Fidelity White Paper
November 2020



Nachhaltigkeit im Test:

ESG-Outperformance in volatilen Zeiten

Nur für professionelle Anleger und nicht zur Weitergabe an Privatanleger geeignet.

Fidelity INTERNATIONAL

Zusammenfassung

Von Jenn-Hui Tan
Global Head of Stewardship and Sustainable Investing
Ben Moshinsky
Redakteur

Die ersten neun Monate des Jahres 2020 waren geprägt von der Coronakrise, die zu stark schwankenden Märkten, einschneidenden Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik und einem außergewöhnlich ernüchternden Wirtschaftsausblick führte. In dieser Phase kam es zum ersten weitreichenden Markteinbruch und zur ersten Erholung in der Ära des nachhaltigen Investierens, was uns dazu veranlasste, die Wechselbeziehung zwischen Nachhaltigkeit und Wertentwicklung näher zu untersuchen.

Bisher haben wir uns in unseren Analysen auf den Crash im ersten Quartal 2020 konzentriert und die Auswirkungen dieser Kursschwankungen auf Unternehmen mit unterschiedlichen Umwelt-, Sozial- und Governance-Merkmalen (ESG) untersucht. Hier kamen wir über einen relativ kurzen Zeitraum zu der Schlussfolgerung, dass sich Unternehmen mit hohen Nachhaltigkeitsratings in fallenden Märkten besser entwickelten als ihre Mitbewerber. Dies bestätigte unsere ursprüngliche Hypothese, dass Unternehmen mit guten Nachhaltigkeitsmerkmalen eine umsichtigere Geschäftsführung besitzen und sich in Krisenzeiten als widerstandsfähiger erweisen.

Um ein umfassenderes Bild über die Wechselbeziehung zwischen Nachhaltigkeit und der Wertentwicklung in volatilen Zeiten zu erhalten, haben wir unsere Ratings noch einmal überprüft und eine erneute Analyse durchgeführt, die die ersten drei Quartale 2020, einschließlich der Markterholung im April und darüber hinaus, beinhaltet.

Starke Korrelation zwischen Wertentwicklung und ESG-Rating

Mithilfe der internen ESG- Ratingskala von Fidelity International haben wir die Wertentwicklung von 2.659 Aktienunternehmen und 1.450 Unternehmen im Anleihenbereich miteinander verglichen. Wir stellten fest, dass die starke positive Korrelation zwischen der relativen Wertentwicklung eines Unternehmens und seinem ESG-Rating auch über diesen längeren Neunmonatszeitraum Bestand hatte.

Anzahl an Emittenten nach Anlageklasse

AKTIEN
Daten von
2.659
Unternehmensratings

ANLEIHEN
Daten von
1.450
Unternehmensratings

Die Unternehmen am oberen Ende unserer ESG-Ratingskala (A und B) schnitten in allen Monaten von Januar bis September 2020 – mit Ausnahme des Aprils – besser ab als Unternehmen mit schwächeren Ratings (D und E). In diesen neun Monaten entwickelten sich Aktien mit einem A-Rating besser als der MSCI AC World, und auch die lineare Beziehung zwischen den ESG-Ratingkategorien in der früheren Analyse, bei der jede Kategorie die jeweils niedriger eingestufte Kategorie von A bis E übertraf, blieb über den längeren Neunmonatszeitraum stabil.

Insgesamt begrüßen wir den Zusammenhang zwischen den hohen ESG-Ratings und den Renditen während eines Markteinbruchs und einer Markterholung, da dies unsere Ansicht untermauert, dass die Ausrichtung eines Unternehmens auf das Thema Nachhaltigkeit ein grundlegender Indikator für die Qualität des Vorstands und der Geschäftsführung ist.

