



Sustainable Investment Spotlight

Sustainable Investment Research, Bank J. Safra Sarasin

Dezember 2016

Autoren



Guillaume Krepper
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Yohann Terry
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Andrea Weber
Sustainable
Investment Analyst, ESG

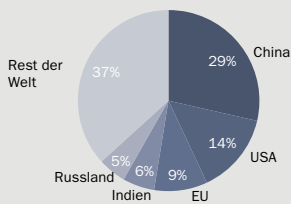
Auswirkungen der US-Wahl für nachhaltig orientierte Anleger

- **Trotz der vom neu gewählten US-Präsidenten ausgehenden Unsicherheit erwarten wir, dass sich der globale Trend zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft fortsetzen wird.**
- **Bedingt durch die private Steuerreform und die ungewisse Zukunft bezüglich Gesundheit, Bildung und Mindestlohn dürften sich die sozialen Ungleichgewichte verstärken.**
- **Die Steuervorschläge werden den meisten US-Unternehmen zugutekommen und dazu beitragen, dem Problem der aggressiven Steuerplanung entgegenzuwirken.**
- **Der aktuelle politische Umbruch ermöglicht Regierungen, institutionellen Anlegern und multinationalen Unternehmen, ihre Roadmap für nachhaltige Entwicklung zu stärken.**

2016 wurden Umfrageergebnisse mehrfach von der Realität eingeholt. Auch die unmittelbare Reaktion der Märkte nach der Wahl Donald Trumps im November fiel überraschend aus. Nachdem die Nachricht erst einmal «verdaut» war, wurde gleichwohl offensichtlich, dass sich dieses Ergebnis kurz- und möglicherweise mittelfristig eher positiv als negativ in der Wirtschaft niederschlagen könnte. Das Bild sieht jedoch anders aus, wenn dies unter dem Blickwinkel der Nachhaltigkeit und längerfristig betrachtet wird.

ihre Kernaufgabe konzentrieren, für ganz Amerika saubere Luft und sauberes und sicheres Trinkwasser zu gewährleisten». Analog dazu wurde grüne Energie nicht zugunsten fossiler Brennstoffe aufgegeben. Ziel ist «inländische Energiequellen vollumfänglich zu nutzen, darunter auch traditionelle und erneuerbare Energiequellen». Nichtsdestotrotz besteht die klare Absicht, eine Reihe jüngster Umweltgesetze wie den «Clean Power Plan» aufzuheben, die Umweltdiplomatie zu beenden und das Pariser Übereinkommen aufzukündigen.

Abbildung 1: Anteil der USA an den globalen CO2-Emissionen



Quelle: Weltbank, 2013

Das Pariser Klimaübereinkommen

Das Übereinkommen von Paris, das im Dezember 2015 bei der Pariser UN-Klimakonferenz (COP21) verabschiedet wurde, ist eine globale Klimavereinbarung zwischen 195 Staaten, die für 95% der globalen CO2-Emissionen verantwortlich sind. Ziel ist, langfristig eine Kohlenstoffneutralität zu erreichen und den globalen Temperaturanstieg gleichzeitig unter 2 °C zu halten. Das Übereinkommen basiert auf individuellen Verpflichtungen der Unterzeichnerstaaten im Rahmen einer technischen und finanziellen Zusammenarbeit.

Gegenwind, aber kein Sturm beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft

Wie bei einigen Themen seiner Kampagne, machte der neue Präsident Donald Trump durch kühne Äusserungen über die Umwelt von sich reden, wie «Ich glaube an saubere Luft ..., aber nicht an den Klimawandel». Gleichzeitig deutete er an, dass die US-Umweltbehörde Environmental Protection Agency (EPA) unter seiner Präsidentschaft aufgelöst werde. Seit das Wahlergebnis feststeht, wurde sein Ton moderater. Demnach solle sich die EPA nunmehr «wieder auf

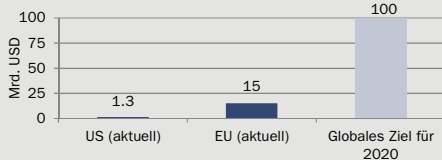
Der «Clean Power Plan» der USA

Der 2015 von US-Präsident Obama vorgelegte «Clean Power Plan» ist ein landesweiter Plan, in dessen Rahmen die CO2-Emissionen durch die Energieerzeugung in den USA gesenkt und erneuerbare Energien im Gegenzug vorangetrieben werden sollen. Gegenwärtig prüft ihn der Supreme Court.

