



ESG-Studie 2019:

Ökonomischer Einfluss nachhaltiger Aspekte auf ein globales Aktienportfolio

White Paper

Stefan Donnerer, BA, CPM

Philipp Ebner, CEFA, EFFAS ESG Analyst

Daniel Kupfner, BA, CEFA

Dr. Josef Oberantschnig, MBA, CIIA, EFFAS ESG Analyst

Graz, 10. Mai 2019

Inhaltsverzeichnis

1. Aufbau und Struktur der Arbeit.....	10
1.1. ISS-oekom.....	11
1.2. Thomson Reuters	13
2. Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf ein globales Aktienportfolio.....	14
2.1. Globales Aktienportfolio (MSCI World).....	14
2.1.1. Sektorale Verteilung.....	15
2.1.2. Regionale Verteilung.....	17
2.1.3. Verteilung nach Ländern.....	19
2.1.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung	21
2.1.5. Coverage Nachhaltigkeitsagenturen.....	22
2.2. ISS-oekom.....	23
2.2.1. ISS-oekom ESG – Top 50	24
2.2.1.1. Sektorale Verteilung.....	24
2.2.1.2. Regionale Verteilung	25
2.2.1.3. Verteilung nach Ländern	26
2.2.1.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung	27
2.2.2. ISS-oekom ESG – Top 30	28
2.2.2.1. Sektorale Verteilung.....	28
2.2.2.2. Regionale Verteilung	29
2.2.2.3. Verteilung nach Ländern	30
2.2.2.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung	31
2.2.3. ISS-oekom ESG – Top 10	31
2.2.3.1. Sektorale Verteilung.....	32
2.2.3.2. Regionale Verteilung	33
2.2.3.3. Verteilung nach Ländern	34
2.2.3.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung	35
2.2.4. ISS-oekom Gesamtanalyse ESG Top 50, Top 30, Top 10.....	36

2.2.4.1.	Sektorale Verteilung	36
2.2.4.2.	Regionale Verteilung	37
2.2.4.3.	Verteilung nach Ländern	38
2.2.4.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	39
2.2.4.5.	Fundamentale Daten	40
2.2.5.	ISS-oekom Performance Score	42
2.2.5.1.	Sektorale Verteilung	43
2.2.5.2.	Regionale Verteilung	44
2.2.5.3.	Verteilung nach Ländern	45
2.2.5.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	46
2.3.	Thomson Reuters	47
2.3.1.	Thomson Reuters ESG – Top 50	47
2.3.1.1.	Sektorale Verteilung	48
2.3.1.2.	Regionale Verteilung	49
2.3.1.3.	Verteilung nach Ländern	50
2.3.1.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	51
2.3.2.	Thomson Reuters ESG – Top 30	51
2.3.2.1.	Sektorale Verteilung	52
2.3.2.2.	Regionale Verteilung	53
2.3.2.3.	Verteilung nach Ländern	54
2.3.2.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	55
2.3.3.	Thomson Reuters ESG – Top 10	55
2.3.3.1.	Sektorale Verteilung	56
2.3.3.2.	Regionale Verteilung	57
2.3.3.3.	Verteilung nach Ländern	58
2.3.3.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	59
2.3.4.	Thomson Reuters Gesamtanalyse ESG Top 50, Top 30, Top 10	60
2.3.4.1.	Sektorale Verteilung	60
2.3.4.2.	Regionale Verteilung	61

2.3.4.3.	Verteilung nach Ländern	62
2.3.4.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	63
2.3.4.5.	Fundamentale Daten	64
2.3.5.	Thomson Reuters Combined Score.....	67
2.3.5.1.	Sektorale Verteilung	67
2.3.5.2.	Regionale Verteilung	68
2.3.5.3.	Verteilung nach Ländern	69
2.3.5.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	70
2.3.6.	Thomson Reuters ESG 2008 - 2018.....	70
2.3.6.1.	Combined Score nach Regionen	71
2.3.6.2.	Sektorengewichtung.....	72
2.3.6.3.	Regionengewichtung.....	74
2.3.6.4.	Ländergewichtung	76
2.3.6.5.	Gewichtung nach Marktkapitalisierung.....	78
2.3.7.	ISS-oekom vs. Thomson Reuters ESG – Top 30	80
2.3.7.1.	Sektorale Verteilung.....	81
2.3.7.2.	Regionale Verteilung	82
2.3.7.3.	Verteilung nach Ländern	83
2.3.7.4.	Verteilung nach Marktkapitalisierung	84
3.	Wertentwicklung nachhaltiger Aktienportfolios.....	85
3.1.	Reines Nachhaltigkeitsportfolio	85
3.1.1.	Abweichung zum Universum	86
3.1.2.	Tracking-Error	86
3.1.3.	Nachhaltigkeitsgüte.....	87
3.1.4.	Performance	88
3.2.	Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio	91
3.2.1.	Abweichung zum Universum	91
3.2.2.	Tracking-Error	92
3.2.3.	Nachhaltigkeitsgüte.....	93

3.2.4. Performance	94
4. Implikationen von Nachhaltigkeitskriterien auf die Faktoreigenschaften von Aktienportfolios.....	96
4.1. Faktoreigenschaft Environment-Portfolio	97
4.2. Faktoreigenschaft Social-Portfolio	98
4.3. Faktoreigenschaft Governance-Portfolio	99
4.4. Faktoreigenschaft Combined Score-Portfolio.....	100
4.5. Faktoreigenschaften - Erkenntnisse	101
5. Zusammenfassung.....	106
5.1. Key Issues	106
5.2. Faktensammlung.....	108

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übergeordnete Indikatorenbereiche ISS-oekom	11
Abbildung 2: Ratingprozess ESG Combined Score Thomson Reuters	13
Abbildung 3: Research- und Datenverarbeitungsprozess Thomson Reuters	14
Abbildung 4: MSCI World - Sektorale Verteilung nach Titelanzahl	15
Abbildung 5: MSCI World – Sektor: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018	16
Abbildung 6: MSCI World - Sektorale Verteilung nach Titelanzahl	17
Abbildung 7: MSCI World – Region: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018	18
Abbildung 8: MSCI World – Länder-Verteilung nach Titelanzahl	19
Abbildung 9: MSCI World – Länder: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018	20
Abbildung 10: MSCI World – Marktkapitalisierung -Verteilung nach Titelanzahl	21
Abbildung 11: MSCI World – Marktkapitalisierung: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018	22
Abbildung 12: MSCI World – Coverage der Rating-Agenturen	23
Abbildung 13: ESG 50% - Sektor	24
Abbildung 14: ESG 50% - Region	25
Abbildung 15: ESG 50% - Land	26
Abbildung 16: ESG 50% - Marktkapitalisierung	27
Abbildung 17: ESG 30% - Sektor	28
Abbildung 18: ESG 30% - Region	29
Abbildung 19: ESG 30% - Land	30
Abbildung 20: ESG 30% - Marktkapitalisierung	31
Abbildung 21: ESG 10% - Sektor	32
Abbildung 22: ESG 10% - Region	33
Abbildung 23: ESG 10% - Land	34
Abbildung 24: ESG 10% - Marktkapitalisierung	35
Abbildung 25: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Sektor	36
Abbildung 26: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Region	37
Abbildung 27: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Land	38
Abbildung 28: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Marktkapitalisierung	39
Abbildung 29: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - KGV	40
Abbildung 30: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Preis/Buchwert	40
Abbildung 31: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Dividenden Rendite	41
Abbildung 32: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - P/B vs. KGV	41
Abbildung 33: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Tracking Error	42
Abbildung 34: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Sektor	43

Abbildung 35: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Region	44
Abbildung 36: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Länder	45
Abbildung 37: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Marktkapitalisierung.....	46
Abbildung 38: ESG 50% - Sektor	48
Abbildung 39: ESG 50% - Region	49
Abbildung 40: ESG 50% - Land	50
Abbildung 41: ESG 50% - Marktkapitalisierung	51
Abbildung 42: ESG 30% - Sektor	52
Abbildung 43: ESG 30% - Region	53
Abbildung 44: ESG 30% - Land	54
Abbildung 45: ESG 30% - Marktkapitalisierung	55
Abbildung 46: ESG 10% - Sektor	56
Abbildung 47: ESG 10% - Region	57
Abbildung 48: ESG 10% - Land	58
Abbildung 49: ESG 10% - Marktkapitalisierung	59
Abbildung 50: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Sektor	60
Abbildung 51: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Region	61
Abbildung 52: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Land	62
Abbildung 53: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Marktkapitalisierung	63
Abbildung 54: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - KGV	64
Abbildung 55: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Preis/Buchwert	65
Abbildung 56: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Dividenden Rendite	65
Abbildung 57: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - P/B vs. KGV	66
Abbildung 58: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Tracking Error.....	66
Abbildung 59: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Sektor.....	67
Abbildung 60: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Region.....	68
Abbildung 61: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Länder.....	69
Abbildung 62: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Marktkapitalisierung	70
Abbildung 63: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score E / S / G 2008 - 2018.....	71
Abbildung 64: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Environment (E).....	72
Abbildung 65: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Social (S)	73
Abbildung 66: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Governance (G).....	73
Abbildung 67: ESG-30%- Regionengewichtung 2008 – 2018 – Environment (E).....	74
Abbildung 68: ESG-30%- Regionengewichtung 2008 – 2018 – Social (S)	75
Abbildung 69: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Governance (G).....	75
Abbildung 70: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Environment (E).....	76

Abbildung 71: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Social (S)	77
Abbildung 72: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Governance (G)	77
Abbildung 73: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Environment (E).....	78
Abbildung 74: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Social (S) .	79
Abbildung 75: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Governance (G)	80
Abbildung 76: ESG 30% - Sektor	81
Abbildung 77: ESG 30% - Region	82
Abbildung 78: ESG 30% - Land	83
Abbildung 79: ESG 30% - Marktkapitalisierung	84
Abbildung 80: Tracking Error - Nachhaltigkeitsportfolios	86
Abbildung 81: Reines Nachhaltigkeitsportfolio - Nachhaltigkeitsgüte Top-30 Portfolios 2008 - 2018	87
Abbildung 82: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	88
Abbildung 83: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Relative Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	89
Abbildung 84: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Gesamt-Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	90
Abbildung 85: Ex-Ante Tracking Error Nachhaltigkeitsportfolios	92
Abbildung 86: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio - Nachhaltigkeitsgüte Top-30 Portfolios 2008 - 2018	93
Abbildung 87: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	94
Abbildung 88: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Relative Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	94
Abbildung 89: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Gesamt-Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018	95
Abbildung 90: Faktoreneigenschaft E(30) Portfolio 2008 vs. 2018	97
Abbildung 91: Faktoreneigenschaft S(30) Portfolio 2008 vs. 2018	98
Abbildung 92: Faktoreneigenschaft G(30) Portfolio 2008 vs. 2018	99
Abbildung 93: Faktoreneigenschaft Comb Score(30) Portfolio 2008 vs. 2018.....	100
Abbildung 94: Faktoreneigenschaften nach Portfoliovarianten 2008 vs. 2018	101
Abbildung 95: Portfoliovarianten nach Faktoreneigenschaften 2008 vs. 2018	103
Abbildung 96: Zusammenfassung Faktoreneigenschaften 2008 vs. 2018.....	105

Einführung - Ziel der Arbeit

Die Autoren haben sich das Ziel gesetzt, Auswirkungen eines nachhaltigen Investments auf ein Aktienportfolio aus unterschiedlichsten Blickwinkeln zu durchleuchten. Die zugrundeliegende Studie kann in drei größere Bereiche untergliedert werden. Im ersten Teil der Arbeit analysieren die Autoren die Auswirkungen eines Nachhaltigkeitscreenings auf ein globales Aktienportfolio. Die Autoren gehen auf die Implikationen der einzelnen ESG-Faktoren – also Environment, Social und Governance – ein. Neben einer Status-Quo-Analyse zum Zeitpunkt der Studiererstellung gehen die Autoren auch der Frage nach, ob sich die Auswirkungen in den vergangenen 10 Jahren konstant geblieben sind bzw. in welcher Form sie sich veränderten.

Im zweiten Teil der zugrundeliegenden Arbeit analysieren die Autoren die Wertentwicklung von nachhaltigen Portfolios im Vergleich zu einem renommierten globalen Vergleichsindex. Dazu werden zwei unterschiedliche Varianten dargestellt. Zum einen werden die Top-Unternehmen aus nachhaltigen Gesichtspunkten – also jene Unternehmen, die das beste ESG-Rating aufweisen – dem Vergleichsindex gegenübergestellt. Aufgrund der Nachhaltigkeit kann es zu großen Divergenzen zwischen dem investierbaren Universum und der Grundgesamtheit kommen. Aufgrund dessen haben die Autoren zudem das Gesamtuniversum segmentiert (z.B. Regionen, Sektoren) und innerhalb der Subsegmente jene Titel mit dem besten ESG-Score ausgewählt. Dadurch bleibt die Struktur unverändert und es kann der Frage nachgegangen werden, ob die Implikation von Nachhaltigkeitskriterien auch unter Berücksichtigung externer Faktoren wie z.B. Sektoren oder Regionen langfristig einen Mehrwert bringen konnte.

Im dritten Punkt der zugrundeliegenden Studie gehen die Autoren der Frage nach, welchen Einfluss die Integration von Nachhaltigkeitskriterien auf die Faktoreigenschaften des Portfolios mit sich bringen.

1. Aufbau und Struktur der Arbeit

In der zugrundeliegenden Arbeit analysieren die Autoren die Implikationen von Nachhaltigkeitskriterien auf ein globales Aktienportfolio unter folgenden Blickwinkeln:

- investierbare Universum
 - o E (Environment-Score)
 - o S (Social-Score)
 - o G (Governance-Score)
 - o Combined (Gesamter ESG-Score inkl. Unternehmenskontroversen)
- Wertentwicklung
- Faktoreigenschaften

Die Analysen beziehen sich auf den Referenzzeitraum 2008 bis 2018. Als Synonym für ein globales Aktienportfolio beziehen sich die Autoren auf den MSCI World Index. Dieser Index wird international häufig als Referenzgröße herangezogen und beinhaltet rund 1.600-1700 Unternehmen aus Nord- und Mittelamerika, Asien/Ozeanien und Europa mit der größten Marktkapitalisierung.

Zur Messung der Nachhaltigkeitsgüte beziehen sich die Autoren auf Daten von Thomson Reuters sowie ISS-oekom. Die beiden Nachhaltigkeitsagenturen analysieren die zugrundeliegenden Unternehmen und ermitteln einen unabhängigen ESG-Score. Dieser ESG-Score ist die Basis für die weiterführenden Analysen. Die Daten von ISS-oekom werden erst ab 2017 in die Kategorien E (Environment), S (Social) und G (Governance) untergliedert. Insofern beziehen sich die Autoren im Rahmen der Arbeit lediglich auf jene Daten des Endzeitpunktes, um die Ergebnisse mit jenen von Thomson Reuters zu vergleichen. Dies ist insofern von besonderem Interesse, da die Autoren im Rahmen der Studie auch der Frage auf den Grund gehen wollen, inwieweit sich Nachhaltigkeitsuniversen einzelner Anbieter voneinander unterscheiden. ISS-oekom war bis vor kurzen ein rein deutsches Unternehmen und stellt für die Autoren damit ein Synonym für ein europäisches Nachhaltigkeitskonzept dar. Im Gegensatz dazu repräsentiert Thomson Reuters für die Autoren einen angelsächsischen Zugang zum Thema Nachhaltigkeit.

1.1. ISS-oekom

Um die vielfältigen sozialen-, unternehmens- und umweltbezogenen Herausforderungen hinsichtlich der Aktivitäten von Unternehmen umfassend analysieren zu können, hat ISS-oekom einen Pool von derzeit etwa 700 Indikatoren entwickelt. Zur zielgerichteten Bewertung der unternehmensindividuellen Problemstellungen werden aus diesem Pool pro Unternehmen durchschnittlich 100 branchenspezifische Indikatoren aus sechs Bereichen ausgewählt.

Abbildung 1: Übergeordnete Indikatorenbereiche ISS-oekom



Quelle: ISS-oekom

Jede Branche sieht sich aufgrund unterschiedlicher Produkte und Dienstleistungen vor unterschiedliche soziale und ökologische Herausforderungen gestellt. Deshalb definiert ISS-oekom etwa ein Drittel dieser Kriterien branchenspezifisch. Alle Kriterien werden einzeln gewichtet und bewertet und schließlich zu einer Gesamtnote aggregiert.

Aus den Ergebnissen ergibt sich eine Rangliste der untersuchten Unternehmen innerhalb einer Branche. Daraus lassen sich die Vorreiter einer Branche („Prime“) entnehmen.

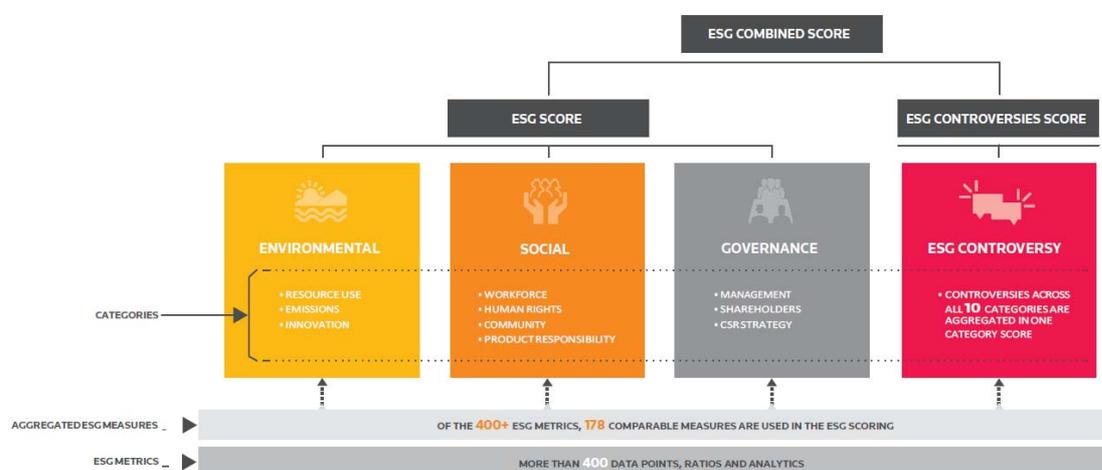
Unabhängig davon, ob ein Unternehmen als „Prime“ eingestuft wird, kann das Zutreffen bestimmter Kriterien dazu führen, dass Investoren von einem Investment Abstand nehmen möchten. ISS-oekom führt daher bei jedem Unternehmen ein ausführliches Exclusion Screening bezüglich ethisch kontroverser Geschäftsfelder und -praktiken durch.

Um sich ein umfassendes Bild von dem jeweiligen Unternehmen machen zu können, erheben die Analysten die relevanten Informationen für das Rating sowohl bei den zu analysierenden Unternehmen als auch bei unabhängigen Experten. Während des Ratingprozesses wird dabei großer Wert auf eine umfassende Kooperation mit den bewerteten Unternehmen gelegt. Die Unternehmen erhalten regelmäßig die Möglichkeit, die Ergebnisse zu kommentieren und zu ergänzen. Ein Netzwerk internationaler Experten aus den Bereichen Nachhaltigkeit, Menschen- und Arbeitsrechte, Verbraucherschutz unterstützt die Arbeit der Analysten von ISS-oekom: Das Team von ISS-oekom besteht aus 350 Mitarbeitern, davon mehr als 180 Analysten.

1.2. Thomson Reuters

Die ESG Scores von Thomson Reuters auf der Grundlage der vom Unternehmen gemeldeten Daten dienen der transparenten und objektiven Messung der relativen ESG-Leistung anhand 10 Hauptthemen (Emissionen, Umweltproduktinnovation, Menschenrechte, Aktionäre usw.). Darüber hinaus errechnet Thomson Reuters den sogenannten ESG Combined Score Reuters, welcher zu der ESG-Leistung noch Unternehmenskontroversen in die Berechnung einfließen lässt.

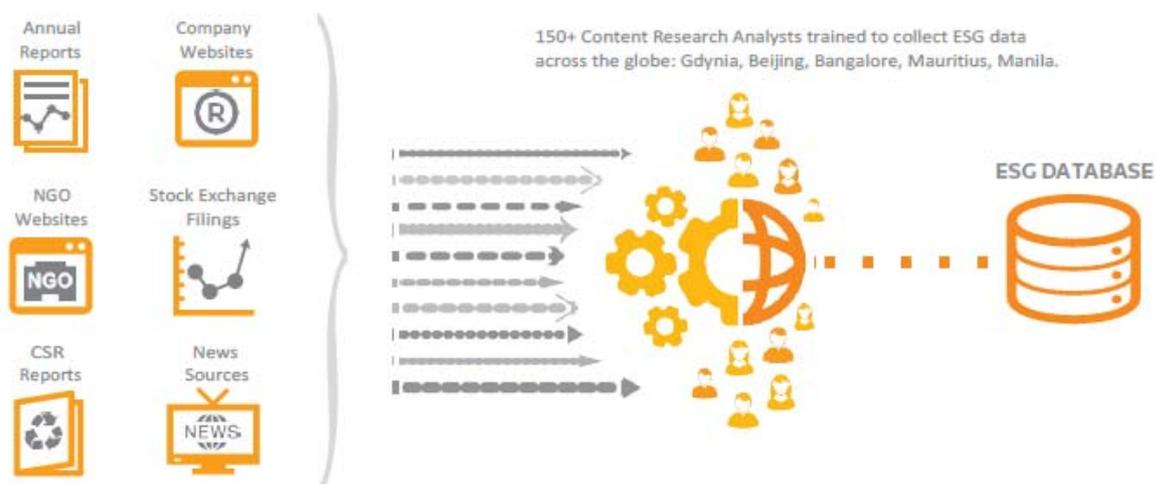
Abbildung 2: Ratingprozess ESG Combined Score Thomson Reuters



Quelle: Thomson Reuters

Mehr als 150 Research Analysten sind weltweit mit der Datenaufbereitung vertraut und schaffen eine standardisierte und objektive Datenbasis, welche in eine mit 400 Datenpunkten ausgestattete ESG-Matrix zusammengefasst wird. Dieser Datensatz wird wiederum auf 178 vergleichbare Kennzahlen normiert, umso den ESG Combined Score berechnen zu können.

Abbildung 3: Research- und Datenverarbeitungsprozess Thomson Reuters



Quelle: Thomson Reuters

2. Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf ein globales Aktienportfolio

Im ersten Teil der zugrundeliegenden Studie gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich durch die Integration eines Nachhaltigkeitskonzeptes auf ein globales Aktienuniversum auswirkt. Die Autoren haben im Rahmen der Studie sich darauf fokussiert, die Auswirkungen auf die rund 1.700 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung zu fokussieren. Die Autoren sind auch der Frage nachgegangen, inwieweit sich die Rahmenbedingungen innerhalb des Referenzzeitraums zwischen 2008 und 2018 veränderten.

2.1. Globales Aktienportfolio (MSCI World)

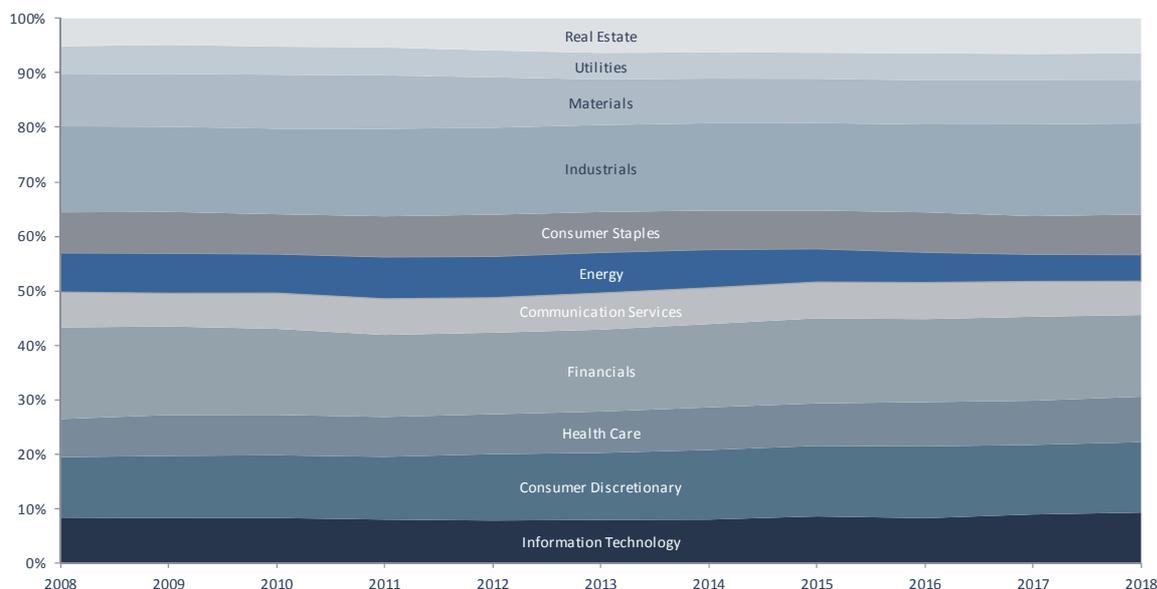
Als Referenzgröße haben die Autoren den MSCI World Index herangezogen. Dieser Index wird häufig als Vergleichsgröße für ein globales Aktienmandat herangezogen, der die größten börsennotierten Unternehmen in den entwickelten Ländern repräsentiert.

2.1.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt der Analyse betrachten die Autoren das globale Aktienuniversum auf Basis der sektoralen Verteilung. Der Index kann in folgenden 11 Sektoren untergliedert werden (in der Klammer wird die Anzahl der Unternehmen angeführt):

- Information Technology (# 152)
- Consumer Discretionary (# 211)
- Health Care (# 136)
- Financials (# 245)
- Communication Services (# 101)
- Energy (# 80)
- Consumer Staples (# 120)
- Industrials (# 273)
- Materials (# 129)
- Utilities (# 81)
- Real Estate (# 105)

Abbildung 4: MSCI World - Sektorale Verteilung nach Titanzahl

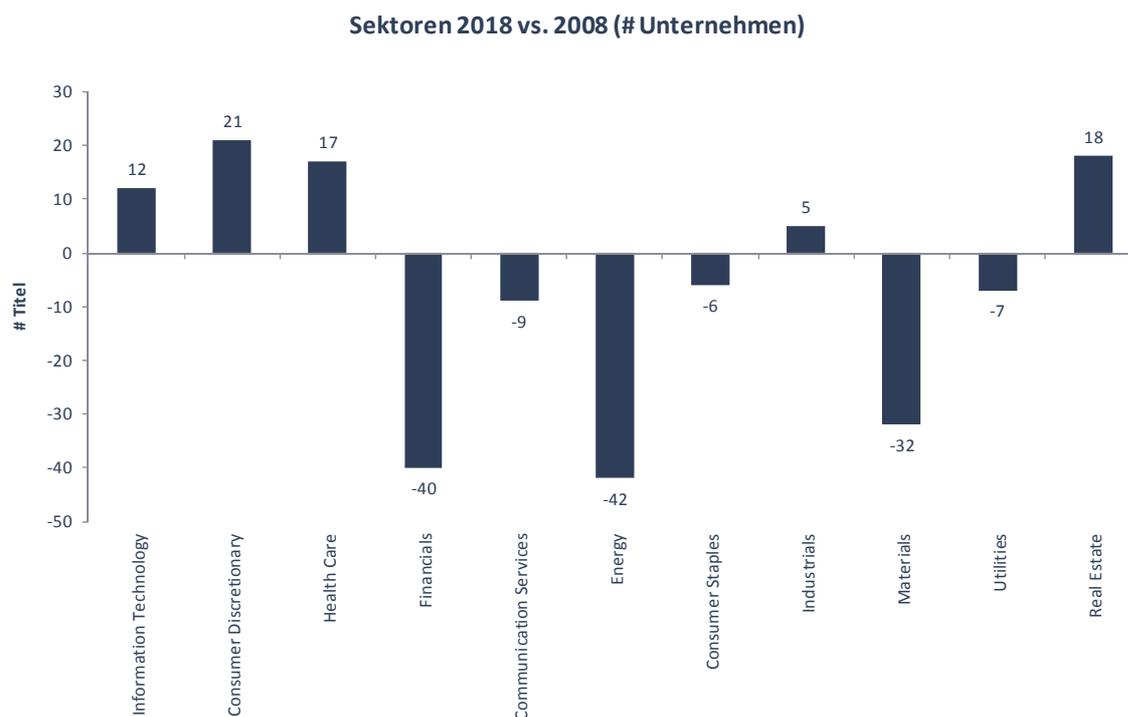


Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

Die meisten Unternehmen sind den Sektoren Industrials (# 273) und Financials (# 245) zuzuordnen. Damit entfallen knapp ein Drittel aller Unternehmen auf diese beiden Sektoren.

Am wenigsten Unternehmen können den Sektoren Energy (# 80) und Utilities (# 81) zugeordnet werden. Diese beiden Sektoren repräsentieren damit gemeinsam rund 10% der Unternehmen.

Abbildung 5: MSCI World – Sektor: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

In den vergangenen 10 Jahren kam es zu deutlichen Verschiebungen. Die Anzahl der Unternehmen in Sektoren Consumer Discretionary, Real Estate und Healthcare konnte in den letzten 10 Jahren deutlich erhöht werden. Im Gegensatz dazu verlieren die Sektoren Energy, Financials und Materials zunehmend an Bedeutung. Besonders stark ist die Titelanzahl im Energy Bereich geschrumpft. 2018 sind um mehr als ein Drittel weniger Unternehmen im MSCI World gewichtet.

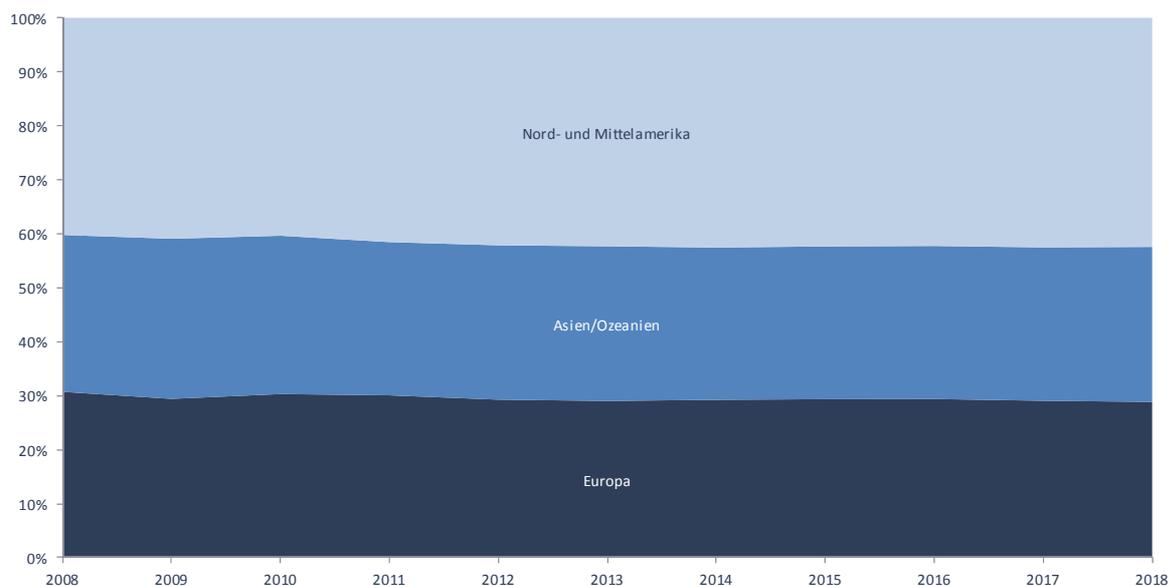
2.1.2. Regionale Verteilung

Der MSCI World Index kann in folgende drei Regionen untergliedert werden (in der Klammer wird die Anzahl der Unternehmen angeführt):

- Nord- und Mittelamerika (# 693)
- Asien/Ozeanien (# 469)
- Europa (# 471)

In den Analysen beziehen sich die Autoren auf die Anzahl von Titeln. Diese weist relativ große Divergenzen im Vergleich mit einer Gewichtung nach Marktkapitalisierung auf.

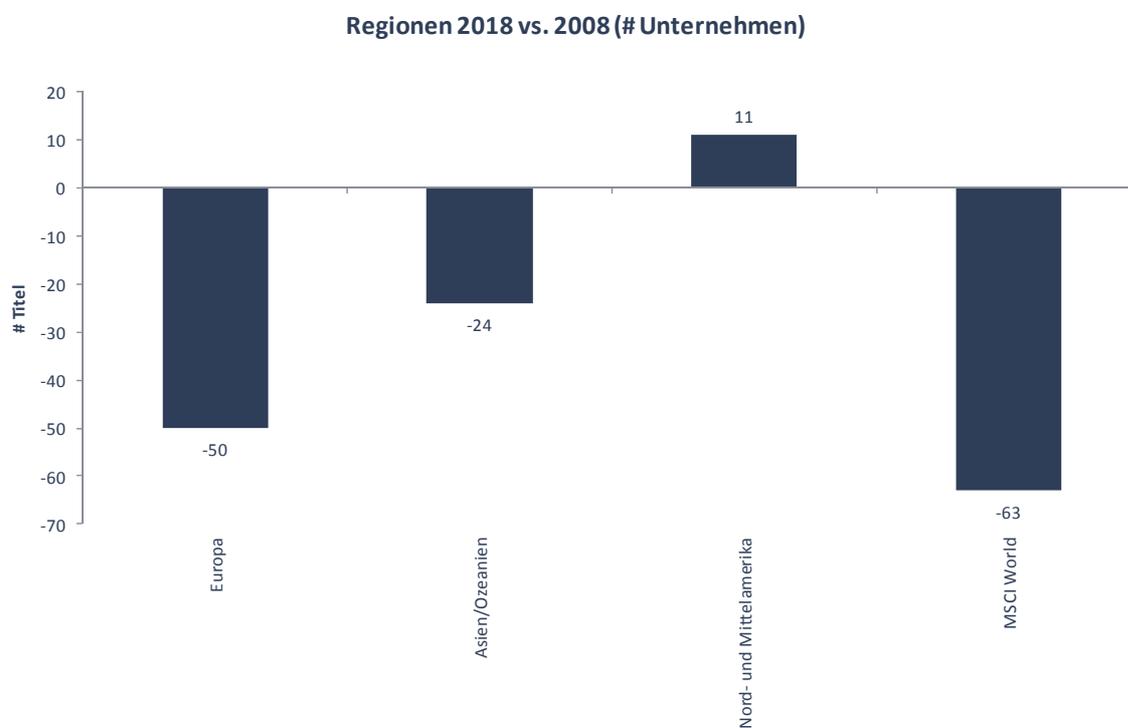
Abbildung 6: MSCI World - Sektorale Verteilung nach Titellanzahl



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

Bei der Titellanzahl kommt Nord- und Mittelamerika die größte Bedeutung zu. Rund 42% der im MSCI World gewichteten Unternehmen sind dieser Region zuzuordnen. Europa und Asien/Ozeanien sind von der Titellanzahl mit 471 vs. 469 nahezu gleich groß.

Abbildung 7: MSCI World – Region: Veränderung Titellanzahl 2008 vs. 2018



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

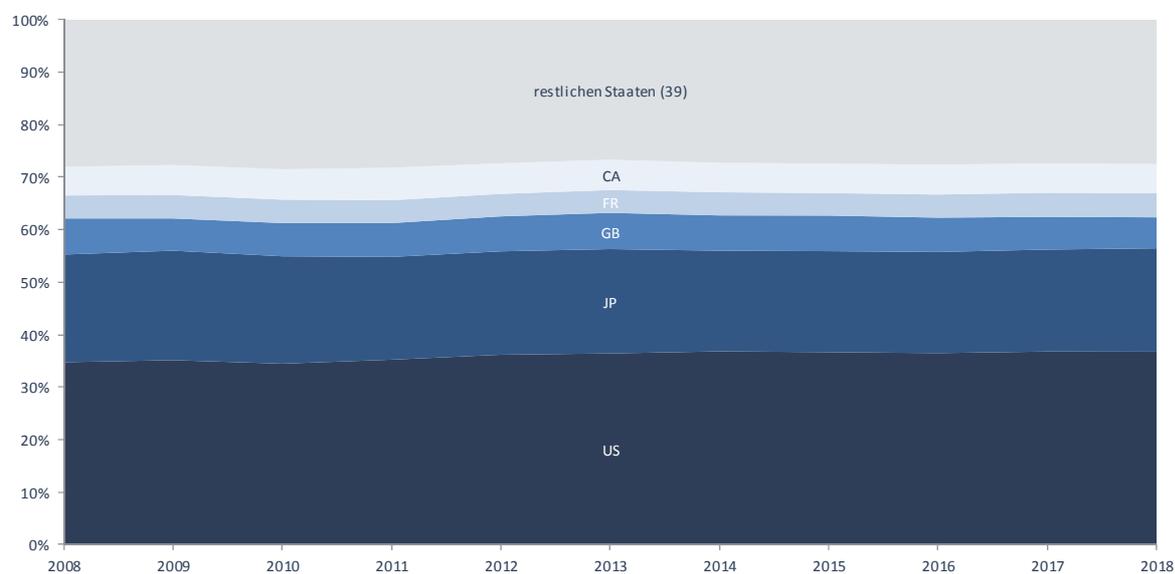
Die Titellanzahl hat sich für den MSCI World in den vergangenen 10 Jahren um 63 Unternehmen reduziert. 50 europäische Unternehmen sind 2018 weniger im MSCI World gewichtet als im Jahr 2008. Einzig die Region Nord- und Mittelamerika konnte die Anzahl der Unternehmen in den vergangenen 10 Jahren erhöhen.

2.1.3. Verteilung nach Ländern

Im MSCI World sind gegenwärtig Unternehmen aus 50 unterschiedlichen Ländern berücksichtigt. Das Gesamtuniversum kann in folgende Länder (selektiver Auszug nach Relevanz) untergliedert werden:

- USA
- Japan
- UK
- Frankreich
- Kanada
- Deutschland
- Schweiz
- Australien
- Niederlande
- Hong Kong

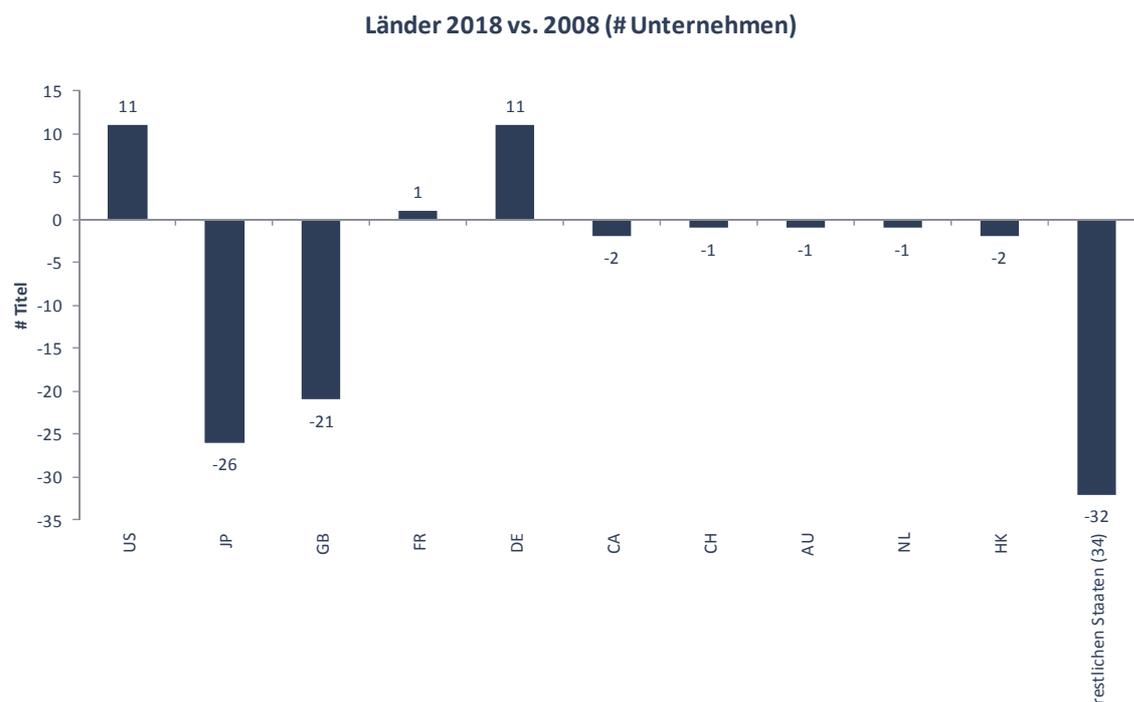
Abbildung 8: MSCI World – Länder-Verteilung nach Titelanzahl



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

Die USA und Japan sind jene Länder, denen die meisten Unternehmen im MSCI World zuzuordnen sind. In Summe sind mehr als 56%, davon entfallen 36,7% auf die USA, diesen beiden Ländern zuzuordnen. UK und Kanada folgen mit 5,9% bzw. 5,4% schon mit einem deutlichen Respektabstand.

Abbildung 9: MSCI World – Länder: Veränderung Titelanzahl 2008 vs. 2018



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

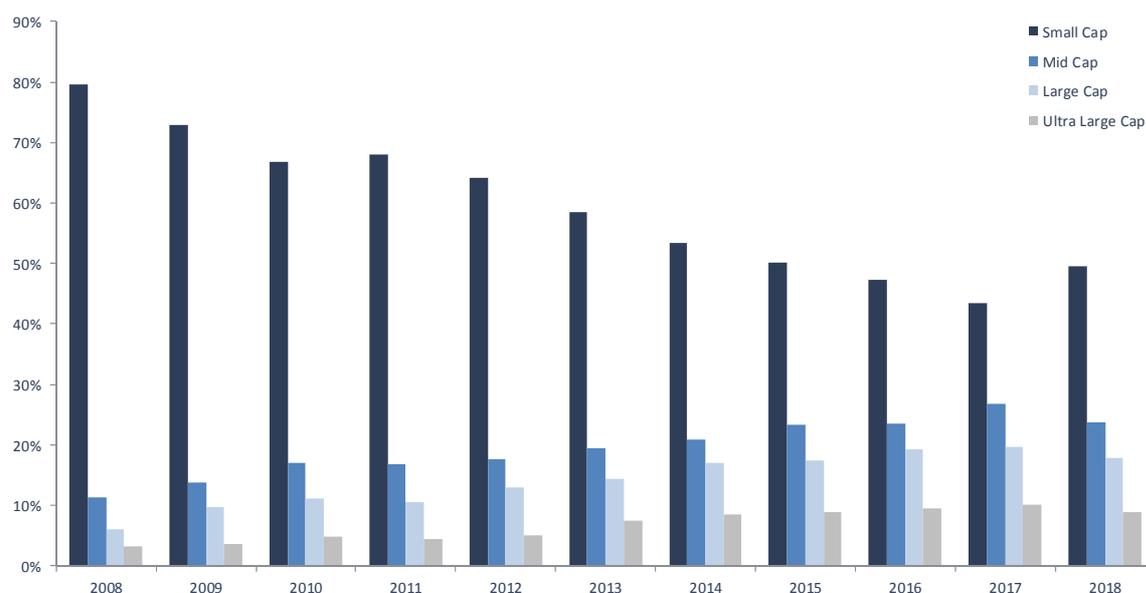
Die Länder Japan und UK haben in den vergangenen 10 Jahren in Bezug auf die Titelanzahl am meisten eingebüßt. In Relation zur Gesamttitelanzahl ist das Ausmaß für britische Unternehmen besonders stark, da sich die Titelanzahl zwischen 2008 und 2018 von 117 auf 96 um 18% reduzierte.

2.1.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt der Analyse fokussieren sich die Autoren auf die Marktkapitalisierung der im MSCI World gewichteten Unternehmen. Die Segmentierung erfolgt in folgende vier Bereiche (in der Klammer wird die Anzahl der Unternehmen angeführt):

- Small Cap: < 10 Mrd. EUR (# 809)
- Mid Cap: 10 – 20 Mrd. EUR (# 387)
- Large Cap: 20 – 50 Mrd. EUR (# 290)
- Ultra-Large-Cap: > 50 Mrd. EUR (# 147)

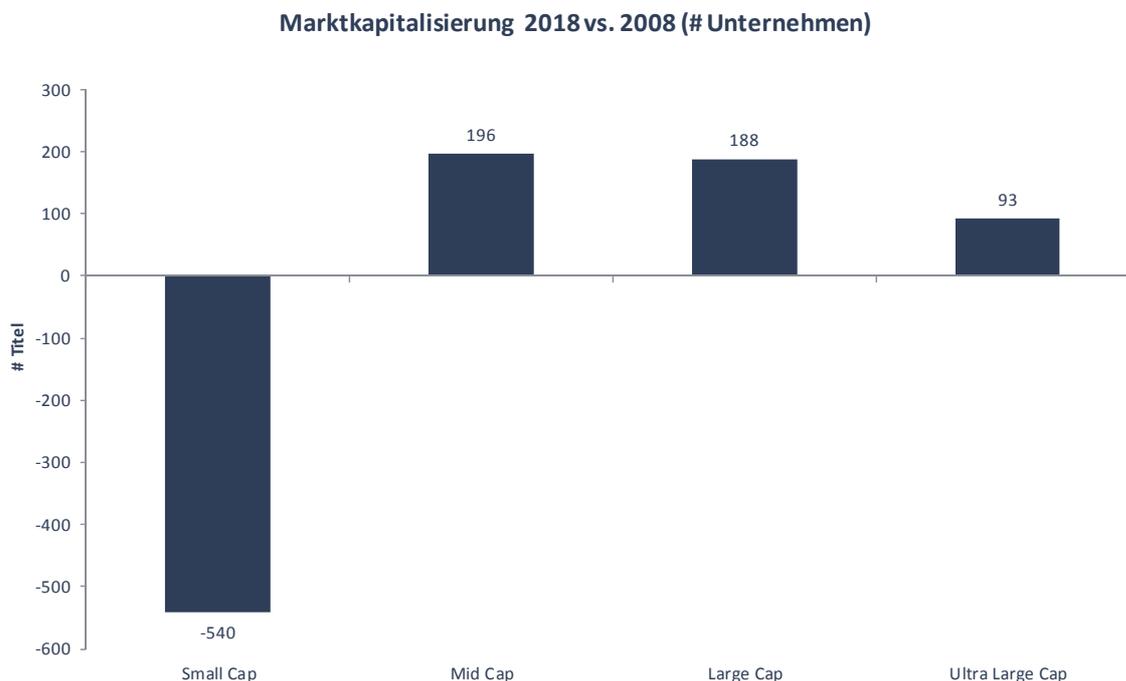
Abbildung 10: MSCI World – Marktkapitalisierung -Verteilung nach Titelanzahl



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

Am meisten Unternehmen sind dem Segment Small Cap, das sind jene Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 10 Milliarden Euro, zuzuordnen. Die Gewichtung hat sich in den letzten 10 Jahren allerdings deutlich von 80% auf 50% reduziert. Es ist festzuhalten, dass die Anzahl der Titel mit zunehmender Marktkapitalisierung abnimmt.

