

INDEX
Intelligence



Smart ESG Investing:

Nachhaltigkeit mit

Outperformancepotential

Whitepaper

Frankfurt am Main, im Mai 2021

INHALT

1. THE VALUE GROUP UND INDEX INTELLIGENCE	3
2. ABSTRACT	5
3. EINLEITUNG	5
4. DATENBASIS	7
5. INTERAKTION ZWISCHEN ESG- UND EFI-INFORMATIONEN	9
6. THE VALUE GROUP PLATINUM ALPHA ESG INDEX	11
7. ZUSAMMENFASSUNG	14
QUELLEN	15
DISCLAIMER	16

1. THE VALUE GROUP UND INDEX INTELLIGENCE

The Value Group ist ein unabhängiger Investmentconsultant großer institutioneller Investoren und Anbieter von finanziellen, nicht-finanziellen und nachhaltigen Unternehmensbewertungen. Unsere Leistungen beruhen auf der Erkenntnis, dass Anleger die langfristig investieren wollen, mehr Informationen brauchen, als die übliche Rechnungslegung hergibt. Grundlage sind auf eigener Forschung basierende Bewertungen und eine hierfür aufgebaute Datenbank. Diese ermöglicht es, traditionelle Faktoren mit modernen Kennzahlen zu verknüpfen und durch deren Kombination das "Beste vom Besten" zu einer Gesamtbewertung zu verdichten.

The Value Group wurde 2004 gegründet als „Think Tank für die Entwicklung langfristiger und nachhaltiger Finanzdienstleistungen“. Das Unternehmen startete als „Pionier“ der Erforschung nicht-finanzieller Daten mit Fokus auf Performance. In enger Zusammenarbeit mit der Wissenschaft und staatlichen Institutionen wie dem BMBF (Bundesministerium für Bildung und Forschung) wurden die Erkenntnisse systematisch in ein Unternehmensrating überführt (Quality Rating).

Als anerkannter Partner der wissenschaftlichen Forschung arbeitet die Value Group interdisziplinär und wirkt federführend. In Kooperation mit unserem Forschungsnetzwerk aus diversen Hochschulen (Regensburg, Berlin, München, St. Gallen) werden kontinuierlich weitere Werttreiber identifiziert und in die Ratings integriert.

In Zukunft wird der wirtschaftliche Erfolg mehr denn je davon abhängen, inwieweit nachhaltige Kriterien neben den reinen Finanzkennzahlen berücksichtigt werden. Um daraus resultierende Risiken und Chancen messbar zu machen, wurde 2008 in einem weiteren Forschungsprojekt ein eigenes Nachhaltigkeitsrating (ESG-Rating) entwickelt. Das proprietäre Rating basiert auf gängigen Leitlinien zur Nachhaltigkeitsbewertung (z.B. österreichisches Umweltzeichen, FNG-Siegel) und bewertet den Einfluss eines Unternehmens auf Umwelt, Gesellschaft, Mitarbeiter und Lieferkette, Kunden und Unternehmensführung.

Darauf aufbauend wurden 2011 die Vorteile des Quality Ratings mit dem Nachhaltigkeitsgedanken verbunden und das reine ESG-Rating durch eine Erweiterung der Faktoren, optimierte Gewichtungen sowie passgenaue Filter zum ESG PLUS Rating mit überlegenen Risiko-Rendite-Profil weiterentwickelt. Somit können eventuelle Nachteile des reinen Nachhaltigkeitsratings sogar überkompensiert werden.

Die Ratings fließen seit der Finalisierung des Quality-Ratings in 2006 in Fonds verschiedener Assetklassen ein. Seit 2015 werden ausgewählte Indikatoren im Risikomanagement großer Pensionsfonds und Versicherungen berücksichtigt. Beginnend in 2018 wurden erste Indizes gelistet, die als Basis für ETFs und Swaps dienen.

Gemeinsam mit Index Intelligence haben wir 2020 die XINT ESG TVG Indexfamilie entwickelt. Während die The Value Group die Bewertung der einzelnen Titel vornimmt, ist Index Intelligence für die Entwicklung des Universums, die technische und administrative Umsetzung verantwortlich.

Index Intelligence ist ein unabhängiger Anbieter für Index- und Benchmarking-Lösungen. Im Vordergrund des Leistungsumfanges stehen moderne Indexlösungen mit dazu gehörendem Datenmanagement, die kostengünstige Lösungen für Börsen, Banken, Versicherungen und Asset Manager ermöglichen.