ESG-Ratingskala von Fidelity



Aktien

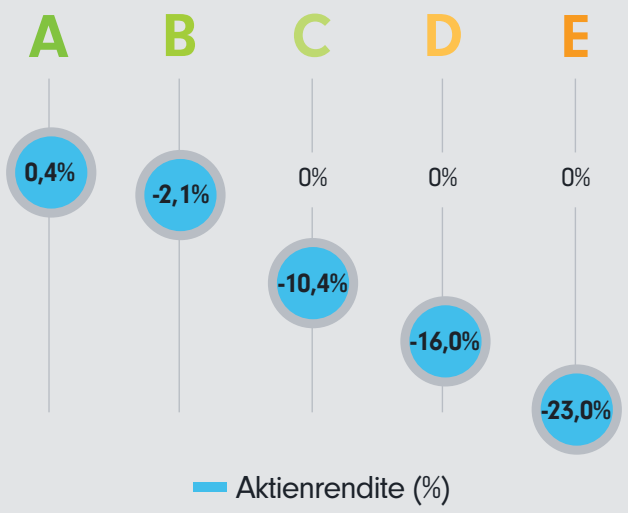
Der plötzliche Marktrückgang im Februar und März 2020 war außergewöhnlich heftig und betraf die Märkte auf der ganzen Welt. So fiel in den USA der S&P 500 Index in nur 16 Schritten um 20 Prozent von seinem Höchststand im Februar und markierte damit den schnellsten Einbruch in der Geschichte der USA.

Die Erholung verlief ebenso beeindruckend und brachte den MSCI All Country World Index auf den gleichen Stand wie zu Jahresbeginn 2020. In diesem Zeitraum erzielten die Unternehmen mit einem hohen Fidelity-Nachhaltigkeitsrating (A) eine positive gleichgewichtete* Aktienrendite von 0,4 Prozent und schnitten damit besser ab als der globale Vergleichsindex. Die mit B bis E bewerteten Unternehmen verzeichneten indessen Kursverluste.

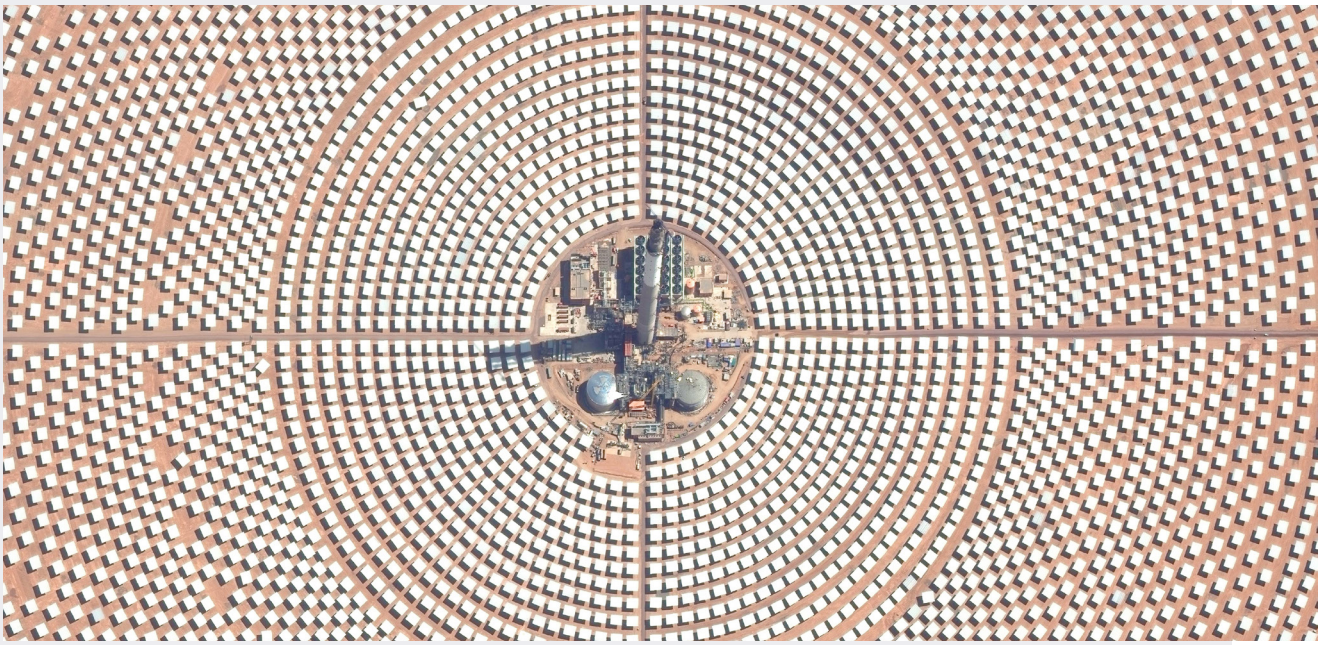
Obwohl alle ESG-Ratingkategorien die darunter liegende Gruppe übertrafen, sei darauf hingewiesen, dass sich die meisten Ratingkategorien aufgrund der enormen Zuwächse im Technologiesektor im Laufe des Jahres 2020 schlechter als der MSCI Index entwickelten. Technologieaktien sind über alle unsere Ratingkategorien von A bis E verstreut, so dass alle fünf Gruppen nicht mit der Benchmark mithalten konnten.

