

Als führende Bank in der Wirtschaftsregion Zug sind wir uns unserer Verantwortung bewusst. Wir denken und handeln zukunftsorientiert. In unsere ambitionierten wirtschaftlichen Ziele beziehen wir ökologische und soziale Aspekte mit ein. Dadurch schaffen wir Mehrwert – für unsere Anspruchsgruppen und für die Umwelt.

Die vorliegende Ausarbeitung basiert auf einem Research-Papier¹ von MSCI ESG Research LLC.

Die wichtigsten Punkte auf einen Blick

- Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings weisen im Vergleich zu Unternehmen mit tieferen Bewertungen langfristig eine bessere Performance auf. Dies trifft sowohl in Bezug auf Regionen als auch mehrheitlich auf Sektoren zu.
- Diese Unternehmen weisen auch ein höheres Gewinnwachstum sowie höhere und leicht steigende Dividendenrenditen auf.
- Es muss aber bedacht werden, dass es immer wieder Marktphasen geben kann, in denen es aufgrund externer Faktoren zu einer gegenläufigen Entwicklung der Performance kommen kann.

Einleitung

Eine der am häufigsten gestellten Fragen im Zusammenhang mit ESG ist der Einfluss auf die Performance eines Portfolios. Muss man bei verantwortungsvollem Investieren tiefere Gesamtrenditen in Kauf nehmen oder zahlt es sich gar positiv aus, ESG-Faktoren bei der Portfoliozusammensetzung zu berücksichtigen?

Die vorliegende Ausarbeitung gibt einen Überblick über die Zusammenhänge. Die Betrachtung der fundamentalen Entwicklung einerseits und der Marktpreisentwicklung andererseits ist von wesentlicher Bedeutung, da wichtige Unterschiede zwischen den MSCI ESG-Ratings und den traditionellen Marktrisikofaktoren bestehen. Während Letztere eine direkte Bewertung des Marktrisikos einer Aktie darstellen, handelt es sich bei den MSCI ESG-Ratings um eine Bewertung des Unternehmensrisikos.

Eine Performanceanalyse zeigt auf, inwieweit die beobachteten Unterschiede beim Marktrisiko und bei der Performance zwischen Unternehmen mit hohen und solchen mit niedrigen MSCI ESG-Ratings auf Unterschieden bei der Unternehmensführung beruhen, zum Beispiel auf die Fähigkeit eines Unternehmens, die Erträge zu steigern oder es vor Geschäftsrisiken zu schützen. In dieser Publikation wird daher sowohl die fundamentale Unternehmensperformance als auch die Marktpformance der Unternehmen im MSCI ACWI-Index betrachtet.

Vorgehensweise

Als Grundlage für die Berechnungen werden MSCI ESG-Scores verwendet. Im Gegensatz zum Ansatz vieler anderer ESG-Bewertungssysteme konzentriert sich die Methodik des MSCI ESG-Ratings respektive des MSCI ESG-Scores (vgl. dazu die separate Publikation auf unserer Website unter www.zugerkb.ch/esg) ausschliesslich auf die Messung der Abhängigkeit und der Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens bezüglich langfristiger, branchenrelevanter ESG-Risiken. Während die führenden Gesellschaften ihre ESG-Risiken und die ESG-Chancen unter Kontrolle haben und damit potenziellen Risiken weniger stark ausgesetzt sind, weisen Nachzügler kein entsprechendes Management dieser Risiken auf. Das kann sich potenziell auf ihre Erträge und in der Folge auf ihren Aktien- oder Anleihekurs auswirken.

