

Nachhaltige Wirtschaftskreisläufe

Die Verlagerung hin zu Nachhaltigkeit und Impact

Impact Equities Team

Juli 2021



Zusammenfassung

- Wir glauben, dass sich das Konzept der „nachhaltigen Wirtschaftskreisläufe“ durchzusetzen beginnt: weltweit vorangetrieben von beispiellosen, auf Nachhaltigkeit gerichteten finanziellen Selbstverpflichtungen der Regierungen.
- Das Jahr 2021 hat sich für einige nachhaltige und Impact-Aktien bisher als herausfordernd erwiesen: besonders bei erneuerbaren Energien – doch das Anlageuniversum ist viel größer.
- Es fließt weiterhin viel Geld in nachhaltige und Impact-Strategien: unterstützt durch die Nachhaltigkeitsagenda, die in vielen Ländern im Mittelpunkt der Wiederaufbauprogramme nach COVID-19 steht.

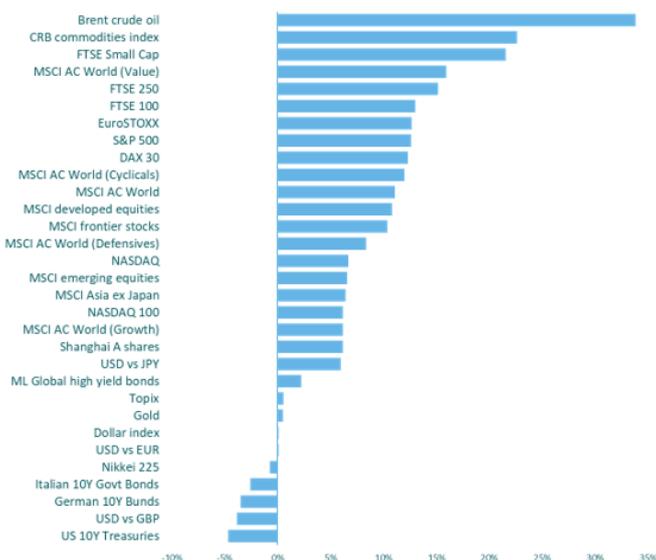
Der Wert der Vermögenswerte eines Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen kann, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Bitte beachten Sie, dass bei Erwähnung von Wertentwicklungen die frühere Wertentwicklung keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung darstellt.

Bewegen wir uns auf Nachhaltigkeits- und Impact-Zyklen zu?

Die Impfprogramme beschleunigen sich, die Weltwirtschaft befreit sich aus dem Stillstand: In diesem Zuge scheinen sich Anleger verstärkt auf zyklische Überlegungen, statt auf Nachhaltigkeit zu fokussieren.

Der Grund dafür ist unbestreitbar die V-förmige wirtschaftliche Erholung. Rohöl und Rohstoffe waren seit Jahresbeginn die performancestärksten Anlageklassen (siehe Abbildung 1). Die Unterbrechungen in der Lieferkette dagegen halten unvermindert an; sie sorgen in mehreren Branchen – darunter Halbleiter und Automobilhersteller – für Inflationsdruck.

Abb. 1: Entwicklung der Anlageklassen (USD) – YTD 2021



Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Quelle: M&G, Refinitiv DataStream, 31. Mai 2021.

Könnte dieser starke wirtschaftliche Aufschwung die Begeisterung der Anleger für nachhaltige und Impact-Investments dämpfen? Könnte sich ein längerer zyklischer Aufschwung als unvereinbar mit einer starken Entwicklung von Unternehmen erweisen, die Lösungen für die dringendsten ökologischen und sozialen Probleme liefern? Das sehen wir nicht. Wir glauben im Gegenteil, dass sich das Konzept der „nachhaltigen Wirtschaftskreisläufe“ durchzusetzen beginnt.