2. ABSTRACT

Finanzielle Nachhaltigkeit beschreibt die langfristige wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Unternehmens, welche anhand des immateriellen und intellektuellen Kapitals gemessen werden kann. Durch die Berücksichtigung der finanziellen Nachhaltigkeit als vierte ESG-Dimension bei der Aktienauswahl kann die Performance von Nachhaltigkeitsportfolios weiter verbessert werden. Unternehmen mit hoher ESG-Performance und hoher finanzieller Nachhaltigkeit schneiden risikoadjustiert um ca. 3% pro Jahr besser ab als das globale Marktportfolio und zeigen einen um ca. 25% reduzierten Maximum Drawdown. Die Erkenntnisse der Studie werden im neuen The Value Group Platinum Alpha ESG Index als Smart ESG Investing-Lösung umgesetzt, der die finanzielle Nachhaltigkeit als vierte ESG-Dimension systematisch integriert.

3. EINLEITUNG

Nachhaltige Kapitalanlagen, die neben finanziellen Zielen auch ökologische, soziale und ethische Wertvorstellungen durch sog. ESG-Faktoren berücksichtigen, haben in den vergangenen zehn Jahren rapide an Bedeutung gewonnen. Global wird mittlerweile mehr als ein Drittel des treuhänderisch verwalteten Vermögens unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien allokiert (Global Sustainable Investment Review, 2018). Der UN-Investoreninitiative "Principles for Responsible Investment" (UNPRI) haben sich per Ende 2020 bereits mehr als 3000 institutionelle Anleger weltweit angeschlossen, die ein verwaltetes Vermögen von 300 Billionen US-Dollar repräsentieren und sich freiwillig dazu verpflichten, Nachhaltigkeitskriterien in ihren Anlageentscheidungen einzubeziehen. Nach einer internationalen Umfrage von Morgan Stanley (2020) können sich sogar 57% der befragten institutionellen Anleger aus Nordamerika, Europa und Asien vorstellen, langfristig nur noch nachhaltige Kapitalanlagen zu tätigen.

Während die klassische Portfoliotheorie nach Markowitz (1952) davon ausgeht, dass Allokationsbeschränkungen aufgrund reduzierter Diversifikationseffekte mit niedrigeren Renditen einhergehen sollten, belegt die Mehrheit empirischer Performancestudien, dass Portfolios mit nachhaltigen Unternehmen risikoadjustiert langfristig mindestens genauso gut abschneiden wie konventionelle Marktbenchmarks (siehe Renneboog et al., 2008; Guenster, 2012; Widyawati, 2020, für entsprechende Literaturübersichten). Darüber hinaus zeigen aktuelle Studien, dass Unternehmen mit höheren ESG-Ratings im Durchschnitt sogar eine höhere fundamentale Profitabilität, höhere Ausschüttungen und niedrigere Aktienkursschwankungen aufweisen (Albuquerque et al., 2019; Giese et al., 2019; Dunn et al., 2018).

Auch wenn höhere ESG-Ratings im Durchschnitt mit einer besseren fundamentalen Unternehmensperformance korrelieren, stehen institutionelle Anleger*innen regelmäßig vor der Herausforderung, innerhalb des nachhaltigen Anlageuniversums die qualitativ stärksten Unternehmen mit entsprechenden Out-performancepotential für ihr Portfolio zu identifizieren. Die ESG-Bewertung leistet hier einen wichtigen Beitrag, um die nicht-finanziellen Chancen und Risiken von Unternehmen besser einschätzen zu können, um die Herausforderungen des 21. Jahrhunderts zu meistern. Jedoch existieren weitere nicht-finanzielle Werttreiber, die nicht in eine typische ESG-Bewertung eingehen, aber einen signifikanten

Einfluss auf den Unternehmenswert und die zukünftige Aktienpreisentwicklung ausüben. Hierzu zählen bspw. die Innovationskraft, Markenstärke sowie Netzwerkeffekte als Alleinstellungsmerkmale eines Unternehmens, die mit signifikanten Wettbewerbsvorteilen verbunden sind. Dieses immaterielle und intellektuelle Kapital, welches die langfristige wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Unternehmens charakterisiert, kann als finanzielle Nachhaltigkeit verstanden werden, die die ESG-Dimensionen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, um eine vierte Dimension erweitert.

Dieser Argumentation folgend, untersucht die vorliegende Studie, wie sich die Berücksichtigung der finanziellen Nachhaltigkeit bei der Aktienausswahl als vierte ESG-Dimension auf die Performance globaler Nachhaltigkeitsportfolios auswirkt. Um die finanzielle Nachhaltigkeit von Unternehmen zu messen, wird der von The Value Group entwickelte EFI-Score (Extra-Financial Indicator) herangezogen, welcher die extra-finanzielle Unternehmensqualität auf Basis des immateriellen und intellektuellen Kapitals bewertet. Der EFI-Score vereint hierfür Datenpunkte und Leistungskennzahlen aus sechs verschiedenen Bewertungsgruppen, die anhand des quantitativen EFI Research-Modells als signifikante Werttreiber für die nicht-finanzielle Unternehmensperformance identifiziert wurden (siehe zur internationalen Performance des EFI-Scores die The Value Group-Studie "Die Renditeprognosekraft immaterieller Vermögenswerte", 2020).



Abb. 1: Die Komponenten des EFI-Scores.

Der vorliegende Beitrag gliedert sich wie folgt. Im nächsten Abschnitt wird zunächst die internationale Datenbasis beschrieben. Anschließend wird in Abschnitt 3 die Interaktion zwischen ESG- und EFI-Informationen empirisch untersucht. In Abschnitt 4 wird der aus den Erkenntnissen zur Interaktion resultierende The Value Group Platinum Alpha ESG Index einer näheren Performancebetrachtung unterzogen. Den Abschluss bildet eine Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse.

4. DATENBASIS

Die Datenbasis beruht auf einem internationalen Aktienuniversum, welches Unternehmen aus 23 Industrieländern umfasst. Die Länderzusammenstellung orientiert sich hierbei an den gängigen globalen Markt-benchmarks. Über den Beobachtungszeitraum von Januar 2011 bis Dezember 2020 (kurz 2011–2020) werden in jedem Land die größten Unternehmen selektiert, die zusammen 85% der Gesamtmarktkapitalisierung des Landes ausmachen.

Monatliche Kursinformationen auf Total Return-Basis, d.h. inklusive reinvestierter Dividenden, werden von Refinitiv Datastream erhoben. Die jährlichen Bilanzinformationen stammen von Worldscope. Der Grad der Nachhaltigkeit wird anhand des proprietären ESG-Ratings von The Value Group beurteilt, welches seit 2008 mit konsistenter Methodik berechnet wird. Es analysiert branchenspezifisch die Chancen und Risiken der Unternehmung in den drei gleichgewichteten Dimensionen Umwelt, Soziales und Governance. Die vierte Dimension der Nachhaltigkeit, die finanzielle Nachhaltigkeit, wird auf Basis des EFI-Scores bewertet, der ebenfalls von The Value Group ermittelt wird. Die Datenbasis umfasst aktive als auch, aus heutiger Sicht, inaktive Unternehmen, sodass kein Survivorship-Bias die Performanceanalyse beeinflusst. Alle Daten sind einheitlich in der Währung Euro denominated, um die Perspektive eines Euro-Anlegers wiederzugeben.

Tab. 1 bietet eine deskriptive Statistik zu den Sample-Unternehmen nach Land. Über den Beobachtungszeitraum 2011–2020 befinden sich monatlich im Durchschnitt 1628 Unternehmen im Datensatz. Erwartungsgemäß repräsentieren die USA und Japan sowohl mehr als die Hälfte der einbezogenen Sample-Unternehmen als auch der globalen Marktkapitalisierung.

Tab. 1: Deskriptive Statistik, 2011–2020

Land	Unternehmen	Marktanteil
Australien	69	2,8%
Belgien	11	0,7%
Dänemark	18	0,7%
Deutschland	56	3,8%
Finnland	14	0,5%
Frankreich	76	5,1%
Großbritannien	104	6,1%
Hongkong	91	4,3%
Irland	5	0,2%
Israel	9	0,2%
Italien	21	1,1%
Japan	306	10,4%
Kanada	95	3,7%
Neuseeland	7	0,1%
Niederlande	19	1,5%
Norwegen	9	0,5%
Österreich	6	0,1%
Portugal	3	0,1%

Schweden	28	1,0%
Schweiz	38	3,3%
Singapur	29	1,1%
Spanien	22	1,5%
USA	592	51,2%

Die Tabelle zeigt für jedes Land die durchschnittliche Anzahl von Sample-Unternehmen pro Monat sowie ihren durchschnittlichen Anteil auf Basis der Marktkapitalisierung.

5. INTERAKTION ZWISCHEN ESG- UND EFI-INFORMATIONEN

In diesem Abschnitt wird untersucht, wie sich die Berücksichtigung der finanziellen Nachhaltigkeit anhand des EFI-Scores auf die Performance von globalen Nachhaltigkeitsportfolios auswirkt. Dazu werden jährlich, innerhalb des nachhaltigen Aktienuniversums, nachfolgende drei Portfolios gebildet:

- (1) Klassisches Nachhaltigkeitsportfolio ohne EFI-Screening,
- (2) Portfolio, bestehend aus nachhaltigen Unternehmen, die EFI-Scores besitzen, die zu den schwächsten 20% des globalen Aktienuniversums gehören,
- (3) Portfolio, bestehend aus nachhaltigen Unternehmen, die EFI-Scores aufweisen, die zu den stärksten 20% des globalen Aktienuniversums gehören.

Das nachhaltige Anlageuniversum setzt sich aus den 40% nachhaltigsten Unternehmen nach branchenspezifischen Best-in-Class-Ansatz zusammen und orientiert sich an den Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens, welches die höchsten Anforderungen an die Nachhaltigkeit von Unternehmen stellt. Für die Portfolios werden wertgewichtete Renditen berechnet, und die Portfoliozusammenstellung wird alle 12 Monate reformiert.

Tab. 2 zeigt die annualisierte Rendite/Risiko-Charakteristika für das wertgewichtete globale Marktportfolio sowie die drei verschiedenen Nachhaltigkeitsportfolios. Über den Beobachtungszeitraum 2011–2020 erwirtschaftete der Markt eine jährliche Durchschnittsrendite von 11,70% bei einer Volatilität der Renditen von 12,30% pro Jahr, sodass sich eine Sharpe-Ratio von 0,94 ergibt. Dieses Rendite/Risiko-Verhältnis zeigt sich auch beim klassischen Nachhaltigkeitsportfolio ohne EFI-Screening. Obgleich das Portfolio nur zwei Fünftel des globalen Aktienuniversums umfasst, zeigt es mit einem Tracking Error von 1,47% pro Jahr und einer Korrelation von 0,99 einen starken Gleichlauf mit dem Markt. Nach Kontrolle für das Marktrisiko verbleibt ein Alphawert von 0,13% pro Jahr bei einer t-Statistik von 0,27, was in statistischer Hinsicht als nicht von null verschieden zu interpretieren ist. Nichtsdestotrotz können die Volatilität, der Maximum Drawdown sowie das Beta des Portfolios ein im Vergleich zum Markt reduziertes Risiko ausweisen. Diese Beobachtung ist in Einklang mit den Ergebnissen bisheriger Studien, die ebenfalls dokumentieren, dass höhere ESG-Ratings risikoreduzierend wirken. (Albuquerque et al., 2019; Giese et al., 2019; Dunn et al., 2018).

Während das klassische Nachhaltigkeitsportfolio risiko-adjustiert über den Beobachtungszeitraum keinen signifikanten Renditeunterschied zum Markt zeigt, führt die Berücksichtigung der finanziellen Nachhaltigkeit anhand des EFI-Scores genau zu diesem. Nachhaltige Unternehmen mit niedrigen EFI-Scores schneiden mit einem negativen Alphawert von -5,26% pro Jahr deutlich schlechter ab als der Markt, während nachhaltige Unternehmen mit hohen EFI-Scores den Markt mit einem signifikant positiven Alpha von 3,03% pro Jahr risikoadjustiert übertreffen. Hohe EFI-Scores bewirken dabei, dass das Downside-Risiko im Vergleich zum klassischen Nachhaltigkeitsportfolio nochmals reduziert werden kann. Während der maximale Wertverlust des Marktportfolios im Beobachtungszeitraum bei 19,68% liegt, haben Anleger von nachhaltigen Unternehmen mit hohen EFI-Scores nur einen Maximum Drawdown von -14,57% zu tragen.

Obgleich sich der Tracking Error relativ zum klassischen Nachhaltigkeitsportfolio erhöht, führt die Anpassung der Portfolioallokation durch das quantitative EFI Research-Modell zu einer deutlichen Verbesserung der Sharpe-Ratio um mehr als 22%, bei einer weiterhin hohen Korrelation von 0,96 mit dem Markt. Die hohe Information Ratio von 0,89 bestätigt hierbei, dass die finanzielle Nachhaltigkeit auf Basis des immateriellen und intellektuellen Kapitals der Unternehmung ein sehr nützliches Aktienselektionskriterium innerhalb des nachhaltigen Anlageuniversums darstellt.

Die Ergebnisse belegen in ihrer Gesamtheit, dass die qualitativ stärksten Unternehmen von den qualitativ schwächeren Unternehmen innerhalb des nachhaltigen Anlageuniversums mit Hilfe des EFI Research-Modells ex ante separiert werden können, um Alphaquellen zu heben. Durch den Einbezug der finanziellen Nachhaltigkeit bei der Aktienausswahl als vierte ESG-Dimension kann die Performance von Nachhaltigkeitsportfolios somit weiter verbessert werden.

Tab. 2: Interaktion zwischen ESG- und EFI-Informationen, 2011–2020:

Portfolio	Markt	Nachhaltige Unternehmen		
		Ohne EFI-Screening	EFI niedrig	EFI hoch
Durchschnittsrendite	11,70%	11,46%	7,37%	14,38%
Volatilität	12,30%	12,00%	15,01%	12,41%
Max. Drawdown	-19,68%	-17,61%	-25,48%	-14,57%
Überrendite	11,52%	11,29%	7,19%	14,21%
Sharpe-Ratio	0,94	0,94	0,48	1,15
Aktive Rendite		-0,23%	-4,33%	2,69%
Tracking Error		1,47%	7,02%	3,39%
Korrelation		0,99	0,89	0,96
Information Ratio		0,09	-0,75	0,89
Beta		0,97	1,08	0,97
Alpha		0,13%	-5,26%	3,03%
t-Statistik		0,27	-2,30	2,73

Der erste Tabellenabschnitt zeigt die Durchschnittsrendite, die Volatilität der Renditen und den Maximum Drawdown (maximale prozentuale Differenz zwischen einem Höchststand des Portfoliowerts und dem darauffolgenden Tiefststand). Der zweite Abschnitt zeigt die Überrendite (Portfoliorendite abzüglich der risikolosen Verzinsung), die Sharpe-Ratio (Überrendite dividiert durch Volatilität), die durchschnittliche aktive Rendite (Portfoliorendite abzüglich der Marktrendite), den Tracking Error (Standardabweichung der aktiven Renditen), die Korrelation der Renditen mit dem Markt und die Information Ratio (Alphawert dividiert durch den CAPM-Standardfehler). Der dritte Abschnitt zeigt die Ergebnisse der CAPM-Regressionsanalyse. Hierfür wird die Überrendite des jeweils betrachteten Portfolios auf die Marktrisikoprämie regressiert. Die t-Statistik bezieht sich auf den Alphawert. Als risikolose Verzinsung fungiert der einmonatige EURIBOR-Satz (negative Zinssätze werden auf null gesetzt).

6. THE VALUE GROUP PLATINUM ALPHA ESG INDEX

Aufbauend auf den vorangegangenen Erkenntnissen wird im Folgenden, der von The Value Group entwickelte Platinum Alpha ESG Index einer näheren Performancebetrachtung unterzogen, der als globaler Nachhaltigkeitsindex die finanzielle Nachhaltigkeit als vierte ESG-Dimension systematisch integriert. Der Index selektiert aus dem nachhaltigen internationalen Aktienuniversum die 100 stärksten Unternehmen nach dem EFI Research-Modell und gewichtet die Portfolio-mitglieder nach ihrer Marktkapitalisierung. Das Index-konzept verbindet somit hohe ESG-Performance und hohe finanzielle Nachhaltigkeit auf Basis der extra-finanziellen Qualität der Unternehmen.

Tab. 3 zeigt die annualisierten Rendite/Risiko-Charakteristika des Platinum Alpha ESG Index im Vergleich zum wertgewichteten globalen Marktportfolio über den Beobachtungszeitraum. Die Ergebnisse sind grundsätzlich sehr ähnlich zu den Resultaten für die nachhaltigen Unternehmen mit hohen EFI-Scores in Tab. 2. Die Fokussierung auf die 100 stärksten Unternehmen trägt jedoch dazu bei, die Volatilität auf ein nahezu marktgleiches Niveau zu senken, den Maximum Drawdown und das Beta weiter zu reduzieren und das jährliche Alpha auf einen Wert von 3,20% zu verbessern.

Tab. 3: Platinum Alpha ESG Index, 2011–2020

Portfolio	Markt	Platinum Alpha
Durchschnittsrendite	11,70%	14,37%
Volatilität	12,30%	12,32%
Max. Drawdown	-19,68%	-14,40%
Überrendite	11,52%	14,20%
Sharpe-Ratio	0,94	1,15
Aktive Rendite		2,68%
Tracking Error		3,79%
Korrelation		0,95
Information Ratio		0,85
Beta		0,95
Alpha		3,20%
t-Statistik		2,60

Die Tabelle zeigt die annualisierten Rendite/Risiko-Charakteristika für das wertgewichtete globale Marktportfolio und den Platinum Alpha ESG Index über den Beobachtungszeitraum. Die Berechnung der einzelnen Charakteristika erfolgt analog zu Tab. 2. Siehe die zugehörige Tabellenbeschreibung für Details.

Die Abbildung veranschaulicht die Wertentwicklung einer 1€-Investition in den Platinum Alpha ESG Index und das wertgewichtete globale Marktportfolio über den Beobachtungszeitraum. Es ist klar ersichtlich, dass der Index einen starken Gleichlauf mit dem Markt erkennen lässt, jedoch auf einem deutlich höheren Renditeniveau. Eine 1€-Investition in den

Platinum Alpha ESG Index wächst über den Zeitraum 2011–2020 auf 4,38€ an, während die äquivalente Anlage in das Marktportfolio lediglich einen Endwert von 2,97€ erreicht.

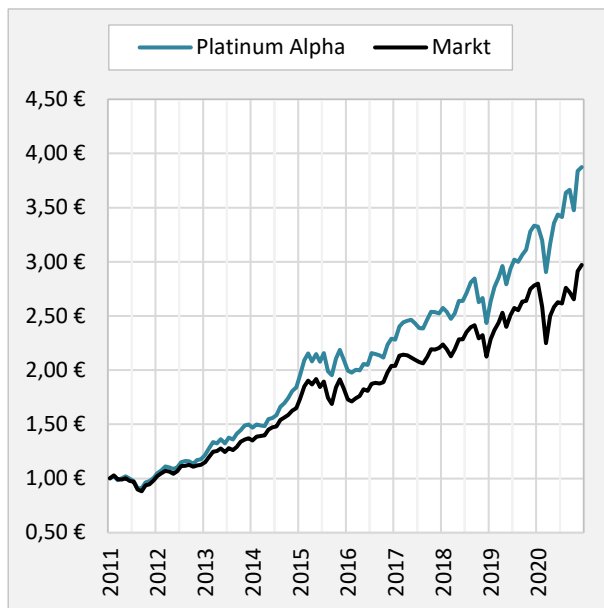


Abb. 2: Wertentwicklung von 1€-Investitionen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die jährlichen Renditerealisierungen des Platinum Alpha ESG Index, des Marktes sowie die Differenz zwischen den beiden. Die jährlichen Renditerealisierungen berechnen sich jeweils von Januar bis Dezember. Der Vergleich zeigt, dass der Platinum Alpha ESG Index in 8 von 10 Kalenderjahren eine positive Renditedifferenz relativ zum Markt erzielen kann. Die jährliche Differenz beträgt im Durchschnitt 3,1%, was in Einklang mit dem Alphawert in Tab. 3 ist.

Tab. 4: Jahresrenditevergleich, 2011–2020

Jahr	Platinum Alpha	Markt	Differenz
2011	0,5%	-1,8%	2,3%
2012	17,1%	14,7%	2,4%
2013	27,3%	21,9%	5,4%
2014	22,9%	20,1%	2,8%
2015	13,9%	11,0%	2,9%
2016	9,2%	11,4%	-2,2%
2017	10,2%	8,1%	2,1%
2018	-3,6%	-3,6%	0,0%
2019	36,9%	30,8%	6,1%
2020	16,3%	6,9%	9,4%

Die Tabelle zeigt die jährlichen Renditerealisierungen für den Platinum Alpha ESG Index, das wertgewichtete globale Marktportfolio sowie die Differenz zwischen den beiden.

Abb. 3 und 4 veranschaulichen die durchschnittliche Länderverteilung und Sektorallokation des Platinum Alpha ESG Index in Marktwerten über den Beobachtungszeitraum. Die Klassifikation der Sektoren erfolgt anhand der 11 Hauptindustrien der Industry Classification Benchmark (ICB).

Erwartungsgemäß bilden Unternehmen aus den USA in einem globalen Portfolioansatz den größten Anteil, welche hier im Durchschnitt 54,1% der Allokation repräsentieren. Auf den nachfolgenden Rängen folgen Unternehmen aus Japan (8,6%), Frankreich (7,0%), Deutschland (6,0%) und Großbritannien (4,5%).

Die ausgewählten Unternehmen des Platinum Alpha ESG Index stammen primär und relativ gleichverteilt aus den Sektoren Nicht-Basiskonsumgüter, Technologie, Gesundheitswesen und Industrieunternehmen, welche im Durchschnitt jeweils rund ein Fünftel der Zusammensetzung ausmachen. Mit deutlich kleineren Anteilen folgen Unternehmen aus den Bereichen Finanzdienstleistungen (7,8%), Telekommunikation (6,7%) und Basiskonsumgüter (4,8%).

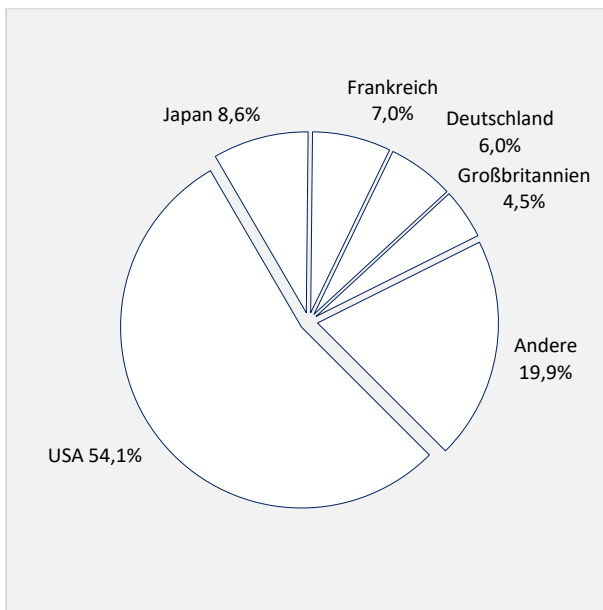
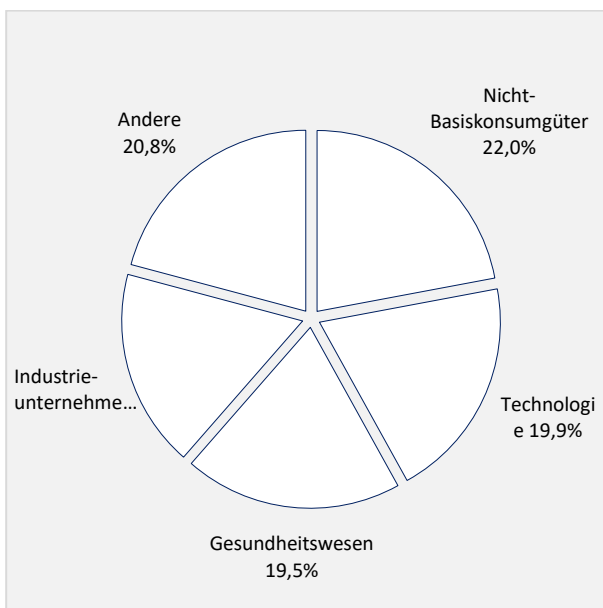


Abb. 3: Durchschnittliche Länderverteilung.



7. ZUSAMMENFASSUNG

Finanzielle Nachhaltigkeit beschreibt die langfristige wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Unternehmens. Die vorliegende Studie hat untersucht, wie sich der Einbezug der finanziellen Nachhaltigkeit als vierte ESG-Dimension bei der Aktienauswahl auf die Performance von Nachhaltigkeitsportfolios auswirkt. Als Maß für die finanzielle Nachhaltigkeit wurde der von The Value Group entwickelte EFI-Score (Extra-Financial Indicator) verwendet, der die extra-finanzielle Unternehmensqualität auf Basis des immateriellen und intellektuellen Kapitals bewertet.

Die internationalen Ergebnisse über den Beobachtungszeitraum 2011–2020 zeigen, dass die Aktienmarktperformance von Nachhaltigkeitsportfolios durch die Berücksichtigung der finanziellen Nachhaltigkeit weiter verbessert werden kann. Ein Portfolio, das sich aus Unternehmen mit hoher ESG-Performance und hoher finanzieller Nachhaltigkeit zusammensetzt, schneidet risikoadjustiert um ca. 3% pro Jahr besser ab als das globale Marktportfolio und zeigt einen um ca. 25% reduzierten Maximum Drawdown.

Die finanzielle Nachhaltigkeit, die anhand des EFI-Scores der Unternehmung gemessen wird, kann die qualitativ stärksten Unternehmen von den qualitativ schwächeren Unternehmen innerhalb des nachhaltigen internationalen Aktienuniversums ex ante separieren, um Alphaquellen zu heben. Die Erkenntnisse der Studie werden im neuen The Value Group Platinum Alpha ESG Index als Smart ESG Investing-Lösung in die Praxis umgesetzt, der die finanzielle Nachhaltigkeit als vierte ESG-Dimension systematisch integriert.

QUELLEN

Albuquerque, R., Koskinen, Y. & Zhang, C., 2019, Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence, *Management Science* 65, 4451-4469.

Dunn, J., Fitzgibbons, S. & Pomorski, L., 2018, Assessing Risk through Environmental, Social and Governance Exposures, *Journal of Investment Management* 16, 4-17.

Fama, E.F. & French, K.R., 2007, Disagreement, Tastes, and Asset Prices, *Journal of Financial Economics* 83, 667-689.

Fama, E.F., 1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance* 25, 383-417.

Fama, E.F., 1991, Efficient Capital Markets: II, *Journal of Finance* 46, 1575-1617.

Giese, G., Lee, L., Melas, D., Nagy, Z. & Nishikawa, L., 2019, Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance, *Journal of Portfolio Management* 45, 69-83.

Guenster, N., 2012, Performance Implications of SR Investing: Past versus Future, in: "Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists" von Baker, H.K. & Nofsinger, J.R., 443-454, J.R., John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Markowitz, H., 1952, Portfolio Selection, *Journal of Finance* 7, 77-91.

McGuire, J.B., Sundgren, A. & Schneeweis, T., 1988, Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance, *Academy of Management Journal* 31, 854-872.

Morgan Stanley, 2020, Sustainable Signals: Asset Owners See Sustainability as Core to the Future of Investing.

Pedersen, L.H., Fitzgibbons, S. & Pomorski, L., 2020, Responsible Investing: The ESG-Efficient Frontier, *Journal of Financial Economics*, im Erscheinen.

Renneboog, L., Ter Horst, J. & Zhang, C., 2008, Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior, *Journal of Banking & Finance* 32, 1723-1742.

Walkshäusl, C., 2018, Dissecting the Performance of Socially Responsible Firms, *Journal of Investing* 27, 29-40.

Widyawati, L., 2020, A Systematic Literature Review of Socially Responsible Investment and Environmental Social Governance Metrics, *Business Strategy and the Environment* 29, 619-637.

DISCLAIMER

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or for any purpose without the express permission of Index Intelligence GmbH. The information contained herein may be changed without prior notice.

Some products marketed by Index Intelligence GmbH and its distributors contain proprietary components of other vendors.

These materials are provided by Index Intelligence GmbH for informational purposes only, without representation or warranty of any kind, and Index Intelligence GmbH shall not be liable for errors or omissions with respect to the materials. The only warranties for Index Intelligence GmbH products and services are those that are set forth in the express warranty statements accompanying such products and services, if any. Nothing herein should be construed as constituting an additional warranty.

Index Intelligence GmbH and other Index Intelligence GmbH products and services mentioned herein as well as their respective logos are trademarks or registered trademarks of Index Intelligence GmbH.

© 2021 INDEX INTELLIGENCE GMBH. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.