

Q1/2022: Diese Strategien trotzen der Krise!

„Was hat die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlage gebracht?“, fragen sich Anleger jedes Quartal aufs Neue. Zufriedenstellend lässt sich diese Frage nur beantworten, wenn man Nachhaltigkeitspräferenzen in numerische Größen überführt und diese dann differenziert analysiert. Legt man den Konsens globaler Asset-Manager zugrunde und untersucht, wie diese Nachhaltigkeit in Portfolios umsetzen, stehen vier Strategien heraus: Best-in-Class, Negativlisten, Impact sowie die Konformität gegenüber den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen (SDGs, Sustainable Development Goals) und dem 2-Grad-Ziel aus dem Pariser Klimaschutzabkommen. Wir ermitteln im ESG:tracker die Renditen dieser Strategien und ordnen die Ergebnisse vierteljährlich in das Marktgeschehen ein.

Die Ergebnisse auf einen Blick

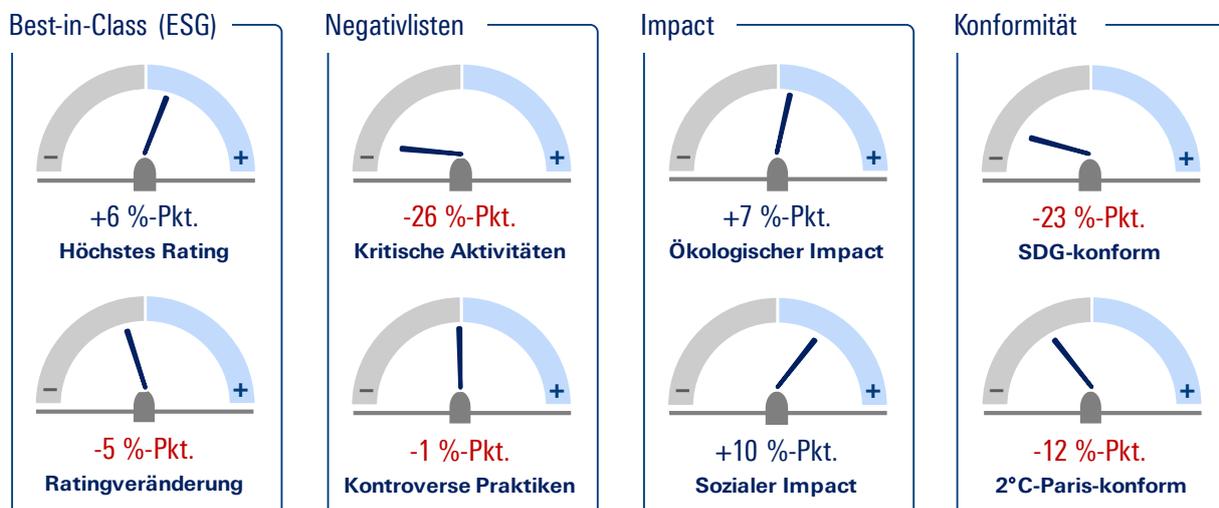
- **„Best-in-Class“ baut Gewinne aus:** Titel mit höchsten ESG-Ratings setzten sich innerhalb ihrer Branchen von deren Nachzüglern ab (im Vergleich zum Vorquartal Q4/2021 um +6 %-Pkt.). Die Differenzierung nach der Veränderungsrate von ESG-Ratings (Momentum) fiel hingegen leicht zurück.
- **„Impact“ als Krisengewinner:** Titel, deren Umsätze mit hohen, positiven Effekten auf Umwelt (+5 %-Pkt.) und Gesellschaft (+8 %-Pkt.) assoziiert werden, entwickelten sich besser als der Markt.
- **Klumpenrisiko CO₂-intensiver Titel:** Strategien, die Energie- und Grundstoffbranchen mieden, verbuchten hohe Verluste. Dies betraf Negativlisten, die Titel mit kritischen Aktivitäten führen (-26 %-Pkt.) und Strategien, die Konformität ggü. Klimaziele (-12 %-Pkt.) und SDGs anstreben (-23 %-Pkt.).

Rückblick Q1/2022: Achillesferse Rohstoffpreiss rally

In einer langfristig und nachhaltig ausgerichteten Kapitalanlage, in der zuvor genannte Strategien umgesetzt sind, werden eher defensive gegenüber zyklischen Geschäftsmodellen bevorzugt. Folglich hätten die meisten der Strategien, die auf diesen Ansätzen aufbauen, Überschussrenditen in Zeiten extremer ökonomischer Unsicherheit erwirtschaften müssen (vergleiche Abb. 1).

Jedoch führte die geopolitische Krise – der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine – zu einer Verknappung des Angebots an Energie, Industriemetallen und Lebensmitteln mit entsprechend steigenden Preisen. Die nun drohende Stagflation stellt Zentralbanken vor ein Dilemma. Sie können die Leitzinsen vermutlich nicht in dem Maße anheben, wie es ein Einhalten der Inflationsziele erfordern würde.

Abb. 1: Globale Aktien – Nachhaltigkeitsstrategien im Quartalsvergleich (USD-Bruttorendite: Q1/2022 gegenüber Q4/2021)



Bemerkung: Renditen wurden auf Basis von Marktkapitalisierungsgewichten berechnet. Das zugrunde liegende Universum ist der MSCI ACWI. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

ESG:tracker

Eine anhaltende Rohstoffpreiss rally könnte besonders den Nachhaltigkeitsstrategien weiter zusetzen, die die Branchen Energie und Grundstoffe deutlich untergewichtet. Je konzentrierter das Branchen-Exposure, desto stärker das mögliche Verlustrisiko.

- **Negativliste – kritische Aktivitäten:** Hierzu zählt vor allem der Ausschluss von Unternehmen, die beispielsweise Öl und Gas fördern, Energie aus der Kohleverstromung gewinnen oder in die Produktion kontroverser Waffen involviert sind (Abb. 4, S. 4). 30 % der knapp 100 Titel stammen aus der Energiebranche, was ca. 40 % der Marktkapitalisierung dieser Liste entspricht. Die größten Überschussrenditen erzielten die ausgeschlossenen Titel aus den USA (+93 %-Punkte ggü. MSCI USA), gefolgt von den Emerging Markets (39 %-Punkte ggü. MSCI EM) und Europa (19 %-Punkte ggü. MSCI Europe).
- **Konformität – 2-Grad-Ziel:** Darüber hinaus ging die Rohstoffpreiss rally zulasten der Strategien, die auf niedrige Portfoliotemperaturen setzen, um die Konformität gegenüber den Zielen aus dem Pariser Klimaschutzabkommen zu stärken (Abb. 8, S. 5). Während die Verluste in den europäischen Aktienmärkten überschaubar blieben (-3 %-Punkte ggü. MSCI Europe), verlor die Strategie vor allem in den USA (-14 %-Punkte ggü. MSCI USA) und den Emerging Markets (-11 %-Punkte ggü. MSCI EM). Geschuldet war dies auch dem Übergewicht von Technologietiteln.
- **Konformität – Nachhaltigkeitsziele der UN:** Von Q1/2019 bis zum Beginn der Rohstoffpreiss rally der vergangenen Monate lohnte es sich, Titel zu bevorzugen, die positiv auf die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen ausgerichtet sind (Abb. 7, S. 5). Doch auch dieser Trend kehrte sich nahezu komplett um (-20 %-Punkte ggü. der globalen Benchmark MSCI ACWI). Dies traf auf alle regionalen Märkte zu: USA (-33 %-Punkte ggü. MSCI USA), Europa (-17 %-Punkte ggü. MSCI Europe) und den Emerging Markets (-12 %-Punkte ggü. MSCI EM).
- **Best-in-Class (ESG) – höchste Ratings:** Titel hingegen, die in ihrer Branche als ESG-Vorbilder gelten, setzten sich im Q1/2022 weiter von deren Nachzüglern ab (+6 %-Punkte). Begünstigt wurde dies durch Beiträge von Energie- und Grundstoffwerten, auf die in diesem Ansatz – anders als bei den Negativlisten mit strikten Ausschlusskriterien – nicht verzichtet wird. Treiber der Renditen waren allerdings einzig und allein US-Titel (Abb. 3, S. 4).

- **Best-in-Class (ESG) – Ratingveränderung:** Alternativ zu einer Differenzierung nach ESG-Scores lohnt es, auf die Veränderung dieser Scores abzustellen. Konkret bedeutet dies, in Titel mit positiven Veränderungen zu investieren und Titel zu meiden, die sich im Vergleich zur Vorperiode verschlechtert haben. Im vergangenen Quartal fiel diese Strategie jedoch zurück (-5 %-Punkte). Dies lag am hohen Anteil an zyklischen Titeln, die nach Marktkapitalisierung knapp 75 % aller Werte des Portfolios ausmachten.
- **Impact:** Von einem hohen Anteil der Marktkapitalisierung, die defensiven Titeln zugeordnet werden konnte, profitierten vor allem die Strategien, die auf ein hohes Impact-Exposure abstellen (Abb. 6, S. 5). Gewinne ggü. der globalen Benchmark MSCI ACWI konnten sowohl das ökologische Impact-Portfolio (+7 %-Punkte) als auch das gesellschaftliche Impact-Portfolio (+10 %-Punkte) ausbauen.

Ausblick Q2/2022: Eine schwächere Konjunktur sollte Überschussrenditen für ESG-Vorbilder begünstigen

Der Krieg in der Ukraine übt heute schon enormen Druck auf die Preise aus und setzt die Zentralbanken unter Zugzwang, Leitzinsen stärker anzuheben als bislang von den Märkten angenommen. Das könnte sich verstärkt negativ auf Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung auswirken.

Schwächt sich der globale ökonomische Zyklus weiter ab, dürften vor allem defensiv ausgerichtete ESG-Strategien profitieren. Im Fokus stehen sollten somit ESG-Leader, also Werte, die auf Basis des industriespezifischen ESG-Scores mit AAA und AA gewertet werden. Diese Titel entwickelten sich in Zeiten ökonomischer Schwäche stets besser als der Markt (Abb. 2).

Abb. 2: Globaler Zyklus ggü. Performance der ESG-Leader innerhalb des europäischen Aktienmarktes (Jahresvgl.)



Quellen: OECD, Refinitiv, MSCI, Metzler

ESG:tracker

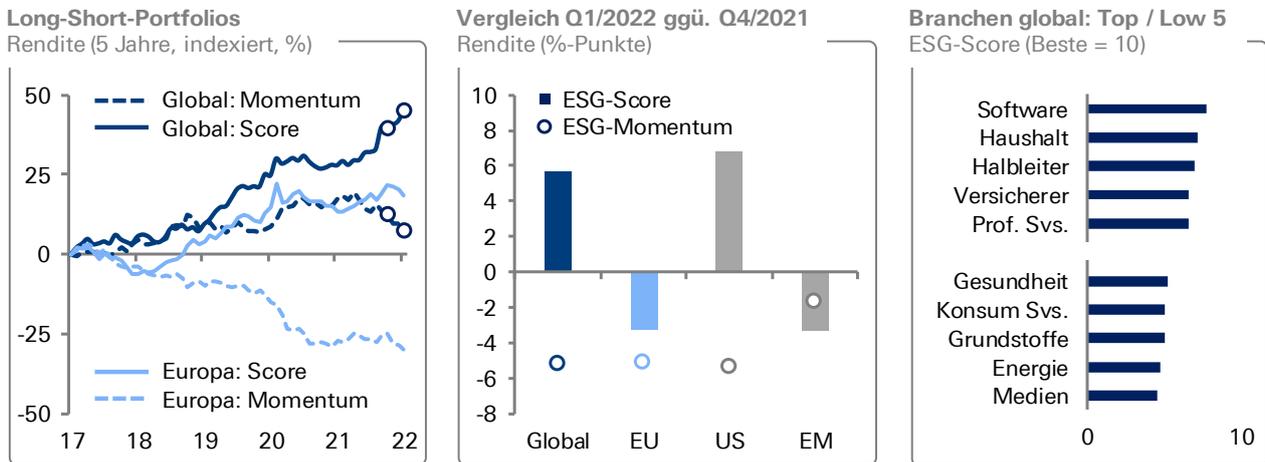
Anhang

Strategie	Kurzbeschreibung	Berechnung
Best-in-Class	Präferenz für industriespezifische ESG-Ratings (ESG-Score)	MSCI bewertet einen Titel mithilfe eines ESG-Kriterienkatalogs und drückt das Ergebnis in branchenspezifischen Scores zwischen 0 (schwächstes Profil) und 10 (stärkstes Profil) aus. Auf Basis dieses Scores unterteilen wir ein Anlageuniversum in fünf gleich große Gruppen, sogenannte Quintile. Hierbei erfasst Quintil 1 die 20 % aller Titel mit dem höchsten ESG-Score. Quintil 5 erfasst die 20 % der Titel mit dem niedrigsten ESG-Score. Berechnung der Rendite: Das Long-Short-Portfolio umfasst alle Titel aus Quintil 1 (Kauf) und Quintil 5 (Leerverkauf). Die Rendite (Quintil 1) und die invertierte Rendite (Quintil 5) werden addiert und ergeben die Gesamrendite der Strategie, die nach ESG-Scores differenziert.
	Präferenz für Veränderungen der ESG-Scores (ESG-Momentum)	Wir erfassen in Quintil 1 die 20 % aller Titel mit der stärksten positiven jährlichen Veränderung auf Basis des ESG-Scores. In Quintil 5 sind die 20 % der Titel mit der stärksten negativen Veränderung auf Basis des ESG-Scores vertreten. Berechnung der Rendite: Das Long-Short-Portfolio umfasst die Titel mit der stärksten positiven Veränderung innerhalb der vergangenen zwölf Monate aus Quintil 1 (Kauf) und die Titel mit der stärksten negativen Veränderung innerhalb der vergangenen zwölf Monate aus Quintil 5 (Leerverkauf). Beide Renditen werden addiert und ergeben die Gesamrendite der Strategie, die nach ESG-Momentum differenziert.
Negativlisten	Ausschluss von Titeln, die entsprechende Kriterien erfüllen	Auf Basis öffentlich verfügbarer Daten wird das Exposure von Unternehmen für folgende Kategorien eingestuft: 1) jegliches Exposure gegenüber kontroversen Waffen (z. B. Landminen, Streumunition oder biochemische Waffen), 2) konventionelle Waffen (Umsatz-Exposure >10 %), 3) Energieerzeugung durch Kohleverstromung (Umsatz-Exposure >30 %), 4) Tabakproduktion oder -vertrieb (Umsatz-Exposure jeweils >5 %), 5) unkonventionelle Öl- und Gasproduktion (Umsatz-Exposure >5 %), 6) Verstöße gegen die Prinzipien des UN Global Compact. Das Portfolio bildet die Renditeentwicklung aller jener Titel ab, die hierdurch ausgeschlossen werden. Renditen werden relativ zum jeweiligen regionalen Vergleichsindex gezeigt.
	Ausschluss von Titeln, die in kontroverse Geschäftspraktiken verwickelt sind	MSCI stuft Kontroversen mithilfe eines Scores zwischen 0 (frei von Kontroversen) bis 10 (schwerste Kontroverse) ein. Auf dieser Grundlage werden Flaggen zur Einstufung einer Kontroverse vergeben: rot (schwerste Kontroverse), orange (schwere Kontroverse), gelb (leichte Kontroverse) und grün (frei von Kontroversen). Das Portfolio bildet die Renditeentwicklung aller der Titel ab, die eine Kontroverse aufweisen (Flaggen rot, orange und gelb). Renditen werden relativ zum jeweiligen regionalen Vergleichsindex gezeigt.
Impact	Präferenz für Titel, die einen hohen, positiven Beitrag zur Erreichung ökologischer und gesellschaftlicher Ziele ausweisen	MSCI bewertet einen Titel entsprechend seines Exposures gegenüber den 17 Nachhaltigkeitszielen der UN (Sustainable Development Goals, SDGs) auf Basis von Gruppenumsätzen. 1) Das Environmental-Impact-Exposure setzt sich aus Umsätzen zusammen, die den UN SDGs 7 und 12–15 zugeordnet werden können. 2) Das Social-Impact-Exposure setzt sich aus Umsätzen zusammen, die den UN SDGs 1–6 und 8–11 zugeordnet werden können. Die Portfolios bilden die Renditeentwicklung aller jener Titel ab, deren Umsatz-Exposure jeweils 50 % übersteigt. Renditen werden relativ zum jeweiligen regionalen Vergleichsindex gezeigt.
Konformität	Präferenz für Titel, die positiv auf die UN SDGs ausgerichtet sind, ohne diese Ziele negativ zu tangieren	MSCI bewertet einen Titel entsprechend seines Exposures gegenüber den 17 Nachhaltigkeitszielen der UN (Sustainable Development Goals) auf Basis eines Scores zwischen +/-10. Scores der einzelnen Kategorien werden gleichgewichtet. Mithilfe einer Standardnormalverteilung werden diese Werte in einen Z-Score überführt. Berechnung der Rendite: Wir ermitteln zunächst die Rendite eines Portfolios, das in 5 % aller Titel eines zugrunde liegenden Anlageuniversums investiert, die a) in keiner der 17 Kategorien einen negativen Wert ausweisen und b) auf aggregierter Basis den höchsten Z-Score ausweisen. Dann ermitteln wir die invertierte Rendite eines Portfolios aus 5 % aller Titel eines Anlageuniversums, die auf aggregierter Basis den schwächsten Z-Score ausweisen. Beide Renditen werden addiert, um die Gesamrendite zu erhalten.
	Präferenz für Titel, die ein niedriges Erwärmungspotenzial ausweisen	MSCI berechnet ein globales Kohlenstoffbudget, das zur Begrenzung der Erderwärmung auf 2°C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zur Verfügung steht. Das globale Budget wird einem Unternehmen auf der Grundlage seines Sektors, Landes und Geschäftsaktivitäten zugeteilt, um den „fairen Budgetanteil“ zu bestimmen. Die Über- bzw. Unterschreitung dieses Budgets kann mittels assoziierter Erderwärmung pro Gigatonne Emissionen über dem Emissionsbudget in eine Erwärmung in Grad Celsius umgerechnet werden. Impliziter Temperaturanstieg = 2°C + relative Über-/Unterschreitung auf Unternehmensebene x globales 2°C-Budget x TCRE-Faktor (Transient Climate Response to Cumulative Emissions). Der TCRE-Faktor geht mit einem Wert in Höhe von 0.00545°C pro 1.551 Gigatonnen emittiertes CO ₂ in die Berechnungen ein. Berechnung der Rendite: Wir ermitteln die Rendite eines Portfolios aus <1,5°C-Titeln (Kauf) und die invertierte Rendite eines Portfolios aus >3,0°C-Titeln (Leerverkauf). Diese werden zur Gesamrendite addiert.

Bemerkung: Bruttorenditen der Portfolios werden auf Grundlage von USD und Marktkapitalisierungsgewichten berechnet. Bruttorenditen beziehen keine Transaktionskosten oder Steuern mit ein. Portfolios werden auf monatlicher Basis neu gewichtet. Als Benchmark werden regionale MSCI-Indizes verwendet. Quelle: Metzler

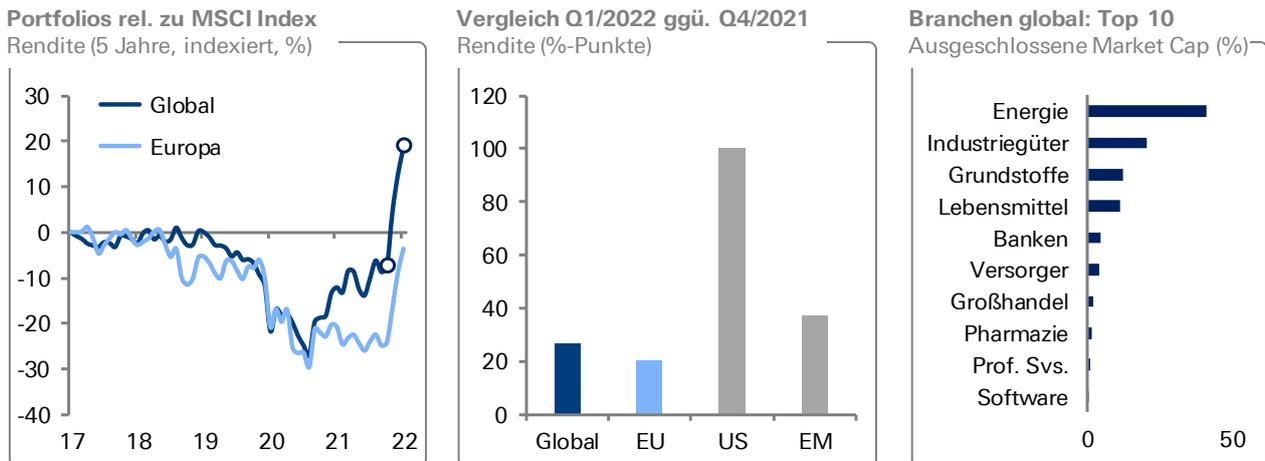
ESG:tracker

Abb. 3: Best-in-Class – Präferenz für industriespezifische ESG-Scores bzw. Veränderungsraten der ESG-Scores (Momentum)



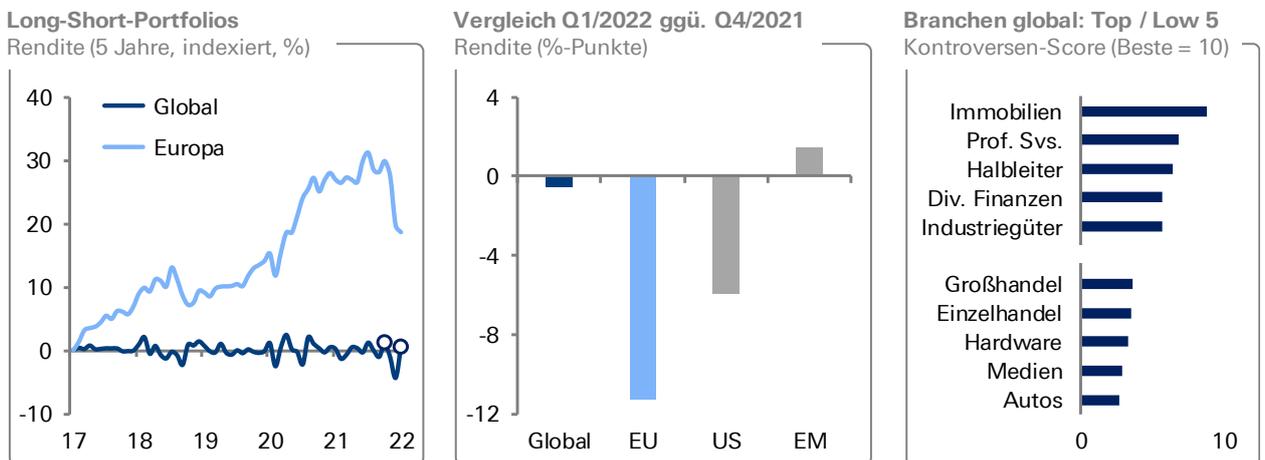
Bemerkung: Renditen beziehen sich auf die historisch korrekte Zusammensetzung der jeweiligen regionalen Aktienindizes. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

Abb. 4: Negativlisten – kritische Aktivitäten meiden



Bemerkung: Renditen beziehen sich auf ein Portfolio, das auf der aktuellen Zusammensetzung des Universums basiert. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

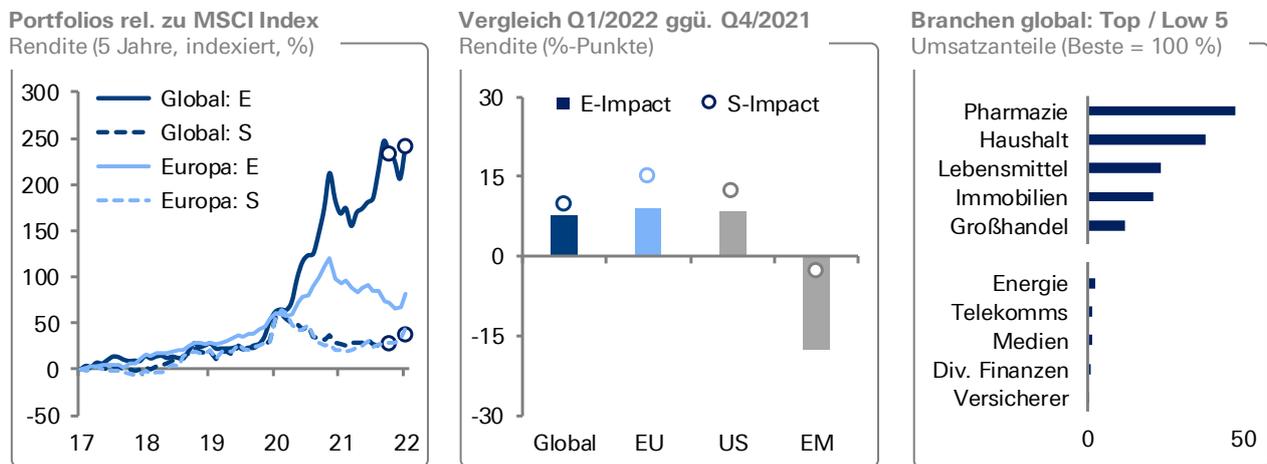
Abb. 5: Negativlisten – kontroverse Praktiken meiden



Bemerkung: Renditen beziehen sich auf die historisch korrekte Zusammensetzung der jeweiligen regionalen Aktienindizes. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

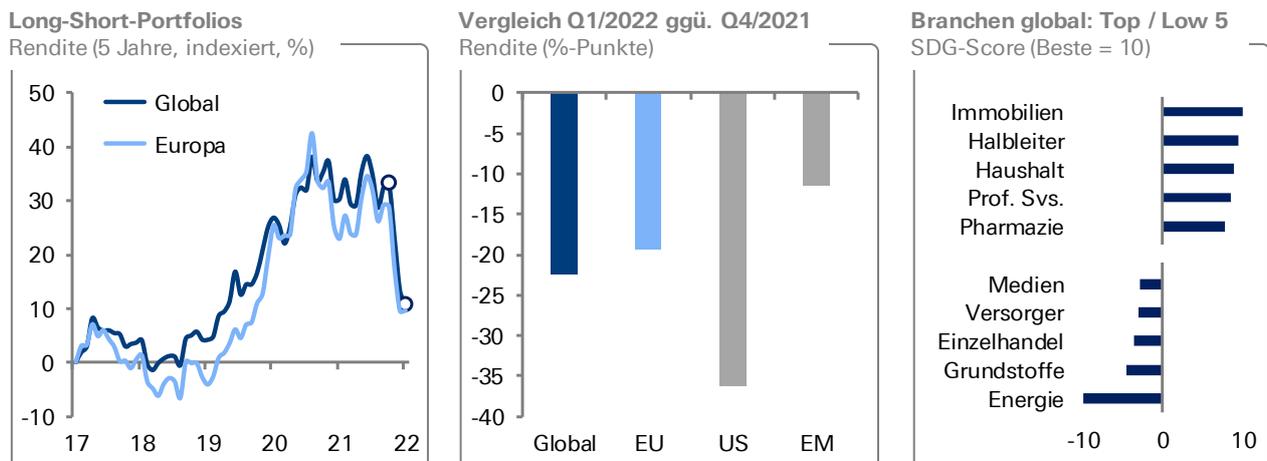
ESG:tracker

Abb. 6: Ökologisches Impact-Portfolio (E = Environment) und Gesellschaftliches Impact-Portfolio (S = Social)



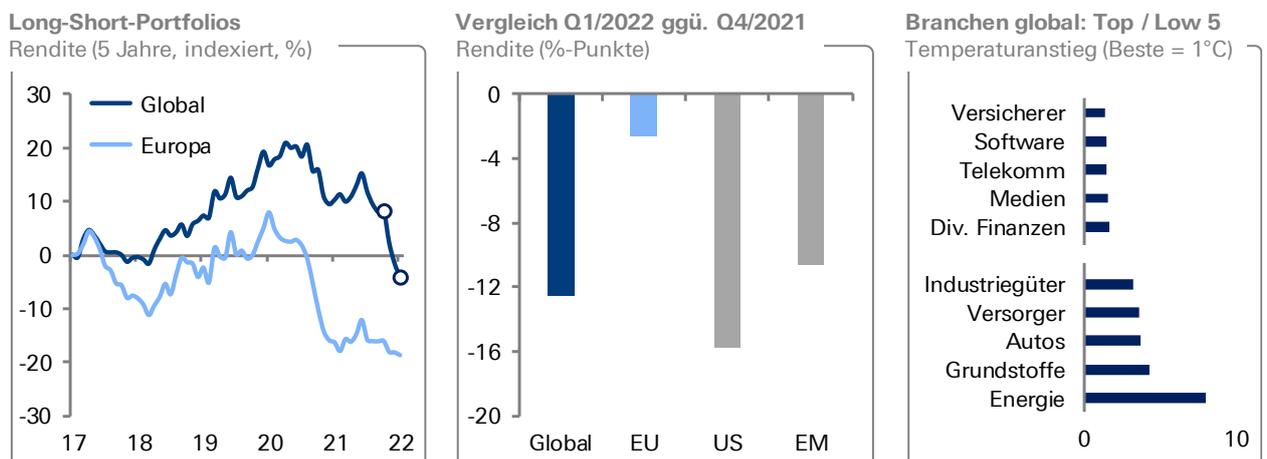
Bemerkung: Renditen beziehen sich auf ein Portfolio, das auf der aktuellen Zusammensetzung des Universums basiert. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

Abb. 7: Konformität – gegenüber den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen



Bemerkung: Renditen beziehen sich auf ein Portfolio, das auf der aktuellen Zusammensetzung des Universums basiert. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

Abb. 8: Konformität – gegenüber dem 2-Grad-Ziel aus dem Pariser Klimaschutzabkommen



Bemerkung: Renditen beziehen sich auf ein Portfolio, das auf der aktuellen Zusammensetzung des Universums basiert. Quellen: MSCI, Refinitiv, Metzler

ESG:tracker

Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



Daniel Sailer
ESG Advisory
Daniel.Sailer@metzler.com



Jan Rabe
ESG Integration
Jan.Rabe@metzler.com



Philipp Linke
ESG Reporting
PLinke@metzler.com



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Daniel Sailer Telefon +49 69 2104-1627
Jan Rabe Telefon +49 69 2104-1632
Philipp Linke Telefon +49 69 2104-1105
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

Weitere Informationen
auf unserer Webseite:



**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts.

Vergangeneswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit, Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG). Der grenzüberschreitende Vertrieb kann von Metzler jederzeit widerrufen werden.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.