

ESG-Ratings bei Emerging-Markets-Anlagen aus Anlegersicht

Executive Summary

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit der Analyse nachhaltiger Aktienindizes vom Indexanbieter MSCI, bei welcher der Fokus auf der Identifikation von Unterschieden der ESG-Ratings, der Rendite-/Risikokennzahlen und der Exponierung gegenüber Investmentfaktoren zwischen nachhaltigen Emerging Markets- und Welt-Indizes liegt. Die Bedeutung nachhaltiger Anlagen ist vor allem in den vergangenen Jahren stark angestiegen, insbesondere auch durch die immer stärker werdende Präsenz des Klimawandels. In Verbindung damit wurden Regulierungsansätze wie zum Beispiel die Agenda der Europäischen Union für nachhaltige Finanzen zur Förderung nachhaltiger Investitionen European Commission (2020) oder auch die Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (2017) lanciert. Während in den entwickelten Ländern das Thema Nachhaltigkeit schon von zentraler Bedeutung ist, ist die Wirtschaft in den Schwellenländern signifikant weniger auf Nachhaltigkeit ausgelegt. An diesem komparativen Nachteil der Schwellenländer gegenüber den entwickelten Ländern knüpft die vorliegende Arbeit an. Mit Hilfe einer ersten Qualitativen Analyse der ESG-Ratings ausgewählter nachhaltiger Emerging Markets-Indizes werden die Schwachpunkte nachhaltiger Aspekte bei Anlagen in Schwellenländern gegenüber Anlagen in entwickelten Ländern identifiziert und analysiert. Mit den beiden quantitativeren Analysen der Rendite-/Risikokennzahlen und der Exponierung gegenüber Investmentfaktoren werden weitere Unterschiede zwischen den Regionen untersucht.

Die Grundlage der qualitativen Analysen bilden die Daten aus dem «MSCI Index Profile Tool» (2022). Dabei wurden die wichtigsten Nachhaltigkeitskennzahlen aller Indizes extrahiert und zum Vergleich der beiden Regionen in Tabellen zusammengefasst. Für die quantitative Analyse wurden die monatlichen Daten der ausgewählten MSCI-Indizes aus der Bloomberg Datenbank (2022) entnommen und die Faktoren für die anschließende Faktoranalyse aus der Datenbank von French (2022) extrahiert. Dabei wurden als erstes die monatlichen Aktienkurse und Renditen der Indizes, zur Berechnung der wichtigsten Rendite-/Risikokennzahlen verwendet. Bei der Berechnung der Rendite-/Risikokennzahlen wurden drei verschiedene Zeitperioden betrachtet. Über die jeweils gemeinsame Periode der nachhaltigen Emerging Markets- und nachhaltigen Welt-Indizes, über fünf Jahre vom 01. Juli 2017 bis zum 31. Juli 2022 und von Januar 2020 bis 31. Juli 2022.

Im Anschluss darauf erfolgte die Faktoranalyse anhand der beiden Faktormodellen von Fama und French (Drei- und Fünf-Faktoren-Modell) und dem von Carhart entwickelten Modell

(Vier-Faktoren-Modell), bei welchen die Faktoren aus der French Datenbank (2022) und die monatlichen Renditezahlen der Indizes aus Bloomberg in die Modelle miteingebracht wurden. Im Rahmen der quantitativen Faktoranalyse wurden erneut drei verschiedene Zeitperioden betrachtet. Seit Messbeginn der einzelnen Indizes, über fünf Jahre vom 01. Juli 2017 bis zum 31. Juli 2022 und von Januar 2020 bis 31. Juli 2022.

