



# DIE AUSWIRKUNGEN VON ESG-INVESTITIONEN IN SCHWELLENLÄNDER-AKTIEN

November, 2019

## WARUM ESG IN SCHWELLENLÄNDERN WICHTIG IST

In den Industrieländern orientieren sich die Anleger bei der Kapitalanlage zunehmend an ESG Kriterien. Doch die Integration von ESG-Faktoren in Schwellenländern stellt eine größere Herausforderung dar.

Die Anziehungskraft von innovativen, wachstumsstarken Märkten besteht weiterhin.

Des Weiteren gibt es zunehmend Hinweise darauf, dass eine positive Veränderung in Richtung ESG-Aspekte, mit dem Ziel einer positiven sozialen und ökologischen-Wirkung, eine ebenso große Bedeutung haben können

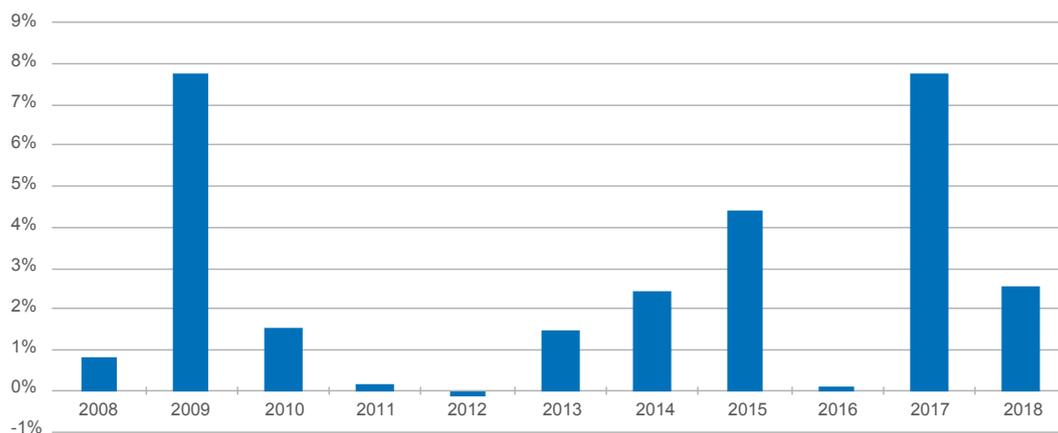
wie finanzielle Erträge. Eine zentrale Frage für die meisten Investoren ist: Hat die Implementierung von ESG Faktoren einen Einfluss auf die Rendite von EM-Aktien.



*Nachhaltiges Ergebnis:  
Das ESG-Universum übertraf  
den Index auf Bruttobasis in zehn  
von elf Jahren.*



**Jährliche Gesamt-Überschussrendite p.a – Candriam's investierbares ESG Universum MSCI® EM Index**  
*Brutto Gesamt-Überschussrendite, kapitalgewichtet, in USD*



Quelle: Candriam ESG Team, MSCI (gewichtet) © 2019. Alle Rechte vorbehalten. Factset-Kurse (Bruttogesamtertrag)

Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI® EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.

Viele Anleger sind bereit, in Schwellenländer-Unternehmen zu investieren. Es sind jedoch praktikable Strategien nötig, um sowohl positive finanzielle Erträge zu erzielen als auch das soziale und natürliche Kapital der Zielinvestments zu schützen.

Eine einfache Übertragung von Prozessen auf Schwellenländer, wie sie sich für Anlagen in den Industrieländern etabliert haben, ist unserer Meinung nach definitiv nicht angemessen. Hier ist ein ganzheitlicher Ansatz nötig.

Seit 2005 haben die engagierten Schwellenländer- und ESG-Teams von Candriam ein eigenes ESG-konformes Anlageuniversum mit entsprechenden Datenbeständen

aufgebaut, die genutzt werden können, um einen bestimmten ESG-Ansatz zu testen. Unsere strengen Analysen umfassen zahlreiche fundamentale Elemente auf Basis eigener Analysen der Unternehmensführung (Governance) und des Risikos von Kontroversen.

Wir untersuchen die Geschäftsaktivitäten jedes einzelnen Unternehmens, um zu prüfen, wie es auf die Herausforderungen und Chancen in Bezug auf die langfristige Nachhaltigkeit ausgerichtet ist.

Das ESG-Team von Candriam beginnt mit dem breiten Universum aller MSCI® Emerging Markets Index-Komponenten und analysiert fast 90% davon nach

Marktkapitalisierung - das Candriam ESG Analysed Universe of EM Companies.