Fokus auf Nachhaltigkeit zahlt sich aus

ESG-Ratings von Fidelity und Aktienperformance



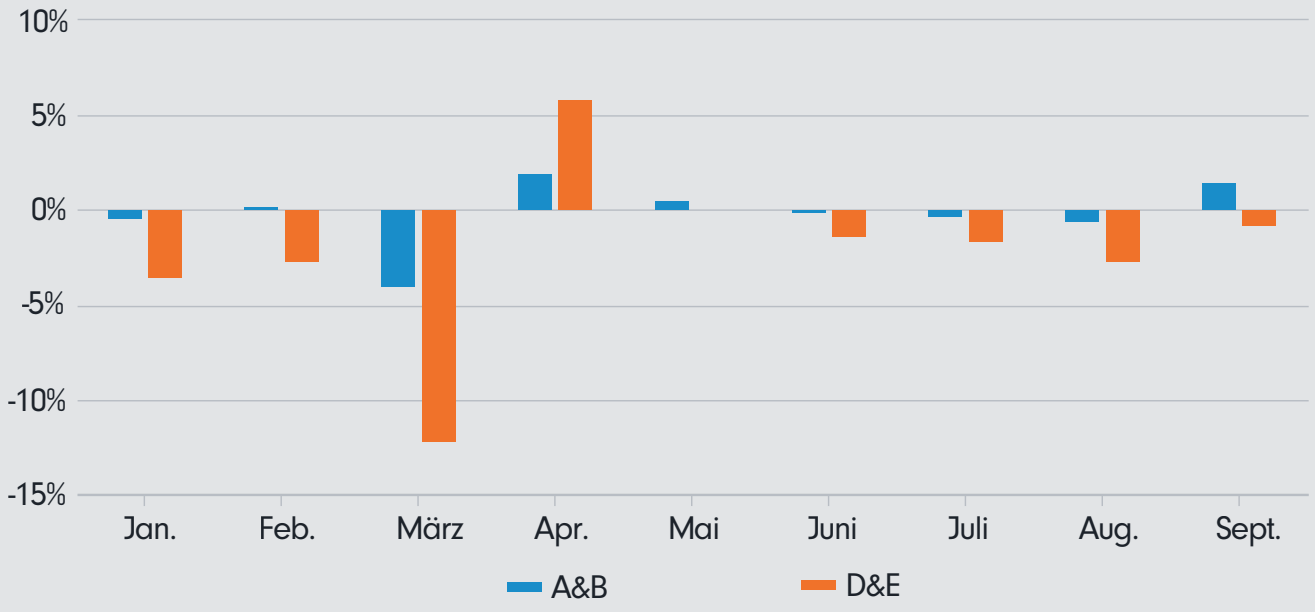
Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Die Grafik zeigt die gleichgewichteten Aktienrenditen von Aktien mit A bis E-Rating im Vergleich zu den Renditen des MSCI AC World Index vom 1. Januar bis 30. September 2020 in USD. Daten von 2.659 Unternehmensratings.



Satellitenbild des Solarkraftwerks in Ouarzazate. (Quelle: DigitalGlobe/ScapeWare3d, Getty Images)

Aktien mit höheren ESG-Ratings erzielten in den meisten Monaten bessere Renditen

ESG-Ratings von Fidelity und Aktienperformance



Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Zeitraum vom 1. Januar bis 30. September 2020.

Der April unterbricht die Gewinnserie von nachhaltigen Aktien

In unserer Analyse betrachteten wir die monatlichen Renditen in den ersten neun Monaten des Jahres 2020 im Vergleich zum MSCI AC World Index. Dabei verzeichneten Aktien mit einem höherem ESG-Rating (A und B) in allen Monaten mit Ausnahme des Aprils höhere Renditen als Aktien mit einem schlechteren Rating.

> Höher bewertete Aktien gaben während des Markteinbruchs nicht so stark nach und stiegen bei der kräftigen Erholung im April nicht so schnell wie Aktien mit niedrigeren ESG-Ratings.

