



**University of
Zurich^{UZH}**

Department of Banking
and Finance

Center for Microfinance

Nachhaltigkeitsratings von Investmentfonds und finanzielle
Performance

Bachelorarbeit
Jonas Iten

Advisor: Lehrstuhl Prof. Dr. Urs Birchler, Dr. Annette Krauss

Executive Summary

Problemstellung

In den letzten Jahrzehnten haben die nachhaltigen Geldanlagen stetig an Bedeutung gewonnen. Trotzdem existieren grosse Unterschiede zwischen den verschiedenen Finanzprodukten. Besonders ausgeprägt sind die verschiedenen Auslegungen des Nachhaltigkeitskonzeptes in der SRI-Fondslandschaft. Diese Ungleichheiten existieren in der strategischen Ausrichtung sowie in der praktischen Umsetzung der Investitionstätigkeit einer nachhaltigen Kapitalgesellschaft.

Normen und Standards zur Vereinheitlichung der SRI befinden sich in Entwicklung. Potentielle Investoren müssen als Folge hohen Suchaufwand betreiben, um die Kapitalgesellschaft mit den gewünschten Nachhaltigkeitseigenschaften zu finden. Zudem sind Informationen bezüglich der fondsinternen Abläufe schwer zugänglich.

Mögliche Lösungen für die mangelnde Transparenz von SRI-Fonds sind Nachhaltigkeitsratings. Sie erlauben die Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung von verschiedenen Bereichen eines Fonds. So ist es möglich, den Grad der Social Responsible Performance eines Fonds quantitativ zu erfassen und eine Vergleichsbasis zu schaffen.

Für den Investor sind die finanziellen Implikationen der Nachhaltigkeitsleistung eines Fonds jedoch von zentraler Bedeutung. Diese Arbeit soll eine Entscheidungsgrundlage für Investoren sein, welche ihr Kapital in SRI-Fonds anlegen wollen. Mit einer eigenen Untersuchung wird der Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsratings und finanzieller Performance untersucht. Aufgrund der Ergebnisse kann die Relevanz des Nachhaltigkeitsratings im Anlageprozess fundiert beurteilt werden.

Zusätzlich werden die verschiedenen Ebenen der Ungleichheit zwischen nachhaltigen Kapitalgesellschaften objektiv dargestellt. Es soll ebenfalls die Funktionsweise eines Nachhaltigkeitsratings erläutert und der momentane Stand der Forschung in diesem Bereich aufzeigen werden. Auf diese Weise wird der Mehrwert von Nachhaltigkeitsratings für Investoren aufgezeigt und das Verständnis für dessen Beurteilung gefördert.

Vorgehen und Aufbau der Arbeit

Die folgende Arbeit ist in fünf Kapitel unterteilt. Nach einer kurzen Einleitung in Kapitel eins werden in Kapitel zwei die Grundlagen der nachhaltigen Anlagetätigkeit erläutert. Um dem Leser eine Vorstellung von der SRI-Bedeutung zu vermitteln, wird ein Überblick über die relevanten Märkte gegeben. Anschliessend werden die verschiedenen Screeningverfahren in Kürze vorgestellt.

Kapitel drei befasst sich mit der existierenden Heterogenität der einzelnen Anlagen und Socially Responsible Investment (SRI) Fonds. Um die Ungleichheit in den SRI-Fondsmärkten differenziert analysieren und beschreiben zu können, wird bestehende, wissenschaftliche Literatur konsultiert. Ferner werden die verschiedenen Typen von nachhaltigen Kapitalgesellschaften vorgestellt und wichtige Kritikpunkte an deren Anlage- und Kommunikations-Tätigkeit aufgeführt. In Kapitel vier wird in einem ersten Schritt der theoretische Hintergrund für die Nachhaltigkeitsbeurteilung eines Fonds geschaffen. Dies beinhaltet unter anderem den Vergleich mit bestehenden, konventionellen Ratings mittels Informationen aus wissenschaftlichen Aufsätzen und Zeitungsartikeln. Die erarbeitete Theorie wird zum Schluss der Ratingsystematik der Care-Group gegenübergestellt.