Diejenigen, die die auf Seite 10 beschriebenen proprietären Analysen bestehen, sind im Candriam

Geeignete Universum für Schwellenländer enthalten. Die Investmentmanager von Candriam ESG-Strategien bauen Portfolios auf, die ausschließlich aus Aktien aus dem ESG Geeignete Universum bestehen. Dieses Universum wird mindestens einmal im Monat überarbeitet.

### ESG Geeignete Universum für Schwellenländer von Candriam



Daten per Oktober, 2019 Candriam ESG Universum wird mindestens einmal im Monat überprüft.

Für den Rest des Dokuments werden wir typischerweise auf "ESG Analysiert" (ESG Analysed) und Candriam "ESG Geeignete" (Candriam ESG Eligible) verweisen.

## DIE INTEGRATION VON ESG BEI EM AKTION GENERIERT MEHRWERT

Viele Jahre lang ließen unzureichende Datenbestände und ein enger traditioneller Ansatz für Schwellenländer die Ansicht aufkommen, ESG-Strategien erbrächten keine zusätzlichen finanziellen Erträge bzw. könnten die Anlageergebnisse sogar beeinträchtigen.

Unsere Untersuchungen beweisen das Gegenteil: Die Integration von ESG-Aspekten über einen auf Wertschöpfung ausgelegten Ansatz, kann die Anlageergebnisse verbessern.

Candriam's investierbares, ESG Geeignet Universum versus MSCI®  
Dividenden reinvestiert, vor Kosten, kapitalgewichtet, in USD



Quelle: Candriam ESG Team, MSCI (gewichtet) © 2019 MSCI Inc. Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag) Index 1.0 = April 2008; daten von April 2008 bis Oktober 2018

Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI® EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.

Unser ESG-konformes Universum nachhaltiger Schwellenländer-Aktien erzielte über einen Zeitraum von 10 Jahren im Durchschnitt eine Outperformance von 2,4 % p. a. auf Bruttobasis gegenüber dem MSCI® EM Equity Index – bei ähnlichem Risiko.

Während die Überschussrendite von Jahr zu Jahr variierte, blieb die Richtung stabil. Die Hälfte der annualisierten Outperformance von 2,4 % war auf die Auswahl der Unternehmen zurückzuführen, die analysiert wurden. Die andere Hälfte war das Ergebnis unserer ESG-Analysen.

**Ertrag und Risiko – Candriam's investierbares ESG Universum versus MSCI® EM Index**  
*Durchschnittliche Gesamtrendite p.a., brutto, kapitalgewichtet, Zeitraum: April 2008 bis Oktober 2018*

	MSCI® EM Index	ESG Analysiert	Candriam ESG Geeignete
Jahresertrag	<b>3.60%</b>	4.80%	<b>6.00%</b>
Jährliche Volatilität	<b>23.40%</b>	23.90%	<b>23.90%</b>
Sharpe Ratio	0.15	0.20	0.25

Quelle: Candriam ESG Team, MSCI (gewichtet) © 2019 MSCI Inc. Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag)

Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI® EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.

Es ist Teil der Mission der UN PRI, dass Responsible Investing "in der Tat die Risiko- und Renditeeigenschaften verbessern sollte" ("should, in fact, enhance risk and return characteristics").<sup>1</sup>

Wir untersuchten die überschüssige Bruttorendite des ESG-Geeignete Universum auf Konsistenz über Sektor, Region und Größe hinweg. Nach Branchen sorgten zehn von elf Branchen für eine positive Überrendite. Einige wurden einfach durch die Entscheidung, welche Unternehmen zu analysieren waren, generiert, aber in acht von elf Sektoren überstieg die Überrendite der ESG Förderfähig die Überrendite der analysierten ESG. Über den Zeitraum von zehn Jahren wurden mehr als 70 % der Rendite des MSCI® EM-Index von IT-Unternehmen erwirtschaftet; dieser Sektor hatte eine der höchsten Einschussraten im ESG-Geeignete Universum (88% der

analysierten IT-Unternehmen waren ESG-Geeignete). Im Gegensatz dazu war der Energiesektor im Berichtszeitraum die größte Leistungsbeeinträchtigung des MSCI® EM-Index, während nur die Hälfte der ESG analysierten Unternehmen ESG Geeignete und die andere Hälfte ausgeschlossen war.

Für jede der vier geografischen Regionen gab es eine positive Überrendite für das ESG-Geeignete Universum, insbesondere für Asien. Die Überrenditen für die drei anderen Regionen waren weniger ausgeprägt, aber im Berichtszeitraum befanden sich zwei Drittel der MSCI® EM Index-Komponenten (nach Anzahl) in Asien. Auch die Überrendite nach Größe wurde untersucht; ESG Geeignete Unternehmen lieferten Überrenditen gegenüber dem Index in allen drei Größenklassen.