Würden Umweltmassnahmen zurückgefahren, wären die damit verbundenen Auswirkungen nicht neutral. Wie Abbildung 1 zeigt,

steuern die USA den zweitgrössten Anteil zu den globalen CO2-Emissionen bei, während die US-Regierung beträchtlich in den Klimaschutz investiert. In den letzten Jahren erreichten die Ausgaben der US-Regierung zur Linderung des Klimawandels fast USD 20 Mrd., davon USD 1,3 Mrd. für den internationalen Klimaschutz (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Anteil von US-Mitteln an Klimaschutz auf internationaler Ebene



Quelle: Europäische Kommission, HSBC, Bank J. Safra Sarasin, 2016

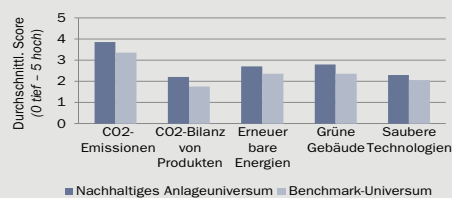
Wie die globalen Emissionen (Abbildung 1) und die Finanzierung von Klimaschutzmassnahmen (Abbildung 2) nahelegen, sind jedoch auch andere Länder in beträchtlicher Masse am Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft beteiligt und erzielen dabei eine sogar noch grössere Wirkung.

Das Pariser Übereinkommen trat kurz vor den US-Wahlen offiziell in Kraft. Die Ratifizierungsschwelle von 55 Ländern, die 55% aller globalen Emissionen verursachen, wurde dabei deutlich überschritten. Gegenwärtig sind 112 Länder beteiligt, auf die 79% aller globalen Emissionen entfallen. Entsprechend würde ein Rückzug der USA die Fortsetzung globaler Klimaschutzmassnahmen nicht unterwandern. Äusserungen bei der UN-Klimakonferenz im November in Marrakesch (COP22) machten dies deutlich. Dabei bekräftigten insbesondere China und Saudi-Arabien, dass ein potenzieller Rückzug der USA nicht an ihren Bemühungen für eine grünere Wirtschaft rütteln werde. Parallel dazu haben 360 Unternehmen, darunter Nike, Unilever und DuPont, den gewählten US-Präsidenten öffentlich aufgefordert, das Pariser Übereinkommen nicht zu verlassen und ihre eigenen Verpflichtungen bekräftigt. Derartige Äusserungen belegen nicht nur die Robustheit der globalen Klimaschutzmassnahmen, sondern auch die Rolle von nicht- bzw. halbstaatlichen Akteuren, den Klimawandel in den USA und global zu bekämpfen. In dieser Hinsicht bietet die 2009 Regionale Treibhausgasinitiative, die ein Emissionshandelssystem zwischen neun Staaten im Nordosten der USA vorsieht, wirksame bundesstaatliche Lösungen zur Bekämpfung des Klimawandels. In jüngerer Zeit trat der US-Bundesstaat Kalifornien als Leithammel

eines internationalen Bündnisses halbstaatlicher Organisationen hervor, um den Klimawandel mit derselben Philosophie wie das Pariser Übereinkommen zu bekämpfen. Dieser Under2 Coalition gehören inzwischen 165 Organisationen aus 33 Ländern an, darunter 18 US-Bundesstaaten und -Städte wie New York und Los Angeles. Auch im privaten Sektor werden Bemühungen der Unternehmen, auf erneuerbare Energiequellen umzustellen und die Selbstverpflichtung von Finanzinstituten wie JP Morgan oder Wells Fargo, aufgrund treuhänderischer Pflichten und Reputationserwägungen keine Kohleprojekte mehr zu finanzieren, die Energiewende unabhängig von Regierungsmassnahmen unterstützen.

Entsprechend bleibt die Notwendigkeit für Unternehmen, sich auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft vorzubereiten und ihren Anteil beizutragen, für Anleger von hoher Wichtigkeit und Relevanz. Bei der Bank J. Safra Sarasin ist die fundierte Analyse der Klimaschutzstrategien von Unternehmen integraler Bestandteil der nachhaltigkeitsorientierten Investment-Analyse. Dabei geht es darum, Risiken und Chancen aus Anlageperspektive zu identifizieren. Aufgrund dessen sind Emittenten in unserem Anlageuniversum besser positioniert, um in einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu gedeihen (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Sind Unternehmen bereit für die kohlenstoffarme Wirtschaft?



Quelle: MSCI ESG, Bank J. Safra Sarasin, 2016

Ungleichheiten in den USA dürften steigen Einkommensteuer

Eine weitreichende Reform der US-Bundessteuer liegt mangels einer parteiübergreifenden Einigung seit über einem Jahrzehnt auf Eis. Eine republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus und im Senat könnte den Weg dafür nunmehr freimachen. Trumps Vision lehnt sich eng an frühere Vorschläge der republikanischen Partei an, die sich umfassend auf die Besteuerung natürlicher Personen auswirken und der wohlhabendsten Bevölkerungsschicht grössere Vorteile verschaffen würden. Gemäss den Berechnungen der Citizens for Tax Justice Organisation, kommen

44% der Steuersenkungen den 1% am besten Verdienenden zu gute. Senkungen der Kapitalgewinnsteuer und der Erbschaftsteuer gehen in dieselbe Richtung.

Gesundheit

Die angekündigte Aufhebung des erst kürzlich verabschiedeten Affordable Care Act könnte den Schluss nahelegen, dass eine Gesundheitsreform nicht auf der Trump-Agenda steht und die Preispraktiken von Pharma-Unternehmen möglicherweise weniger stark kontrolliert werden. Der Druck, in dieser Hinsicht Ergebnisse vorzuweisen, steigt. Grund hierfür sind das grosse Medienecho und die öffentliche Beachtung, die dieses Thema in den letzten Monaten fand, sowie die wiederholten Äusserungen Trumps zu der Notwendigkeit, die Erschwinglichkeit von Gesundheitsversorgung zu verbessern und dabei gleichzeitig klarzustellen, dass «jeder versichert sein muss». Ganz abgesehen davon könnte es sich als politisch schwierig erweisen, eine Massnahme zurückzunehmen, von der bis dato Millionen von Amerikanerinnen und Amerikanern profitiert haben. Demgemäss könnte die Marschrichtung nicht allzu sehr von dem abweichen, was die Obama-Administration vorgelegt hat. Anders werden freilich die hierzu eingesetzten Mittel aussehen.

Mindestlohn und Bildung

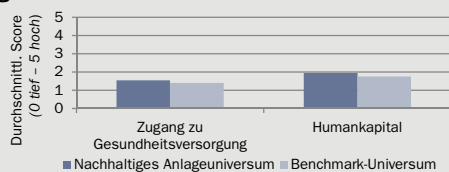
Weitere beherrschende Wahlkampfthemen waren Löhne und Bildung. Beide Bereiche können in erheblichem Masse dazu beitragen, soziale Ungleichheiten zu verstärken. Welche Linie Trump in dieser Hinsicht fährt, ist nicht ganz geklärt. Allerdings bekräftigte er seine Unterstützung für einen landesweit geltenden Mindeststundenlohn von 10 US-Dollar. Ob der US-Kongress einem solchen zustimmen würde, bleibt abzuwarten. Trump erwartet, dass diese Diskussion auf Ebene der Bundesstaaten geführt wird, was derzeit bereits der Fall ist. Allgemein betrachtet scheint die Steuerreform grössere Priorität zu geniessen. Bildung ist eine der Hauptursachen für soziale Ungleichheiten und ein probates Mittel, um die eigenen Chancen im Leben zu erhöhen. Obwohl das Thema nicht im Mittelpunkt der Debatten stand, scheint sich abzuzeichnen, dass Trump die Absicht hegt, staatliche Schulen zu privatisieren (eine solche Bildungsstrategie gibt es derzeit in keinem Industriestaat), die Rolle von Lehrgewerkschaften infrage zu stellen und das Bildungsministerium voraussichtlich zu verkleinern.

Lösungen von der Basis aus

Vor dem Hintergrund derartiger Unsicherheitsfaktoren werden auch progressive US-Bundesstaaten und Unternehmen den Wandel fördern. So haben beispielsweise «Pharmacy Benefits Management»-Unternehmen den direkten Auftrag, die Kosten auf einem angemessenen Niveau zu halten. Konkret besteht ihre Rolle darin, im Namen von Versicherungen und staatlichen Programmen mit Pharma-Unternehmen über Preise und Abschläge zu verhandeln. Entsprechend blieben Erhöhungen der Listenpreise von Medikamenten in den letzten Jahren um ca. 30% niedriger, so das US-Marktforschungsunternehmen für den Gesundheitssektor, IMS Health. Obwohl Kalifornien jüngst mit seinem Vorstoss scheiterte, die Medikamentenpreise zu deckeln, sind bereits weitere Abstimmungen geplant, wie nächstes Jahr im US-Bundesstaat Ohio. Aus diesem Grunde haben vorausschauende Gesundheitsunternehmen begonnen, neue Wege zur Bepreisung ihrer Produkte und Dienstleistungen unter Berücksichtigung von Wirksamkeit und Patientenbedürfnissen auszuloten. Analog dazu wissen Unternehmen seit Langem, dass die Förderung angemessener Beschäftigungsbedingungen eine stabilere und motiviertere Belegschaft ermöglicht und gleichzeitig Wissen und Know-how anzieht.

Deswegen erhält die Notwendigkeit und Chance für Unternehmen, gute Beschäftigungsbedingungen zu schaffen, hohes Gewicht in einem Nachhaltigkeitsrahmen und unserer Analysestruktur.

Abbildung 4: Bekämpfen Unternehmen Ungleichheiten?



Quelle: MSCI ESG, Bank J. Safra Sarasin, 2016

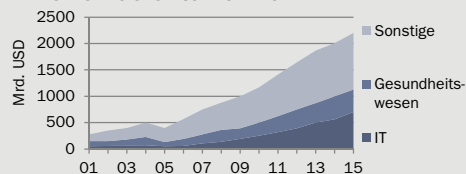
Infolgedessen besitzen die Unternehmen in unserem Anlageuniversum einen erstklassigen Leistungsausweis im Hinblick auf entsprechende Kennzahlen (siehe Abbildung 4). Unmittelbare und langfristige Geschäftsrisiken finden bessere Berücksichtigung, derweil die Ausrichtung auf Chancen im nachhaltigen Bereich stärker ausgeprägt ist.

Unternehmenssteuerreform: Ertragsschub und Bekämpfung der Steuerplanung

Ein zweiter Aspekt der vorgeschlagenen Steuerreform zielt auf die US-Unternehmen ab. Auch hier signalisiert die Mehrheit im US-Kongress, dass eine historische Reform nunmehr durchgehen dürfte. Auch wenn alle Unternehmen von niedrigeren Steuersätzen profitieren würden, wären IT- und Pharmafirmen infolge einer niedrigeren Besteuerung von Offshore-Gewinnen die Hauptnutznießer. Trumps Vorschlag beinhaltet eine Senkung der Unternehmenssteuer von 35% auf 15%, eine einmalige Steuer auf zurückgeführte Offshore-Gewinne von 10%.

Genauso würde sich die einmalige Steuer auf die Rückführung von Offshore-Gewinnen in hohem Masse auf die Fähigkeit der Unternehmen auswirken, gegenwärtig im Ausland befindliche Gelder an die Aktionäre auszuschütten. So könnten auf Basis vergleichbarer Steuerkürzungen in der Vergangenheit schätzungsweise USD 500 Mrd. an Offshore-Geldern von insgesamt ca. USD 2,2 Bio. zu einem niedrigen Steuersatz zurück in die USA fließen (siehe Abbildung 5). Ergebnis wären mehr Aktienrückkäufe und höhere Dividendenausschüttungen.

Abbildung 5: Im Ausland angehäuften Gewinne von US-Unternehmen



Quelle: Credit Suisse, Bank J. Safra Sarasin, 2016

Eine erhebliche Kürzung der US-Unternehmenssteuern würde darüber hinaus dafür sorgen, dass aggressive Steuerstrategien wie die Verlegung des Sitzes ins Ausland («Inversion Deal») an Attraktivität verlieren, ja sogar überflüssig werden. Infolgedessen könnten einige multinationale US-Unternehmen die Möglichkeit erhalten, ihre Steuerpraktiken zu überdenken und damit reputationsbedingte und rechtliche Risiken zu verringern. Dessen ungeachtet bleibt Steueroptimierung weltweit ein heisses Eisen: Laut Schätzungen der OECD kostet sie jedes Jahr USD 240 Mrd. Das von der OECD lancierte «Base Erosion and Profit Shifting»-Projekt (etwa: Gewinnkürzung und Gewinnverlagerung) und der schrittweise Übergang der EU zu länderspezifischen Berichterstattungsvorschriften unterstreichen den wachsenden Druck in diesem Bereich.

Durch die Senkung der US-Unternehmenssteuer könnte sich ebenfalls der internationale Steuerwettbewerb verschärfen. Beispielsweise hat das Vereinigte Königreich bereits ähnliche Massnahmen angekündigt und bis 2020 einen Unternehmenssteuersatz von 17% angepeilt. Eine globale Senkung der Unternehmenssteuersätze würde Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen schüren, und das insbesondere im Hinblick auf stark verschuldete Länder wie die USA. Dass nur unzulänglich bekannt ist, wie die vorgeschlagenen Steuersenkungen finanziert werden sollen (zum Ausgleich von Einnahmeverlusten von knapp USD 5 Mrd. in den nächsten zehn Jahren, siehe Tabelle 2), stellt – zusammen mit höheren Infrastrukturausgaben – die Nachhaltigkeit von Trumps Reformen in der Tat infrage.

Tabelle 1: Geschätzte Einnahmenverluste durch die Steuervorschläge Trumps in den nächsten zehn Jahren.

Natürliche Personen	-3730/-2100 Mrd. USD
Unternehmen	-2633/-1936 Mrd. USD
Vermögen	-300/-174 Mrd. USD
Summe	-6663/-4210 Mrd. USD

Quelle: CTJ, Tax Foundation, Tax Policy Center, 2016

Die richtige Strategie für nachhaltige Anleger

Die US-Wahl liess ohne Frage offen, wie die US-Regierung wichtige Nachhaltigkeitsthemen wie den Klimawandel und die sozialen Ungleichheiten angehen will. Dennoch sind wir zuversichtlich, dass der globale Trend zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft anhalten wird. Unsere Auffassung rührt von den starken und ausgeprägten Marktkräften her, die in erster Linie auf institutionelle Anleger und multinationale Unternehmen zurückzuführen sind. Zudem werden zahlreiche Initiativen von Bundesstaaten und Kommunen dazu beitragen, klimawandelbedingte Herausforderungen anzugehen. Im Hinblick auf das steigende soziale Gefälle machen wir uns ernsthafte Sorgen über dessen mittel- bis langfristige Auswirkungen auf den sozialen Zusammenhalt insbesondere in den USA. Als nachhaltiger Anleger konzentriert sich die Bank J. Safra Sarasin weiterhin uneingeschränkt darauf, ökologische, soziale und governancespezifische Faktoren in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Gleichzeitig will sie direkt auf Unternehmen einwirken und damit aktiv zu Fortschritten in Richtung einer nachhaltigen Entwicklung beitragen und von diesen profitieren.

Wichtige rechtliche Hinweise

This publication has been prepared by the Sustainable Investment Research Department of Bank J. Safra Sarasin Ltd, Switzerland, (hereafter “Bank”) for information purposes only. **It is not the result of financial research conducted by the Bank’s CIO private clients research department.** Although it may contain quotes of research analysts or quote research publications, this publication cannot be considered as investment research or a research recommendation for regulatory purposes as it does not constitute of substantive research or analysis. Therefore the “Directives on the Independence of Financial Research” of the Swiss Bankers Association do not apply to this document. Any views, opinions and commentaries in this publication (together the “Views”) are the views of the Sustainable Investment Research Department and may differ from those of the Bank’s research or other departments. The Bank may make investment decisions or take proprietary positions that are inconsistent with the Views expressed herein. It may also provide advisory or other services to companies mentioned in this document resulting in a conflict of interest that could affect the Bank’s objectivity. While the Bank has taken steps to avoid or disclose, respectively, such conflicts, it cannot make any representation in such regard.

The Views contained in this document are those of the Sustainable Investment Research Department as per the date of writing and may be subject to change without notice. This publication is based on publicly available information and data (“the Information”). While the Bank makes every effort to use reliable and comprehensive Information, it cannot make any representation that it is actually accurate or complete. Possible errors or incompleteness of the Information do not constitute legal grounds (contractual or tacit) for liability, either with regard to direct, indirect or consequential damages. In particular, neither the Bank nor its shareholders and employees shall be liable for the Views contained in this document.

Sustainability Rating Methodology

The environmental, social and governance (ESG) analysis of companies is based on a proprietary assessment methodology developed by the Sustainable Investment Research Department of BJSS. All ratings are conducted by in-house sustainability analysts. The sustainability rating incorporates two dimensions which are combined in the Sarasin Sustainability-Matrix® :

- Sector Rating: Comparative assessment of industries based upon their impacts on environment and society.
- Company Rating: Comparative assessment of companies within their industry based upon their performance to manage their environmental, social and governance risks and opportunities.

Investment Universe: Only companies with a sufficiently high Company Rating (shaded area) qualify for Bank J. Safra Sarasin sustainability funds.

Key issues

When doing a sustainability rating, the analysts in the Sustainable Investment Research Department assess how well companies manage their main stakeholders’ expectations (e.g. employees, suppliers, customers) and how well they manage related general and industry-specific environmental, social and governance risks and opportunities. The company’s management quality with respect to ESG risks and opportunities is compared with its industry peers.

Controversial activities (exclusions)

Certain business activities which are not deemed to be compatible with sustainable development (e.g. armaments, nuclear power, tobacco, pornography) can lead to the exclusion of companies from the Bank J. Safra Sarasin sustainable investment universe.

Data sources

The Sustainable Investment Research Department uses a variety of data sources which are publicly available (e.g. company reports, press, internet search) and data/information provided by service providers which are collecting financial, environmental, social, governance and reputational risk data on behalf of the Sustainable Investment Research Department.

The entire content of this publication is protected by copyright law (all rights reserved). The use, modification or duplication in whole or part of this document is only permitted for private, non-commercial purposes by the interested party. When doing so, copyright notices and branding must neither be altered nor removed. Any usage over and above this requires the prior written approval of the Bank. The same applies to the circulation of this publication. Third party data providers make no warranties or representations of any kind relating to the accuracy, completeness or timeliness of the data provided and shall have no liability for any damages of any kind relating to such data.

© Bank J. Safra Sarasin Ltd 2016

Bank J. Safra Sarasin Ltd
Elisabethenstrasse 62
P.O. Box
CH - 4002 Basel
Tel + 41 (0)58 317 44 44
Fax + 41 (0)58 317 44 00

Printed on 100% recycled paper