Ein häufig verwendeter Ansatz zur Prüfung der Auswirkungen eines Indikators auf die Marktpreisentwicklung ist die Quantilanalyse. MSCI ESG Research LLC hat dazu die Unternehmen im MSCI ACWI-Universum (All Country World Index, Industrie- und Schwellenländer kombiniert) nach ihren branchenbereinigten ESG-Scores in fünf gleich grosse Gruppen aufgeteilt, die als Quintile bezeichnet werden. Um andere Verzerrungen zu vermeiden, wurden diese branchenbereinigten Werte zusätzlich um die Unternehmensgrösse und die Region (Nordamerika, Europa, Pazifik und Schwellenländer) bereinigt. Die Quintile widerspiegeln daher die Unternehmen nach ihren branchen-, grössen- und regionenbereinigten ESG-Bewertungen. Die Analyse verwendet zudem gleichgewichtete Quintile, um sicherzustellen, dass die Performance-

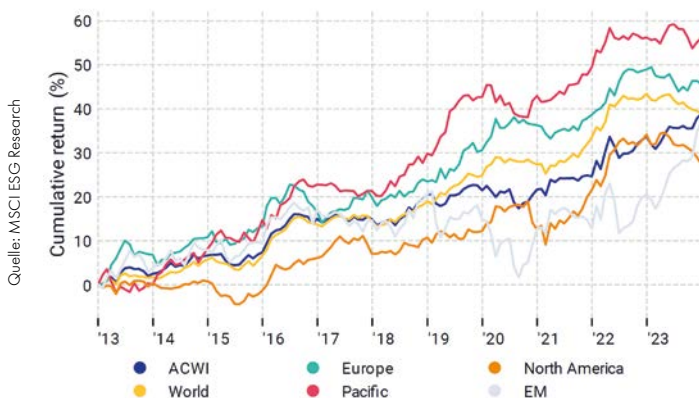
¹ Giese, Guido, und Shah, Drashti (2024): MSCI ESG Ratings in Global Equity Markets: A Long-Term Performance Review

ergebnisse nicht von einigen wenigen Grossunternehmen beeinflusst werden. Die Quintile werden monatlich auf der Grundlage der bereinigten Werte neu berechnet und daraus wird die Performance ermittelt.

ESG-Performance nach Regionen

Anhand dieser Quantilanalyse der MSCI ESG-Scores konnte festgestellt werden, dass Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings ihre schlechter bewerteten Pendanten sowohl im MSCI ACWI-Index als auch im MSCI World Index über die langfristigen Untersuchungszeiträume übertroffen haben. Diese Aussage trifft ebenfalls zu, wenn man die einzelnen Regionen Europa, Nordamerika, Pazifik und Schwellenländer isoliert betrachtet. Die nachfolgende Grafik zeigt für jede Region die kumulierte Differenz zwischen der obersten und der untersten Quintil-Performance zwischen dem 31. Dezember 2012 und dem 29. Dezember 2023.

Q5-Q1 Regional ESG Score Performance



Fundamentale Erklärung der Performance

Um die Grundlage dieser Outperformance erklären zu können, bietet sich folgende Aufgliederung der Gesamttrendite an:

$$\text{Total equity return} = \underbrace{\text{earnings growth} + \text{P/E expansion}}_{\text{price return}} + \text{dividend yield}$$

MSCI ESG Research stellte bei der Analyse der einzelnen Faktoren fest, dass die Outperformance von Unternehmen mit hohen MSCI ESG-Ratings im MSCI ACWI-Universum während des Untersuchungszeitraums vor allem auf folgende Punkte zurückzuführen ist:

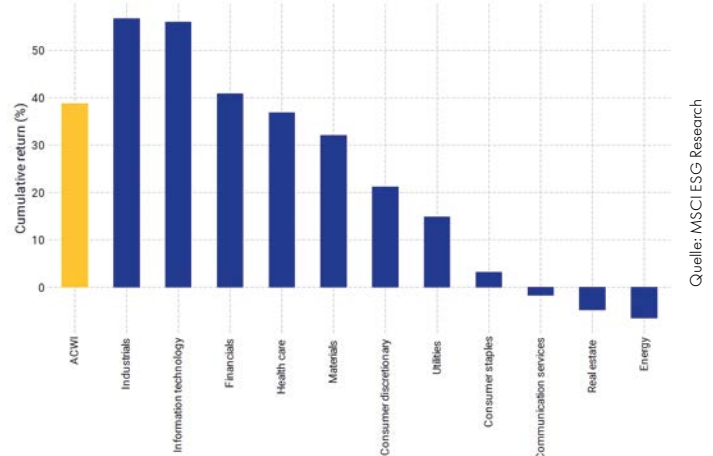
- Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings weisen im Durchschnitt ein höheres Gewinnwachstum auf als Unternehmen mit niedrigeren Ratings.
- Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings weisen im Vergleich zu Unternehmen mit niedrigeren Ratings höhere und leicht steigende Dividendenrenditen auf.
- Es gab keine Anzeichen, dass eine Kurs-Gewinn-Ausweitung die Outperformance angetrieben hatte.

ESG-Performance nach Sektoren

Die MSCI ESG-Ratings verfolgen einen dezidiert branchenspezifischen Ansatz, bei dem in jeder Branche die finanziell wichtigsten Schlüsselthemen für die Berechnung der Ratings ausgewählt werden. Eine Betrachtung der Performance der MSCI ESG-Ratings nach Sektoren ist daher wichtig, um zu beurteilen, inwieweit sich die ausgewählten Schlüsselthemen tatsächlich in der Aktienkursentwicklung niederschlagen.

Analog zur Herangehensweise bei Regionen werden auch hier die Performanceergebnisse der grössen- und regionenbereinigten ESG-Scores untersucht. Nachfolgende Grafik basiert auf den gleichgewichteten GICS-Sektoren (Global Industry Classification Standard) von MSCI ACWI und zeigt auch hier für jeden Sektor die kumulierte Differenz zwischen der obersten und der untersten Quintil-Performance zwischen dem 31. Dezember 2012 und dem 29. Dezember 2023.

Q5-Q1 Sector ESG Score Performance



Die Analyse zeigt, dass es zwischen den einzelnen Sektoren erhebliche Unterschiede bei der Performance gibt, wobei Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings in sieben von elf Sektoren eine teilweise deutlich bessere Performance erzielten gegenüber Unternehmen mit tieferen MSCI ESG-Ratings. Basiskonsumgüter und Kommunikation weisen keine Tendenz auf, während bei Energie und Immobilien Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings eine leichte Underperformance zeigten.

Kohlenstoffintensive Sektoren im Mittelpunkt

Das Bewusstsein für den Klimawandel als potenzielles Risiko in den kohlenstoffintensiven Sektoren hat in den letzten zehn Jahren zugenommen. Davon betroffen sind vor allem die Bereiche Energie, Versorger und Grundstoffe. Das Engagement der Unternehmen und das Management der Risiken des Klimawandels in den Bewertungen von MSCI ESG-Ratings haben in diesen Sektoren ein höheres relatives Gewicht als in anderen.

Interessant ist deshalb, die Auswirkungen auf die Performance zu untersuchen.

Die Sektoren Grundstoffe und Versorger zeigten eine deutliche Outperformance bei Unternehmen mit einem hohen MSCI ESG-Rating, was durchaus Sinn macht vor dem Hintergrund, dass der Klimawandel ein steigendes Risiko darstellt. Demgegenüber scheint es nicht einleuchtend, dass der Energiesektor eine leicht negative Performancedifferenz aufweist, obwohl er einer der am stärksten vom Klimawandel betroffenen Sektoren ist.

Eine Erklärung dafür könnten die Performanceergebnisse in den Industrieländern im Vergleich zu den Schwellenländern liefern. In den Industrieländern erzielten in allen drei kohlenstoffintensiven Sektoren die Unternehmen mit höheren MSCI ESG-Ratings eine deutlich bessere Performance als die Unternehmen mit tieferen MSCI ESG-Ratings, während in den Schwellenländern das Gegenteil der Fall war.