<sup>1</sup> UN PRI-Website, "What is Responsible Investment?" <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>, eingesehen am 6. November 2019.

### Größendefinition

Der **MSCI® Emerging Markets Index** deckt rund 85 % der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem Schwellenland ab. **Large Caps:** oberste 70 % im Index; **Mid Caps:** Unternehmen mit einer geringeren Größe als die obersten 70 %, aber über den kleinsten 5 %; **Small Caps:** unterste 5 % im MSCI® Emerging Markets Index. Die Schwelle für Large Caps liegt daher traditionell bei rund 5 Mrd. USD und die Schwelle für Small Caps bei rund 1 Mrd. USD.

Der Investmentprozess besteht nicht in der Replikation des Referenzindex, der hier nur zu Informationszwecken erwähnt wird.

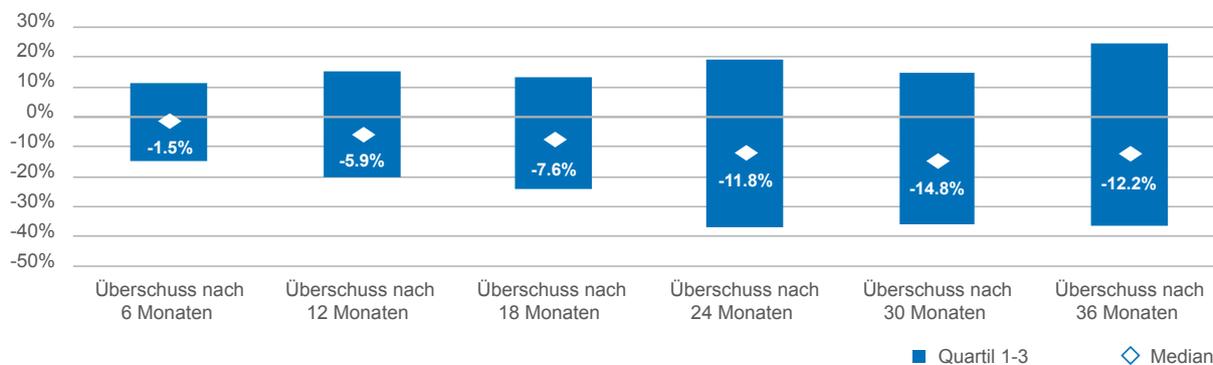
## AUSWIRKUNGEN EINER ESG-HERABSTUFUNG

Neben der Auswahl von Unternehmen, die in das ESG-Geeignete Universum von Candriam aufgenommen werden, beobachten wir auch die Auswirkungen einer Herabstufung eines Unternehmens von „ESG Geeignete“ auf „Ausschluss“ oder auf „nicht nachhaltig“. Das heißt, wir bestimmen, welchen Einfluss die Entscheidung zur Herabstufung auf die Wertentwicklung in den folgenden sechs Monaten bis drei Jahren hat. Mit einer traditionellen Methode zur Ereignisanalyse berechnen wir die relative Performance jedes Unternehmens im Vergleich zum gesamten MSCI® EM Index.

Dabei stellen wir fest, dass es nach einer Herabstufung zu einer negativen Überschussrendite über Zeiträume jenseits eines Jahres und bis zu drei Jahren kommt.

Der niedrigste Punkt wurde im 30. Monat, mit einer Überschussrendite (Median) von minus 14,8 % (Brutto) erreicht. Das zeigt, dass die Auswirkungen einer Herabstufung jenseits dieses Zeithorizonts nachlassen. Außerdem stellen wir fest, dass der Großteil der Überschussrenditen von herabgestuften Unternehmen negativ ist. In einigen Fällen wurden sehr große Überschüsse beobachtet, aber mit sehr geringer Häufigkeit. Deshalb kann der Durchschnitt erheblich höher sein als der Median.

**Aktienperformance Candriam's investierbares ESG Geeignete Universum nach einer Herabstufung**  
Gesamt Überschusserendite versus MSCI® EM Index



Quelle: Candriam ESG Team, MSCI (gewichtet) © 2019. Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag)

Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagendienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoperformance könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können. Der MSCI® EM Index wird nur zur Informationszwecken erwähnt. Die Strategie besteht nicht in der Nachbildung dieses Index.

## FALLSTUDIE VALE

### Vale S.A. liefert ein Paradebeispiel für die Bedeutung von ESG-Faktoren und ihre direkten finanziellen Auswirkungen für Unternehmen.