Regierungen auf der ganzen Welt treiben dies durch beispiellose finanzielle Zusagen für grünere und inklusivere Konjunkturprogramme voran. Die Gründe für die im bisherigen Jahresverlauf schwächere Performance von nachhaltigen und Impact-Investments sehen wir woanders: vor allem bei Gewinnmitnahmen, technischen Faktoren bei ETFs und der kurzfristigen Fokussierung von Anlegern auf erneuerbare Energien. Diese kurzfristigen Verwerfungen halten wir für eine perfekte Gelegenheit für eine Rückbesinnung auf solide, langfristige Fundamentaldaten.

Schwieriger Start ins Jahr 2021 für nachhaltige und Impact-Aktien

Nach einem sehr starken Jahr 2020 hinken nachhaltige und Impact-Anlagen in diesem Jahr deutlich hinter den traditionellen Benchmarks her. Der MSCI Sustainable Impact Index legte um 5,4 % zu (in USD, Stand: 23. Juni 2021), beim MSCI ACWI Index waren es 10,6 %. Bitte denken Sie daran, dass die frühere Wertentwicklung

keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung darstellt.

In der nachhaltigen und Impact-Anlagewelt sind Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien bisher die schwächsten Performer. Weltweit fielen sie um 20 % unter ihren Höchststand von 2020. Dies hängt teilweise mit Gewinnmitnahmen nach einem sehr starken vierten Quartal 2020 zusammen. Auch der Druck durch die Neugewichtung von ETFs hat eine Rolle gespielt. Denn Ende letzten Jahres hat ein Mittelzufluss in zu wenige Umwelt-ETFs mit engem Anlagefokus die Rallye bei den erneuerbaren Energien merklich aufgebläht. Dieser technische Faktor schlug im Februar 2021 in die andere Richtung um: Verschiedene Umwelt-ETFs erweiterten ihren Fokus; die anschließende Neugewichtung traf dann viele Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien.

Als sich die Inflationstendenzen verstärkten, gerieten erneuerbare Energien zudem in die starke Momentum-Rotation weg von Wachstumstiteln und hin zu Value. Das spiegelt unserer Meinung nach Folgendes: Erstens ihre inhärenten defensiven Eigenschaften, die durch stabile und vorhersehbare Cashflows untermauert werden. Und zweitens die Tatsache, dass der Großteil ihrer Bewertung im Endwert oder in den Cashflows der letzten Jahre enthalten ist. In dieser Hinsicht sind Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien zu den neuen „langfristigen Wachstumswerten“ geworden.

Viele ökologisch ausgerichtete Fonds schließen fossile Brennstoffe und Bergbauaktien aus. Beide Bereiche haben sich in diesem Jahr gut entwickelt, was ebenfalls zur vergleichsweise schwächeren Wertentwicklung dieser Fonds im bisherigen Jahresverlauf beigetragen hat.

Hinzu kommt, dass die soziale Seite des nachhaltigen Investierens und des Impact Investing durch eine neue COVID-19-Welle unter Druck gerät. Dies spiegelt zu einem großen Teil die Tatsache wider, dass wenig berücksichtigte soziale Bedürfnisse in Entwicklungsländern tendenziell stärker ausgeprägt sind. Dort ist die neue Welle besonders akut.

Beeinträchtigt der Aufschwung nach COVID-19 die Verlagerung hin zu Nachhaltigkeit und Impact?

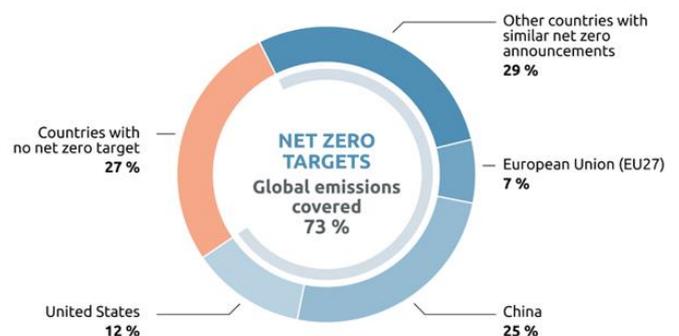
Das sollte er nicht. Nachhaltigkeit hat heute unbestreitbar stärkere Fundamente als noch vor 12 Monaten: Denn die Nachhaltigkeitsagenda steht weltweit im Mittelpunkt vieler Post-COVID-19-Programme. Dies deutet darauf hin, dass nachhaltige Entwicklung und konjunktureller Aufschwung sehr stark miteinander verwoben sind.

Die Pläne zielen auf einen saubereren und grüneren Umbau. Dies deutet auf einen Aufschwung hin, der im

Vergleich zu früheren Zyklen eine viel breitere sektorale Reichweite haben sollte: einschließlich Sektoren wie Gebäudesanierung, EV-Infrastruktur sowie die Abscheidung, Nutzung und Speicherung von Kohlenstoff und Wasserstoff. Insgesamt stehen die Länder, die Netto-Null-Ziele angekündigt oder in Betracht gezogen haben, nun für 73 % der gesamten Treibhausgasemissionen (siehe Abbildung 2). Europa hatte hier schon einen Vorsprung. Die Verpflichtungen der USA und Chinas im Jahr 2020 sollten dazu beitragen, das Ruder in die richtige Richtung herumzureißen.

Besonders dramatisch ist der Wandel in den USA. Joe Biden hat angekündigt, dass die Emissionen bis 2030 um 50-52% unter das Niveau von 2005 sinken sollen. Dies deutet auf eine Regierung hin, die den Kurs des Landes grundlegend ändern möchte. Wir gehen davon aus, dass dies weit über einen traditionellen Konjunkturzyklus hinausreichen wird: Mit Regierungen, die zu konkreten Plänen für die nächsten 30 Jahre bereit sind. Die zugesagten Billionenbeträge zur Bekämpfung des Klimawandels sollten nicht unterschätzt werden. Europas Klimaverpflichtungen – einschließlich des Green Deal und der grünen Hülle des Konjunkturfonds – dürften sich auf 1,3 Billionen Euro belaufen. Das entspricht etwa 9 % des BIP der EU.

Abb. 2: Ankündigungen des Netto-Null-Emissionsziels



Quelle: Climate Action Tracker (CAT): Anteil der THG-Emissionen der Länder, die Netto-Null-Emissionsziele beschlossen oder angekündigt haben (gesetzlich vereinbart, als Teil einer Initiative oder in der Diskussion). Zusammenstellung basierend auf der Energy and Climate Intelligence Unit (ECIU) 2021, Stand: 29. April 2021, ergänzt durch CAT-Analyse. Emissionsdaten für 2017 aus der EDGAR-Emissionsdatenbank (EDGAR, 2019). Copyright © 2009-2021 durch Climate Analytics und NewClimate Institute.

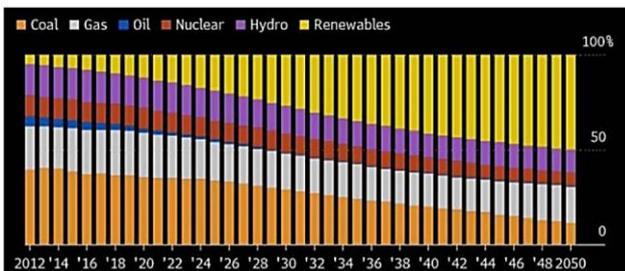
In den USA scheint Joe Biden auf dem besten Weg zu sein, sein 1,0 Billionen US-Dollar schweres Infrastrukturpaket durch den Senat zu bringen.¹ In Großbritannien hat das Climate Change Committee – es berät die britische Regierung auf dem Weg zu Netto-Null-Emissionen – eine Hochrechnung erstellt. Demnach sind über 30 Jahre hinweg rund 1,5 Billionen Pfund erforderlich, um den Verkehr vollständig zu elektrifizieren und die Isolierung

und Heizung von 30 Millionen britischen Häusern umweltfreundlich zu gestalten.ⁱⁱ

Solche Zahlen schaffen eine solide Grundlage. Doch Branchenexperten gehen von einem viel höheren Investitionsbedarf aus, um bis 2050 wirklich Netto-Null zu erreichen. Um ein Gefühl für die Größenordnungen zu bekommen: Die Internationale Energieagentur (IEA) hat im Mai 2021 mitgeteilt, dass ein realistischer Fahrplan Investitionen in Höhe von 5,0 Billionen US-Dollar pro Jahr erfordern würde. Heute sind es „nur“ 2,0 Billionen US-Dollar.ⁱⁱⁱ Wir sehen darin ein beispielloses Wachstumspotenzial für Unternehmen, die im Kampf gegen den Klimawandel innovative Lösungen anbieten können.

Die Solar- und Windkrafttechnologie ist inzwischen risikoärmer und im Betrieb billiger als Kohle. Angesichts dessen scheint die Umstellung auf erneuerbare Energien kaum noch aufzuhalten zu sein.^{iv} BloombergNEF prognostiziert, dass der Anteil der erneuerbaren Energien am weltweiten Strommix bis 2050 von 7 % auf 50 % steigen wird (siehe Abbildung 3).

Abb. 3: Stromerzeugung im Wandel: Wind, Sonne und andere erneuerbare Energien sollen bis 2050 die Hälfte des Stroms liefern



Quelle: BloombergNEF

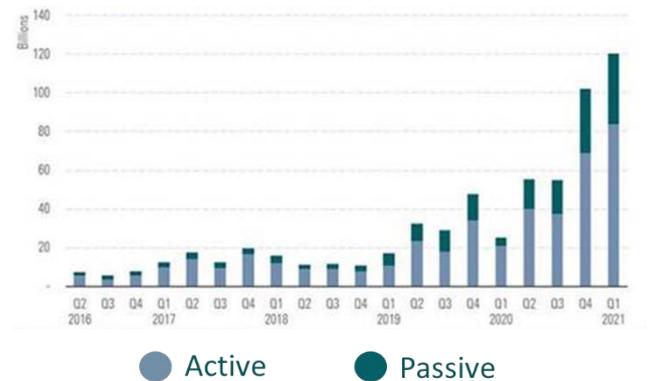
Die Breite des vorgeschlagenen US-Pakets zeigt, dass es dabei nicht nur um den Klimawandel geht. Geplant sind 1,8 Billionen US-Dollar neue Ausgaben sowie Steuersenkungen für Arbeitnehmer, Familien und Kinder.^v

Die Pandemie hat ein Schlaglicht auf eine breite Palette latenter sozialer Probleme geworfen: vom ungleichen Zugang zur Gesundheitsversorgung und Ungleichheiten in den Gesundheitssystemen bis hin zu fairer Beschäftigung und der Qualität der Bildung. Bereits 2017 schätzte die Weltbank, dass im Gesundheitswesen bis 2030 eine jährliche Finanzierungslücke von 176 Milliarden US-Dollar klafft.^{vi} Die Pandemie wird diese Lücke sehr wahrscheinlich noch vergrößert haben.

Letztendlich hat auch die schwächere Performance im ersten Quartal 2021 die Anleger nicht davon abgehalten, in nachhaltige und Impact-Fonds zu investieren. Im Gegenteil: Morningstar berichtete, dass im ersten Quartal

120 Mrd. Euro in europäische nachhaltige Strategien geflossen sind. Das entspricht einem Anstieg von 20 % gegenüber dem letzten Quartal 2020 (siehe Abbildung 4).

Abb. 4: Das Vermögen der nachhaltigen Fonds erreichte in Q1/2021 ein Rekordhoch. Vierteljährliche Mittelzuflüsse europäischer nachhaltiger Fonds (Mrd. €)



Quelle: Morningstar Direct, Manager Research. März 2021

Nimmt der Markt Nachhaltigkeit und Impact durch den kurzfristigen Fokus auf erneuerbare Energien negativer wahr?

Die Anleger scheinen sich hauptsächlich auf die Bewertung von Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien zu konzentrieren. Diese Titel sind unbestreitbar mit hohen Bewertungen in das Jahr 2021 gestartet. Doch ihr Zweijahres-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt nach der scharfen Kurskorrektur seit Mitte Februar weniger als 10 % über dem des Marktes (siehe Abbildung 5). Dies ist niedriger als das obere Ende der historischen Spanne, was angesichts der verbesserten fundamentalen Aussichten erstaunlich scheint.

Abb. 5: Bewertung der Erneuerbaren Energien: Global Renewables vs. MSCI AC World



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research: 'Renewables and other companies investing for the future', Juni 2021

Der alleinige Fokus der Anleger auf Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien erzeugt unserer Meinung nach ein falsches Gefühl der Überbewertung im breiteren Nachhaltigkeits- und Impact-Universum.

Durch diesen Fokus scheint das gesamte Umweltspektrum jenseits der erneuerbaren Energien aus dem Blick zu geraten. Es umfasst Bereiche wie Energieeffizienz, intelligentes Bauen, Gebäudesanierung und Kreislaufwirtschaft, um nur die offensichtlichsten zu nennen. Aktien aus dem Bereich der Kreislaufwirtschaft etwa haben viel weniger Aufmerksamkeit auf sich gezogen als ihre Pendanten aus dem Bereich der erneuerbaren Energien. Ihre Bewertung spiegelt unserer Einschätzung nach ihr Potenzial zur Emissionsvermeidung und Abfallreduzierung noch nicht vollständig wider.

Auch die soziale Seite des nachhaltigen und wirkungsorientierten Anlegens scheint weithin ignoriert worden zu sein. Dies spiegelt unserer Meinung nach größtenteils eine blanke Realität wider: Bereiche wie Bildung, Kinderbetreuung und Gesundheitsversorgung wurden von der Pandemie am stärksten in Mitleidenschaft gezogen. Das trifft die Schwellen- und Entwicklungsländer mit ihrem schlechten Zugang zu Impfangeboten besonders.

Letztlich sollten auch diese Bereiche vom allgemeinen Aufschwung erfasst werden. In den Industrieländern

ⁱ <https://www.freepressjournal.in/business/united-states-bipartisan-infrastructure-deal-worth-usd-1-trillion-back-on-track>

ⁱⁱ <https://www.theccc.org.uk/wp-content/uploads/2020/12/The-Sixth-Carbon-Budget-The-UKs-path-to-Net-Zero.pdf>

ⁱⁱⁱ <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

^{iv} <https://www.lazard.com/media/451086/lazards-levelized-cost-of-energy-version-130-vf.pdf>

sehen wir bereits erste Anzeichen für Verbesserungen, etwa bei Kinderbetreuung und Gesundheitsversorgung. Die soziale Agenda nimmt weltweit Fahrt auf. Zugleich bekommen die Regierungen die langfristigen wirtschaftlichen Kosten der durch COVID-19 vertieften sozialen Ungleichheiten in den Griff.

Die Pandemie hat 114,4 Millionen Menschen in die Armut getrieben, wobei Frauen und Mädchen überproportional betroffen sind: Das zeigt eine Schätzung der Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten der UN.^{vii} COVID-19 hat auch gezeigt, wie wichtig vorbereitende Maßnahmen und Investitionen in widerstandsfähige Gesundheitssysteme sind, um mit zukünftigen Ausbrüchen fertig zu werden.

All dies bedeutet unserer Meinung nach einen starken Rückenwind für nachhaltige und Impact-Anlagen. Wir sind überzeugt: Wenn Unternehmen Lösungen für die anstehenden, massiven ökologischen und sozialen Herausforderungen bieten können, werden sie langfristig von diesem Rückenwind profitieren.

M&G Investments

Juli 2021

^v <https://www.nytimes.com/2021/04/28/upshot/biden-families-plan-american-rescue-infrastructure.html>

^{vi} <https://documents1.worldbank.org/curated/en/641451561043585615/pdf/Driving-Sustainable-Inclusive-Growth-in-the-21st-Century.pdf>

^{vii} https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_UPDATE.pdf