Dies deutet darauf hin, dass Aktien mit höheren ESG-Ratings ein niedriges Beta und eine hohe Qualität aufweisen und weniger anfällig für Schwankungen am breiteren Markt sind.

Berücksichtigung der Qualität

Neben den unterschiedlichen Renditen in den einzelnen ESG-Ratingkategorien beobachteten wir eine ähnliche Korrelation bei der Eigenkapitalrendite (RoE). Daraus geht hervor, dass Aktien mit einem höheren Nachhaltigkeitsrating eher qualitativ hochwertigere Titel sind, so dass man aus der Qualität eines Unternehmens Rückschlüsse auf seinen Umgang mit ESG-Faktoren ziehen kann.

Vor diesem Hintergrund ermittelten wir einen Fünfjahresdurchschnitt der Eigenkapitalrendite unserer Unternehmen, sortierten das Universum in absteigender Reihenfolge und teilten es in fünf Durchschnittskategorien. Im Anschluss untersuchten wir die Aktienrenditen, um ESG als Faktor bei der Beurteilung der Marktrenditen gezielter bestimmen zu können.

Insgesamt lässt sich die zuvor festgestellte Verteilung auch bei dieser neuen Analyse beobachten. Die Aktien mit einem ESG-Rating von A und B erzielten in allen fünf Kategorien der durchschnittlichen Eigenkapitalrendite eine bessere Wertentwicklung als die Aktien mit einem Rating von D und E.

Die Aktien von höher bewerteten ESG-Unternehmen schnitten vom 2. Januar bis zum 30. September 2020 auf unbereinigter Basis im Durchschnitt besser ab als ihre niedriger bewerteten Mitbewerber.

Darüber hinaus stellten wir fest, dass die Wertentwicklung von schlechter bewerteten Unternehmen (D und E) mit einer hohen Eigenkapitalrendite häufig niedriger war als die Wertentwicklung von A- und B-bewerteten Unternehmen mit einer vergleichsweise niedrigeren Eigenkapitalrendite. Daraus lässt sich schließen, dass der Markt im Jahr 2020 die Nachhaltigkeitsmerkmale eines Unternehmens im Allgemeinen höher bewertet hat als die reine Eigenkapitalrendite.

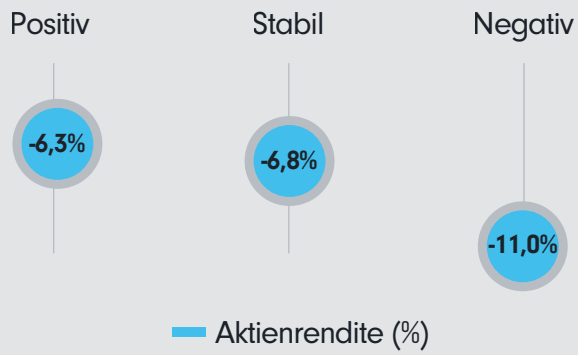
Rating-Tendenz: Unternehmen mit negativem ESG-Ausblick schneiden unterdurchschnittlich ab

Wenn unsere Analysten den Unternehmen ein ESG-Rating zuordnen, geben sie auch an, ob sich die Perspektive eines Unternehmens hinsichtlich Nachhaltigkeitsthemen ihrer Meinung nach verbessert, verschlechtert oder stabil ist. Ganze 31 Prozent der Unternehmen haben einen positiven Ausblick, während nur 4 Prozent einen Rückgang erkennen lassen. Dies zeigt, wie ernst das Thema Nachhaltigkeit auf höchster Ebene in den Vorstandsetagen der Unternehmen genommen wird.

Was die Rendite anbelangt, so schnitten Unternehmen mit negativen Aussichten in den meisten Ratingkategorien schlechter ab als stabile und sich verbessernde Mitbewerber.

Insgesamt gingen ihre Aktien in den ersten neun Monaten des Jahres 2020 um durchschnittlich 11 Prozent zurück, während Unternehmen mit stabilem Ausblick einen Verlust von 6,8 Prozent und Unternehmen mit positiven Aussichten einen Verlust von 6,3 Prozent hinnehmen mussten. Dies stützt ebenfalls unsere Hypothese, dass Unternehmen mit Führungsteams, die sich mit Nachhaltigkeits-Themen beschäftigen, eine bessere Wertentwicklung erzielen. Auch hier zeigt sich wieder der gleiche Technologiesektor-Effekt wie zuvor.

Ein negativer ESG-Ausblick beeinträchtigte die Wertentwicklung



Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Zeitraum vom 1. Januar bis 30. September 2020. Daten von 2.659 Unternehmensratings.

Anleihen

Im Anleihenbereich sind die Ergebnisse ähnlich wie im Aktienbereich. Die Wertpapiere von Unternehmen mit höherem ESG-Rating schnitten vom 2. Januar bis zum 30. September 2020 auf unbereinigter Basis im Durchschnitt besser ab als ihre niedriger bewerteten Konkurrenten.

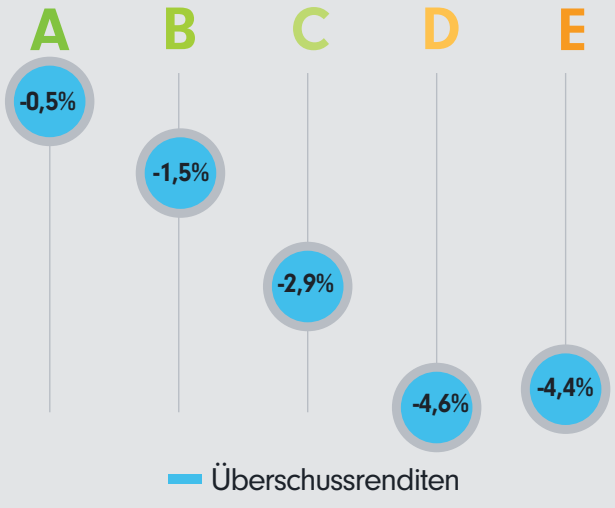
Die qualitätsbereinigten Daten zeigen, dass Anleihen von Unternehmen mit höherem Rating sowohl während des Markteinbruchs im März als auch während der Erholung im April besser abschnitten als ihre schlechter bewerteten Konkurrenten.

Die Anleihen der 154 Unternehmen mit A-Rating erzielten eine durchschnittliche Rendite von rund -0,5 Prozent, während die Anleihen der 557 Unternehmen mit B-Rating bei -1,5 Prozent und die Anleihen der 225 Unternehmen mit D-Rating bei -4,6 Prozent lagen.

Bei Unternehmen mit D- und E-Rating gibt es eine gewisse Bündelung, was sich durch die geringe Anzahl von nur 24 Unternehmen in der letzten Gruppe erklären lässt.

Hochwertige ESG-Unternehmen generieren bessere Anleiherenditen

Rendite der einzelnen ESG-Kategorien



Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Zeitraum vom 2. Januar bis 30. September 2020. Daten von 1.450 Unternehmensratings. Überschussrenditen gegenüber Staatsanleihen in der jeweiligen Währung. Für Unternehmen mit EUR-Schulden wurden zum Beispiel deutsche Staatsanleihen verwendet.

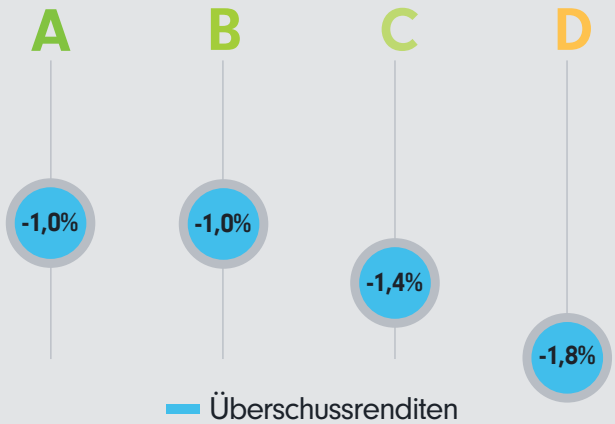
Berücksichtigung der Bonität

Nicht alle Anleihen haben die gleichen Eigenschaften. Wir haben festgestellt, dass Unternehmen mit einem hohen ESG-Rating anfangs auch einen niedrigeren durchschnittlichen Credit Spread (optionsbereinigter Spread) aufwiesen. Dies deutet darauf hin, dass es sich um qualitativ hochwertige Unternehmen handelt, die in volatilen Märkten voraussichtlich besser abschneiden als ihre schlechter bewerteten Konkurrenten.

Wenn man das Ausgangsniveau des Kredit-Betas bei jedem Emittenten betrachtet, ist die Wertentwicklung über alle Fidelity-ESG-Ratingkategorien konstant. Anleihen von Unternehmen mit einem höheren Rating schnitten immer noch besser ab als ihre schlechter bewerteten Mitbewerber.

Unter Berücksichtigung der anfänglichen Spreads ergibt sich ein ähnliches Verteilungsmuster

Qualitätsbereinigte Rendite der einzelnen ESG-Kategorien



Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Zeitraum vom 2. Januar bis 30. September 2020. Überschussrenditen gegenüber Staatsanleihen in der jeweiligen Währung. Für Unternehmen mit EUR-Schulden wurden zum Beispiel deutsche Staatsanleihen verwendet.

Für diese Berechnung unterteilten wir die Anleihen nach ihrem anfänglichen Credit Spread in Quintile und ermittelten die Durchschnittsrendite für die verschiedenen Kombinationen aus Quintil und ESG-Rating.

Dabei bildeten wir erneut den Durchschnitt der einzelnen Credit-Spread-Kategorien, um eine einzelne Zahl für alle Ratinggruppen von A bis E zu erhalten.

Aufgrund der geringen Anzahl haben wir alle Anleihen mit einem E-Rating und alle Anleihen aus dem niedrigsten Bonitätsquintil aus der Analyse entfernt.

Monatliche Aufteilung

In unserem letzten Analyseschritt gliederten wir die wichtigsten Werte nach Monaten, um genauere Informationen darüber zu erhalten, wie sich die Wertpapiere in den verschiedenen Phasen des unbeständigen Jahres 2020 verhalten haben. Die qualitätsbereinigten Daten zeigen, dass Anleihen von Unternehmen mit höherem Rating sowohl während des Markteinbruchs im März als auch während der Erholung im April besser abschnitten als ihre schlechter bewerteten Konkurrenten.

Der Mai war der einzige Monat, in dem sich Papiere mit einem C- und D-Rating besser entwickelten als ihre nachhaltigeren Mitbewerber, aber auch da nur geringfügig.

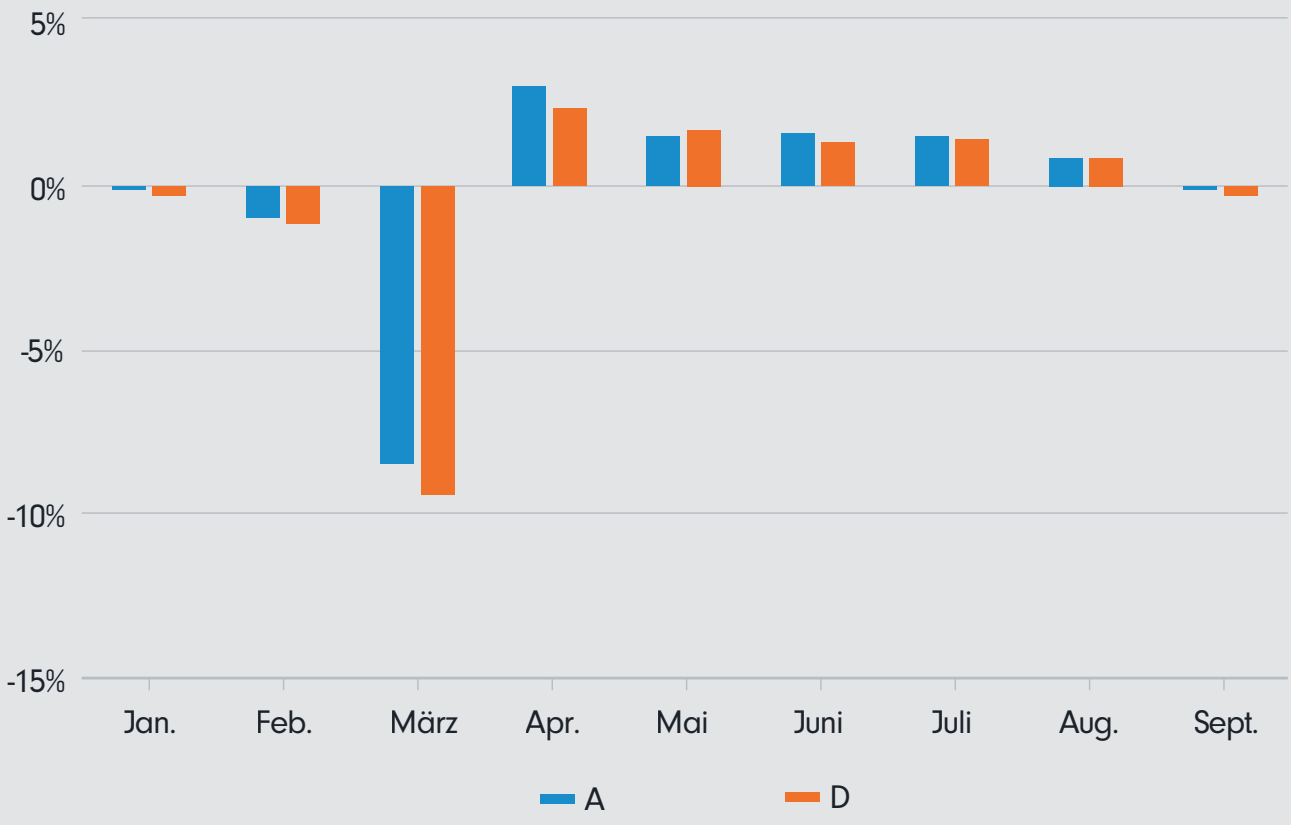
Fazit

Trotz der unterschiedlichen Umstände entspricht die Marktvolatilität von 2020 den Schwankungen von 2008. Es wäre naheliegend, in unsicheren Zeiten den Anlagehorizont zu verkürzen und die längerfristigen Belange hinsichtlich des Themas Nachhaltigkeit zurückzustellen.

Unsere Analysen deuten jedoch darauf hin, dass der Markt sowohl bei Einbrüchen als auch in Erholungsphasen einen Unterschied zwischen den Unternehmen macht und darauf achtet, wie viel Aufmerksamkeit sie dem Thema Nachhaltigkeit schenken. Dies zeigt, warum Nachhaltigkeit im Mittelpunkt eines aktiven Portfoliomanagements stehen sollte.

Nachhaltigkeit ist ein Indikator für eine bessere Wertentwicklung in unruhigen Anleihemärkten

Monatliche qualitätsbereinigte Rendite nach Fidelity ESG-Rating



Quelle: Fidelity International, Oktober 2020. Hinweis: Zeitraum vom 2. Januar bis 30. September 2020.

*Hinweis zur Aktien-Methodik

Wir haben uns aus zwei Gründen dafür entschieden, die Emittenten innerhalb unserer ESG-Kategorien gleich zu gewichten. Erstens wird durch die Gleichgewichtung vermieden, dass die Wertentwicklung einer ESG-Kategorie durch eine Aktie mit besonders großer oder kleiner Marktkapitalisierung verzerrt wird.

Zweitens prüfen wir bei Fidelity International Unternehmen aller Größenordnungen und Marktkapitalisierungen auf potenzielle Alpha-Chancen und waren daher der Meinung, dass eine Gleichgewichtung bei der Bewertung der Ergebnisse eine angemessene Vorgehensweise ist.

Um der Analyse einen definierten Kontext innerhalb des breiteren Aktienmarkts zu geben, nutzten wir den marktgewichteten MSCI World Index als Vergleichsindex. Als weitverbreiteter, standardisierter Maßstab ist dieser Index unseres Erachtens die am einfachsten zu verstehende und am besten erkennbare Benchmark für unser Verfahren.

Wichtige Information

Für Deutschland:
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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. 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; für den Bereich Betriebliche Vorsorge: FIL Finance Services GmbH. Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand: November 2020, sofern nicht anders angegeben. MK11730

Für Österreich:
Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, außer wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschließlich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Alle angegebenen Produkte und alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Verwaltetes Vermögen und Ressourcen zum 31/07/2020 sind die der FIL Limited. Die Daten sind nicht geprüft. Als Research Professionals gelten Mitarbeiter und Analysten. Wir empfehlen Ihnen Anlageentscheidungen nur auf Grund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes und der wesentlichen Anlegerinformationen getätigt werden. Diese Dokumente, sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg, FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg sowie bei der Zahlstelle in Österreich UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, 1010 Wien, Österreich oder über www.fidelity.at. Fidelity Funds «FF» ist eine offene Investmentgesellschaft (OGAW) luxemburgischen Rechts mit unterschiedlichen Anteilsklassen. Stand, soweit nicht anders angegeben: November 2020. MKAT9075

Fidelity INTERNATIONAL