Vale ist ein führender multinationaler brasilianischer Konzern im Metall- und Bergbausektor und einer der größten Logistikbetreiber in Brasilien. Die Geschichte des Unternehmens reicht mehrere Jahrzehnte zurück. Vale wurde 1942 vom brasilianischen Staat gegründet und ist 1997 teilweise privatisiert worden. Im Laufe des Jahres übernahm der Konzern verschiedene andere Unternehmen und ist heute ein globaler Akteur mit Bergbauzentren in aller Welt und einem riesigen Logistiknetz, das Häfen und Eisenbahnen umfasst.

Das Unternehmen verzeichnete über die Jahre hinweg ein gutes Wachstum, vor allem im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts, da es vom Wirtschaftswachstum und der Globalisierung profitierte. Den Unternehmensberichten zufolge „erwirtschaftete Vale zwischen 2000 und 2010 einen Wert von 154,5 Mrd. USD für seine Aktionäre und schüttete 17,4 Mrd. USD als Dividenden aus. Von 2001 bis 2010 betrug die Gesamtrendite für die Aktionäre pro Jahr 38,2 % – die höchste Rendite unter den großen Bergbauunternehmen“<sup>1</sup>.



*Die Story von Vale ist ein Paradebeispiel für die Bedeutung von ESG-Faktoren und ihre direkten finanziellen Auswirkungen für Unternehmen.*



Kurz danach begann das Unternehmen aufgrund seiner Verwicklung in mehrere Zwischenfälle mit Auswirkungen auf lokale Gemeinschaften und ihr ökologisches Umfeld, in den Schlagzeilen zu erscheinen.

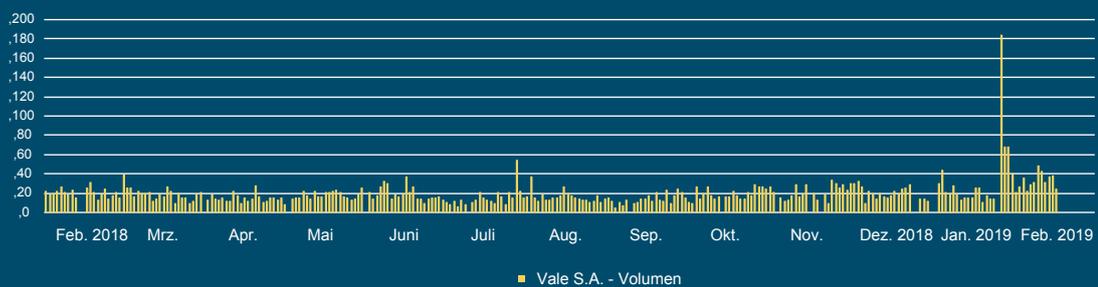
- **2011** - Flusswasserverschmutzung durch die Nickelmine Onça Puma: Das Unternehmen wurde der Kontamination des Rio Iriri in Brasilien beschuldigt. Bergbaumaschinen und Sprengungen kontaminierten den Boden und führten zu Abschwemmungen in den Fluss, sodass die lokalen Gemeinden ihr Land nicht mehr in vollem Umfang nutzen konnten. Das Unternehmen wurde deshalb zu monatlichen Kompensationszahlungen für knapp 800 Familien verpflichtet.
- **2015** - Dambruch in Mariana, Brasilien: Der Bruch dieses Staudamms im gemeinsamen Eigentum mit BHP Billiton kostete 18 Menschen das Leben<sup>2</sup> und galt zum damaligen Zeitpunkt als größte Umweltkatastrophe Brasiliens. Das Unternehmen konnte sich mit einer Vergleichszahlung von mindestens 1,8 Mrd. USD an den brasilianischen Staat aus der Affäre ziehen.
- **Januar 2019** - Dambruch in Brumadinho, Brasilien: Weniger als vier Jahre nach dem vorhergehenden Dambruch brach der Damm eines Absetzbeckens von Vale in Brumadinho. Die dadurch freigesetzte Schlammwelle zerstörte Einrichtungen auf dem Gelände und mehrere nahegelegene Siedlungen. Dies forderte mindestens 60 Todesopfer. Über 200 Menschen wurden als vermisst gemeldet. Mehr als 600 Anwohner verloren ihr Zuhause, und die Wasserversorgung von Tausenden von Einwohnern des Bundesstaats Minas Gerais wurde durch Rückstände aus der Erzaufbereitung kontaminiert.

Nach dem Unglück vom Januar 2019 brach der Aktienkurs um 24 % ein, wie die Abbildung unten zeigt.

<sup>1</sup> <http://www.vale.com/EN/aboutvale/book-our-history/Documents/livro/valehistorybook10.pdf>, abgerufen am 13. September 2019.

