Was bewegt die Anleger?

ESG-Investments in China: Überlegungen für nachhaltige Portfolios

Autoren

Karen Ward
Leitende Kapitalmarktstrategin für EMEA

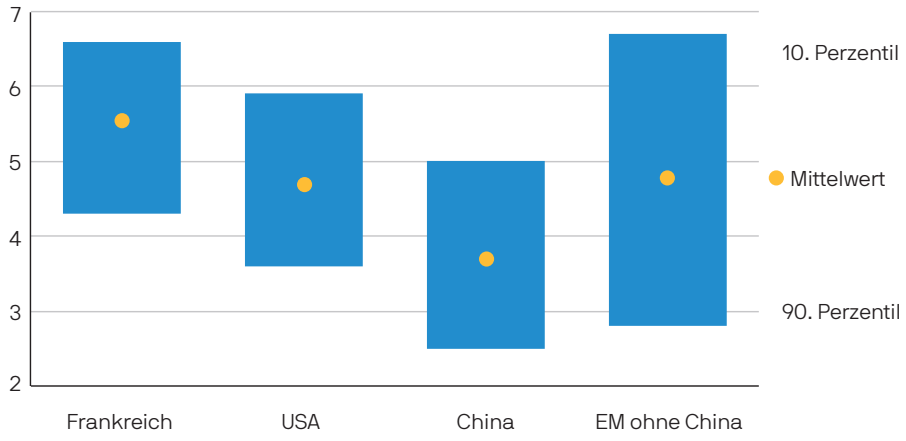
Hugh Gimber
Kapitalmarktstratege

Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich mit zunehmender Reife und angesichts des rasanten Anstiegs der Haushaltseinkommen immer stärker zum weltweit größten Absatzmarkt: Fast alle Prognosen gehen davon aus, dass China in den nächsten zwei Jahrzehnten gemessen am nominalen BIP zur größten Volkswirtschaft der Welt aufsteigt. Und in unserem langfristigen Kapitalmarktausblick, den Long-Term Capital Market Assumptions, steht China bei den erwarteten Aktienmarktrenditen für die kommenden 10 bis 15 Jahre weit oben.

Das Wachstumspotenzial Chinas ist also unbestritten. Wir werden jedoch immer häufiger gefragt, ob und wie sich Investments in China mit einem nachhaltigkeitsorientierten Anlagestil in Einklang bringen lassen. In diesem Artikel beschäftigen wir uns mit diesem komplexen Thema, indem wir die mit Investments in China verbundenen Bedenken zu den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (heute häufig unter dem Stichwort „ESG“ zusammengefasst) betrachten. Basierend auf den MSCI-Daten ist der Durchschnitt der ESG-Scores chinesischer Unternehmen im Vergleich zu entwickelten Märkten niedriger. Allerdings ist die Varianz innerhalb einer Region in der Regel sehr groß, sodass die Betrachtung über verschiedene Regionen hinweg nicht das gesamte Bild wiedergibt (Abb. 1).

So gibt es nicht nur „schwarz" oder „weiß“ und verschiedene Argumente sprechen für oder gegen ein Investment in China. Auch ergibt sich ein differenzierteres Bild, wenn man in einzelne in China ansässige Unternehmen investiert, statt über chinesische Staatsanleihen in den Staat zu investieren. Nicht zuletzt hat sicherlich jeder eine eigene Meinung zu den relativen Argumenten in Bezug auf ESG-Investments in China.

Abbildung 1: Gewichtete durchschnittliche ESG-Scores
MSCI ESG-Score



Quelle: MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Die Bewertung stellt den gewichteten Durchschnitt der von MSCI erhaltenen Bewertungen bezüglich aller Schlüsselthemen dar, die in das endgültige Rating des Unternehmens einfließen. Daten zum 11. Mai 2022.

Umweltaspekte in China

Bei vielen Kennzahlen schneidet China in Umweltangelegenheiten nicht gut ab. Die Treibhausgasemissionen Chinas übertrafen 2019 erstmals die der Industrieländer insgesamt.[1] Letztes Jahr versprach die Regierung, die Finanzierung von Kohlekraftwerken im Ausland zu beenden. Dem Council on Foreign Relations zufolge finanzierten chinesische Banken jedoch im Rahmen der Neuen Seidenstraße fast 70 % der weltweiten Kohlekraftprojekte im Zeitraum von 2016 bis 2020. Peking hat sich verpflichtet, bis 2060 Kohlenstoffneutralität zu erreichen, die Emissionen Chinas dürften aber bis zum Ende dieses Jahrzehnts weiter ansteigen.

