

Stetig bessere Performance

Leistungen zu Umwelt- und Sozialverträglichkeit
sowie Governance haben Einfluss

Dieser Sonderdruck wird Ihnen überreicht durch:



Asset4 AG
Bahnhofstrasse 2, CH-6301 Zug
Tel +41 (0) 41 729 30 40
Fax +41 (0) 41 729 30 50
www.asset4.com



Finanz und Wirtschaft AG, Hallwylstrasse 71, Postfach, 8021 Zürich, Telefon 044 298 35 35, Fax 044 298 35 00
verlag@fuw.ch, www.finanzinfo.ch, www.finanzundwirtschaft.net

Leistungen zu Umwelt- und Sozialverträglichkeit sowie Governance haben Einfluss

Stetig bessere Performance

Von Olaf Weber

Sozial- und umweltverträgliches Investieren steht derzeit hoch im Kurs. Für professionelle Vermögensverwalter wird die Berücksichtigung der Leistungen eines Unternehmens in Sachen Umwelt, Sozialverträglichkeit und Corporate Governance – kurz ESG für Environmental, Social and Governance – zunehmend zu einem erfolgsentscheidenden Kriterium des Anlageprozesses. Dabei geht es nicht mehr nur darum, die Anlageprinzipien der Kunden zu erfüllen, sondern vielmehr deren Anforderungen in punkto Rendite. Unsere Daten belegen, dass der Einfluss nichtfinanzieller Unternehmenswertfaktoren auf die Aktienkursperformance signifikant ist und bedeutsamer wird.

In einer Versuchsordnung gliederten wir die Aktien einer Auswahl von gut 150 bedeutenden globalen Unternehmen nach dem Gesamtertrag im Jahr 2001 (Total Return). Danach teilten wir die Gruppe in zwei gleich grosse Portfolios. Nicht überraschend hat die Auswahl mit der besseren Hälfte der Aktien über den Zeitraum von fünf Jahren stärker performt und den Wert des Vergleichsportfolios bis 2006 um nicht weniger als 100% übertroffen. Die Extrapolation der historischen Aktienperformance zeigt sich demnach als probates Mittel, um die weitere Kursentwicklung vorherzusagen, obwohl die Unternehmensperformance natürlich insgesamt von vielen höchst komplexen Faktoren beeinflusst wird.

Kombination mit Kursverlauf

In einem zweiten Schritt fügten wir der Versuchsanordnung die ESG-Faktoren bei. Basierend auf den Daten der Zuger Informationsverarbeiterin Asset 4 ordneten wir jedem Unternehmen einen Wert zu, der den Leistungsausweis in punkto ESG im Jahr 2001 repräsentiert. Nun konnten wir die standardisierten und deshalb vergleichbaren unternehmensspezifischen Resultate zu Gesamtertrag (Total Return) und ESG-Performance kombinieren und eine neue Rangliste entstehen lassen. Daraus bildeten wir wiederum zwei Portfolios. Die bessere Gruppe umfasste die Aktien der Unternehmen, die entweder einen sehr hohen Gesamtertrag und eine mittlere ESG-Performance auswiesen, eine überdurchschnittliche Leistung in beiden Dimensionen erreichten oder einen mittleren Wert im Gesamtertrag und eine hervorragende Leistung in Sachen ESG zeigten.

Diese doppelt gefilterte Aktienauswahl schmitt besser ab als das zuvor ermittelte Leaderportfeuille und lag nach über den Zeitraum 2001 bis 2006 ganze 120% über dem Vergleichsportfolio. Das Wissen um das Abschneiden von Unternehmen in punkto Umwelt, Sozialverträglichkeit und Corporate Governance bietet somit gute Anhaltspunkte zur Aktienkursentwicklung. Die Aussagekraft der ESG-Faktoren hat über die letzten Jahre sogar zugenommen. Die Performance-Schere zwischen den Aktien von Unternehmen, die in der Vergangenheit gute ESG-Leistungsaussagen erbracht haben, und dem Vergleichs-

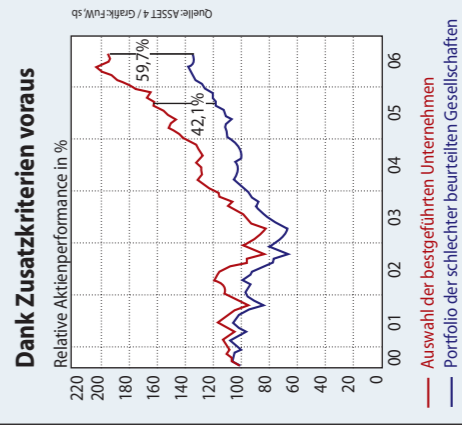


Ein Konzern handelt sozialverträglich, wenn er in der Auswahl der Lieferanten (im Bild ein vietnamesischer Textilbetrieb) auf deren Arbeitsbedingungen achtet. BILD: BLOOMBERG

index MSCI World öffnet sich kontinuierlich. Dies lässt sich an einem weiteren Beispiel illustrieren.

Vorhersagekraft bestätigt

Mit einem statistischen Algorithmus wurde die Aussagekraft nichtfinanzieller Unternehmenswertfaktoren für die Prognose der Aktienkurse untersucht. Hierzu wurde im Juli 2005 eine repräsentative Untergruppe von 160 Unternehmen aus dem MSCI-Weltaktienindex ausgewählt. Für jedes Unternehmen wurde ein Wert ermittelt, der die Leistungen in punkto ESG per Juli 2001 beinhaltete. Dieser Wert entstand durch eine statistische Optimierung der Gewichtung der einzelnen ESG-Faktoren Umwelt, Sozialverträglichkeit und Governance in einer Weise, dass er den Total Return bis Juli 2005 optimal vorhersagte. Wieder bildeten wir zwei Gruppen. Das «bessere Portfolio» erreichte über vier Jahre gemessen kontinuierlich eine Mehrrendite. Im Juli 2005 wagten wir die Hypothese, dass unser Algo-



nehmen unabhängig von Domizil und Branche zu bewerten.

Aus einer Liste von fast 3000 Werten wurden die 250 objektivsten Indikatoren ausgewählt und auf ihre Relevanz getestet. Sie bilden das Rückgrat der Evaluation. Es kann zwischen Vorlauf- und Ergebnisindikatoren unterschieden werden. Erstere liefern Informationen zur Qualität des Managements und reflektieren so die Erwartungen zur künftigen Entwicklung. Die Ergebnisindikatoren hingegen geben ein Bild zu den tatsächlichen aktuellen Leistungen und Risiken.

Die 250 Indikatoren werden in vier Pfeiler gebündelt (Economic, Environmental, Social und Governance). Bis zum Endrating des Systems laufen dann verschiedene Analyse- und Aggregationsprozesse ab, die transparent sind und auf jeder Stufe von den Anwendern eingesehen und gesteuert werden können. Die Daten zu den 250 Indikatoren werden nur aus öffentlich zugänglichen Quellen erhoben und sorgen im Verbund mit der transparenten Methodologie für objektiv nachvollziehbare und vergleichbare Ergebnisse und Ranglisten.

Im Bereich ökonomischer Kennzahlen wird das Leistungsvermögen eines Unternehmens bestimmt, durch wirtschaftlichen Einsatz seiner Ressourcen nachhaltig Wachstum und hohen Ertrag zu generieren. Gemessen wird der finanzielle Gesundheitszustand jeder Gesellschaft. Das Kriterium Umweltverträglichkeit gibt die Belastung der Ökosysteme durch das Unternehmen wieder. Es reflektiert, wie ein Unternehmen dank guten Managements ökologische Risiken vermeidet und langfristig Unternehmenswert generiert, indem Möglichkeiten im Umweltbereich ausgeschöpft werden.

Bald 3000 Aktien bewertet

In punkto Sozialverträglichkeit identifiziert das System, inwiefern das Vertrauen und die Loyalität von Mitarbeitenden, Kunden und der Gesellschaft erlangt und bewahrt wird. Das Ergebnis spiegelt die Reputation und die Qualität der Beziehungen zur Gesellschaft. Im Bereich Corporate Governance werden schliesslich die unternehmensspezifischen Systeme und Prozesse bewertet, die sicherstellen sollen, dass sich Verwaltungsrat und Management im besten Interesse der langfristig engagierten Aktionäre verhalten.

Gegenwärtig sind 900 weltweit tätige Gesellschaften aus den USA, Europa (inkl. MSCI Europe) und Asien im Portfolio von Asset 4 vertreten. Das Unternehmensuniversum ist jedoch unlimitiert. Bis Ende 2007 werden voraussichtlich rund 2000 Unternehmen abgedeckt sein und im Laufe des Jahres 2008 sogar der gesamte MSCI All World Index mit rund 3000 Unternehmen.

Olaf Weber, Geschäftsführer der Gesellschaft für Organisation und Entscheidung m. b. H., beschäftigt sich mit der Entwicklung von Unternehmensratings und Verknüpfungen von nichtfinanziellen Unternehmenswertfaktoren mit der Finanzperformance von Unternehmen. Er ist als unabhängiger Konsulent an der Entwicklung des Asset-4-Algorithmus beteiligt.