<sup>2</sup> Bis Juli betrug die Zahl der Todesopfer 247.

## Aktienkurs von Vale S.A. mit Blick auf den Brumadinho Dammbbruch im January 2019



Quelle: Candriam ESG Team, M2019. SCI Alle Rechte vorbehalten. FactSet-Kurse (Bruttogesamtertrag)

Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagendienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttoleistung könnte durch Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auswirken können.

Die Aktionäre hatten in der Tat Grund zur Sorge. Nach dem Dammbbruch fror der brasilianische Staat Guthaben von rund 3 Mrd. USD auf Bankkonten des Unternehmens ein, um Personen- und Umweltschäden abzudecken. Zugleich belegten das Brasilianische Institut für Umwelt und erneuerbare Naturressourcen sowie die lokalen Kommunen das Unternehmen mit Geldstrafen. Zuletzt leitete der brasilianische Staat eine Untersuchung der Verantwortung des Unternehmens für das Unglück ein.

Aufgrund der Art und der Häufigkeit dieser Vorkommnisse wurden die ESG-Praktiken des Unternehmens in der globalen Finanzpresse in Frage gestellt, insbesondere im Hinblick auf die Sicherheits- und Gesundheitsstandards und die Unternehmensführung. Der zweite schwere Dammbbruch bei dem Unternehmen könnte bereits auf systemische Probleme in seiner Infrastruktur und/oder bei der Handhabung von Rückständen aus der

Erzaubereitung hingedeutet haben. Darüber hinaus könnten die Beziehungen des Unternehmens zum Staat möglicherweise zu einer laschen regulatorischen Überwachung im Laufe der Jahre geführt haben. Vor 2017 unterstand das Unternehmen der Kontrolle des brasilianischen Staats. Bergbaubetriebe bergen naturgemäß hohe Risiken für die Beschäftigten und die umgebenden Gemeinden. Mängel bei operativen Prozessen sowie bei der Überwachung und der Infrastruktur können daher leicht schwere Folgen nach sich ziehen. Die Story von Vale ist ein gutes Fallbeispiel für die Bedeutung von ESG-Faktoren und ihre direkten finanziellen Auswirkungen für Unternehmen.

Warnung: Diese Fallstudie vom März 2019 soll nicht als Prognose, Research oder Anlageberatung herangezogen werden und stellt keine Anlageempfehlung, kein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar. Die hierin dargelegten Zahlen und Meinungen können sich ändern, wenn die nachfolgenden Bedingungen voneinander abweichen. Dieses Material kann "zukunftsorientierte" Informationen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind. Es gibt keine Garantie dafür, dass die gemachten Prognosen auch tatsächlich eintreten. Die Abhängigkeit von Informationen in diesem Material liegt im alleinigen Ermessen des Lesers. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

## FINANZ UND BEWERTUNGSMERKALE

Die Aktienauswahl für das Candriam ESG Geeignete Universum beruht auf der laufenden Beurteilung einer Reihe von Faktoren und Risiken. Diese können zu Verzerrungen führen. Einige lassen sich leichter identifizieren und kontrollieren als andere. Im ersten Schritt untersuchen wir, ob die finanziellen Merkmale von „nachhaltigen“ Unternehmen wesentlich von nicht nachhaltigen Unternehmen abweichen. Hierzu vergleichen wir den Medianwert jedes Universums im Laufe der Zeit in monatlichen Abständen. Die Schlussfolgerungen sind ähnlich, egal, ob der Durchschnittswert oder der Median verwendet wird. Doch die Median-Statistiken sind stabiler.

Im ESG Analysiert Universum der Unternehmen, die den Candriam ESG-Analysen unterzogen wurden, ist das Cashflow-Verhältnis, etwas höher als im MSCI® EM Index. Und in der Liste der ESG Geeignete Unternehmen von Candriam ist es nochmals höher. Das deutet darauf hin, dass nachhaltige Unternehmen bessere Cashflows und damit vermutlich auch einen besseren Shareholder Value erwirtschaften. Das gleiche gilt für die Eigenkapitalrendite, einem Maßstab für die Rentabilität.

Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis und das Kurs-Umsatz-Verhältnis sind im ESG Analysiert Universum ähnlich wie beim MSCI® EM Index. Im ESG Geeignete Universum sind sie jedoch etwas höher. Die genauen Zahlen variieren von Sektor zu Sektor. Das ESG-Geeignete Universum weist Übergewichtungen im Basiskonsumgüter-, Nicht-Basiskonsumgüter- und IT-Sektor auf, die in der Regel höher bewertet sind.

