

Do ESG leaders outperform ESG laggards?

Mit dem Paris Agreement aus dem Jahr 2015 nahm das Bewusstsein für Nachhaltigkeit zu. Die Vereinbarung identifiziert Multiplikatoren, darunter auch den Finanzsektor. Mit der Umlenkung von Zahlungsströmen soll eine nachhaltige, 1.5°C konforme Transition der Wirtschaft finanziert werden. Im Finanzsektor ist Nachhaltigkeit kein neues Thema und wird in Teilen der Branche bereits seit langer Zeit praktiziert. ESG Kriterien stehen dafür als Synonym für Nachhaltigkeit und fassen unter Environmental (E), Social (S) und Governance (G) die respektiven Themen zusammen. Über fünf Jahre nach dem Paris Agreement warnen immer mehr große Finanzmarktakteure vor ESG Risiken und insbesondere vor Klimawandelrisiken (E):

„Climate risk is investment risk“ (Laurence Douglas Fink, 2021)

Die Betrachtung von ESG als Risikofaktor wirft die Frage auf, ob Portfoliomanager durch die strategische Einbeziehung von ESG-Faktoren Überrenditen erzielen und den Erklärungsgehalt des traditionellen CAP-Modells steigern können. In diesem Beitrag wird untersucht, ob „ESG-Leaders“ „ESG-Laggards“ outperformen. Die Überrendite (Alpha) wird für die Fama und French (1993, 2015) Faktoren „Size“ (SMB), „Value“ (HML) und „Momentum“ MOM sowie „Rentabilität“ RMW und „Investition“ CMA kontrolliert.

Zu diesem Zweck wird ein Long-Short-ESG-Portfolio in einem multivariaten Regressionsmodell nach dem Beispiel von Fama und French überprüft. Ein hochbewertetes ESG-Portfolio (Grün [G]) wird über den Zeitraum von 2008 bis 2019 gehalten, während ein niedrig bewertetes Portfolio (Rot [R]) verkauft wird. Bei dem Long-Minus-Short-Portfolio (Grün-Minus-Rot [GMR]) wird angenommen, dass eine höhere ESG-Performance mit einer höheren finanziellen Performance einhergeht. Dies zeigten unter anderem die Studien von Whelan et al. (2021), Friede et al. (2015), Khan (2019) und Serafeim (2020).

Ausgehend von 3.261 NYSE gelisteten Unternehmen aus verschiedenen Industrien werden Portfolios einer dreifachen sequenziellen Sortierungstechnik gebildet (Figure 1). Dabei wird der Datensatz zunächst nach der Marktkapitalisierung sortiert, sodass die unteren 50% eine Gruppe Small (S) und die oberen 50% eine Gruppe Big (B) ergeben. Im nächsten Schritt werden diese beiden Portfolios jeweils nach dem Buchwert-Marktwert-Verhältnis sortiert. Daraus ergeben sich die zwei Gruppen High (H) und Low (L) und bilden auf dieser Ebene insgesamt vier Portfolios. Auf der dritten Stufe werden die Portfolios anhand der ESG-Scores – Green (G) und Red (R) – aufgeteilt, woraus letztendlich acht Portfolios resultieren. Diese gehen als abhängige Variable in diverse erweiterte CAP-Modelle ein:

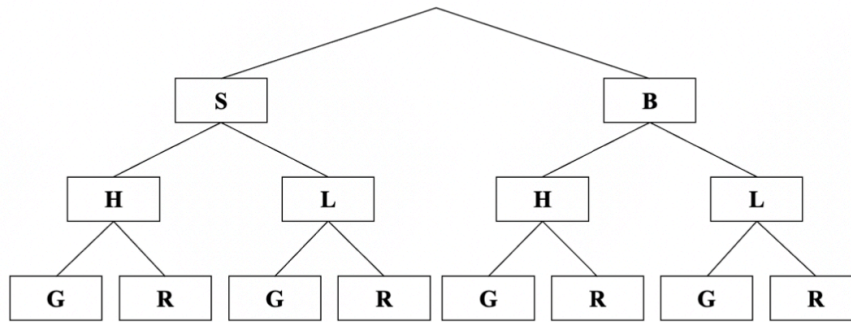


Figure 1: Sequential Sorting

Source: Own illustration according to Fays et al. (2018).

Für das G-Portfolio zeigt sich ein signifikantes, positives Alpha über den Zeitraum von zwölf Jahren, für alle aufgestellten Modelle. Im Vergleich erzielt das R-Portfolio eine geringere, insignifikante Rendite. Dies könnte als Beleg dafür dienen, dass „ESG-Leaders“ mit einem Alpha von 0,5% bis 0,6% pro Jahr besser performen, als „ESG-Laggards“. Hierbei treten signifikante Faktorladungen für „Market“, „Size“ und „Momentum“ auf. Für das R-Portfolio zeigt sich in keinen Modellen ein signifikantes Alpha.

Der wissenschaftliche Beitrag unserer Analyse besteht darin, die Validität von ESG Renditen gegenüber den Fama French Faktoren zu überprüfen. Unsere Ergebnisse widerlegen Diskussionen der Praxis, dass grüne Anlagen einen Performancenachteil hätten. Gleichwohl stellen sich Investoren somit auch zukunftsfähig auf, um ihre Kunden von morgen bedienen zu können, welche heute an den „Fridays for Future“ teilnehmen und das nachhaltige Bewusstsein auf globaler Ebene fordern.

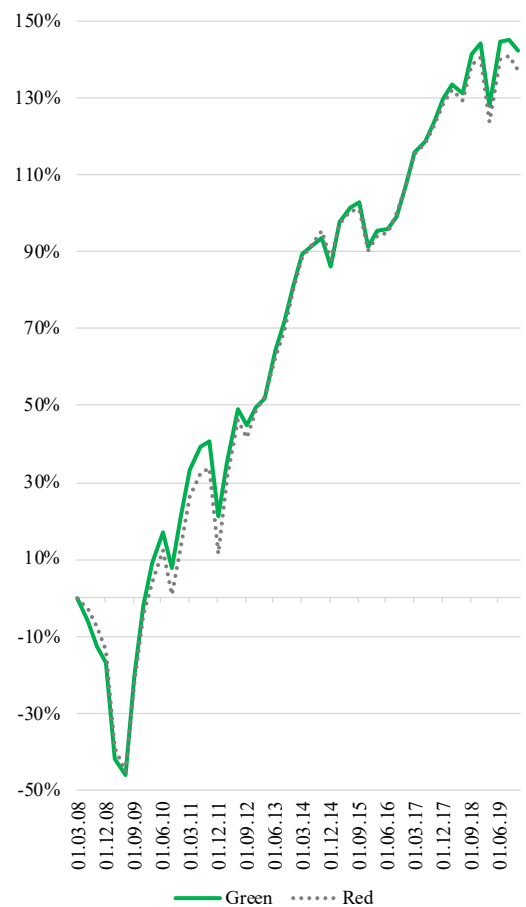


Figure 2: Cumulative Performance of the Portfolios

Verfasser:

Fabian Fischer
 Julia Herzog
 Melissa Putz
 Max Ruppert

fabian.fischer@wirtschaft.uni-giessen.de
 julia-herzog@outlook.com
 melissaputz@icloud.com
 max_ruppert@gmx.de