

 Union  
Investment

# Performanceeigenschaften von ESG-Scores

November 2019

# Inhalt

<b>Zusammenfassung</b>	<b>3</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>4</b>
<b>2 Der Einfluss von ESG-Scores auf die Performance</b>	<b>5</b>
2.1 Ergebnisse – ESG-Score als Performance-Merkmal	5
2.2 Ergebnisse – Subkomponenten	7
<b>3 Konstruktion eines globalen ESG-Index</b>	<b>9</b>
<b>4 Fazit</b>	<b>11</b>

# Performanceeigenschaften von ESG-Scores

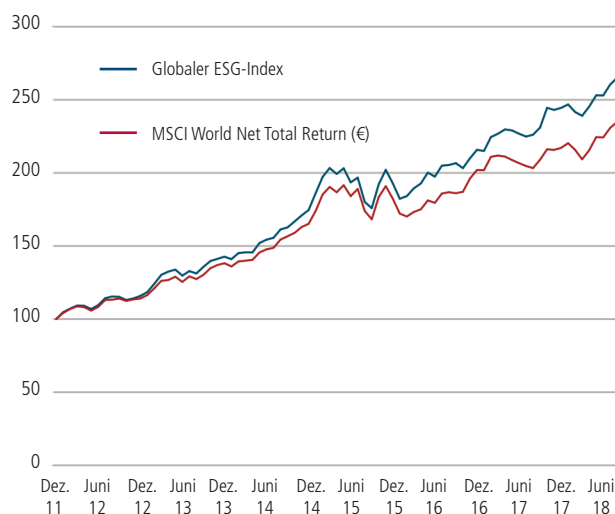
**Nachhaltigkeit gewinnt in der Kapitalanlage immer mehr an Bedeutung. Doch können ESG-Kriterien durch Bewertung von Faktoren jenseits der „klassischen“ Investmentanalyse auch echte Performancebeiträge liefern?**

## Zusammenfassung

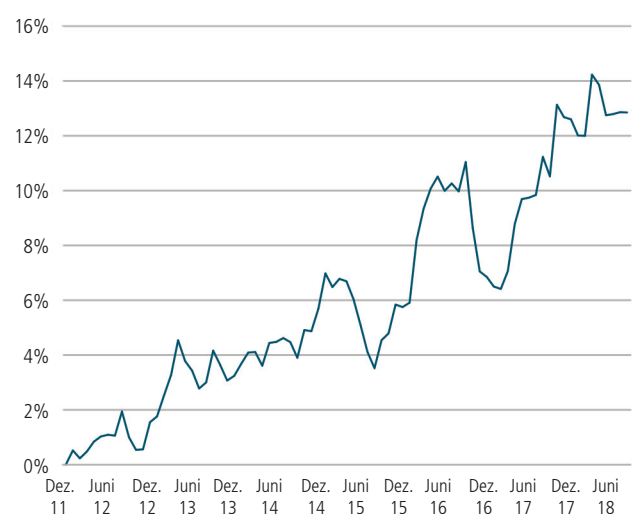
- ✓ Durch die zunehmende Verfügbarkeit von ESG-Scores lässt sich auch deren Performance-Einfluss exakter bestimmen
- ✓ Unsere Studie für den MSCI World zeigt: Unternehmen mit hohem Union Investment ESG-Score generieren überdurchschnittliche Performance
- ✓ Insbesondere wird deutlich: Ein Research- und Investmentfokus auf das Antizipieren kontroverser Themen bringt einen signifikanten Mehrwert
- ✓ Bei der Überführung der Ergebnisse in ein globales Portfolio zeigt sich: Die Selektion auf Basis von ESG-Scores führte im betrachteten Zeitraum zur Outperformance gegenüber dem MSCI World

## Globaler ESG-Index schlägt den MSCI World

### Aktuelle Wertentwicklung



### Relative Performance



# 1 Einleitung

## Kostet ESG Performance?

Nachhaltigkeitsfaktoren gewinnen in der Kapitalanlage immer mehr an Bedeutung. Insbesondere institutionelle Investoren, aber vermehrt auch Privatanleger setzen verstärkt auf Anlageprodukte, die sich an ökologischen („environmental“) und sozialen („social“) sowie Kriterien der Unternehmensführung („governance“) orientieren. Abzulesen ist dieses steigende Interesse in der Breite etwa auch bei Google: Die Häufigkeit der Anfragen zu „ESG“ oder auch den kombinierten Einzelbegriffen („environmental, social and corporate governance“) hat – insbesondere seit 2015 – deutlich zugenommen. Ungeachtet der Motive für ein ESG-Investment steht allerdings die Renditefrage im Raum. Die erste Intuition ist häufig: Die konsequente Anwendung von ESG-Kriterien im Rahmen eines Best-in-Class-Ansatzes schränkt das Investmentuniversum ein, ermöglicht weniger Diversifikation und bedeutet ggf. den Verzicht auf performancestarke Einzeltitel. Die Motivation unserer Analyse besteht darin zu zeigen, dass diese Nachteile durch positive Effekte im Selektionsprozess überkompensiert werden. Ergo: Der Fokus auf nachhaltige Unternehmen bedeutet keinen Performanceverzicht – unsere Ergebnisse weisen auf das Gegenteil hin.

## Positiveffekte überkompensieren Nachteile

Bei jeder Analyse dieser Art ist zentral, wie Nachhaltigkeitsfaktoren gemessen und in den Investmentprozess integriert werden.

Für die diesem Themenpapier zugrunde liegende Analyse wurde der proprietäre ESG-Score von Union Investment genutzt, der externe Daten und In-house-Research kombiniert. Die Studie geht dabei zweigeteilt vor: Zunächst wird – unabhängig von einer aktiven Allokationsentscheidung – untersucht, ob Unternehmen mit einem höheren ESG-Score in der Vergangenheit eine überdurchschnittliche Performance aufwiesen. Diese Analyse wird sowohl auf der Ebene des gesamten ESG-Scores als auch für Subkomponenten durchgeführt. Im zweiten Schritt werden die Ergebnisse in den Portfoliokontext überführt. Durch die Konstruktion eines ESG-Index, der (weitgehend sektorneutral) einen Best-in-Class-Ansatz verfolgt, wird untersucht, inwiefern auch unter realen Investmentbedingungen Zusatzrenditen erzielbar sind.

## Studie: Hohe ESG-Scores führen zu Überrenditen

Die Ergebnisse sind vielversprechend: Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien führt auf Basis der Analyse zu deutlichen Überrenditen, allerdings tragen nicht alle Nachhaltigkeitsfaktoren gleichermaßen dazu bei. Eindeutig positiv wirkt aber die Berücksichtigung der Verwicklung von Unternehmen in Kontroversen. Die Erkenntnisse lassen sich auch in ein Portfolio übertragen. Resultat: Durch die Selektion von Aktien nach Nachhaltigkeitsgesichtspunkten lässt sich eine Outperformance gegenüber dem MSCI World erzielen.

Für Portfoliomanager bedeutet das:

- Die Analyse gerade kontroverser Themen sollte im Research ein noch höheres Gewicht erhalten
- ESG-Integration ist diversifizierbar und geht nicht zwangsläufig mit einer höheren Benchmark-Abweichung (etwa in Bezug auf Sektoren) einher
- Selektion ist auch bei ESG-Investments der Schlüssel zur Outperformance

## 2 Der Einfluss von ESG-Scores auf die Performance

Die Analyse umfasst die über 1.600 Einzeltitel des MSCI World und setzt auf dem ESG-Score von Union Investment auf. Dieser basiert zum einen auf externen Daten der Anbieter MSCI und RepRisk, zum anderen auf proprietärem Research. Während MSCI klassische Nachhaltigkeitsratings liefert, die sich auf die drei ESG-Dimensionen beziehen, fokussiert der Beitrag von RepRisk durch das Screening von (Social-)Media-Daten auf Reputationsaspekte. Union Investment ergänzt diese beiden externen Quellen und damit die drei klassischen „ESG-Komponenten“ um die Dimensionen „Kontroversen“ und „nachhaltige Geschäftsfelder“. Bei Letzterem wird untersucht, inwiefern das Unternehmen bereits Nachhaltigkeit als Teil des Geschäftsmodells implementiert hat. Die Spannweite des Gesamt-Scores, der sich als arithmetisches Mittel der fünf Einzelkomponenten (Umwelt, Soziales, Governance, Kontroversen, nachhaltige Geschäftsfelder) berechnet, beträgt 0 bis 100 Punkte, wobei 100 die maximale Ausprägung ist.

Proprietäre  
ESG-Scores und  
-Dimensionen

Die Verfügbarkeit von ESG-Scores für die Unternehmen des MSCI World hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Konnte 2007 aufgrund der fehlenden Datengrundlage nur rund die Hälfte aller Konzerne mit einem ESG-Score bewertet werden, sind es inzwischen nahezu 100 Prozent. Für die Analyse wurde der Zeitraum 1. Januar 2012 bis zunächst 31. Juli 2018 gewählt. Ab 2012 war für über 70 Prozent der Unternehmen ein ESG-Score ermittelbar, damit hat unsere Analyse eine solide Datenbasis. Auch bestätigen Stichproben mit noch aktuelleren Daten die gezeigten Ergebnisse.

MSCI World  
inzwischen fast  
zu 100 Prozent  
analysierbar

Ferner wurden in der Studie sowohl der Union Investment ESG-Score als Ganzes als auch der Einfluss durch die Subkomponenten analysiert.

Zur Analyse wurde die Grundgesamtheit der Unternehmen aus dem MSCI World nach der Höhe ihres ESG-Scores in Quintile unterteilt. Titel mit dem exakt gleichen Score wurden jeweils in dasselbe Quintil einsortiert, wodurch es im Hinblick auf die Gruppengrößen zu kleineren Abweichungen kommen kann. Die Quintile wurden dabei monatlich neu gebildet. Um Verzerrungen durch Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung zu vermeiden, wurden sowohl der MSCI World als auch die Unternehmen innerhalb der Quintile gleich gewichtet. Titel ohne ESG-Score, die es gerade zu Beginn des Betrachtungszeitraums noch gab (siehe oben), wurden im jeweiligen Zeitraum keinem der Quintile zugerechnet.

### 2.1 Ergebnisse – ESG-Score als Performance-Merkmal

Wichtig für die nachfolgende Betrachtung der Ergebnisse: Der erste Schritt der Analyse (Kapitel 2) dient dazu, ein generelles Verständnis des Zusammenhangs von den Faktoren ESG-Scores und Performance zu entwickeln. Allokationsaspekte wurden hier nicht berücksichtigt. Dies geschieht bei der Analyse im Portfoliokontext (Kapitel 3).

Mit Blick auf den gesamten ESG-Score zeigt sich, dass das Top-Quintil deutlich besser performt als der – gleich gewichtete – MSCI World (+ 329 Basispunkte pro Jahr) und ebenfalls deutlich besser als das „Bottom-Quintil“ der Unternehmen mit dem schwächsten ESG-Score (+ 286 Basispunkte). Der mittlere ESG-Score liegt – über den gesamten Betrachtungszeitraum – im Top-Quintil knapp doppelt so hoch wie im Bottom-Quintil. Das Unterscheidungsmerkmal ist somit bedeutsam. Dieses Ergebnis bedeutet zweierlei: So ist

Oberste 20 Prozent  
deutlich performanter

zwar klar zu erkennen, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren zu einer überdurchschnittlichen Performance beitragen kann. Der Umkehrschluss ist aber nicht ohne Weiteres zulässig. Ein schlechter ESG-Score ist nicht gleichbedeutend mit einer im Vergleich zum MSCI World unterdurchschnittlichen Performance.

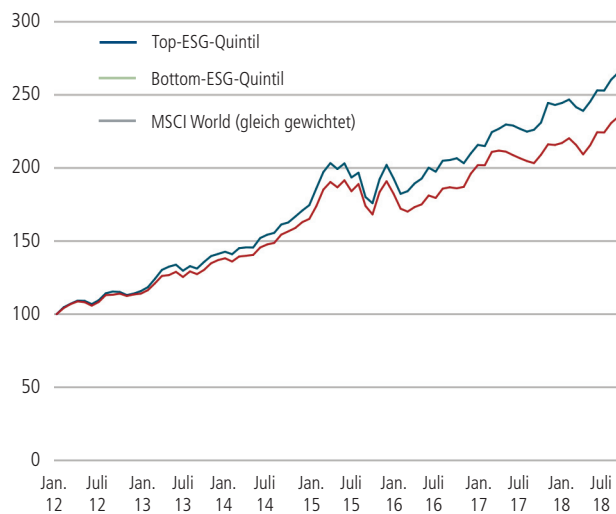
	Top-Quintil	Bottom-Quintil	MSCI World
Rendite p. a. (in %)	15,66	12,80	12,37
Mittlerer ESG-Score	61,46	31,92	46,34
Volatilität (in %)	9,53	9,82	9,53

**Volatilität divergiert nur wenig**

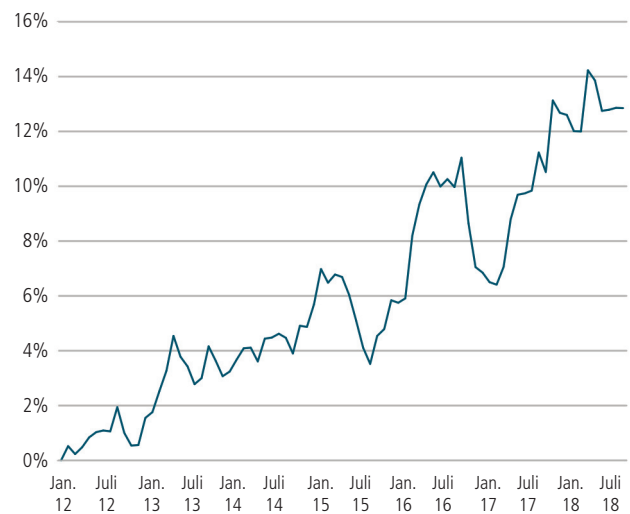
Die Volatilität ist im Top-Quintil geringer als im Bottom-Quintil, eine erhebliche Reduktion der Schwankungsbreite kann allerdings nicht ausgemacht werden. Wie aus einer weiteren Untersuchung mit Blick auf die monatlichen Renditen hervorgeht, scheint es aber so, dass die Unternehmen mit hohem ESG-Score bei negativen Wertentwicklungen in der Regel einen geringeren Verlust aufweisen als das Bottom-Quintil.

**Seit 2012 haben Aktien mit besserem ESG-Score gut performt**

Absolute Wertentwicklung der ESG-Quintile



Relative Wertentwicklung Top-Quintil vs. Bottom-Quintil



	Top	Bottom	MSCI World (gleich gewichtet)
Rendite p. a. (%)	15,66	12,80	12,37
Mittlerer ESG-Score	61,46	31,92	48,34
Trefferquote gegenüber MSCI World (%)	51,30	49,56	–
Volatilität (%)	9,53	9,82	9,53
Rendite Risiko	1,64	1,30	1,30

Quelle: SIRIS, FactSet, eigene Berechnungen; Zeitraum: 31.01.2012 bis 31.07.2018; Bildung monatlich angepasster Quintile mit gleich gewichteten Aktien; keine Berücksichtigung von Kosten

Der Blick auf die sektorale Zusammensetzung des Top-Quintils liefert keine Überraschungen: Hier dominieren, unter anderem aufgrund der Dimension „nachhaltiges Geschäftsfeld“, die Branchen Health Care, Information Technology (wobei darunter eher kleine Namen und weniger die bekannten Schwergewichte wie die viel zitierten F[A]ANGs zu finden sind) und Industrials. Versorger und nicht zyklische Konsumwerte sind im Top-Quintil unterrepräsentiert. Die Sektorverteilung erklärt auch die Ergebnisse der Analyse von Dividendenrendite und Bewertung: Seit 2013 bewegt sich die Dividendenrendite des Top-Quintils in einer engen Bandbreite zwischen zwei und 2,5 Prozent – und liegt damit leicht unter dem Durchschnitt derjenigen globaler Aktien. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis hat sich von rund 3,5x zu Beginn des Betrachtungszeitraums auf zum Ende über 6x ausgeweitet – ein vergleichsweise hoher Wert.

Im Top-Quintil dominieren IT, Health Care und Industrials

## 2.2 Ergebnisse – Subkomponenten

Weniger klar als bei der Betrachtung des gesamten ESG-Scores fällt für den untersuchten Zeitraum von sechseinhalb Jahren die Analyse der Subkomponenten aus. Sowohl bei ökologischen und sozialen Aspekten als auch bei Kriterien der Unternehmensführung liefert das gewählte Studiendesign zumindest für den Gesamtzeitraum keine eindeutigen bzw. interpretierbaren Ergebnisse mit Blick auf den Zusammenhang von Score und Performance.

	Top-Quintil	Bottom-Quintil	MSCI World
Rendite p. a. (in %)	15,28	12,24	12,37
Mittlerer C-Score	98,22	28,77	63,04
Volatilität (in %)	9,57	9,84	9,53

Ein signifikanter Einflussfaktor auf die Performancebeiträge von Nachhaltigkeitsmerkmalen und Performance ist gemäß der Analyse die Verwicklung von Unternehmen in Kontroversen (Controversy, C-Score), also etwa Bilanzfälschung, Umweltskandale, Bestechung, Menschenrechtsverletzungen oder Ähnliches. So generierte das entsprechende Top-Quintil in der Analyse einen jährlichen Performanceabstand von rund 300 Basispunkten, sowohl gegenüber dem Bottom-Quintil als auch gegenüber dem MSCI World. Daneben liegt die Volatilität in Titeln des Top-Quintils fast 30 Basispunkte unter der Gruppe mit den geringsten C-Scores. Schließlich fällt bei den Top-Unternehmen der Drawdown in Monaten mit negativen Renditen in den meisten Fällen geringer aus als bei den Bottom-Konzernen. Also liefert der C-Score nicht nur Beiträge für das Chancen-, sondern auch für das Risikomanagement.

Eindeutige Ergebnisse vor allem beim Faktor „Kontroversen“

Kontroversen können mit erheblichen Risiken einhergehen und das Geschäftsmodell als Ganzes gefährden. Union Investment unterscheidet in der Analyse zwischen Ereignisrisiken (z. B. VW-Dieselskandal), Regulierungsrisiken (z. B. Emissionsziele für Autos), Klagerisiken (z. B. Klagen gegen US-Tabakindustrie), Reputationsrisiken (z. B. Menschenrechtsverletzungen in Rohstoffminen) und Technologierisiken (z. B. Elektro- statt Verbrennungsmotor). Häufig bauen sich diese Risiken erst nach und nach auf, nicht immer sind die Kurse von Aktien oder Unternehmensanleihen schon in der Frühphase signifikant beeinträchtigt. Gleichzeitig wirken solche Risiken, wenn sie sich materialisiert haben, häufig lange nach, etwa im Bewusstsein der Kunden oder durch aufwendige Gerichtsprozesse, sodass sie die

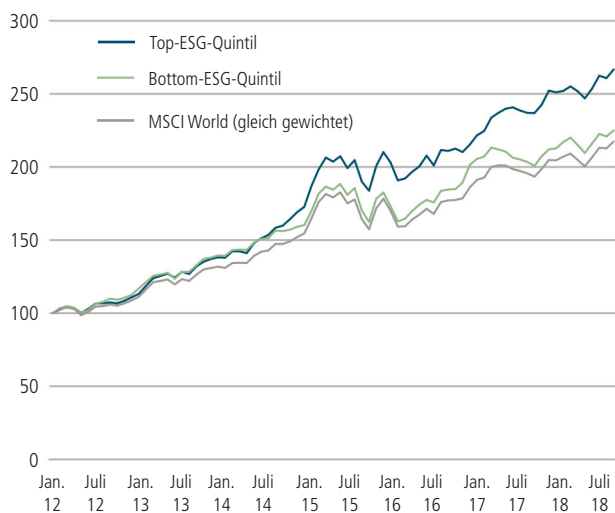
Performance einer Aktie über mehrere Monate oder gar Jahre negativ beeinflussen können. Diese Persistenz wird auch im C-Score entsprechend abgebildet. Mit Blick auf Unternehmen mit gutem C-Score fällt umgekehrt auf, dass im Rahmen der Untersuchung die Änderungen der Zusammensetzung im Top-Quintil lediglich rund sechs Prozent pro Monat betragen – ein geringer Wert im Vergleich mit den anderen Sub-Scores.

**Bei Kontroversen wirkt Engagement besonders**

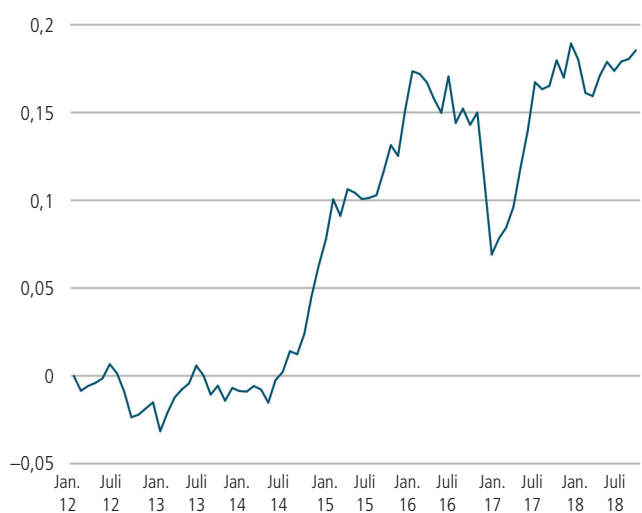
Neben der Ermittlung durch (externe) Daten kommt beim Thema Kontroversen besonders stark auch die Engagement-Arbeit eines Investors zum Tragen. Eine enge und vertrauensvolle Beziehung zum Unternehmen kann nicht nur bei der Antizipation möglicher kontroverser Themen helfen. Aufgrund der hohen Relevanz und des großen Einflusses auf Unternehmensentwicklung und Aktienkurs kann aktives Engagement gerade auch beim Auftreten einer Kontroverse eingesetzt werden, um eine schnelle und transparente Kommunikation zu dem Problem und seine schnelle Lösung zu erreichen. Eine enge Verzahnung zwischen Portfoliomanagement und ESG-Team über eine tiefe ESG-Integration in den Investmentprozess ist deshalb unerlässlich.

**Als entscheidend für die Performance hat sich der C-Score für kontroverse Themen erwiesen**

Absolute Wertentwicklung



Relative Wertentwicklung Top-Quintil vs. Bottom-Quintil



	Top	Bottom	MSCI World (gleich gewichtet)
Rendite p. a. (%)	15,28	12,24	12,37
Mittlerer ESG-Score	98,22	28,77	63,04
Trefferquote gegenüber MSCI World (%)	50,33	49,47	–
Volatilität (%)	9,57	9,84	9,53
Rendite Risiko	1,60	1,24	1,30

Quelle: SIRIS, FactSet, eigene Berechnungen; Zeitraum: 31.01.2012 bis 31.07.2018; Bildung monatlich angepasster Quintile mit gleich gewichteten Aktien; keine Berücksichtigung von Kosten



### 3 Konstruktion eines globalen ESG-Index

Nachdem anhand der vorstehenden Analyse ein Verständnis der Performance von ESG-gerateten Unternehmen aufgebaut wurde, soll das Ergebnis nun in den Portfoliokontext übertragen werden. Ziel: ein diversifiziertes Portfolio mit maximalem ESG-Score. Dabei wurden verschiedene Annahmen getroffen, die sich an der Union Investment Anlagepraxis orientieren:

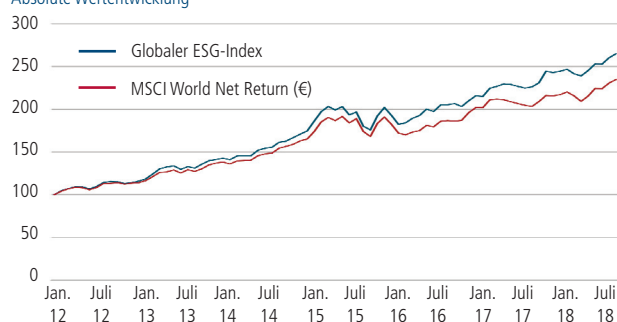
- Im Gegensatz zu Kapitel 2 ist Referenz hier der MSCI World Net Return in der üblichen, nach Marktkapitalisierung zusammengesetzten Form
- Es kann nur in Unternehmen aus dem MSCI World investiert werden, die von Union Investment Analysten im jeweiligen Monat mindestens mit „Buy“ eingestuft werden
- Der Tracking Error beträgt zwei Prozent „Ex-ante“
- Das maximal zulässige Gewicht im Hinblick auf Sektoren und Länder wird begrenzt
- Einzeltitel dürfen nicht mehr als zehn Prozent des Portfolios, alle Positionen über fünf Prozent dürfen aggregiert nicht mehr als 40 Prozent des Portfolios ausmachen („5-10-40-Regel“)
- Die Anpassung des Portfolios erfolgt monatlich auf Basis der ESG-Scores

Das auf Basis dieser Annahmen modellierte globale ESG-Portfolio kann – auch nach Kosten, die durch die monatliche Anpassung entstehen – die Benchmark schlagen. Die Outperformance gegenüber dem MSCI World Net Return in Euro beträgt 210 Basispunkte pro Jahr bei einem Ex-post-Tracking-Error von 2,7 Prozent.

ESG-Portfolio schlägt MSCI World

#### Globaler ESG-Index vs. MSCI World: Sektorgewichte wenig verändert

Absolute Wertentwicklung



	ESG-Index	ESG-Index (nach Transaktionskosten)	MSCI World
Index am 30.12.2011	100	100	100
Index am 31.08.2018	266,03	265,14	234,96
Rendite (p. a.)	15,06%	15,5%	13,5%
Ex-post-Tracking-Volatilität	9,7%	9,7%	9,4%
Active Return (p. a.)	2,1%	2,15	
EX-post-Tracking-Error	2,7%	2,7%	
Total Turnover (p. a.)	143,1%	143,1%	
Transaktionskosten		0,04%	
Information Ratio	0,78	0,76	
t-Wert	2,02	1,96	
Hit Ratio	56,3%	56,3%	

Sektor	Gewicht Portfolio	Gewicht Benchmark	Aktives Gewicht
Information Technology	21,27	18,15	3,12
Real Estate	5,95	3,08	2,87
Materials	6,97	4,60	2,37
Industrials	13,23	10,97	2,26
Health Care	15,50	13,40	2,10
Utilities	4,00	3,19	0,81
Consumer Discretionary	10,55	12,41	-1,86
Telecommunication Services	0,23	2,69	-2,47
Consumer Staples	5,69	8,69	-3,00
Financials	13,55	16,57	-3,02
Energy	3,07	6,25	-3,18

Sektor	Gewicht Portfolio	Gewicht Benchmark	Aktives Gewicht
Europe	27,89	21,44	6,45
Asia/Pacific Ex Japan	8,91	4,14	4,77
Africa/Mideast	–	0,20	-0,20
Japan	7,03	8,45	-1,42
North America	56,17	65,77	-9,60

Quelle: FactSet, eigene Berechnungen

Dabei bewegen sich die aktiven Sektorgewichte des Modellportfolios in einer Bandbreite von minus bis plus drei Prozent um die Benchmark. Die Outperformance wird also nicht dadurch erzielt, dass ein besonders gut oder schlecht laufender Sektor massiv über- oder untergewichtet wird.

**Entscheidend sind die Selektionseffekte**

Von der gesamten Überrendite von etwa 22 Prozent entfallen knapp vier Prozent auf die Sektorallokation und über 18 Prozent auf die Einzeltitelselektion – was die Bedeutung der unternehmensspezifischen ESG-Scores unterstreicht.

Im modellierten Portfolio für den Betrachtungszeitraum 31. Dezember 2011 bis 28. September 2018 ist dies exemplarisch die Übergewichtung von Health Care, Materials und IT sowie die Untergewichtung von Energy.

Interessanter Nebenaspekt: Die nach ESG-Score-Analyse entstandene Untergewichtung des Consumer-Discretionary-Sektors kostete zwar Performance, dies konnte aber durch die anderen, positiven Selektionseffekte deutlich überkompensiert werden (Details siehe Attributionsanalyse).

**Globaler ESG-Index – Attributionsanalyse**

	Port. Average Weight	Port. Total Return	Port Contrib. to Return	Bench Average Weight	Bench Total Return	Bench Contrib. to Return	Top Down Allocation on Effect	Top Down Selection Effect	Top Down Total Effect
<b>Total</b>	100,00	175,27	175,27	100,00	145,56	145,56	4,95	24,75	29,71
<b>Health Care</b>	13,53	305,28	29,62	11,90	193,88	20,29	-0,32	12,75	12,44
<b>Materials</b>	7,88	169,04	14,66	5,51	63,99	4,45	-2,35	11,64	9,29
<b>Energy</b>	4,43	73,01	5,35	8,09	38,11	5,26	5,31	3,01	8,32
<b>Information Technology</b>	15,32	305,93	34,38	12,85	264,79	24,53	3,64	3,22	6,86
<b>Utilities</b>	4,57	179,54	8,79	3,34	79,37	3,21	-1,61	5,16	3,55
<b>Consumer Staples</b>	6,81	137,61	11,12	9,94	110,53	13,08	0,86	2,18	3,04
<b>Real Estate</b>	0,60	43,68	0,92	0,13	15,29	0,00	-0,43	0,81	0,39
<b>Financials</b>	21,01	145,80	33,98	19,82	144,09	30,10	-0,77	0,99	0,22
<b>[Unassigned]</b>	0,05	-42,21	-0,07	0,65	85,28	0,46	0,41	-0,24	0,17
<b>Communication Services</b>	0,66	16,91	0,12	4,69	125,45	5,87	0,29	-0,90	-0,61
<b>Industrials</b>	14,47	129,27	21,88	11,07	154,54	16,90	0,24	-3,49	-3,25
<b>Consumer Discretionary</b>	10,68	106,29	14,51	12,02	210,84	21,43	-0,32	-10,38	-10,70

Quelle: FactSet, eigene Berechnungen

## 4 Fazit

„Gutes hat seinen Preis – wer nachhaltig investieren will, muss dafür auf etwas Performance verzichten!“ Diese Annahme dürften noch immer viele Anleger mit Investments assoziieren, die sich an ESG-Kriterien orientieren. Es spricht viel dafür, dass dieses Vorurteil falsch ist. Neben vielen anderen Untersuchungen, darunter die Metaanalysen des Steinbeis-Instituts und die Analyse von Prof. Dr. Bassen (Universität Hamburg), kommt auch unsere Analyse zu einem gegenteiligen Ergebnis: Wir finden für den Zeitraum von 2012 bis Mitte 2018 einen deutlich positiven Zusammenhang zwischen hohen Union Investment ESG-Scores und der Aktienperformance entsprechender Unternehmen. Dies lässt sich auch für die Portfoliokonstruktion nutzen: In unserer Analyse hätte ein Portfolio, bei dem die Selektion von Aktien mit hohem ESG-Score zentral ist, im betrachteten Zeitraum den MSCI World deutlich outperformt.

„Starkes Ergebnis“

Resultate solcher Studien sind aus verschiedenen Gründen nie allgemeingültig. Trotzdem lassen sich unsere Erkenntnisse als „starkes Resultat“ qualifizieren. Denn: Das oberste Quintil, die Unternehmen mit besonders gutem ESG-Score, kann sich quantitativ deutlich „vom Rest des Feldes“ absetzen. Der Fokus auf Nachhaltigkeit dürfte insofern in der Investmentstrategie eher zu Überrenditen führen und nicht zu Performancenachteilen.

Auffällig an einigen unserer Analysen ist, dass die überdurchschnittliche Performance von Unternehmen mit hohem ESG-Score ab etwa Mitte 2014 deutlich an Signifikanz gewinnt. Dies kann unterschiedliche Ursachen haben, zum einen allgemeine Entwicklungen am Kapitalmarkt, zum anderen aber auch spezifische Entwicklungen im Bereich nachhaltiger Investments. Eine Hypothese könnte sein, dass ab Mitte dieser Dekade die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit und damit auch die von Investoren für Nachhaltigkeitsthemen so stark angestiegen ist, dass es sich vermehrt in Aktienkursentwicklungen niedergeschlagen hat. Wir haben diese Frage nicht systematisch untersucht, haben aber einige ergänzende, „schlaglichtartige“ Analysen durchgeführt, bei denen wir uns die Möglichkeiten inzwischen verfügbarer Daten(mengen) („Big Data“) zunutze gemacht haben. In der Tat geben diese Analysen erste Hinweise in die Richtung, dass die oben formulierte Hypothese zutreffen könnte.

Signifikanz steigt Mitte der Dekade deutlich an

Treiber in unserer Studie ist insbesondere die Dimension „Kontroversen“. Die naheliegende Interpretation ist, dass es diesbezüglich eine Art wirksamen Risikomanagements ist, in der Selektion einen Fokus auf hohe ESG-Scores zu setzen. Unternehmen beispielsweise, die potenziell in langjährige Rechtsstreitigkeiten mit hohen Streitwerten und entsprechender Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit verwickelt werden könnten, erhalten dadurch häufig ein geringeres Gewicht oder werden ganz vermieden. Für das Portfoliomanagement bedeutet dies auch: „Kontroversen“ sollten im Research und in der Investmentstrategie noch stärker in den Fokus rücken. Entscheidend ist letztlich, potenzielle Kontroversen frühzeitig zu erkennen und bereits beginnende Kontroversen richtig zu bewerten – werden sie eher unter- oder überschätzt? Hier zu den richtigen Schlüssen zu kommen, erfordert eine enge Zusammenarbeit von ESG-Experten und den Unternehmensspezialisten im Portfoliomanagement.

Die Untersuchung zeigt: Im Research verzahnen wir fundamentale Faktoren immer enger mit dem Thema Nachhaltigkeit. Wissenschaftliche Methoden helfen dabei, geeignete Parameter in der Unternehmensanalyse zu identifizieren. Dies ist eine erste Untersuchung zu dem Thema – wir bleiben dran.

## Kontakt

### Research

Dijana Bogdanovic  
[Dijana.Bogdanovic@union-investment.de](mailto:Dijana.Bogdanovic@union-investment.de)  
Telefon: 069 2567-1860

Matthias Lützen  
[Matthias.Luetzen@union-investment.de](mailto:Matthias.Luetzen@union-investment.de)  
Telefon: 069 2567-2553

### Text

Janis Blaum  
[Janis.Blaum@union-investment.de](mailto:Janis.Blaum@union-investment.de)  
Telefon: 069 2567-3303

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen und wurde von Union Investment Institutional GmbH sorgfältig entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652, Fax 069 2567-1616, [institutional@union-investment.de](mailto:institutional@union-investment.de), [www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)  
Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: November 2019, soweit nicht anders angegeben.

Quelle aller Grafiken, sofern nicht anders angegeben, ist Union Investment.

Diese Drucksache wurde klimaneutral und auf Recyclingpapier produziert. Informationen hierzu finden Sie auf [www.natureoffice.com](http://www.natureoffice.com) unter der Nr. DE-UI-534077.