In den Bereichen Energie, Industrie und Grundstoffe ist das ESG Geeignete Universum untergewichtet. Diese Sektoren weisen traditionell über den Konjunkturzyklus hinweg niedrigere durchschnittliche Bewertungsmaßstäbe auf. Für Kennzahlen wie Beta, Volatilität, Dividendenrendite und Schulden sind die Datenanalysen im Berichtszeitraum nicht aussagekräftig.

### Stilanalyse

Das Analyseteam von Candriam sammelt für jedes Unternehmen im MSCI® EM Equities Index die historischen Exposures in neun von Bloomberg definierten Anlagestilen und vergleicht die ESG-Universen von Candriam mit den indexbasierten Universen auf gleichgewichteter Basis. Die Verwendung der Bloomberg-Definitionen beruht auf der Bandbreite der Stile, der Zahl der Aktien in der Datenbank und der Transparenz der Methode. Stil-Engagements werden von Bloomberg als Z-Werte von -3 bis +3 definiert. Sie werden in Bezug zu einem globalen Aktienuniversum von rund 100.000 Aktien aus Schwellen- und Industrieländern bestimmt. Bloomberg berechnet Z-Werte für jedes einzelne Land.

# STIL-EXPOSURES

Analysen des Candriam-Teams aus über einem Jahrzehnt haben gezeigt, dass das Universum nachhaltiger Unternehmen auf Basis der ESG-Faktoren vier signifikante Tendenzen oder Faktoren im Vergleich zu seiner Benchmark, dem MSCI® EM Equity Index aufweist: größere Größe, niedrigerer Substanzwert (höheres durchschnittliches KGV), höheres Wachstum und höhere Rentabilität. Jeder Faktor ist im Bloomberg-Modell (siehe Kasten) als Kombination von Z-Werten definiert.

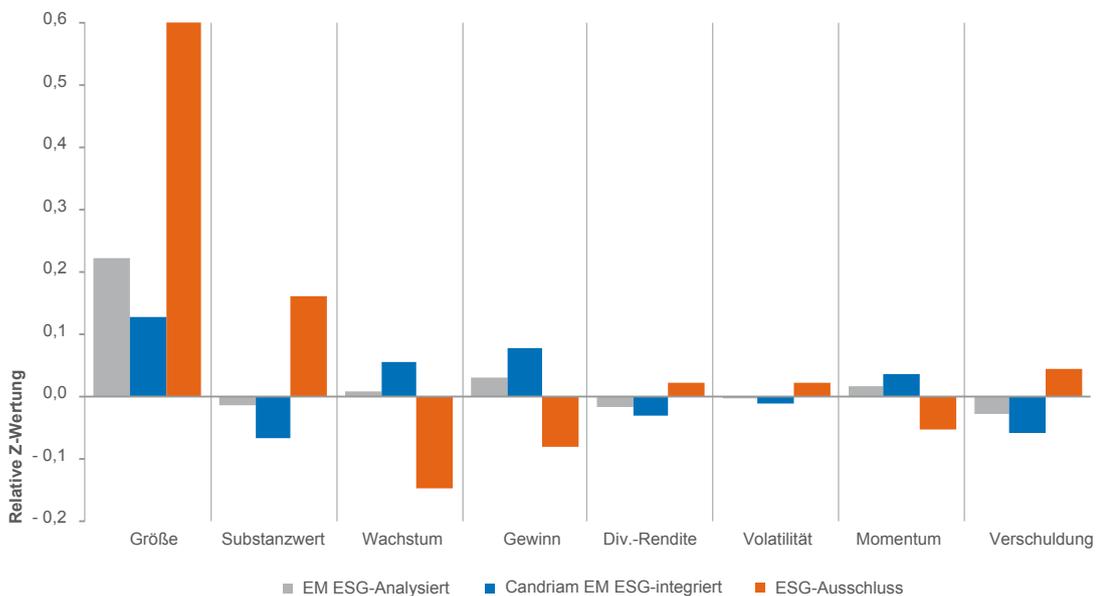
Die Komponenten des hohen Wachstums und des niedrigen Substanzwerts im MSCI® EM Equity Index haben die Gesamt-Benchmark im Berichtszeitraum übertroffen. Die Kategorie der großen Größe entwickelte sich ähnlich wie die Benchmark. Das geringere Engagement des ESG Geeignete Universum im Größenstil könnte auf Branchentendenzen zurückzuführen sein. Energie-, Grundstoff- und Industrieunternehmen fallen bei ESG-Prüfungen häufig durch. Und viele der durchgefallenen Unternehmen könnten Großkonzerne sein. Dass der Value-Faktor im ESG Geeignete ausgeschlossen Unternehmen deutlich niedriger ist,

könnte darauf zurückzuführen sein, dass als nachhaltiger angesehene Unternehmen teurer erscheinen und etwas höhere durchschnittliche KGV-Kennzahlen aufweisen.