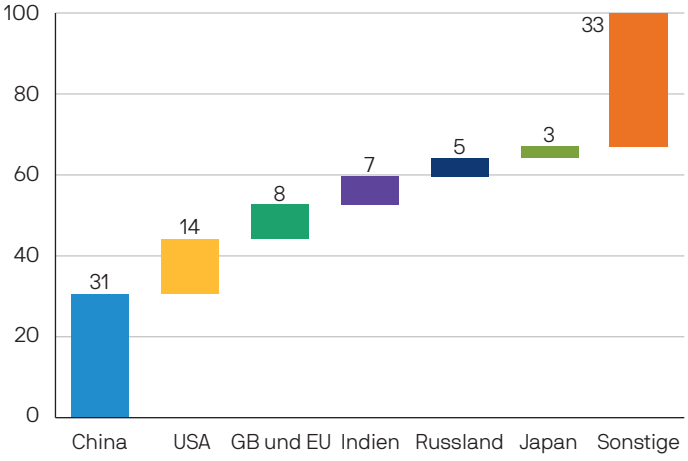
Einige der Umweltprobleme Chinas spiegeln jedoch lediglich die Tatsache wider, dass die chinesische Bevölkerung sehr groß ist und die chinesische Wirtschaft sich noch in einem relativ frühen Entwicklungsstadium befindet, in der die Abhängigkeit von der verarbeitenden Industrie im Vergleich zu vielen westlichen Volkswirtschaften deutlich größer ist. So ist China zwar bei absoluter Betrachtung der größte Verursacher von Treibhausgasen. Bei einer Pro-Kopf-Betrachtung liegen die chinesischen Emissionen jedoch nur knapp über der Hälfte der Emissionen in den USA. Ein weiterer nicht unerheblicher Faktor ist die Auslagerung von Produktionsprozessen aus den entwickelten Volkswirtschaften nach China. Forscher der University of Chicago schätzten, dass etwa 15 % der chinesischen Emissionen auf Waren zurückzuführen sind, die ins Ausland exportiert und dort genutzt werden.

Nicht zuletzt ist zu beobachten, dass China seine Umweltziele im internationalen Kontext beschleunigt. Ein Beispiel dafür sind die Bemühungen Pekings um eine „Common Ground Taxonomy“, die auf eine stärkere internationale Harmonisierung von Umwelttaxonomien abzielt. Die „International Platform for Sustainable Finance“ ist ein Beispiel dafür.

Abbildung 2: CO_2-Emissionen nach Regionen

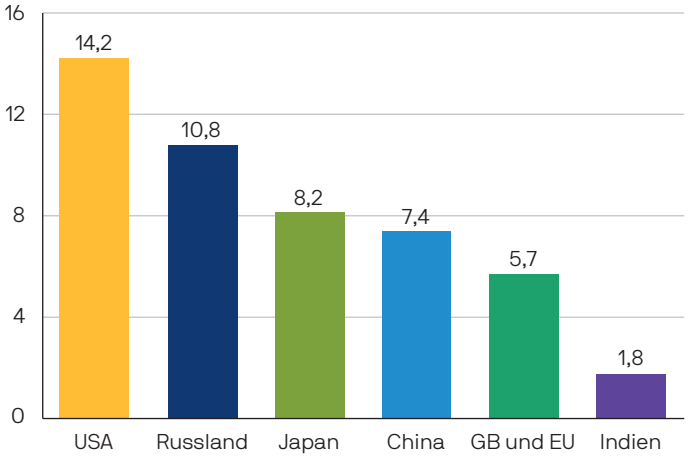
Anteil an den globalen CO_2-Emissionen nach Ländern

%, 2020



Globale CO_2-Emissionen pro Kopf

Tonnen, 2020



Quelle (beide Grafiken): Gapminder, Global Carbon Project, Our World in Data, United Nations, J.P. Morgan Asset Management. CO_2-Emissionen entstehen bei der Verwendung fossiler Brennstoffe für die Energie- und Zementproduktion. Die Auswirkungen von Veränderungen der Landnutzung (z. B. die Rodung von Waldflächen) auf die Emissionen sind nicht berücksichtigt. Daten zum 31. März 2022.

