr 2017?

Generell waren es die anhaltend sehr positiv notierenden Aktienmärkte in allen Weltregionen. Sehr wenige hatten diese Entwicklung vorausgesehen nach dem politisch turbulenten Jahr 2016. Das Gute ist auch, dass die ökonomischen Daten sowie die berichteten Unternehmenszahlen insbesondere in Europa, aber auch in den USA, Japan und China, diese Entwicklung stützen beziehungsweise überhaupt erst möglich gemacht haben.

Konnten nachhaltig orientierte Anleger davon profitieren?

Ja, sehr viele Investoren konnten von diesen Umständen profitieren – je nach Anlagestrategie, -klasse und -stil in unterschiedlichem Ausmass. Die nachhaltig orientierten Anleger konnten im Spezifischen auch davon profitieren, dass sehr viele Themen, wie zum Beispiel klimabewusstes Investieren im Einklang mit dem 2-Grad-Ziel oder wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing), weiter auf dem Vormarsch sind. Dies gibt interessierten Investoren mehr und bessere Anlagemöglichkeiten und eine breitere Auswahl an Produkten und Dienstleistungen. Eine dieser Dienstleistungen, die sich immer grösseren Interesses erfreut, ist die Risikoanalyse des CO2-Fussabdrucks im Portfolio.

Mit welchen neuen spannenden Themen beschäftigen Sie sich?

Wir haben im Sustainable Investment Research eine sehr profunde Expertise in verschiedenen Themenbereichen. Meine Herausforderung ist, dass ich dieses Knowhow und die Erfahrung von 15 Anlagespezialisten möglichst gut ausnützen und verknüpfen möchte.

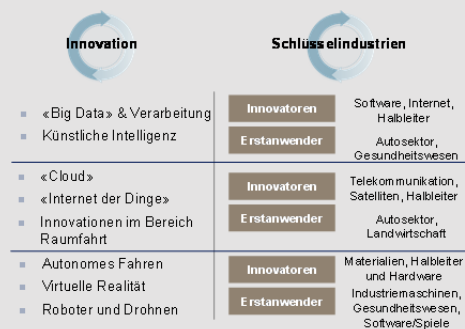
Anhand von einem Beispiel kann ich dies konkretisieren: Die globalen Aktivitäten vom

Online-Einzelhändler Amazon haben eine Dynamik und eine geografische Ausbreitung erreicht, dass viele verschiedene Industrien und Geschäftsmodelle, zum Beispiel im Detailhandel, bei Gesundheitsdienstleistungen und in der Logistik & Distribution auf den Prüfstand gestellt werden. Die Herausforderung ist zu erkennen, welche Firmen genügend hohe Eintrittsbarrieren aufgebaut haben, dass ihre Existenz durch Amazon nicht gefährdet ist. Diese Risiken und Chancen analysieren wir verstärkt in Cross-Sektor Research-Projekten, weil wir Expertise in unterschiedlichen Fachgebieten, zum Beispiel in Technologie und in Distribution, in der Entscheidungsfindung benötigen.

Und welche neuen Produktentwicklungen können wir im Jahr 2018 erwarten?

Anfang 2017 haben wir eine spezialisierte Technologieaktienstrategie entwickelt, die in disruptive Technologien investiert wie zum Beispiel in verschiedene Anwendungen der Künstlichen Intelligenz und der Blockchain-Technologie. Die bisherigen Erfahrungen und Resultate sind sehr ermutigend. Im Jahr 2018 planen wir, diese Technologieaktienstrategie allen Investorengruppen zur Verfügung stellen.

Anlagekonzept: Disruptive Technologien



Quelle: J. Safra Sarasin

Die Besonderheit dieses Konzepts ist, dass wir einerseits in sehr wachstumsstarke IT-Innovatoren investieren, welche führend in

der Entwicklung zukunftsweisender Technologien sind. Andererseits selektieren wir führende Technologie-Anwender unter anderem in der Finanz-, Industriegüter oder in der Gesundheitsindustrie.

Welchen Mehrwert kann dabei die nachhaltige Finanzanalyse bringen?

Wir profitieren von einem grossen und spezialisierten internen Research-Team. Zusätzlich nutzen wir sehr regelmässig externe Fachexperten und führen einen kontinuierlichen akademischen Austausch mit internationalen Spezialisten in diesen Themengebieten.

Und was ist mit dem Thema „Impact Investing“, welches heute in aller Munde ist?

Wir sind seit langer Zeit im Thema „Nachhaltig Investieren“ unterwegs. „Impact Investing“ ist aus meiner Sicht eine natürliche Weiterentwicklung. Die Berichterstattung rückt immer mehr in den Vordergrund sowie die Absicht (vor der Anlageentscheidung) eine positive Umwelt- oder Sozialwirkung, zum Beispiel dem Zugang zu Gesundheit oder Bildung. Bereits heute können wir interessierten Investoren eine wirkungsorientierte Berichterstattung anbieten, welche auch mit den Nachhaltigen Entwicklungszielen (Sustainable Development Goals) der UNO im Einklang steht.

Wir haben in den letzten 12 Monaten unsere Research-Aktivitäten im Bereich Impact Investing stark ausgebaut. Wir sind in den nächsten Monaten bereit, mehrere spezifische Impact Investing-Anlagevehikel zu lancieren. Für uns stehen liquide Anlageklassen (Aktien und Anleihen) im Vordergrund, für die es ein wachsendes Investoreninteresse gibt. Wir haben mehrere Innovationen in den Selektionsprozess für Impact Investing-Anlagevehikel eingebaut, um so eine positive Wirkung in unseren Portfolios erzielen zu können.

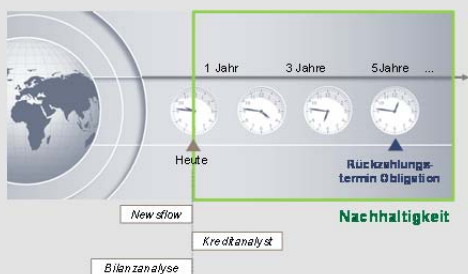
Hochzinsanleihen: Ein langfristiger Analysehorizont verringert Risiken und erhöht die Chancen

Studien zeigen, dass die Realisierung der hohen Rendite bei hochverzinslichen Anleihen massgeblich von der Reduzierung des Ausfallrisikos im Portfolio abhängt. Der langfristige Blick unserer Nachhaltigkeitsanalyse bietet eine ideale Ergänzung zur klassischen Finanzanalyse, insbesondere wenn es um riskantere Anlagen geht. Unsere eigenen Analysen des als nachhaltig bewerteten High-Yield-Bond Universums deuten auf eine Überlegenheit nachhaltiger Titel gegenüber Emissionen mit einer schwachen ESG-Performance hin.

Anwendung von Nachhaltigkeitsfiltern im globalen High-Yield-Segment

Die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten im Obligationenbereich ist in den letzten Jahren trotz des weiterhin bestehenden Niedrigzinsumfelds enorm gestiegen. Wegen der allgemeinen Jagd nach Rendite wuchs dabei insbesondere der globale Markt für hochverzinsliche Anleihen von Unternehmen mit einer Bonität unter dem Investment-Grade (High-Yield Bonds) enorm stark an. Doch hohe Coupons sind nicht gleichzusetzen mit hohen Renditen. Eine tiefgreifende Analyse der Emittenten in diesem von höheren Risiken und Opportunitäten geprägten Segment ist daher notwendig. Die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien zur Erweiterung und Validierung der Finanzanalyse ist dabei naheliegend. Das Wachstum im High-Yield-Bond-Segment hat es in den letzten Jahren ermöglicht, ein diversifiziertes und zugleich nachhaltiges Portfolio zu konstruieren, das sich gegenüber einem globalen Vergleichsindex von High-Yield-Anleihen durchsetzen kann. Zwar ist der US-Dollar-Raum weiterhin der dominierende Hochzinsmarkt, doch im aufstrebenden europäischen Markt ist das Thema Nachhaltigkeit immer prominenter vertreten. Aufgrund der wachsenden Anzahl von Emittenten aus Schwellenländern bietet das Universum zusätzliche nachhaltige Anlageopportunitäten, eine höhere Diversifikation und die Chance auf hohe Renditen.

Langfristiger Blick der Nachhaltigkeit

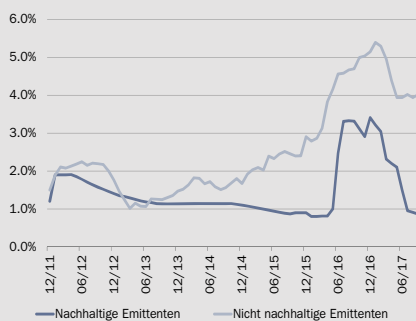


Quelle: J. Safra Sarasin

Nachhaltigkeit reduziert das Ausfallrisiko

Im Allgemeinen weisen Unternehmen mit niedrigerer Bonität aus etablierten Sektoren eine höhere Verschuldung auf, um höhere Eigenkapitalrenditen zu erwirtschaften. Oder sie stammen aus riskanteren Branchen wie zum Beispiel dem Energiebereich, der von regulatorischen Entwicklungen abhängt. Dabei beweist sich der besonders langfristige und umfassende Blick unserer Nachhaltigkeitsanalyse als ideale Ergänzung zur klassischen Finanzanalyse, um Abwärtsrisiken grösstmöglich zu reduzieren. Wir sind davon überzeugt, dass gerade bei solchen Unternehmen die Analyse der Unternehmensführung und die Berücksichtigung ökologischer Risiken existenziell wichtig sind. Nur wenn ein Unternehmen in der Lage ist seine Schulden langfristig zu bedienen, können Investoren die höheren Renditen auch realisieren.

Zahlungsausfallraten von HY-Universen



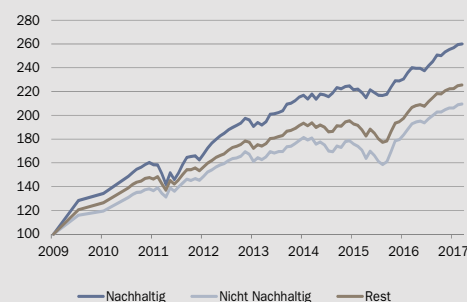
Quelle: BofAML, eigene Berechnungen

Positive Wirkung auf die Performance

Weil Anleihen mit niedrigeren Kreditratings im Allgemeinen höhere Risiken aufweisen, sehen manche Anleger einen Widerspruch zur eher qualitätsorientierten Kategorie der Nachhaltigkeit. Unsere Analysen zeigen jedoch, dass Nachhaltigkeit nicht notwendigerweise eine risikoärmere Positionierung eines Unternehmens und damit eine höhere Bonität verlangt. Unsere Studien zeigen vielmehr, dass höhere ESG-Bewertungen po-

tenziell das Ausfallrisiko von Anleihen reduzieren und damit die Performance nachhaltiger Portfolios steigern können.