In der Theorie führt ein hohes Wachstum, sofern alle anderen Voraussetzungen gleich sind, zu Aktienrenditen. ESG-konforme Unternehmen tendieren stärker zu einem Wachstums- und Rentabilitätsstil als ausgeschlossene Unternehmen, die in jedem Jahr eine geringere Wachstumstendenz aufweisen. Das relative Muster zeigt jedoch Variationen, die die Zyklizität von Unternehmen und Branchen widerspiegeln könnten, die mit höherer Wahrscheinlichkeit aus dem ESG-Filter ausgeschlossen werden. Könnte es sein, dass nach ESG-Kriterien nachhaltige Unternehmen auch in der Lage sind, die Rentabilität aufrecht zu erhalten?

Die Analysen anderer Anlagestile ergaben im Laufe der Jahre keine eindeutigen Resultate. Im Gegensatz zu den Stil Tendenzen für die Faktoren Größe, Substanzwert, Wachstum und Gewinn, konnte der Effekt von Dividendenstilen nicht eindeutig festgestellt werden.

**Stil: Candriam ESG Analysiert, Candriam ESG-Geeignete, ESG Ausgeschlossen**  
 Durchschnitt über zehn Jahre, Bloomberg Stil Definitionen, versus MSCI® EM Index = 0



Quelle: Candriam ESG Team, MSCI (gewichtet) © 2019, alle Rechte vorbehalten; Bloomberg (jährliche Z-Wertung)

### ESG-Analysemethode von Candriam für Schwellenländer-Aktien

Candriam entwickelte ein rigoroses und spezifisches Verfahren für ESG-Analysen, um der Komplexität von Emittenten aus Schwellenländern gerecht zu werden. Das nach ESG-Kriterien investierbare Universum der Schwellenländeraktien beginnt mit den Komponenten des MSCI® Emerging Markets Index. Daneben umfasst es auch einige nicht in der Benchmark vertretene Unternehmen aus sogenannten Frontier Markets, die die Risiko- und Liquiditätsanforderungen erfüllen.

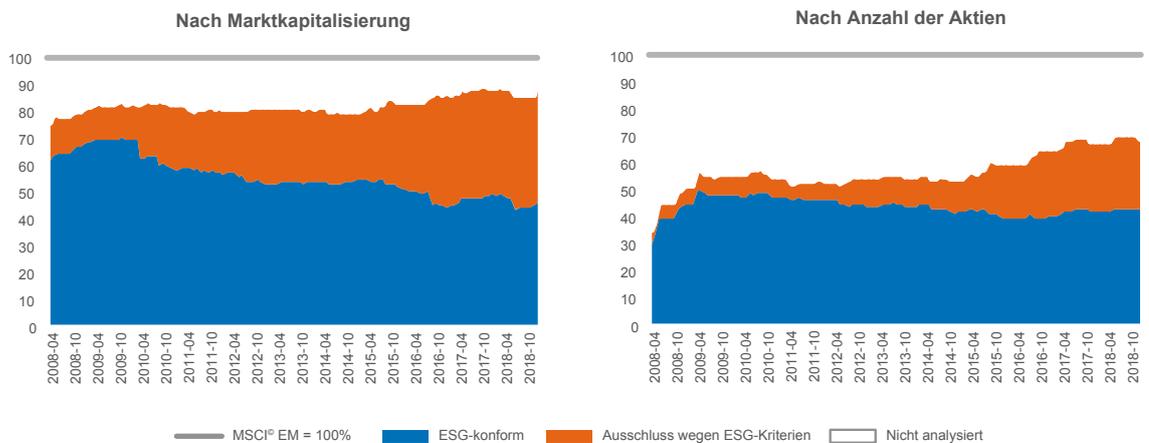
Die ESG-Methode von Candriam für Schwellenländer-Aaktien verbindet:

- Normbasierte Analysen: Einhaltung der zehn Grundsätze des UN Global Compact.
- Kontroverse Aktivitäten: potenzieller Ausschluss bei Involvierung.
- Governance-Screening: Analyse der Corporate-Governance-Standards von Unternehmen.
- Engagement in globalen Nachhaltigkeitstrends: Engagement und Strategien für sechs Faktoren.

Candriam achtet bei den Unternehmen, in die wir investieren, besonders auf Richtlinien, Strukturen und Praktiken im Bereich der Corporate Governance. Diese umfassen die Verantwortlichkeit des Managements, die Struktur des Verwaltungsrats, Vergütungspraktiken, finanzielle Transparenz und Aktionärsrechte. Etwa 13 % der analysierten Unternehmen werden wegen unzureichender Corporate Governance aus unserem investierbaren ESG-Universum ausgeschlossen.

Candriam hat fünf globale Nachhaltigkeitstrends definiert, die die künftigen marktbedingten Herausforderungen und das langfristige Wachstum der Unternehmen bestimmen dürften. Diese sind: Klimawandel, Ressourcenverknappung, demografische Entwicklung, Vernetzung, und Gesundheit und Wohlbefinden. Zwischen 2 % und 5 % der Unternehmen im MSCI® Emerging Markets Equities Index fallen auf dieser Basis aus dem investierbaren ESG-Universum heraus. Aufgrund der oben beschriebenen Erwägungen hat sich die Zahl der von der Studie erfassten Unternehmen folgendermaßen entwickelt:

Anteil am MSCI® EM Index, der durch das ESGTeam von 2008 bis 2018 analysierten wurde



Die Strategie von Candriam für Schwellenländeraktien umfasst Risiken wie Kapitalrisiken, Aktienrisiken, Währungsrisiken und Risiken im Zusammenhang mit Schwellenländern.

## FAZIT

---

Das Anlegerinteresse an Schwellenländer-Aktien und einem bewährten ESG-Anlageprozess ist stark und nimmt weiter zu. In einem Sektor mit hohem Wachstum und hohem Risiko ist es jedoch wichtig, einen konsequenten Anlageansatz vorweisen zu können, der trotzdem sensibel gegenüber globalen und lokalen Faktoren ist.

Unsere Investment-Ingenieure stellten fest, dass ein Ansatz, der Governance-Faktoren, Analysen des Risikos von Kontroversen und Engagements in Nachhaltigkeitsthemen verbindet, über den Zeitraum, für den wir ausreichende nachprüfbar Daten erarbeitet haben, in neun von zehn Jahren die Investmentperformance von Schwellenländer-Aktien verbessert hat.

Die Studie ergab auch, dass eine ESG-basierte Herabstufung ein Vorzeichen für langfristig negative Überschussrenditen ist; – das heißt, für Zeithorizonte von über einem Jahr, nachdem das betreffende Unternehmen aus der Liste der nachhaltigen Unternehmen gestrichen wurde. Diese Ergebnisse flossen direkt in die Strategien von Candriam für Schwellenländer-Aktien ein und kamen der Wertschöpfung für Anleger in diesen Strategien zugute.

### **Autoren:**

*Candriam Investment Engineering Team*

### **Kontakt:**

*David Czupryna*

*Head of Client Portfolio Management,*

*ESG Investments and Research*

*david.czupryna@candriam.com*

---

**Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar.** Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. **Warnung:** Die frühere Wertentwicklung, die Simulation einer früheren Wertentwicklung und Angaben zur künftigen Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Außerdem können sich Gebühren, Abgaben und andere Entgelte auf die Bruttowertentwicklung auswirken. Falls sich die Wertentwicklung auf eine andere Währung stützt, als die des Mitgliedstaates, in dem der Anleger ansässig ist, können die genannten Renditen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Beziehen sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung, so hängt diese Behandlung von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann diese Behandlung künftig Änderungen unterworfen sein. Das vorliegende Dokument ist kein Finanzanalyse gemäß der Definition in Artikel 36 §1 der delegierte verordnung (EU) 2017/565. Candriam verweist darauf, dass dieses Dokument nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. **Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds die auf unserer Webseite [www.candriam.com](http://www.candriam.com) hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Dokumente zu lesen, einschließlich des Nettoinventarwert des Fonds.** Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. **Gilt für Schweizer Investoren:** Vertretung und Zahlstelle in der Schweiz ist RBC Investors Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Niederlassung Zürich, Bleicherweg 7, CH-8027 Zürich. Den Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs), die Unternehmenssatzung, die Anlagerichtlinien sowie den jeweils aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht erhalten Sie in Papierformat kostenfrei von der Vertretung und Zahlstelle in der Schweiz.

VERTRIEBSBÜRO'S

AMSTERDAM  
DUBAI  
FRANKFURT  
GENF / ZÜRICH  
MADRID  
MAILAND  
NEW YORK

MANAGEMENTZENTREN

LUXEMBURG  
BRÜSSEL  
PARIS  
LONDON



Gründungsunterzeichner  
**2006**



**125 Mds €**

verwaltetes Vermögen  
zum 30. Juni 2019



**554**

Experten  
in Ihrem Dienst



**20 Jahre**

Vorreiter für  
nachhaltiges Investieren

**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**



[www.candriam.com](http://www.candriam.com)