



Die Krise schneller überwinden:

Mit dem Fokus auf
Nachhaltigkeit

Zusammenfassung

Von Jenn-Hui Tan

Global Head of Stewardship
& Sustainable Investing

Keine Anlageklasse blieb von der Reaktion der Anleger auf den „Shutdown“ der Wirtschaft angesichts des Ausbruchs des Coronavirus verschont. Der rapide Kurseinbruch am US-Aktienmarkt von Februar bis März war der erste breitbasierte Crash in der Ära der nachhaltigen Geldanlage. In diesem Umfeld hat unser Research seine Leistungsfähigkeit unter Beweis gestellt.

Um die Auswirkungen der Kursturbulenzen auf Unternehmen mit unterschiedlichem ESG-Profil (ESG = Environmental, Social, Governance – Umwelt, Soziales, verantwortungsbewusste Unternehmensführung) zu ermitteln, haben wir die Entwicklung von mehr als 2.600 Firmen anhand des internen ESG-Ratingsystems von Fidelity International untersucht.

Die Ratings von A bis E ergeben sich aus unserer Fundamentalanalyse und dem Dialog mit den Unternehmen und sollen – wie auch unsere Gesamtratings – eine in die Zukunft gerichtete Einschätzung des Nachhaltigkeitsprofils eines Unternehmens liefern. Das fünfstufige Rating-system lieferte uns eine Fülle von Daten zur Analyse der Streuung der Renditen während des jüngsten Absturzes.

Unsere Ausgangshypothese war die, dass Unternehmen mit vorteilhaftem Nachhaltigkeitsprofil über ein umsichtigeres und konservativeres Management verfügen und sich daher in einer Marktkrise widerstandsfähiger zeigen.

Die Researchdaten bestätigten diese Einschätzung. So ergab sich eine starke positive Korrelation zwischen der Entwicklung eines Unternehmens relativ zum Markt und seinem ESG-Rating in der Phase der Kursturbulenzen. Die Aktien und Anleihen von Unternehmen am oberen Ende unserer ESG-Ratingskala (A und B) entwickelten sich in diesem kurzen Zeitraum im Durchschnitt besser als solche mit durchschnittlichem Rating (C) bzw. schlechteren Ratings (D und E). Dabei fiel die lineare Beziehung bemerkenswert robust aus.

Auch wenn einige Anpassungen zu berücksichtigen sind, auf die später eingegangen wird – beispielsweise im Hinblick auf das Marktrisiko (Beta), die Bonität und die abrupte Erholung des Markts – gibt es ermutigende Anzeichen für einen allgemeinen Zusammenhang zwischen einem positiven Nachhaltigkeitsprofil und der Wertentwicklung. Das unterstreicht, wie wichtig die Analyse von ESG-Aspekten im Rahmen eines fundamentalen Researchansatzes ist.



Aktien

Zwischen dem 19. Februar und dem 26. März fiel der S&P 500 Index um 26,9 %. Gleichzeitig ging der Kurs von Unternehmen mit hohem Fidelity ESG-Rating (A oder B) im Schnitt weniger zurück, während Firmen mit Ratings von C bis E stärkere Einbußen erlitten als der Index.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ermöglicht Outperformance

Fidelity ESG-Rating	%-Anteil der gerateten Unternehmen	Aktienertag (%)	relative Kursentwicklung vs. S&P 500
A	12%	-23,1	+3,8
B	39%	-25,7	+1,2
C	33%	-27,7	-0,8
D	14%	-30,7	-3,8
E	2%	-34,3	-7,4

Quelle: Fidelity International; Stand: April 2020
Hinweis: basierend auf 2.689 Unternehmensratings

Im Durchschnitt der 2.689 gerateten Unternehmen entsprach im betrachteten Zeitraum jede ESG-Ratingstufe einer relativen Aktienkursentwicklung von 2,8 %-Punkten gegenüber dem Index.

Branchen

Aufgrund der außergewöhnlichen Umstände des Markteinbruchs – einer weitreichenden Beschränkung der Wirtschaftstätigkeit zur Eindämmung des Coronavirus – entwickelten sich einige Wirtschaftssektoren besser als andere, je nachdem wie sehr das Geschäftsfeld durch das Virus eingeschränkt wurde.

So hielten sich Unternehmen aus den Bereichen Informationstechnologie und Gesundheit besser als beispielsweise Firmen aus den Segmenten Industrie oder Finanzen.

In fast allen Branchen entsprach die Verteilung der Renditen von Unternehmen mit Ratings zwischen A und E derjenigen in der Gesamtbetrachtung.

Zum Beispiel folgte die Verteilung im Gesundheitsbereich, der mit einem Kursrückgang von -16 % der MSCI-Sektor mit der besten Wertentwicklung war, demselben Muster: Dort gaben Aktien mit einem ESG-Rating von A um -12 % nach, während Titel mit B-Rating -18 % verloren. Die einzige Firma mit einem E-Rating büßte sogar -32 % ein. Die Entwicklung von Gesundheitstiteln mit C- oder D-Rating unterschied sich mit einem durchschnittlichen Rückgang von -20 % zwar nicht, lag aber unterhalb derjenigen von Unternehmen mit besserem Rating.

Renditeverteilung im Gesundheitssektor

Fidelity ESG-Rating	%-Anteil der gerateten Unternehmen	Aktienertag (%)
A	13%	-12
B	44%	-18
C	34%	-20
D	8%	-20
E	1%	-32

Quelle: Fidelity International; Stand: April 2020

Hervorzuheben ist, dass das Verteilungsmuster der Renditen noch ausgeprägter hätte sein können, wenn der Ölpreis nicht eingebrochen wäre. So verhielten sich die Kurse von Unternehmen aus dem Energiesektor, der mit einem Minus von 40 % am schlechtesten abschnitt, genau umgekehrt wie in anderen Branchen.

Dort entwickelten sich die Unternehmen mit den höchsten ESG-Ratings mit einem Kursrückgang von -49 % unterdurchschnittlich. Gleichzeitig übertrafen die Firmen mit den niedrigsten Ratings den Sektordurchschnitt um 3%-Punkte. Dieses Muster könnte auf den abrupten Ölpreiserückgang auf rund 20 US-Dollar pro Barrel zurückzuführen sein, da die relative Verbilligung fossiler Brennstoffe die Aktienkursentwicklung von Unternehmen mit Fokus auf umweltfreundlicheren Energiequellen belastete.

Aktien

Ratingtrends

Bei der Vergabe von ESG-Ratings an die Unternehmen weisen unsere Analysten auch darauf hin, ob sich das ESG-Profil aus ihrer Sicht verbessert, verschlechtert oder stabil ist. Bemerkenswert ist, dass sich die Perspektiven bei 31 % der Unternehmen verbessern, während der Trend bei nur 4 % negativ ist. Das ist ein Indikator dafür, wie ernst ESG-Aspekte vom Management der Unternehmen genommen werden.

Unternehmen mit negativem Ausblick haben sich in den meisten Ratingklassen schwächer entwickelt als solche mit stabilem oder sich verbesserndem Ausblick. Insgesamt betrachtet fielen ihre Kurse während des Markteinbruchs um durchschnittlich -29,6 %. Bei Unternehmen mit stabilem Ausblick waren es -26,5 % und bei solchen mit positiven Ratingtrend -27,6 %.

Negativer ESG-Ausblick belastet Kursentwicklung

Fidelity ESG-Rating	%-Anteil der gerateten Unternehmen	Aktienertag (%)
Verbesserung	31%	-27,6
stabil	65%	-26,5
Verschlechterung	4%	-29,6

Quelle: Fidelity International; Stand: April 2020
Hinweis: basierend auf 2.689 Unternehmensratings

Korrektur um das Markt-Beta

Analog zur Verteilung der Renditen entsprechend der ESG-Ratingkategorien war eine ähnliche Verteilung des Beta, oder der Volatilität, relativ zur Entwicklung des Gesamtmarkts zu beobachten. Das deutet darauf hin, dass Aktien mit höherem ESG-Rating tendenziell auch ein niedrigeres Beta aufweisen. Sie verlieren also bei negativer Marktentwicklung weniger, steigen aber auch weniger stark bei einer Erholung.

Bei der Analyse der Entwicklung von Aktien mit unterschiedlichen Ratings gegenüber einem Marktindex besteht das Risiko, dass Schlüsse in Bezug auf ESG gezogen werden, die tatsächlich auf das Beta zurückzuführen sind.

Daher haben wir anhand der Rohdaten von Bloomberg um das jeweilige Beta korrigierte Renditen für jede ESG-Ratingkategorie berechnet. Auch dann zeigt sich insgesamt dasselbe Verteilungsmuster. Aktien mit einem ESG-Rating von A oder B übertrafen weiterhin solche mit niedrigeren Ratings, auch wenn der Unterschied geringer ausfällt.

Die Bandbreite des Beta reicht bei den betrachteten Aktien von 0,75 bis 1,5. Das durchschnittliche Beta (basierend auf den Bloomberg-Daten) liegt bei rund 1,06. Auch wenn man bei einer umfassenden Stichprobe von mehr als 2.600 Aktien einen noch näher bei 1 liegenden Wert für das Beta erwarten würde, ändert dies nichts an der allgemeinen Tendenz und der Schlussfolgerung aus der Analyse.

Stabiles Renditemuster auch nach Beta-Korrektur Fidelity ESG-Ratings und Aktienkursentwicklung

Fidelity ESG-Rating Universums	%-Anteil der gerateten Unternehmen	Aktienertag (%)	rel. Entwicklung ggü. Ø-Rendite (%) des FIL-Universums	Beta (Rohdaten)	um Beta korrigierter Aktienertag (%)	Ø- Eigenkapitalrendite (5 Jahre)
A	12%	-23,1	4,0	0,93	-25,0	20,5
B	39%	-25,7	1,3	1,04	-24,7	17,1
C	33%	-27,7	-0,7	1,09	-25,4	14,0
D	14%	-30,7	-3,6	1,12	-27,4	12,7
E	2%	-34,3	-7,3	1,10	-31,2	16,3

Quellen: Fidelity International und Bloomberg LP; Stand: April 2020. Hinweis: basierend auf 2.689 Unternehmensratings

Aktien

Markterholung

Weniger klar ist das Bild, wenn man die Entwicklung von Aktien mit unterschiedlichem ESG-Rating an dem Tag betrachtet, an dem es zu einer abrupten Markterholung kam.

So haben wir die Wertentwicklung von Aktien am 6. April 2020 analysiert, als die Aktien in unserer Rating-Gesamtheit um durchschnittlich 5,7 % zulegten. Bei diesem Kursanstieg verschwand das beobachtete Verteilungsmuster. Aktien mit A-Rating stiegen um 5,2 %, also 0,5 %-Punkte weniger als der Durchschnitt. Gleichzeitig stiegen die Kurse von Unternehmen mit Rating im Bereich C oder D um durchschnittlich 5,8 %. Die Firmen mit den schlechtesten ESG Ratings blieben an dem betrachteten Tag aber mit Abstand am weitesten zurück – sie gewannen durchschnittlich 4,5 % hinzu.

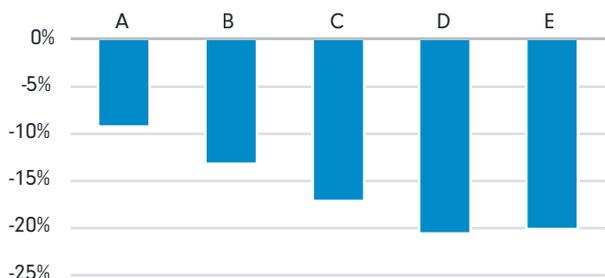


Anleihen

Unsere Beobachtungen bei Anleihen glichen denen bei Aktien. Wertpapiere von Unternehmen mit höherem ESG-Rating haben sich von Jahresanfang bis zum 23. März auf nichtadjustierter Basis im Durchschnitt besser entwickelt als diejenigen von Emittenten mit niedrigerem Rating.

Die Anleihen der 149 Unternehmen mit A-Rating gaben durchschnittlich um -9,23 % nach. Bei Firmen mit B- bzw. C-Rating ergab sich ein Minus von 13,16 % bzw. 17,14 %. Die Renditen von Unternehmen mit D- bzw. E-Rating konzentrieren sich auf den Bereich von -20 %, was auf die geringe Zahl von 27 Firmen in dem Segment zurückzuführen sein könnte.

Besseres ESG-Profil führt zu höheren Anleihenrenditen relativer Ertrag von Unternehmensanleihen



Quelle: Fidelity International; Stand: April 2020
Hinweis: basierend auf 1.398 Unternehmensratings

Korrektur um die Bonität

Zu beobachten ist, dass Anleihen von Unternehmen mit hohen ESG-Ratings auch einen geringeren durchschnittlichen Renditeaufschlag (ggü. Staatsanleihen) aufweisen. Das deutet auf eine gute Bonität hin, sodass sie bei verstärkten Kursschwankungen am Markt besser als Anleihen mit niedrigerem Rating abschneiden sollten.

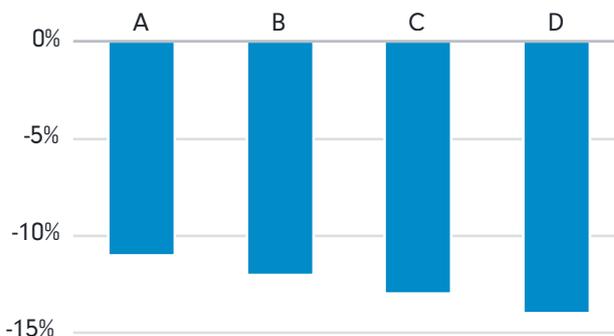
Geringerer Renditeaufschlag bei Titeln mit höherem ESG-Rating

OAS = Renditeaufschlag (optionsadjustiert)	
A	95
B	142
C	218
D	300
E	399

OAS= Renditeaufschlag (optionsadjustiert)

Nimmt man eine Korrektur um die Bonität jedes Emittenten vor, sind die Unterschiede in der Wertentwicklung in den ESG-Ratingkategorien von Fidelity zwar weniger ausgeprägt. Unternehmen mit höherem Rating schneiden dann aber immer noch besser als solche mit niedrigerem Rating ab.

Korrektur um anfänglichen Spread ergibt ähnliches Verteilungsmuster relativer Ertrag (bonitätsadjustiert)



Quelle: Fidelity International; Stand: April 2020
Hinweis: basierend auf 1.398 Unternehmensratings

Für diese Betrachtung haben wir die Titel in Bonitätssegmente aufgeteilt und den durchschnittlichen Ertrag für jede Kombination aus Bonitätssegment und ESG-Rating ermittelt. Dabei haben wir wiederum den Durchschnitt über jedes Bonitätssegment gebildet, um für jedes Rating von A bis E einen einzelnen Wert zu erhalten. Wir haben alle Titel mit E-Ratings sowie Anleihen im niedrigsten Bonitätssegment ausgeschlossen, da die Zahlen jeweils zu niedrig waren.

Fazit

Die jüngsten Kursturbulenzen an den Finanzmärkten waren in ihrer Heftigkeit schockierend. Ein naheliegendes Verhaltensmuster bei solchen Krisen besteht in der Verkürzung des Anlagehorizonts und der Konzentration auf kurzfristige, für die Unternehmen überlebenswichtige Fragen. Dabei treten längerfristige Bedenken im Hinblick auf umweltbezogene Nachhaltigkeit, Wohlergehen der Stakeholder und verantwortungsbewusste Unternehmensführung in den Hintergrund.

Eine solche Orientierung an Kurzfristaspekten wäre jedoch tatsächlich kurzsichtig. So zeigen unsere Analysen, dass sich die Wertpapiere von Unternehmen auch während eines vermeintlich undifferenzierten Kurseinbruchs je nach Relevanz von ESG-Aspekten unterschiedlich entwickelten.

Das stützt unsere Auffassung, dass der Fokus eines Unternehmens auf Nachhaltigkeitsaspekte einen grundsätzlichen Indikator für die Qualität seines Managements darstellt. Daraus ergeben sich Geschäftsmodelle, die bei Abschwüngen widerstandsfähiger sind und besser zur Nutzung von Chancen positioniert sind, wenn die Konjunktur wieder anzieht. Im Ergebnis zeigt sich, dass ESG seine zentrale Stellung im aktiven Portfoliomanagement mehr als verdient hat.

Wichtige Information

Dieses Dokument richtet sich nur an professionelle Investoren und stellt keine geeignete Grundlage für Privatanleger dar. Diese Materialien wurden von Fidelity International erstellt und dürfen ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert oder veröffentlicht werden. Die Inhalte in diesen Materialien sind nicht an in den Vereinigten Staaten von Amerika ansässige Personen gerichtet und stellen kein Angebot für diese dar. Im Übrigen wenden sich die Inhalte nur an Personen in Ländern, in denen die relevanten Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Fidelity ist nicht befugt, Investmentfonds oder Anlageprodukte in China (ohne Hongkong) zu verwalten oder zu vertreiben oder Leistungen in den Bereichen Investment-Management oder Anlageberatung für dort ansässige Personen zu erbringen. Sämtliche Personen oder Körperschaften, die auf diese Informationen zugreifen, tun dies aus eigener Initiative, sind für die Einhaltung der geltenden lokalen Gesetze und Regulierungen verantwortlich und sollten sich gegebenenfalls an ihren professionellen Anlageberater wenden. Die Inhalte in diesen Materialien können Informationen von Dritten enthalten, die nicht mit einem Unternehmen von Fidelity verbunden sind (Third-Party-Material). Fidelity war nicht an der Vorbereitung, Einbeziehung oder Anpassung solcher Third Party- Materialien beteiligt und bestätigt oder belegt diese Inhalte weder ausdrücklich noch implizit. Die Nennung von bestimmten Einzeltiteln in diesen Materialien stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere dar. Sie werden lediglich zu illustrativen Zwecken genannt. Anleger sollten sich darüber klar sein, dass manche Ansichten nicht mehr aktuell sind und Fidelity bereits entsprechend gehandelt hat. Diese Materialien werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und sind nur für die Person oder Körperschaft bestimmt, an die sie gesendet werden. Diese Informationen stellen weder ein Angebot, eine Aufforderung zur Inanspruchnahme der Investment-Management-Dienstleistungen von Fidelity, ein Angebot zum Kauf oder Verkauf, noch die Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlageprodukten dar. Fidelity gibt keine Zusicherungen, dass die Inhalte für die Nutzung an allen Standorten geeignet sind oder dass die angesprochenen Transaktionen oder Dienstleistungen in allen Jurisdiktionen oder Ländern oder für alle Investoren oder Gegenparteien verfügbar oder zum Verkauf oder zur Nutzung geeignet sind. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Sichtweisen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern bzw. von den aktuellen Einschätzungen bei Fidelity abweichen. Fidelity International bezeichnet den Unternehmensverbund, der als globale Investment-Management-Organisation Informationen zu Produkten und Dienstleistungen in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas bereitstellt. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das „F-Symbol“ sind Markenzeichen von FIL Limited. Fidelity stellt lediglich Informationen zu Produkten und Dienstleistungen bereit, erteilt keine Anlageempfehlung / Anlageberatung auf Grundlage individueller Umstände. Herausgeber in Deutschland für professionelle Anleger und Vertriebspartner: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für institutionelle Anleger: FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg. Zweigniederlassung Deutschland: FIL (Luxembourg) S.A. - Germany Branch, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand: April 2020, sofern nicht anders angegeben. MK11025