



**Universität
Zürich^{UZH}**

Institut für Banking und Finance
Lehrstuhl Prof. Dr. Marc Chesney

Bachelorarbeit

Der Einfluss von ESG-Bemühungen auf die Börsen- performance. Eine Analyse innerhalb der Health Care Branche in den USA.

Betreuer:
Pietro Scialdone

Verfasserin:
Sarah Zaugg

Zürich, den 22.08.2017

1. Einleitung

In den Industrieländern ist der momentane Lebensstandard sehr hoch. Sauberes Trinkwasser, ausreichend Nahrungsmittel, Sicherheit und Gesundheit sind Selbstverständlichkeiten. Sowohl die Politik wie auch das Rechtssystem sind stark entwickelt. Dieser Lebensstandard verbraucht allerdings eine grosse Anzahl an Ressourcen wie Wasser, Luft oder Holz. Damit auch den zukünftigen Generationen ein guter Standard erhalten bleibt, muss die aktuelle Lebensweise nachhaltiger werden. Die Gesellschaft lebt momentan auf Kosten der Zukunft¹. Dies macht sich vor allem ökologisch bemerkbar. Wenn der CO₂ Ausstoss nicht gesenkt wird, wird ganz Europa in einigen Generationen nicht mehr bewohnbar sein². Die Ressource Geld kann helfen diesen Missstand zu beheben und die momentane Lebensqualität auch für zukünftige Generationen möglich zu machen. Geld ist ein Mittel für die Erschaffung von nachhaltiger Lebensqualität. Dazu muss die Ressource allerdings verantwortungsbewusst investiert werden. Verantwortungsbewusst Investieren bedeutet, dass Gelder zu Unternehmen gelangen, welche sich aktiv für einen nachhaltigen Lebensstandard bemühen. Sobald die Investitionen zu Unternehmen gelangen, die kurzfristig orientiert sind und die sich auf Kosten der Zukunft bereichern, ist es schwierig eine nachhaltige Lebensqualität zu erreichen.

Ziel der vorliegenden Arbeit war es aufzuzeigen, dass eine Investition in ein nachhaltiges Unternehmen im Vergleich zu einer Investition in ein Unternehmen, welches nicht nachhaltig wirtschaftet, eine Überrendite generiert. Nachhaltige Unternehmen sind Firmen, die bei Environmental-, Social- und Governancekriterien positiv abschneiden. Der Fachjargon für dieses nachhaltige Verhalten ist Corporate Social Responsibility (CSR). In den letzten Jahren gab es eine Vielzahl an Studien, welche die Beziehung zwischen CSR und finanzieller Performance (CFP) analysierten³. Die meisten der Studien untersuchten die Relation der beiden Parameter anhand branchenübergreifender Daten. Nur wenige Studien analysierten die Beziehung innerhalb einer Branche⁴. Es bestand also eine Forschungslücke bei brancheninternen Analysen, welche diese Bachelorarbeit zu füllen versuchte.

¹ vgl. Becker, 1998

² vgl. Pachauri & Meyer, 2015

³ vgl. Moore, 2001

⁴ vgl. Griffin & Mahon, 1997

Konkret untersuchte die Bachelorarbeit den Einfluss von hohen CSR-Bemühungen auf die Börsenperformance. Die Analyse wurde jährlich in der Health Care Branche in den USA während eines Zeitraumes von 2009 - 2016 durchgeführt. Die Auswahl fiel auf die Health Care Branche unter anderem aus dem Grund, dass empirisch bei Firmen mit hoher Umweltbelastung eine höhere Korrelation zwischen Börsenperformance und CSR-Bemühungen vorhanden ist⁵. Als Börsenperformance wurde die risikoadjustierte Überrendite (Jensen's Alpha) verwendet. Die CSR-Daten wurden freundlicherweise von Bloomberg zur Verfügung gestellt. Da CSR-Bemühungen schwer messbar sind, wurde ein Proxy verwendet. Es handelte sich um den ESG⁶-Disclosure-Wert. Das bedeutet, dass der Offenlegungsgrad von CSR-Daten einer Firma als Indikator für eine hohe CSR-Bemühung verwendet wurde. Nach der Datenerhebung wurden die Health Care Unternehmen in Gruppen eingeteilt. Die erste Gruppe beinhaltete alle Unternehmen mit sehr hohen ESG-Bemühungen (im folgenden ESG_{high} genannt). Die zweite Gruppe beinhaltete die Unternehmen mit sehr tiefen ESG-Bemühungen (im folgenden ESG_{low} genannt). Alle Unternehmen, die weder in die erste noch in die zweite Gruppe passten, wurden in einer dritten Gruppe gebündelt. Diese dritte Gruppe wurde in der Analyse nicht weiter beachtet. Anhand eines t-Tests sollte danach untersucht werden, ob das durchschnittliche Alpha der ersten Gruppe signifikant höher war als das durchschnittliche Alpha der zweiten Gruppe. Eine Korrelation zwischen Börsenperformance und ESG-Bemühungen wurde dabei nicht berechnet, da dies die Kapazität einer Bachelorarbeit überspannen würde.

Nach der Einleitung erfolgt ein Überblick der bestehenden Literatur. Dieser Überblick enthält nicht nur Studien, welche die Beziehung zwischen nachhaltigen Verhalten und finanzieller Performance für eine Firma analysierten, sondern auch Studien, die den nachhaltigen Aspekt für Investoren untersuchten. Im dritten Kapitel wird ein Einblick in das Thema der Nachhaltigkeit gewährt. Im darauffolgenden 4. Kapitel werden die Theorien erklärt, welche für das Verständnis der Instrumentarien benötigt werden. Im empirischen Teil, Kapitel 5 und 6, werden der Datensatz und die Methodik erläutert. Alle Ergebnisse der empirischen Arbeit werden in Kapitel 7 aufgeführt und anschliessend in Kapitel 8 diskutiert.

⁵ vgl. Wagner & Wehrmeyer, 2002

⁶ Das Konzept "ESG" wird in Kapitel 3.3- 3.5 erklärt. ESG kann als Synonym für CSR angesehen werden.