Eine Vermutung, die die beobachteten Performanceabweichungen zwischen Industrie- und Schwellenländern erklären könnte, ist das unterschiedliche Politik- und Marktumfeld für kohlenstoffintensive Aktivitäten. In den Industrie- und in den Schwellenländern wurden zunehmend klimabezogene Massnahmen und Vorschriften zur Förderung eines kohlenstoffarmen Übergangs der Wirtschaft eingeführt. Industrie- und Schwellenländer befinden sich jedoch in unterschiedlichen Stadien der Abkehr von fossilen Brennstoffen. So sind die Schwellen-

länder relativ gesehen stärker von Kohle abhängig, und viele dieser Länder bauen die Nutzung von Kohle für die Energieerzeugung weiter aus, parallel zu einer verstärkten Nutzung erneuerbarer Energiequellen. Dies könnte erklären, warum die Teilergebnisse so unterschiedlich ausfallen.

Wertentwicklung der MSCI ESG-Indizes

Abschliessend werfen wir noch einen Blick auf die speziell entwickelten MSCI ESG-Indizes, bei denen die MSCI ESG-Ratings als Berechnungsgrundlage verwendet werden. Sie basieren auf einem Basisindex (bspw. MSCI ACWI Index oder regionaler Index) und auf Unternehmen, die auf Grundlage ihrer MSCI ESG-Ratings ausgewählt oder gewichtet werden. Dazu gehören unter anderem die bekannten MSCI ESG-Leaders-Indizes (50 % Best-in-Class-Sektoransatz) und die MSCI SRI-Indizes (25 % Best-in-Class-Sektoransatz).

Aufgrund der ähnlich gelagerten Verwendung der zugrunde liegenden ESG-Daten wäre es erstaunlich, wenn die Ergebnisse in eine komplett andere Richtung gehen würden. Es kann dann auch bestätigt werden, dass über einen Zeitraum von zehn Jahren bei allen MSCI ACWI-ESG-Indizes eine Outperformance gegenüber dem zugrunde liegenden Basisindex beobachtet wurde. Indizes mit einem strengeren ESG-Ansatz weisen dabei die besseren Ergebnisse auf.

Publikationen

Auf www.zugerkb.ch/esg finden Sie weitere Publikationen zum Thema ESG.

Wir sind Unterzeichner resp. Mitglied folgender Organisationen

Signatory of:



Kontakt

esg-investments@zugerkb.ch

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagsbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Bestimmte in diesem Bericht enthaltene Informationen (die «Informationen») stammen von resp. sind urheberrechtlich geschützt durch MSCI Inc., ihre Tochterunternehmen («MSCIs») oder Informationsanbieter (die «MSCI-Parteien») und wurden möglicherweise zur Berechnung von Scores, Signalen und anderen Indikatoren herangezogen. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Diese Informationen stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf dar und dürfen nicht als Werbung oder Empfehlung für ein Wertpapier, ein Finanzinstrument oder -produkt oder eine Handelsstrategie verwendet oder als Hinweis auf oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung verstanden werden. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder an diese gekoppelt sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen entschädigt werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen der Indexforschung und bestimmten Informationen errichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen zur Bestimmung der zu kaufenden oder zu verkaufenden Wertpapiere oder des Kauf- oder Verkaufszeitpunkts für diese Wertpapiere verwendet werden. Die Informationen werden ohne Mängelgewähr zur Verfügung gestellt. Der Nutzer trägt das gesamte Risiko der eigenen Nutzung der Informationen oder einer Dritten erlaubten Nutzung. Die MSCI-Parteien übernehmen keine Gewähr oder Garantie für die Echtheit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und weisen ausdrücklich darauf hin, dass sie jegliche Garantien ausdrücklicher oder stillschweigender Natur ablehnen. Die MSCI-Parteien haften weder für eventuelle Fehler oder Auslassungen in Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen noch für etwaige direkte, indirekte oder besondere Schäden, Strafschadenersatz, Folge- oder andere Schäden (einschliesslich entgangenem Gewinn), auch wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurden.

Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCIs») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI.