

➤ ESG in der Beliebigkeitsfalle?

- Umso mehr Interpretationsmöglichkeiten ein Begriff bietet, desto massentauglicher ist er
- Aber: Eine erfolgreiche Marke hat eine sehr geringe Streuung um den Erwartungswert



➤ Ist ESG bereits voll eingepreist?

$$E(r_i) = r_f + \beta (E(r_m) - r_f)$$

Im **CAPM** ist das Beta das einzig gepreiste Charakteristikum eines Wertpapiers → umso höher das Beta, desto höher die erwartete Rendite
↔ Realität!

Hat ein Wertpapier Charakteristika, die Investoren strukturell bevorzugen, ist sein Preis relativ höher und die zukünftige Renditeerwartung relativ niedriger. Entscheidend sind also die **Präferenzen** der Investoren. Investoren bevorzugen (Ausschnitt):

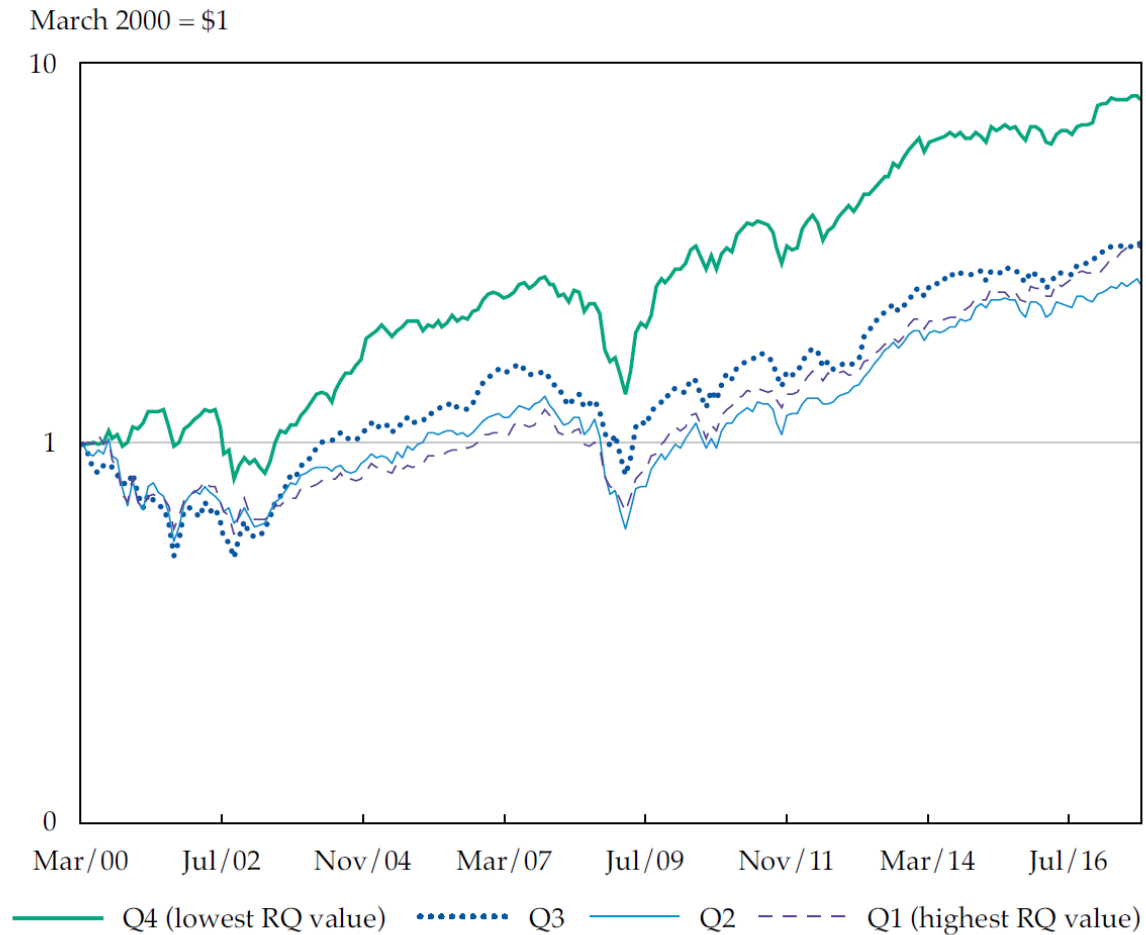
→ Liquidität und ein attraktives Verhältnis von Researchaufwand / Investiertes Vermögen → **Small Cap Premium**

→ sexy Unternehmen mit erfolgreichen Produkten in dynamisch wachsenden Märkten → **Value Premium**

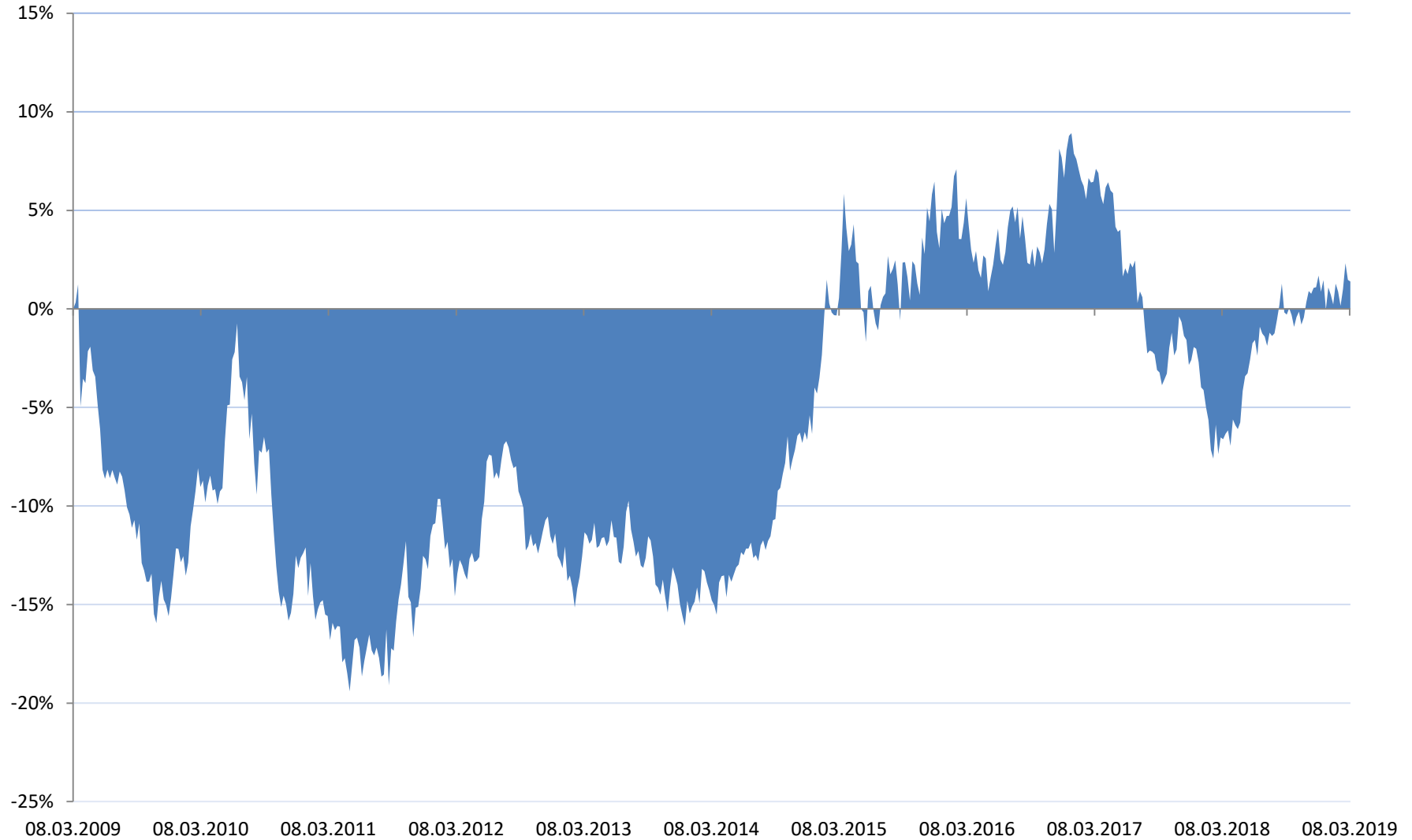
→ Unternehmen mit umweltfreundlichen Geschäftsmodellen, hoher sozialer Kompetenz oder einer guten Reputation → **Anti ESG-Premium?**

↗ Reputation runter → Performance rauf

Figure 6.4. Growth of \$1 for the Equally Weighted Quartile Portfolios Based on Harris Poll RQs, April 2000–August 2017 (log scale)



➤ ESG und Performance



➤ Wo ist der Unterschied?

ISIN	Fondsname	Vergleichsgruppe	E	S	G	ESG	Controversy	Sustainability
LU0136171559	Swisscanto (LU) EF Sustainable AT EUR	EAA Fund Global Large-Cap Blend Equity	55,73	55,08	53,72	55,36	4,64	50,72
DE0008476524	DWS Vermögensbildungsfonds I LD	EAA Fund Global Large-Cap Blend Equity	57,60	54,08	52,69	55,88	7,55	48,33

Controversy Score: Auf Unternehmensebene hat Sustainalytics zahlreiche ESG-bezogene Vorkommnisse und –Kontroversen definiert, zu denen die Rating-Agentur eine Fülle an Daten sammelt, die sowohl die Unternehmen betrifft als auch die Branche, in der diese agieren. Zu diesen Kontroversen gehören umweltbezogene, ethische, soziale, oder unternehmenspolitische Probleme und Skandale. Sustainalytics erstellt diesbezüglich ein fünfstufiges Scoring-Modell von 0 bis 100 Punkte für die Unternehmen, die es bewertet. Skandale der Kategorie 5 sind „schwerwiegend“ für Umwelt oder Gesellschaft und stellen „ernste“ Risiken für das Unternehmen dar. Ein Unternehmen mit einem Vorkommnis der Kategorie 5 erhält einen Company Score von null Punkten. Skandale der Kategorie 4 haben einen „großen“ Einfluss auf Umwelt/Gesellschaft und stellen „signifikante“ Risiken für das Unternehmen dar. Dies resultiert in einem Controversy Score von 20 für das Unternehmen. Weniger signifikante Kontroversen führen gemäß Sustainalytics in den Kategorien 3,2 und 1 zu deutlich höheren Scores.

➤ Governance

Ausschnitt aus dem Jahreskommentar eines Fondsmanagers mit Standard- und ESG-Variante eines Fonds:

Einige der größten Verlierer des Fonds, u.a. Facebook (-0,6%), qualifizierten sich aufgrund unzureichender Nachhaltigkeits-Ratings nicht für unseren ESG Fonds. Häufig war die Corporate Governance der ausschlaggebende Faktor.

Example illustration: current accruals as a signal of earnings quality

- Low accruals indicate high earnings quality (and hence better Governance)



Source: AQR, MSCI. Data shown covers the period January 1, 1990 – December 31, 2017. Constituents of the MSCI World Index sorted into buckets based on current accruals. High quality indicates those in the quintile with lowest accruals ratios. Low quality indicates those in the quintile with the highest accruals ratios. Average excess returns are in excess of the average stock in the MSCI World Index. For illustrative purposes only. Past performance is not a guarantee of future performance. Please read important disclosures in the Appendix.

➤ Fazit

- Vor allem das E (CO₂e: Scope 1, Scope 2, Scope 3*) und das S sind quantitativ bisher nicht vollumfänglich zu greifen
- Das G sollte eigentlich bereits fester Bestandteil einer jeden Fundamentalanalyse sein
- Am vielversprechendsten sind Ansätze die auf Unternehmen abstellen, die ihre „ESG-Bilanz“ glaubhaft verbessern wollen („Delta“)