Die vorliegende Arbeit zeigt, dass die Schwellenländer im Vergleich zu den entwickelten Ländern erwartungsgemäss schlechtere ESG-Ratings ausweisen. Dies wiederum bestätigt den zuvor beschriebenen komparativen Nachteil, mit welchem die Schwellenländer zu kämpfen haben. Auffallend ist jedoch, dass dieser Nachteil nicht in allen drei ESG-Kategorien gleich stark zur Geltung kommt. Besonders grosses Verbesserungspotential ist in der Kategorie «Governance» vorhanden. Mit einem Frauenanteil von unter 20% in den Boards of Directors und den grossen Lohnunterschieden zwischen den Geschlechtern fallen die Emerging Markets-Indizes deutlich von den Welt-Indizes ab. Obwohl die Unterschiede in den beiden anderen Kategorien «Environment» und «Social» nicht ganz so deutlich sind, ist auch hier der komparative Nachteil der Schwellenländer im Vergleich zu den entwickelten Ländern zu erkennen. Durch die schlechteren ESG-Ratings und Nachhaltigkeitskennzahlen weisen alle Emerging Markets-Indizes erwartungsgemäss höhere Risiken aus. Entgegen der Portfoliotheorie von Markowitz liegt die erwartete Rendite jedoch unterhalb der Rendite der ausgewählten nachhaltigen Aktien Welt-Indizes. Somit werden Anleger:innen im Vergleich zu Investitionen in entwickelten Ländern nicht genug für das zusätzlich eingegangene Risiko entschädigt. Beim Vergleich mit den nicht nachhaltigen Benchmarks der entwickelten Länder und der Schwellenländer relativiert sich diese Problematik ein wenig, da das Rendite-/Risikoverhältnis der nicht nachhaltigen Emerging Markets Benchmark schlechter ausfällt als das von den nachhaltigen Indizes, obwohl die nachhaltigen Indizes aufgrund der Ausschlüsse über ein geringeres Anlageuniversum verfügen. Somit bieten sich die nachhaltigen Indizes als gute Alternative an und können den Anleger:innen durch den positiven Signaling Effekt Vorteile verschaffen.

Dieser Zusammenhang zeigt sich unter anderem auch durch die hohen Bestimmtheitsmasse (adjusted R^2) aus den Faktoranalysen der nachhaltigen Indizes beider Regionen. Zusätzlich zeigte die Faktoranalyse, dass die nachhaltigen Indizes und nicht nachhaltigen Benchmarks der

Schwellenländer und der entwickelten Länder negative Exposures gegenüber dem Size-Premium ausweisen. Unabhängig von der untersuchten Region weisen die ausgewählten Indizes somit Tilts gegenüber Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung aus. Im Vergleich dazu sind Unterschiede zwischen den Regionen beim Value-Premium erkennbar. Während bei den Schwellenländer-Indizes Tilts gegenüber Wachstumsunternehmen (negatives Value-Premium) identifizierbar sind, können bei den Indizes der entwickelten Länder keine eindeutigen Tilts gegenüber dem Value-Premium identifiziert werden. Bei den entwickelten Ländern ist eine Tendenz gegenüber Unternehmen mit robuster operativer Profitabilität erkennbar, was die Resultate tieferer Risiken aus der Rendite-/Risikoanalyse teilweise erklären könnte. Aufgrund zu starker Variation der Ergebnisse zwischen den verschiedenen Zeitperioden konnten jedoch keine weiteren Schlüsse aus der Faktoranalyse getroffen werden. Obwohl die Erkenntnisse aus der Faktoranalyse weniger aufschlussreich ausfallen als angenommen kann aus den quantitativeren Analysen geschlossen werden, dass Anleger:innen traditionelle Investitionen in Schwellenländer in ihrem Portfolio durch nachhaltige Produkte ersetzen können ohne dabei signifikant höhere Risiken einzugehen. Gleichzeitig können diese von einem positiven Signaling Effekt, welche nachhaltige Investitionen mit sich bringen profitieren, ohne dabei signifikant höhere Risiken im Vergleich zu nicht nachhaltigen Anlagen einzugehen. Simultan dazu könnten vermehrte Investitionen in nachhaltige Emerging Markets-Indizes den Druck für nachhaltigeres Wirtschaften in Schwellenländern erhöhen und dieses attraktiver machen.