[1] Rhodium Group, https://rhg.com/research/chinas-emissions-surpass-developed-countries/

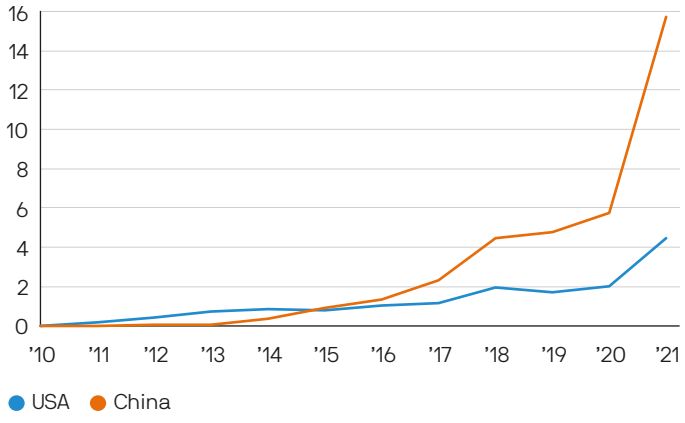
Die chinesische Umweltpolitik treibt zudem den raschen Ausbau der Infrastruktur für erneuerbare Energien voran. China hat sich zum Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2030 25 % des Energieverbrauchs aus erneuerbaren Energien zu generieren. Nicht nur weil dieses Ziel unter dem Ziel der Europäischen Union von 40 % liegt, dürfte es einfacher zu erreichen sein. China ist mit Abstand der größte Hersteller von Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energie und bestimmt 50 % der weltweiten Windturbinenproduktion, 66 % der Solarpanelproduktion und 90 % des Batteriespeichermarktes.[2]

Auch die elektrische Infrastruktur mit der Möglichkeit zur Nutzung erneuerbarer Energiequellen entwickelt sich rasant weiter. Der Marktanteil von Elektrofahrzeugen in China lag 2021 bei 15 %, und laut der International Energy Agency (IEA) dürfte das Ziel von 20 % bis 2025 ohne Probleme übertroffen werden. Im Gegensatz dazu liegt der Marktanteil von Elektrofahrzeugen in den USA bei weniger als 5 % (Abb. 3).

Der Emissionshandel ist ein weiterer Bereich, in dem China – von einer niedrigen Basis ausgehend – mit der Einführung eines nationalen Emissionshandelssystems (ETS) im Jahr 2021 Fortschritte macht. Die Einführung erfolgt zwar mehr als 15 Jahre nach dem Start des entsprechenden Marktes in der Europäischen Union, Chinas Kohlenstoffmarkt ist heute aber der größte weltweit. Nach einer auf die Markteinführung folgenden explosionsartige Aktivität haben Probleme mit der Datenqualität die Expansion des Marktes in andere Branchen außerhalb des Strombereichs gleichwohl verzögert.

Abbildung 3: Marktanteil des Verkaufs von Elektrofahrzeugen

In % des Gesamtumsatzes



Quelle: International Energy Agency, China Passenger Car Association, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 11. Mai 2022.

Soziale Aspekte in China

In China sorgen häufig soziale Themen wie die Behandlung von Arbeitskräften sowie allgemeinere Gesundheitsprobleme im Zusammenhang mit Lebensstandards oder Umweltverschmutzung in Städten für Kritik. Chinas Bilanz in Bezug auf Menschenrechte und die Behandlung ethnischer Minderheiten geben ebenso immer wieder Anlass zur Sorge.

Während die Arbeitnehmerrechte deutlich unter den strengen Standards liegen, die beispielsweise in Europa gelten, haben die chinesischen Behörden in diesem Bereich bereits Fortschritte erzielt. Im Jahr 2021 hat der Oberste Gerichtshof Chinas die "9-9-6-Arbeitsregelung" (also von 9:00 Uhr morgens bis 9:00 Uhr abends, sechs Tage die Woche), die beispielsweise in der Technologiebranche üblich war, für illegal erklärt. Im April 2022 verabschiedete China 20 Vereinbarungen der International Labour Organization zur Zwangsarbeit.

Auch im Hinblick auf allgemeinere soziale Standards ist das Fazit, dass Fortschritte erzielt werden – allerdings von einer sehr niedrigen Basis ausgehend und mit Bedarf für erhebliche weitere Schritte. Ein Beispiel ist die Luftverschmutzung in China. Dank Regulierung und Verlagerung umweltgefährdender Aktivitäten aus dicht besiedelten Gebieten konnte die Luftqualität in Städten wie Peking und Schanghai um etwa 50 % verbessert werden.[3] Der Rückgang der Luftverschmutzung hat seit 2013 zu einer Erhöhung der Lebenserwartung in China um zwei Jahre geführt. Es ist jedoch festzuhalten, dass die Umweltverschmutzung im nationalen Durchschnitt immer noch sechs Mal höher ist als dies die Richtlinien der Weltgesundheitsorganisation fordern.

Die Erfolge der chinesischen Regierung, die Bevölkerung an den Ergebnissen der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes teilhaben zu lassen, haben zu erheblichen Fortschritten bei der Armutsbekämpfung geführt. In den letzten 40 Jahren ist die Zahl der Menschen in China mit einem Einkommen von weniger als USD 1,90 pro Tag – der von der Weltbank definierten internationalen Armutsgrenze – um 800 Millionen gesunken.

In den letzten zehn Jahren ist allerdings das Einkommen insbesondere in den höheren Einkommensgruppen gestiegen. Präsident Xi hat nun den „allgemeinen Wohlstand“ zu einem wichtigen Punkt der politischen Agenda erklärt, um die Ungleichverteilung von Einkommen und Wohlstand zu reduzieren. Das Ziel des allgemeinen Wohlstands hat beispielsweise neue Initiativen entstehen lassen, die Menschen aus allen Bereichen des wirtschaftlichen Spektrums besseren Schutz bieten sollen. So wächst der Druck auf Unternehmen, ihren Mitarbeitern Versicherungsschutz zu gewähren.

[2] Wood Mackenzie, https://www.woodmac.com/press-releases/chinas-renewables-boom-year-poses-major-challenges-to-western-markets/

[3] University of Chicago Air Quality Life Index, https://aqli.epic.uchicago.edu/wp-content/uploads/2022/02/China-Report_FEB2022-2.pdf

Governance-Aspekte in China

Bei Betrachtung der Unternehmensführung gilt es in China zwischen staatlicher und privatwirtschaftlicher Governance zu unterscheiden. Angesichts der Größe des Marktes für Staatsanleihen dürften die auf Staatsebene bezogenen Erwägungen gerade für Anleiheninvestoren relevanter sein. Der Mangel an demokratischen Strukturen gibt vielen Anlegern Anlass zur Sorge, da die Ambitionen autoritärer Regimes nach der Invasion Russlands in die Ukraine weiter wachsen. Andererseits liefert die 2021 angelaufene Aufnahme chinesischer Staatsanleihen in bedeutende Indizes wie den FTSE World Government Bond Index (WGBI) ausländischen Anlegern größere Gewissheit, dass China Wert auf ausländische Kapitalzuflüsse legt und deshalb bereit ist, sich zunehmend an internationalen Standards auszurichten.

Auf Unternehmensebene sind die Governance-Bewertungen im Durchschnitt deutlich niedriger als bei entsprechenden Unternehmen in den Industrieländern, liegen aber näher an denen anderer Schwellenländer. Die Gewichtung von Staatsunternehmen in wichtigen Indizes ist ein Problembereich: Während China mittlerweile mehr Unternehmen in der Liste der Fortune Global 500 stellt als jedes andere Land, stehen fast 75 % davon im Eigentum des Staates.

Wir beobachten jedoch einen Aufwärtstrend bei den Standards für die Unternehmensführung, insbesondere in Sektoren der „New Economy“, wie z. B. Technologie, und häufiger bei Unternehmen, die am Markt für A-Aktien notiert sind. Die Qualität und Verfügbarkeit von Geschäftsberichten verbessert sich ebenfalls, wobei sich der Anteil der Unternehmen im CSI 300 Index, die ESG-Berichte vorlegen, im Laufe des letzten Jahrzehnts fast verdoppelt hat.

Fazit

Eines ist sicher: ESG-Aspekte bleiben bei chinesischen Investments auf absehbare Zeit ein komplexes und emotionales Thema, da zahlreiche unterschiedliche Überzeugungen und Meinungen in die Beurteilung einfließen. Bei einigen ESG-Aspekten kommt China gut voran, in anderen Bereichen würden Anleger gerne weitaus größere Fortschritte sehen. Fest steht, dass bei Entscheidungen zwischen Anlagen in Vermögenswerten des chinesischen Staates und Investments in chinesische Unternehmen differenziert werden muss. Wir gegen davon aus, dass die künftige Rolle chinesischer Vermögenswerte in einem nachhaltigkeitsorientierten Portfolio von den relativen Gewichtungen abhängen wird, die die jeweiligen Anlegerinnen und Anleger den einzelnen Themenfeldern zuweisen.

Das „Market Insights"-Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirk-ungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights" und „Portfolio Insights" Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights" und „Portfolio Insights" Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstim-mung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätz-ungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaus-sichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beur-teilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: **www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy**.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse. Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV–JPM53712 | 05/22 | DE | 09eg221006122545