

Executive Summary

Environmental, Social und Governance – kurz ESG – Begriffe, welche die Finanzindustrie während der letzten fünf Jahre signifikant geprägt haben. Die Klimabewegung und die COVID-19-Pandemie wirkten als Katalysatoren, welche ESG für Retail-Kundinnen und Kunden greifbarer gemacht haben. Als Folge dessen gewann das Thema rund um ESG sowohl auf Investitions- und Beratungsseite stetig an Relevanz. Des Weiteren wurde der ESG Trend durch diverse Studie beflügelt, wie beispielsweise die umfangreiche Meta-Studie von [Friede et al. \(2015\)](#), welche einen neutralen bis positiven Zusammenhang zwischen ESG und der Wertentwicklung des Aktienkurses beweisen konnten. Ferner dürfen die regulatorischen Auflagen und Bestrebungen der Europäischen Union (EU) nicht vernachlässigt werden. Diese verfolgen das Ziel, die Finanzindustrie mit dem «Green Deal» grüner und nachhaltiger gestalten zu wollen. [\(European Commission \(2019\)\)](#) Die Erfüllung dieser EU-ESG-Anforderungen bedingt die Aneignung von ESG-Sachkenntnissen seitens der Finanzintermediäre. Die meisten Finanzinstitute entscheiden sich, die ESG-Daten von Drittanbieterinnen und -anbietern, wie MSCI ESG, Sustainalytics, ISS ESG und RepRisk, einzukaufen.

Unterschiedliche Methodologien der ESG-Research-Anbieterinnen und Anbietern sowie die Verwendung von nicht standardisierten Rohdaten zur Berechnung führen zu äusserst heterogenen Ergebnissen in den ESG-Ratings. Dies führt dazu, dass beispielsweise kleinkapitalisierte Unternehmen im Gegensatz zu ihren grosskapitalisierten Peers systematisch unterbewertet werden. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die kleinkapitalisierten Firmen nicht über dieselben Ressourcen, Strukturen und Kenntnisse verfügen. [\(Gerber and Ferrari \(2022\)\)](#) Daraus resultiert, dass kleinkapitalisierte Unternehmen bei ESG-Anlageansätzen, welche hohe ESG-Ratings verlangen, nicht vertreten sind. Jedoch können Firmen mit einem tiefem ESG-Rating mit einem positiven ESG-Trend Rating [1](#) trotzdem einen positiven nachhaltigen Einfluss ausüben. [\(Gerber and Ferrari \(2022\)\)](#)

Es stellt sich die Frage, ob Firmen mit einem positiven ESG-Trend-Rating eine höhere Wertentwicklung erwirtschaften als der Gesamtmarkt.

¹ Mit einem positiven ESG-Trend Rating ist die Aufwertung des ESG Rating auf das nächst höhere Rating gemeint.

In bisherige Studien zu ESG-Trend Strategien – welche auch ESG-Momentum genannt werden – gab es positive Erkenntnisse über die Alpha-generierende Fähigkeit solcher Strategien, wie beispielsweise jene von Nagy et al. (2013), welche erstmals 2013 in der akademischen Literatur ESG-Momentum erwähnt hatte. (Nagy et al. (2013)) hatten die Wertentwicklung von drei verschiedenen ESG-Strategien im Zeitraum von 2008 bis 2012 untersucht. Nagy et al. (2013) haben in ihrer Studie die ESG-Ratings verwendet und die Wertentwicklung ihrer Strategien gegenüber dem MSCI World Index verglichen. Bei den von Nagy et al. (2013) umgesetzten Strategien handelte es sich um einen Worst-in-Class-Ausschluss, einen einfachen ESG-Tilt und ESG-Momentum. Unter ESG-Tilt wird die Übergewichtung von Unternehmen mit hohem ESG-Rating und Untergewichtung von Unternehmen mit schlechtem ESG-Rating verstanden. Während des Beobachtungszeitraums haben alle Strategien positive aktive Renditen erzielt, jedoch schnitt die ESG-Momentum-Strategie deutlich besser ab als die anderen Strategien. Im Vergleich zur Benchmark erzielte ESG-Momentum eine positive aktive jährliche Rendite von 0,35%, während der ESG-Ausschluss und ESG-Tilt eine aktive positive Rendite von 0,10% bzw. 0,05% erreichten. Für die Konstruktion der ESG-Momentum-Strategie nehmen Nagy et al. (2013) alle zwölf Monate eine Neugewichtung des Portfolios entsprechend der Veränderung der ESG-Ratings vor.

Diese Arbeit ergänzt die bereits extensiven Studien in diesem Bereich mit einer spezifischen Auslegung der ESG-Trend Anlagestrategie sowie einer Untersuchung der ESG-Trend Strategie für die Industrie- und Schwellenländer. Die angewendeten Methoden replizieren ähnliche, bereits angewendete Methoden in vorherigen Studien zu ESG-Trend Strategie. Weiter untersucht diese Arbeit die Alphas mit verschiedenen Multifaktormodellen.

Die Arbeit nutzt ESG-Daten von MSCI ESG Research sowie Finanzdaten von Bloomberg. Das Anlageuniversum wird auf die Länder des MSCI World und MSCI Emerging Markets Indizes limitiert, dabei werden alle Titel berücksichtigt, welche in diesen Ländern ansässig sind und ESG-Daten von MSCI ESG Research haben. Es wurden insgesamt sechs Portfolios für die empirische Analyse der Wertentwicklung erstellt. Die vier Portfolios, Trend und Konstant je Anlageuniversum, sind erstellt

worden, um die spezifischen Charakteristika dieser Sub-Portfolios zu analysieren.

Aus der empirischen Analyse lässt sich schliessen, dass nur für das DM Konstant Portfolio ein statistisch signifikantes Alpha in den Multifaktormodellen von Carhart und Fama French Fünf-Faktoren-Modell erreicht werden konnte. Jedoch war der Erklärungsgehalt, das R^2 des Portfolios zu tief. Im Allgemeinen konnten die ESG-Trend Strategien in allen Schwellenländern ein Alpha erzielen, während in den Industrieländern lediglich das DM Konstant Portfolio eine Outperformance erwirtschaften konnte.

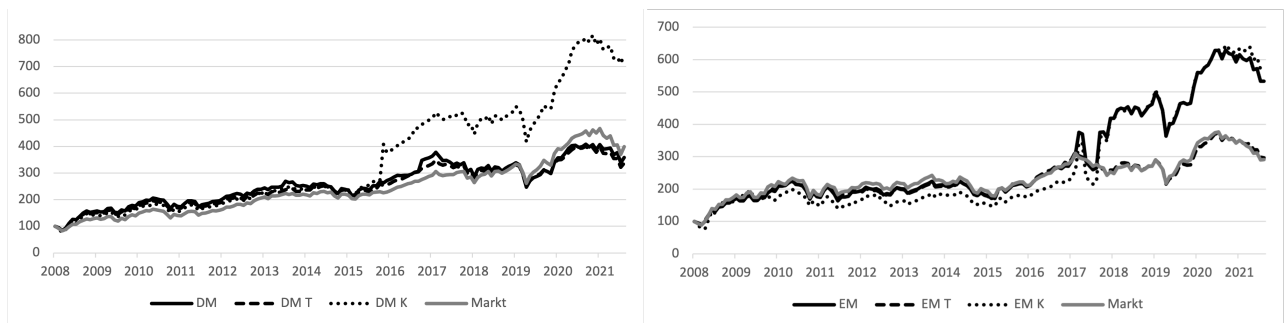


Abbildung 1 – Wertentwicklung - Industrieländer (links) und Schwellenländer (rechts)

Es lässt sich ausserdem festhalten, dass die ESG-Trend Portfolios der Schwellenländer ein deutlich tieferes Marktbeta als 1 aufweisen und, was zu einer Unterstreichung der defensiven Qualität dieser Portfolios führt. Die beiden Konstant-Portfolios weisen in der Mehrheit die tiefsten Marktbetas auf, was potenziell auf die tendenziell höheren ESG-Ratings und die somit defensive Qualität von ESG-Ratings zurückzuführen ist.

Basierend auf den Resultaten dieser Arbeit kann abschliessend gesagt werden, dass der Erfolg einer Implementation der ESG-Trend Strategie in einem Portfolio stark von der Region abhängig ist.