Performancevergleich High-Yield-Segment



Quelle: BofAML, eigene Berechnungen

2018: Gutes Umfeld für hohe Renditen

Zwar erwarten wir im Jahr 2018 einen Anstieg der Zinsen weltweit. Doch gerade in einem solchen Umfeld profitieren hochverzinsliche Anleihen tendenziell. Üblicherweise engen sich nämlich die Kreditaufschläge gegenüber Staatsanleihen weiter ein. High-Yield-Bonds weisen damit einen deutlich geringeren Gleichlauf zu Staatsanleihen auf. Bei letzteren ist mit Mittelabflüssen zu rechnen, die zunehmend den Markt für höherverzinsten Anleihen beflügeln sollten. Unterstützt durch die Nachhaltigkeitsanalyse könnten somit unternehmensspezifische Risiken reduziert und die Performance erhöht werden.



Roland Müller
Portfolio Manager der Strategie nachhaltiger Hochzins-Anleihen

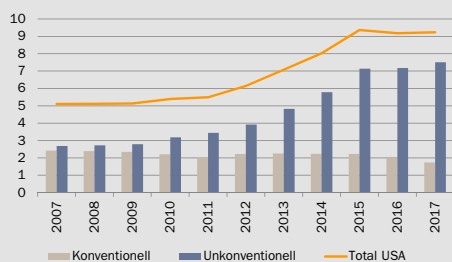
Vorläufiges Ende des Schiefer-Booms – die Zeit der leichten Gewinne ist vorbei

Die Gewinnung fossiler Energieträger hat in den USA 2017 markante Meilensteine gesetzt und die unkonventionelle US-Energieproduktion einen temporären Höchststand erklommen. Die Entwicklung in der US-Schieferöl-/gasproduktion lässt vermuten, dass wir aktuell in der letzten Boom-Phase sind und die einfachen Produktionsfortschritte erreicht sind. Ein neuer Investitionszyklus wird zu Ölpreisen um 55 US-Dollar schwer zu finanzieren sein. Darüber hinaus bringt jede weitere Optimierung der Fracking-Technik beträchtliche Umwelt- und Gesundheitsrisiken mit sich.

US-Produktion erreicht Zwischenhoch

Trotz des Vormarschs erneuerbarer Energien wurden 2017 in der Gewinnung fossiler Energieträger in den USA markante Meilensteine gesetzt. Die US-amerikanische Erdölproduktion erreichte im ersten Halbjahr erstmals seit den Siebzigerjahren über 9.0 Mio. Fass pro Tag (ca. 7.5 Mio. unkonventionelle und 1.5 Mio. traditionell). Gleichzeitig sind die US-Nettoimporte bis Ende September auf 2.8 Mio. Fass auf den tiefsten Wert seit 1983 gesunken (letzter Höchstwert von 13.4 Mio. Fass wurde erst im August 2016 erreicht). Damit stehen die USA kurz vor der Energie-Unabhängigkeit, welche seit Jahrzehnten angestrebt wurde und sowohl politische und wirtschaftliche Kreise zieht. Der Ursprung der Produktionsausweitung ist auf einen Faktor zurückzuführen: der mehrjährigen und beinahe ungebremsten Ausweitung der unkonventionellen Öl- und Gasförderung aus Schiefergesteinen auf dem US-Festland. Der Startschuss für die rasante Produktionsausweitung fiel 2005, als die US-Regierung in diversen Bundesstaaten die Exploration in Schiefergesteinsformationen freigab. In den letzten zehn Jahren hat sich das Fördervolumen mehr als verdoppelt. Heute trägt die Schieferöl- und gasproduktion 80% der US-Energieproduktion bei. Rund die Hälfte davon stammt aus dem Permian-Basin (Midland und Delaware).

US-Erdölproduktion (in Mio. Fass pro Tag)



Quelle: US Energy Information Administration (EIA),

Bis 2014 hielt der Rest der Welt und insbesondere die global führenden Erdölexportier-

enden Länder (OPEC) die Produktion flach. Danach unternahm die OPEC eine kurze erfolglose Strategie der Ausweitung bevor sie sich Ende 2016 wieder zu einer Drosselung der Produktion entschied. Dieses Machtvakuum der Erdölproduzierenden Länder nutzten die USA rigoros aus und erhöhten ihren Anteil an der globalen Ölproduktion von 4% auf zuletzt geschätzte 7%. In der ersten Phase wurde die Anzahl neuer Bohrstätten (engl. „Rig Count“) stark erhöht. In der zweiten Phase trieb vor allem ein technologisch bedingter Durchbruch in der Einführung der horizontalen Bohrmethode die Produktionssteigerung pro Bohrstätte. In einer dritten Phase wurde die Effizienz über eine erhöhte Bohrintensität pro Bohrloch gesteigert. Die Haupttreiber der damit verbundenen Effizienzsteigerungen in der Produktion sind im Wesentlichen den vier Komponenten längerer Bohrkanäle, mehr Frakturierungskanäle, näher liegender Lateralkanäle sowie intensiverer Sandeinsatz zuzuschreiben.

Schieferöl zwingt Ölpreise ins Korsett

Die dritte Phase der Effizienzsteigerungen und nachfolgende deutliche Ausweitung der US-Produktion und der globalen Öllager führten letztendlich zur scharfen Ölpreiskorrektur gegen Ende 2014. Die US-Schieferölproduktion hielt seither die globalen Erdölpreise in einem Band zwischen USD 40 und 60 pro Fass. Kurz vor dem OPEC-Treffen von Ende November 2017 tendierten die Erdölnotierungen wieder über diesem Band. OPEC, zusammen mit Russland und anderen Ländern, hat in der Folge die bis März 2018 beschlossenen Förderkürzungen frühzeitig bis Ende 2018 verlängert. Damit sollen die globalen Erdöllager auf den Durchschnitt der letzten fünf Jahre gebracht und mit einer ausbalancierten Angebots-/Nachfrage-Situation teilweise wieder Hoheit über die Ölpreise erlangt werden.

Wachstumsraten verflachen sich

Die Effizienzgewinne in der Produktion neuer Bohrstätten und gerade in der dynamischen Permian-Region, stagnierten zuletzt. Werden zusätzlich das derzeit rekordhohe Inventar an fertiggestellten, aber nicht angeschlossenen Bohranlagen (engl. „Drilled but uncompleted wells“ oder DUCs) berücksichtigt, so konnte seit Juli 2017 keine Region die Produktion pro angeschlossene Bohranlage weiter steigern. Ein Blick auf die sieben größten US-Schiefer-Regionen (Delaware/Midland bedecken das Permian-Basin) zeigt, dass diese einen positiven operativen Cashflow bei knapp unter USD 50 pro Fass erzielen. Erholen sich die Preise deutlich darüber, wie seit Juli 2017 zu beobachten ist (siehe Box, mittlere Spalte), lässt dies erwarten, dass die US-Schieferölproduzenten binnen drei bis sechs Monaten ihre Produktion hochfahren.

Grosse Umweltherausforderungen

Die Schiefergesteinsbohrungen, welche durch die Beimischung von Wasser, Quarzsand und verschiedenen Chemikalien unterstützt respektive ermöglicht werden, verursachen beträchtliche Umwelt-, Sicherheits- und Gesundheitsrisiken. Die Risiken einer Verunreinigung der oberflächennahen Gewässer (wichtig für die Trinkwassergewinnung) durch Rohrlecks sind latent. Die Unfälle beim Abtransport des Brauchwassers sind ein weiteres Risiko. Drittens, und relativ unerforscht, sind die kumulierten Auswirkungen vieler Bohrungen im gleichen Basin. Die beschriebenen Aspekte bergen ein erhöhtes Risikopotenzial für Betrieb, Kosten- und Einnahmenseite. Die vertiefte Industrieanalyse aus Umwelt-, Sozial- und Governance (ESG)-Perspektive ist nachfolgend dargestellt. Sie bildet einen integralen Bestandteil der Nachhaltigkeitsanalyse der Bank J. Safra Sarasin. Die Schieferölproduzenten verbrauchen im Vergleich zu konventionellen Bohrpraktiken massiv mehr Was

ESG-Materialitätsmatrix für die Erdöl- & Erdgasindustrie

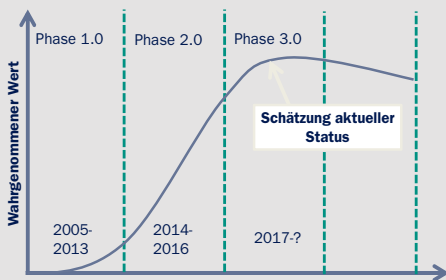
	Operativer Betrieb	Kosten	Einnahmen
Umwelt			
CO2-Emissionen	Kontinuität	Betriebs- und Investitionskosten	Unternehmenserhalt
Biologische Vielfalt & Landnutzung	Kontinuität	Betriebs- und ausserordentliche Kosten	
Giftige Schadstoffe und Abfälle	Kontinuität	Investitions- und ausserordentliche Kosten	
Sozial			
Sicherheit und Gesundheitsschutz	Kontinuität	Investitions- und ausserordentliche Kosten	
Unternehmensführung			
Korruption & Instabilität		Ausserordentliche Kosten	Unternehmenserhalt
Corporate Governance (Verwaltungsrat, Vergütung, Aktionärsrechte)	Qualität	Kapitalkosten	

Potentieller Einfluss auf die Wertschöpfungstreiber
 Keiner/limitiert Mittel Hoch

Quelle Bank J. Safra Sarasin, 2017

ser und produzieren weit mehr schädlichen Abfall. Zudem lassen die regulatorischen Vorgaben in den USA viele Ausnahmen zu und sind somit grösstenteils ungeeignet, um die Umweltrisiken umfassend abzufedern.

S-Kurve Schieferöl- und -gas-Industrie



Quelle: Bank J. Safra Sarasin auf Basis SocGen, 2017

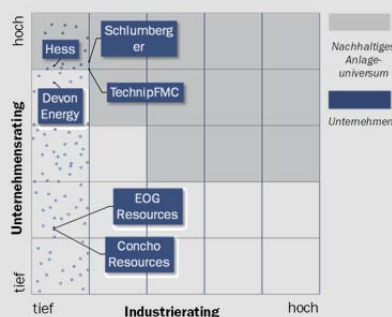
Was kommt nach dem Boom?

Die internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass die US-Erdölproduktion – getrieben von Schieferöl-Basins – im Jahr 2018 circa 10 Millionen Fass pro Tag erreichen und somit einen historischen Höchstwert erklimmen wird. Nach mehr als zehn Jahren ungebändigtem Wachstum sind damit die einfachen und kostengünstigen Produktionsfortschritte bereits gemacht. Die im Innovationsmanagement häufig verwendete

S-Kurve zeigt, dass eine extrahierende Technik bezüglich ihres weiteren Entwicklungspotenzials fortwährend an technische Leistungsgrenzen stösst.

Die Steigung der S-Kurve beschreibt dabei den Gewinn an Leistungsfähigkeit durch einen zusätzlichen Aufwand an Forschungs- und Entwicklungsarbeit (F&E), also die Produktivität der F&E selbst. Die Entwicklung in der US-Schieferöl/-gasproduktion lässt vermuten, dass wir uns aktuell in der letzten Boom-Phase befinden. Einzig ein erneuter massiver Schub in F&E-Aufwendungen könnte eine neue S-Kurve auslösen.

J. Safra Sarasin Sustainability Matrix®



Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2017

Nächster Produktionsschub benötigt hohe Investitionen und birgt grosse ESG-Risiken

Um einen neuen Wachstumszyklus zu starten, müssten die im internationalen Vergleich hoch verschuldeten kleinen und vielfach privaten US-Energie-Unternehmen die Investitionen in neue technologische Fortschritte deutlich intensivieren. Dazu sind selbst die zuletzt wieder gestiegenen Erdölpreise noch immer zu tief, um den Investitionsbedarf zu decken. Um die Investitionen anzukurbeln, müssten die Ölpreise auf Jahresbasis deutlich über dem Schnitt von 2017 liegen. Zudem war in den letzten Jahren die Fremdkapitalfinanzierung einfach und günstig. Dennoch liegt der Verschuldungsgrad der Schieferöl- und Schiefergasproduzenten auf vergleichsweise hohem Niveau. Von dieser Seite her ist eine Finanzierung der Investitionen ebenso wenig zu erwarten, zumal die Kreditkonditionen an den Kapitalmärkten sich jederzeit rasch verschlechtern können. Zudem war jüngst zu beobachten, dass sich die US-Schieferöl- und -gasproduzenten bezüglich Investitionsausgaben für 2018 zurückhaltend zeigen. Sollte deren Fokus von absolutem Volumenwachstum auf ein disziplinierteres Ausgabenverhalten im Sinne der eigenen Aktionäre schwenken, dürfte die US-Produktion weniger Wachstumspotenzial besitzen als vom Markt erwartet. Insgesamt, und dank unseres Investitionsansatzes, Finanz- und Nachhaltigkeitsfaktoren integriert anzuwenden, bietet dieser Kunden der Bank J. Safra Sarasin Zugang zu einigen investierbaren Energie-Unternehmen, die im Industrievergleich überdurchschnittliche ESG-Noten aufweisen sowie ein überschaubares Risikoprofil besitzen. Wenngleich wir aktuell kein reines Schieferöl-Unternehmen im nachhaltigen Anlageuniversum führen, bestehen dennoch attraktive Anlagemöglichkeiten, die mit diesem Thema verbunden sind.



Michael Romer
Sustainable Investment Analyst, Energie



Andrea Weber
Sustainable Investment Analyst, ESG

Energievorschriften in Europa bewegen den Immobiliensektor in eine CO2-neutrale Zukunft

Die Europäische Union sowie nationale Vorschriften erhöhen die Anforderungen an Neubauten zum höchstzulässigen Energieverbrauch stark. Wir beleuchten in diesem Artikel die Folgen für die Immobilienmärkte in Europa und legen eine angemessene Strategie dar.

Gemäss den Baurichtlinien der Europäischen Union sollen bis 2020 nur noch Niedrigstenergiegebäude zulässig sein.

In der aktuellen EU-Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden sind konkrete Schritte festgehalten, um den CO₂-Ausstoss zu senken. Das Dokument wurde 2010 veröffentlicht und legt die Ziele fest, die bis 2020 zu erreichen sind. Angesichts des näher rückenden Stichtags gehen wir davon aus, dass die lokalen Behörden Neubauten und Renovierungsprojekte mit weiteren Auflagen belegen. In der Richtlinie sind folgende Massnahmen dargelegt:

- Unabhängige Unternehmen müssen für sämtliche verkauften oder neu vermieteten Gebäude Ausweise über die Gesamtenergieeffizienz ausstellen
- Die EU-Mitgliedstaaten müssen für Heiz- und Klimaanlage ein Programm für regelmässige Kontrollen einrichten. Sollte ein Überwachungssystem bereits vorhanden sein, kann die Häufigkeit der Kontrollen reduziert werden
- Bis zum 31. Dezember 2020 müssen sämtliche Neubauten nahezu Nullenergiegebäude sein (neue öffentliche Gebäude bis zum 31. Dezember 2018)
- Bestehende Gebäude, die renoviert werden, müssen ebenfalls Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz erfüllen

Gemäss der Energieeffizienzrichtlinie:

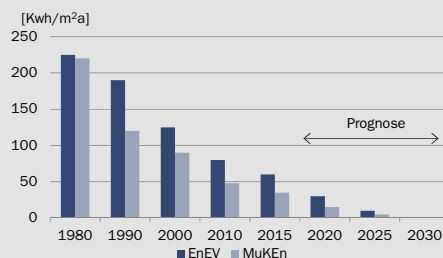
- sollten Regierungen von EU-Mitgliedstaaten nur Gebäude mit hoher Energieeffizienz erwerben
- müssen die EU-Mitgliedstaaten langfristige nationale Strategien für Gebäude renovierungen entwickeln, die in ihre nationalen Energieeffizienz-Aktionspläne einfließen können

Energieverbrauchsvorgaben im Laufe der Jahre verschärft

Die Regulierer in der Europäischen Union verschärfen die Normen für den Energieverbrauch von Wohn- und Gewerbeimmobilien weiter. Als Beispiel sei die deutsche Energieeinsparverordnung (EnEV) und ihre Ent-

wicklung von 1980 bis heute genannt. Aber auch in der Schweiz gehen die Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (MuKE) in dieselbe Richtung. Die folgende Grafik verdeutlicht, dass die Regulierer in Deutschland und der Schweiz die Vorgaben für den gesamten Heizenergieverbrauch von Neubauten jahrzehntelang mit jeder neuen Regelung um 20-30% gesenkt haben.

Vorschriften für den Heizenergiebedarf



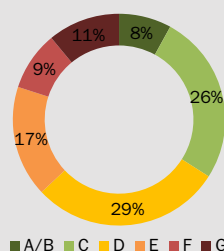
Quelle: EnergieAgentur.NRW, Research BJSS 2017

Beide Regierungen haben sich zum Ziel gesetzt, den gesamten Energieverbrauch durch die Verwendung erneuerbarer Energien und effizienter Strukturen weiter zu senken. Dies weist auf eine Strategie neutraler CO₂-Emissionen in den nächsten Jahren hin.

Neue Bauvorschriften in Grossbritannien bergen das Risiko von «Stranded Assets»

In Grossbritannien müssen Gebäude mit einem Energieausweis der Klasse F oder G erst seit Kurzem modernisiert werden, bevor sie wieder neu vermietet werden dürfen. Diese Auflage tritt 2018 in Kraft. In der folgenden Grafik sind die Gebäudebewertungsklassen im Hinblick auf den Energieverbrauch im Grossraum London dargelegt.

Energie Rating von Nicht-Wohngebäuden



Quelle: Association for the Conservation of Energy 2016

In Europa werden Gebäude gemäss ihrem Energieverbrauch eingestuft. Gebäude mit der höchsten Energieeffizienz fallen unter Klasse A. Nach der neuen Vorschrift werden rund 20% (Klassen F und G) der Nichtwohngebäude in London betroffen sein.

Die Strategie des Sustainable Real Estate Research-Teams der Bank J. Safra Sarasin konzentriert sich auf Energieeffizienz, CO₂-Überwachung und Kostenoptimierung

Erfolgreiche Immobilienfonds müssen regulatorische Trends berücksichtigen und mithilfe folgender Massnahmen einen Wettbewerbsvorteil generieren:

Akquisitionsphase:

- Bei den Immobilienbewertungen und der Portfoliostrategie sollten ESG-Kriterien Berücksichtigung finden
- Die Energieeffizienz und der Komfort von Gebäuden sind gründlich zu prüfen
- Hohe Flexibilität der Struktur und Green-Zertifizierungen schaffen insbesondere bei Gewerbeimmobilien Mehrwert

Post-Akquisitionsphase:

- Aktive Verwaltung mit Schwerpunkt auf Energieüberwachung und Senkung wiederkehrender Betriebskosten
- Automatisierte Gebäudemanagementsysteme erhöhen die Transparenz
- Energiesenkungsziele und CO₂-Monitoring decken Risiken auf
- 10-Jahres-Renovierungsstrategie für Gebäude im Portfolio mit Schwerpunkt auf den künftigen Bedarf der Mieter

Die vorgeschlagene Strategie gibt durch eine langfristige Ausrichtung, Vorwegnahme von Regulierungen, verstärkte Transparenz sowie durch Optimierung von Instandhaltungs- und Betriebskosten Antworten auf die künftigen Herausforderungen im Immobilienbereich.



Alexandros Gratsias
Sustainable Real Estate
Research Analyst

Ausgewählte Nachhaltigkeitsprofile und -bewertungen im vierten Quartal 2017

Iberdrola S.A.: steigende erneuerbare Energien

Iberdrola S.A. ist ein spanischer Versorger mit Stromerzeugungsanlagen und Netzinfrastruktur. Da das Unternehmen verstärkt in erneuerbare Energien und Netze investiert, ist sein Exposure zu Atom- und Kohleenergie unter unseren Grenzwert von 5% gefallen. Das Unternehmen sticht insbesondere aufgrund seiner Investitionen in Wind- und Solarenergie hervor. Bis 2020 wird es in der Lage sein, die Kapazität an erneuerbaren Energien auf 60% des Gesamtportfolios zu steigern. Infolgedessen ist seine Kohlenstoffintensität seit 2014 um 30% zurückgegangen. Darüber hinaus ist das Unternehmen äusserst aktiv in den Bereichen Energiespeicherung und intelligente Stromnetze. Nachdem der atombedingte Ausschluss aufgehoben wurde, trat Iberdrola S.A. mit einem überdurchschnittlichen Rating in unser nachhaltiges Universum ein.

Nidec Corporation: Heisser als die Sonne?

Nidec Corporation ist ein japanisches Industrieunternehmen, das sich auf Elektromotoren für die unterschiedlichsten Anwendungen im Konsum- und Industriesektor spezialisiert hat. Die Strategie des Unternehmens ist auf Energieeffizienz und Automatisierung ausgerichtet. Aufgrund dessen ist es gut positioniert, um von Chancen im Bereich der sauberen Technologien zu profitieren. Hierfür spricht auch, dass sich das Unternehmen überdurchschnittlich stark mit ökologischen Belangen befasst, wodurch entsprechende rechtliche Risiken gemindert werden. Die arbeitsbezogenen Massnahmen fallen im Branchenvergleich durchschnittlich aus. Insgesamt und relativ betrachtet ist die Nachhaltigkeitsbilanz von Nidec Corporation überdurchschnittlich, weswegen das Unternehmen für unser nachhaltiges Anlageuniversum infrage kommt.

Merck & Co.: Zugang zu Gesundheit verschaffen

Merck & Co. ist ein globales Gesundheitsunternehmen, das in Bereichen wie Krebstherapie, Impfstoffen und Tiergesundheit aktiv

ist. Merck & Co. verfolgt insbesondere eine komplexe Strategie, um Entwicklungsländern einen Zugang zu Gesundheit zu ermöglichen. Diese Strategie umfasst zielgerichtete Forschung und Entwicklung, Richtlinien für die Preisgestaltung und massgeschneiderte Geschäftsmodelle, darunter freiwillige Lizenzierung. Aus diesem Grunde erweitert das Unternehmen seine Zulassung, um in unterversorgten Ländern operieren zu dürfen. Dies verschafft ihm eine gute Ausgangslage, um zur Entwicklung von Gesundheitsdienstleistungen über traditionelle Märkte hinaus beizutragen. Überdies geht das Unternehmen angemessen mit operationellen und rechtlichen Risiken um, die mit Umwelt und Korruption in Zusammenhang stehen. Bei Produktsicherheit und Marketing besteht jedoch Verbesserungspotential. Die Corporate Governance-Praktiken stehen im Einklang mit denen von Branchenwettbewerbern. Auf relativer Basis besitzt das Unternehmen ein durchschnittliches Rating und gehört zum nachhaltigen Anlageuniversum.

Shiseido: Produktpräsenz im Fokus

Shiseido ist ein japanisches Parfüm- und Kosmetikunternehmen, das sich der relevanten nachhaltigkeitsbedingten Risiken und Chancen in seiner Branche bewusst ist. Das Unternehmen weist gute Managementkompetenzen und im Hinblick auf den ökologischen Fussabdruck des Produktportfolios eine starke Performance auf. Ausserdem hat das Unternehmen Ziele für mehr nachfüllbare Produktversionen und Verpackungen aus pflanzenbasiertem Polyethylen festgelegt. Positiv anzumerken ist, dass

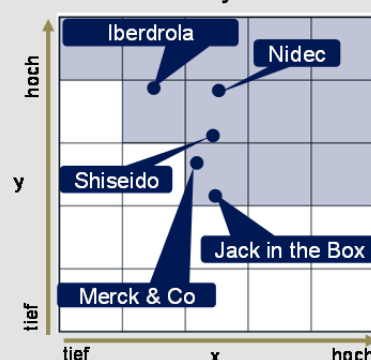
Shiseido in den letzten Jahren im Corporate Governance-Bereich beträchtliche Fortschritte erzielt hat. Ergebnis war unter anderem ein unabhängiger Verwaltungsrat, was in Japan nach wie vor unüblich ist. Weitere Corporate Governance-Aspekte wie zum Beispiel die unzureichende Offenlegung der Vergütung von Führungskräften bleiben ein Risiko. Insgesamt betrachtet kommt die Nachhaltigkeitsperformance von Shiseido in einem überdurchschnittlichen Nachhaltigkeitsrating zum Ausdruck.

Jack in the Box Inc.: wesentliche Fragen

Das Restaurantunternehmen Jack in the Box Inc. betreibt als Franchisegeber eine der grössten US-Hamburgerketten. Auch die führende Schnellrestaurantkette Qdoba Mexican Eats gehört zum Firmenimperium. Das Unternehmen ist Mitglied verschiedener Branchengruppen, die Programme für die nachhaltige Beschaffung von Rohstoffen verabschiedet haben. Überdies wird von allen Zulieferern des Unternehmens erwartet, das Hazard Analysis and Critical Control Points-Konzept (HACCP) anzuwenden, das entscheidend zur Lebensmittelsicherheit beiträgt. Die Arbeitspolitik des Unternehmens zählt zu den Besten der Branche. Allerdings hat sich das Unternehmen bislang nur eingeschränkt darum bemüht, Produkte mit verbesserten Nährstoffprofilen anzubieten. Angesichts der weltweiten Entwicklung hin zu gesünderer Ernährung ist Jack in the Box Inc. daher mit einem Nachteil behaftet.

Sustainable Investment Research

Sarasin Sustainability-Matrix®



■ Anlageuniversum

y Nachhaltigkeit des Unternehmens
x Nachhaltigkeit der Branche

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der Sustainable Investment Research-Abteilung der Bank J. Safra Sarasin AG, Schweiz, (nachfolgend die «Bank») ausschliesslich zu Informationszwecken verfasst. Sie ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen der Research Abteilung der Bank. Auch wenn diese Publikation Analysten zitiert oder Zitate aus Analysepublikationen wiedergibt, kann diese Publikation aus regulatorischen Gründen nicht als Anlageanalyse oder Analyseempfehlung gelten, da sie keine substantielle Untersuchung oder Analyse darstellt. Daher finden die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» auf dieses Dokument keine Anwendung. Bei den in dieser Publikation aufgeführten Ansichten, Meinungen und Kommentaren (zusammengefasst als «Ansichten» bezeichnet) handelt es sich um Ansichten des Sustainable Investment Research und sie können von denen der Research-Abteilung oder anderer Abteilungen der Bank abweichen. Die Bank kann Anlageentscheidungen treffen oder Eigenhandelspositionen einnehmen, die mit den in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten nicht vereinbar sind. Ferner stellt sie gegebenenfalls in diesem Dokument aufgeführten Unternehmen Beratungs- oder andere Dienstleistungen bereit, woraus sich ein Interessenkonflikt ergibt, der die Objektivität der Bank beeinträchtigen könnte. Auch wenn die Bank Massnahmen ergriffen hat, um derartige Konflikte zu vermeiden bzw. offenzulegen, kann sie in dieser Hinsicht keine Zusicherungen geben.

Die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten entsprechen denen, die des Sustainable Investment Research zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments vertritt, und sie sind Änderungen vorbehalten. Die Publikation basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten («die Informationen»). Auch wenn die Bank sich nach Kräften bemüht, zuverlässige und umfassende Informationen zu verwenden, kann sie keine Zusicherung geben, dass sie tatsächlich korrekt oder vollständig sind. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen stellen keine rechtlichen (vertraglich festgelegten oder stillschweigend mitvereinbarten) Gründe für eine Haftung dar, weder im Hinblick auf unmittelbare oder mittelbare Schäden noch auf Folgeschäden. Insbesondere haften weder die Bank noch ihre Aktionäre und Mitarbeitenden für die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten.

Methodologie des Nachhaltigkeits-Rating

Die Umwelt-, Sozial- und Governance-Analyse (ESG) von Unternehmen basiert auf einer vom Sustainable Investment Research der Bank entwickelten Bewertungsmethode. Alle Ratings werden von internen Nachhaltigkeitsanalysten durchgeführt. Das Nachhaltigkeits-Rating beinhaltet zwei Dimensionen, die in der Sarasin Sustainability-Matrix® zusammengefasst sind:

Branchen-Rating: Vergleichende Analyse von Branchen, basierend auf deren Auswirkungen auf die Umwelt und Gesellschaft.

Unternehmens-Rating: Vergleichende Analyse von Unternehmen in der jeweiligen Branche, basierend auf ihrer Leistung im Umgang mit den Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance.

Anlageuniversum: Ausschliesslich Unternehmen mit hinreichend hohem Unternehmens-Rating kommen für die Nachhaltigkeitsfonds der Bank infrage.

Hauptthemen

Bei dem Nachhaltigkeits-Rating bewerten die Analysten des Sustainable Investment Research, wie gut Unternehmen die Erwartungen ihrer wichtigsten Anspruchsgruppen (z. B. Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden) sowie die damit verbundenen allgemeinen und branchenspezifischen Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance erkennen und bewirtschaften. Die Managementqualität eines Unternehmens im Hinblick auf Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance wird mit denen anderer Unternehmen in der Branche verglichen.

Kontroverse Aktivitäten (Ausschlüsse)

Bestimmte Arten von Geschäftstätigkeiten, die als unvereinbar mit nachhaltiger Entwicklung gelten (z. B. Rüstungsgüter, Kernenergie, Tabak, Pornografie), können zum Ausschluss von Unternehmen aus dem Universum der nachhaltigen Anlagen der Bank führen.

Datenquellen

Die Sustainable Investment Research-Abteilung nutzt eine Vielzahl von Datenquellen, die allgemein zugänglich sind, (z. B. Unternehmensberichte, Presse, Internetsuche) sowie Daten/Informationen zu finanziellen, ökologischen und sozialen Risiken sowie zu Risiken in Verbindung mit Corporate Governance und Reputation, die Dienstleister im Auftrag des Sustainable Investment Research erfassen.

Der gesamte Inhalt dieser Publikation ist urheberrechtlich geschützt (alle Rechte vorbehalten). Interessenten ist es gestattet, dieses Dokument ausschliesslich zu privaten, nicht gewerblichen Zwecken vollständig oder teilweise zu verwenden, zu ändern oder zu vervielfältigen. In diesem Zusammenhang dürfen Urheberrechtsvermerke und Markenkennzeichnung weder geändert noch entfernt werden. Jede Verwendung darüber hinaus bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bank. Dasselbe gilt für die Verbreitung dieser Publikation. Externe Datenlieferanten geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der gelieferten Daten und haften nicht für in Verbindung mit diesen Daten entstandene Schäden jeglicher Art.

© Bank J. Safra Sarasin AG 2017

Elisabethenstrasse 62

Postfach

CH -· 4002 Basel

Telefon + 41 (0)58 317 44 44

Fax + 41 (0)58 317 44 00

www.jsafrasarasin.com