Das Kapitel fünf ist der Kern dieser Arbeit. In einer eigenen Untersuchung wird der Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsratings und der finanziellen Performance von SRI-Fonds untersucht. Die Stichprobe von Kapitalgesellschaften wird gemäss ihrem Nachhaltigkeitsrating in zwei Gruppen aufgeteilt. Die Gruppen verfügen im Durchschnitt über unterschiedliche Sustainability-Beurteilungen. Anschliessend werden die Performancekennzahlen Rendite, adjusted Sharpe- und Treynor-Ratio für jeden Fonds berechnet. In einem nächsten Schritt werden die Durchschnittswerte aller Kennzahlen für jede Gruppe gebildet und mit statistischen Verfahren auf allfällige Unterschiede überprüft. Auf diese Weise lassen sich systematische Renditeunterschiede zwischen SRI-Fonds mit unterschiedlicher Nachhaltigkeitsleitung erkennen. Die Resultate werden zusätzlich mit einer Tradingstrategie untermauert. Aus beiden Gruppen werden gleichgewichtete Portfolios mit allen enthaltenen Fonds gebildet. Durch den Kauf eines Portfolios und den Verkauf des zweiten kann eine allfällige Überrendite berechnet werden. Das dafür relevante Alpha wird mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) ermittelt.

Resultate

Es existieren weltweit markante Unterschiede in der Nomenklatur von SRI zwischen verschiedenen Regionen. Je nach Entstehungsgeschichte und kultureller Prägung werden andere Bezeichnungen für nachhaltige Geldanlagen verwendet. Trotz der vielen SRI-Begriffe herrscht auf Definitionsebene mehr Einigkeit. Diese nachhaltige Investitionsart wird meist als die Integration von nichtmonetären Aspekten in den Anlageprozess definiert.

Die mit Abstand am weitesten verbreitete Variante von Socially Responsible Investments ist der Kauf von entsprechenden Fondsanteilen. Die verschiedenen Nachhaltigkeitsstrategien werden von den verantwortlichen Managern als Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen Fonds benutzt. All dies trägt dazu bei, dass zukünftig eine weitere Zunahme der Heterogenität im SRI-Fondsmarkt stattfinden wird.

Ein Mittel zur Reduktion der vorhandenen Informationsasymmetrien ist die Verwendung von Nachhaltigkeitsratings. Durch eine numerische Beurteilung der Sustainability-Performance von Fonds kann die Investitionsentscheidung vereinfacht werden. Nachhaltigkeitsratings sind jedoch keine allumfassende Lösung für die hohe Heterogenität im SRI-Markt, schaffen aber erhöhte Transparenz.

Die Hypothese postuliert einen positiven Zusammenhang zwischen der Nachhaltigkeitsleistung eines SRI-Fonds und dessen finanzieller Performance. Diese Annahme kann mit der durchgeführten Untersuchung leider nicht bestätigt werden. Die Finanzkennzahlen Rendite, adjusted Sharpe- und Treynor-Ratio zeigen bessere finanzielle Leistungen der weniger nachhaltigen SRI-Kapitalgesellschaften. Diese Ergebnisse werden durch die Tradingstrategie untermauert. Mit dem Kauf des besser bewerteten- und dem Verkauf des schlechter bewerteten Fondsportfolios resultiert ein Alpha (nach CAPM) von -0.0029 , welches nicht signifikant verschieden von null ist.

Diese Ergebnisse widerspiegeln die Ratingsystematik der Care-Group. Durch den hohen Einfluss der nichtmonetären Kriterien (Researchqualität, Engagement und Transparenz) auf die Nachhaltigkeitsbewertung, ist kein deutlicher Zusammenhang zur finanziellen Performance erkennbar. Zusätzlich schränken höhere ESG-Anforderungen an die Investitionsobjekte das Anlageuniversum stärker ein. Dies hat trotz des Best-in-Class Ausschlussverfahren einen negativen Effekt auf die Diversifikation. Als Folge weisen die beiden Fondsportfolios unterschiedliche systematische Risiken auf (signifikant auf 5% Niveau).

Allgemeine Beurteilung

In Europa besteht eine grosse Mehrheit der nachhaltig orientierten Investoren (94%) aus Institutionen. Um den SRI-Fondsmarkt für eine breitere Anlegergemeinde übersichtlicher zu gestalten, braucht es mehr Transparenz und Standardisierung. Eine mögliche Lösung ist der Einsatz von Nachhaltigkeitsratings.

Die Ergebnisse dieser Arbeit bestätigen die hohe Komplexität des SRI-Fondsvergleichs. Sie liefert wichtige Einsichten in die Welt der nachhaltigen Kapitalgesellschaften und in deren Performanceanalyse. Weitere Studien werden nötig sein, um die gestellte Forschungsfrage endgültig zu beantworten.