Abbildung 11: MSCI World – Marktkapitalisierung: Veränderung Titellanzahl 2008 vs. 2018



Quelle: Bloomberg, MSCI, Security KAG

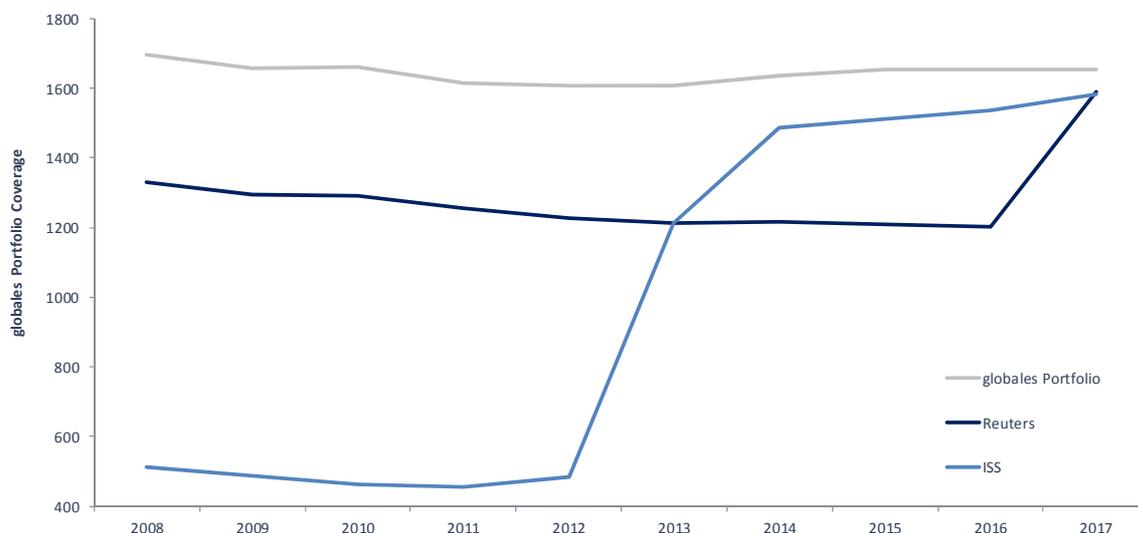
Der Referenzzeitraum war unter anderem dadurch gekennzeichnet, dass die Aktienmärkte eine sehr positive Wertentwicklung verzeichnen konnten. Mit den steigenden Kursen geht ein Anstieg der Marktkapitalisierung einher. Im Jahr 2008 wiesen noch 1349 Unternehmen eine Marktkapitalisierung von weniger als 10 Milliarden Euro auf, wohingegen 10 Jahre später die Anzahl der Unternehmen dieser Kategorie um 40% auf 809 Titel zurückgegangen ist. Im Gegensatz dazu hat sich der Anteil der Unternehmen, die den Segmenten Large Cap sowie Ultra Large Cap zugeordnet werden, nahezu verdreifacht.

2.1.5. Coverage Nachhaltigkeitsagenturen

Die Autoren haben im Rahmen Ihrer Analysen Daten der Nachhaltigkeits-Research-Anbieter ISS-oekom sowie Thomson Reuters verwendet. In den vergangenen 10 Jahren hat sich die Coverage, also die Anzahl der Unternehmen, die von den Agenturen in Hinblick auf Nachhaltigkeit geratet werden, deutlich erhöht. Im Jahr 2018 sind ist die Coverage schon sehr hoch. In Hinblick auf die beiden Anbieter ist allerdings eine Divergenz festzuhalten. Bis ins Jahr 2013 war die Coverage von ISS-oekom eher gering bei rund einem Drittel des Gesamtuniversums. Im Gegensatz dazu ging die Coverage von Thomson Reuters auf

deutlich höherem Niveau bis 2016 leicht zurück. Stichtagsbezogen weisen beide Agenturen ein ähnliches Coverage auf.

Abbildung 12: MSCI World – Coverage der Rating-Agenturen



Quelle: Thomson Reuters, ISS-oekom, MSCI, Security KAG

Aufgrund dieses Faktums führen die Autoren per Stichtagsende einen Vergleich hinsichtlich der Auswirkungen von einer angelsächsischen bzw. europäischen Rating-Agentur durch. Für die historische Betrachtung und das Herausarbeiten von Trends fokussieren sich die Autoren aufgrund der höheren Coverage zwischen 2008 und 2014 auf die Daten von Thomsons Reuters.

2.2. ISS-oekom

In diesem Unterpunkt der Studie analysieren die Autoren die Auswirkungen der Integration von Nachhaltigkeitskriterien unterschiedlicher Ausprägung von ISS-oekom auf das investierbare Universum. Die Autoren greifen in der stichtagsbezogenen Analyse auf den ISS-oekom Performance Score als Referenzgröße zurück. Im Selektionsprozess werden für das verbleibende investierbare Universum jene Titel ausgewählt, die die beste Beurteilung aus nachhaltigen Gesichtspunkten aufweisen. Hinsichtlich der Segmentierung haben die Autoren sich darauf verständigt, die nachhaltigen Universen in drei unterschiedlichen

Härtegraden anzuzeigen und nach den Einzelfaktoren (E) Environment, (S) Social, und (G) Governance zu untergliedern. Folgende Schärfegrade wurden berücksichtigt:

- Moderat: ESG 50 % - Berücksichtigung der besten 50% des Universums
- Streng: ESG 30 % - Berücksichtigung der besten 30% des Universums
- Elitär: ESG 10 % - Berücksichtigung der besten 10% des Universums

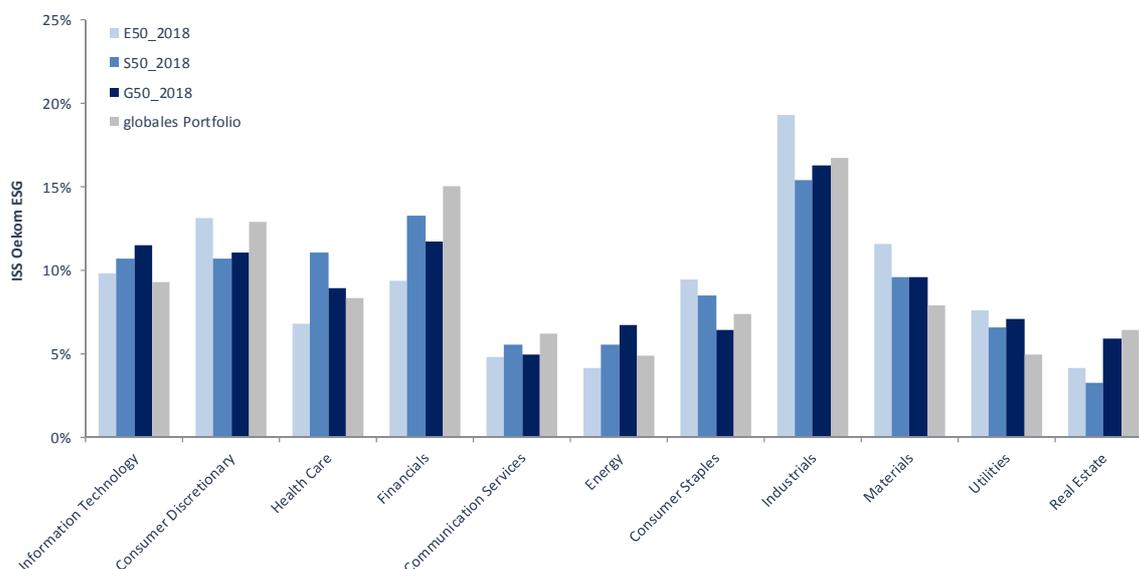
2.2.1. ISS-oekom ESG – Top 50

Im Zuge der Analysen werden jene 50% Unternehmen ausgewählt, welche in den Subbereichen E, S und G die beste Nachhaltigkeitsbewertung aufweisen.

2.2.1.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt dieses Unterpunktes gehen die Autoren auf die sektoralen Divergenzen der einzelnen Nachhaltigkeitsuniversen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 13: ESG 50% - Sektor



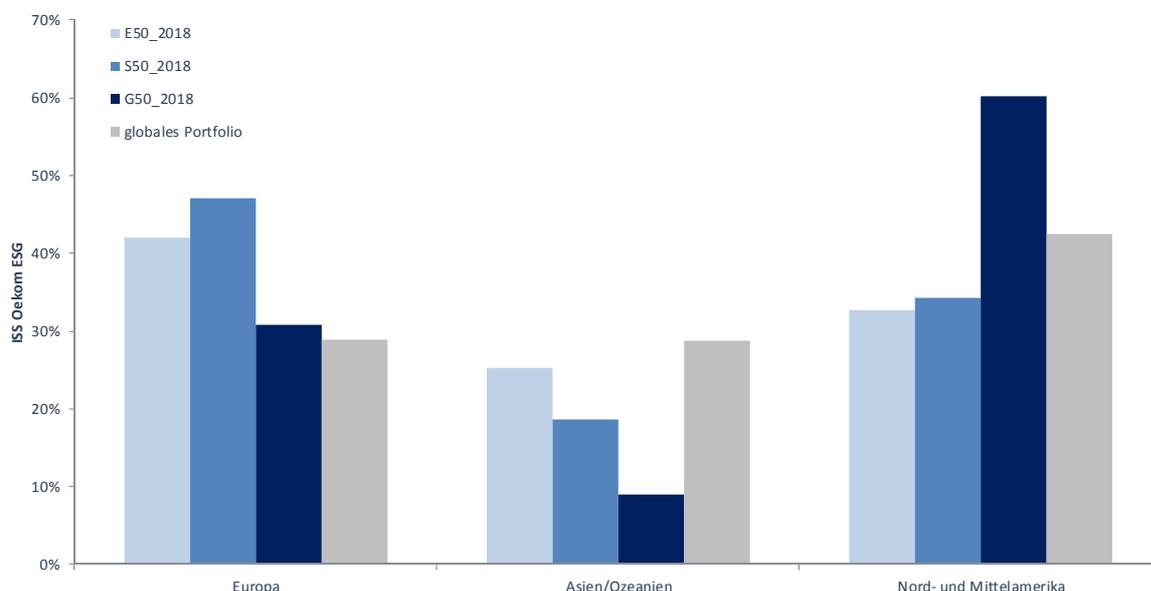
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

In der Abbildung werden die investierbaren Portfolios der Kategorien Environment (E), Social (S) und Governance (G) dargestellt. Hierbei wird nicht die Marktkapitalisierung sondern die Anzahl der jeweiligen Unternehmen in den einzelnen Sektoren herangezogen. Die Sektoren Utilities, Materials, IT weisen tendenziell eine sehr hohe Nachhaltigkeitsgüte auf. Dies ist dadurch erkennbar, dass beim investierbaren Universum im Vergleich zum Gesamtmarkt prozentuell wesentlich mehr Titel beigemischt werden. Im Gegensatz dazu werden die Sektoren Financials, Real Estate, Communication Services und Information Technologies im Vergleich zum Gesamtmarkt untergewichtet.

2.2.1.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Schritt gehen die Autoren auf die regionale Verteilung der ESG 50% investierbaren Universen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 14: ESG 50% - Region



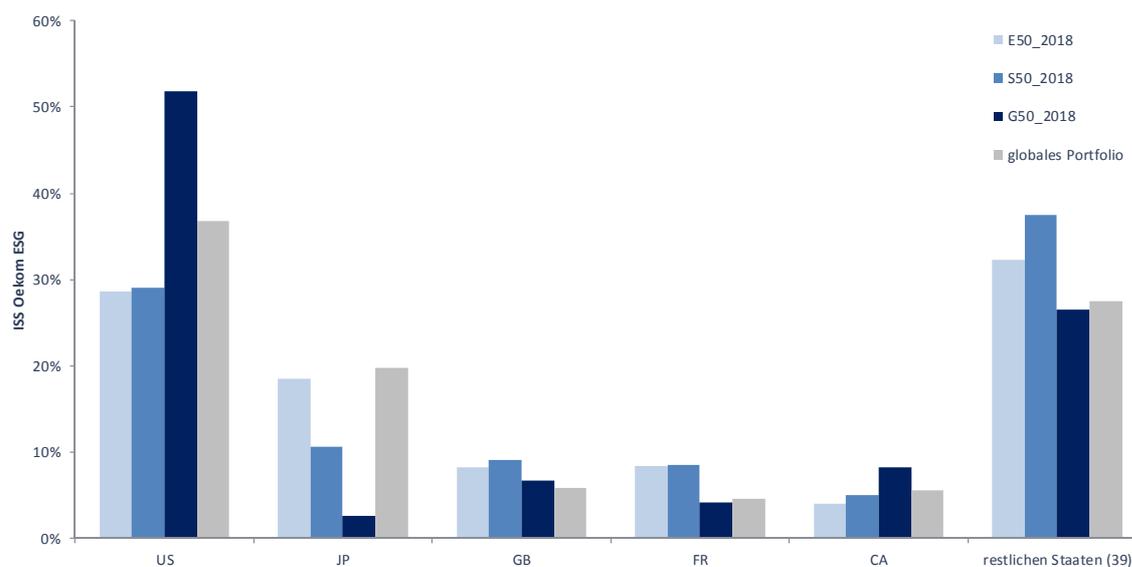
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Nach Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien (ESG 50%) kommt es zu einer regionalen Verschiebung. Europäische Unternehmen geraten zulasten der Region Nord- und Mitteleuropa bzw. Asien/Ozeanien verstärkt in den Fokus. Interessant ist auch die Divergenz zwischen den einzelnen Nachhaltigkeitskategorien. Der Bereich Governance (G) führt im Gegensatz zu den Bereichen Environment (E) und Social (S) zu einer höheren anstatt niedrigeren Gewichtung Nord- und Mittelamerikas.

2.2.1.3. Verteilung nach Ländern

Die Autoren analysieren in diesem Unterpunkt die Auswirkungen auf die jeweiligen investierbaren Universen. In der Darstellung werden die Top-5 Länder sowie kumuliert die restlichen Staaten dargestellt.

Abbildung 15: ESG 50% - Land



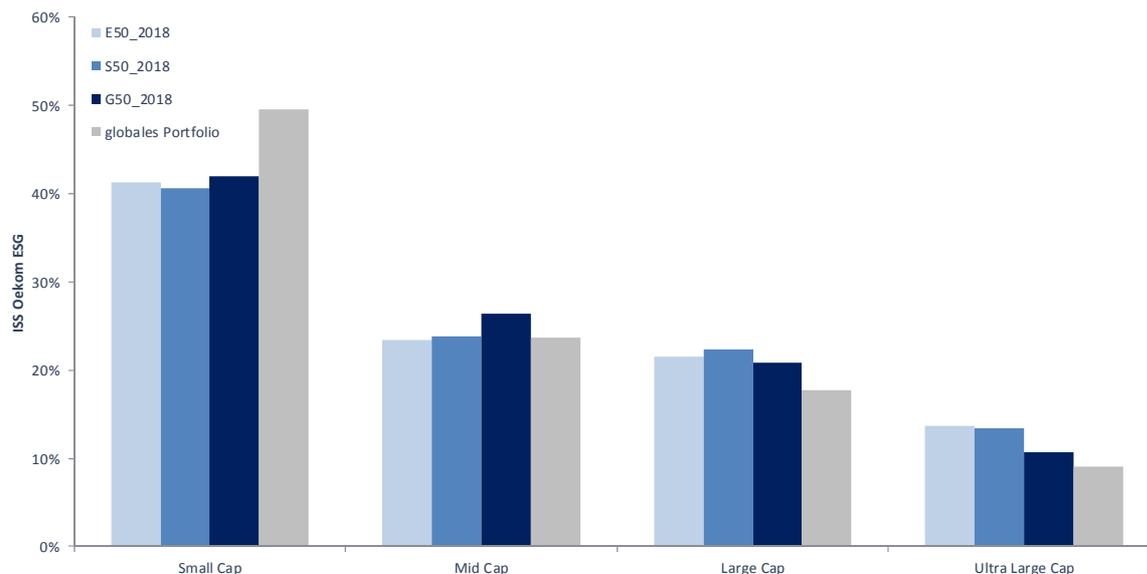
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Auch bei der Länderanalyse zeichnet sich analoges Bild wie bei der Regionenverteilung ab. US-Unternehmen verlieren vor allem im Bereich Social (S) und Environment (E) im Vergleich zum Gesamtmarkt an Bedeutung, wohingegen US-Unternehmen im Bereich Governance (G) deutlich zulegen können. In Kanada und Großbritannien zeichnet sich ein ähnliches Bild ab, wohingegen japanische Unternehmen im Governance-Bereich deutlich hinterherhinken. Angelsächsische Länder weisen demnach gerade im Governance-Bereich ein vergleichsweise gutes Ergebnis auf.

2.2.1.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieses Analysebereiches analysieren die Autoren die Auswirkungen von nachhaltigen Universen auf die Marktkapitalisierungssegmente.

Abbildung 16: ESG 50% - Marktkapitalisierung



Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Bei einer Betrachtung auf Ebene der Marktkapitalisierung verkehrt sich das Bild. während die Kategorien Ultra Large Cap und Large Cap zunehmend an Bedeutung gewinnen, reduziert sich die Titanzahl im Segment Small Cap. Insofern liegt der Schluss nahe, dass kleinere Unternehmen durchschnittlich ein schlechteres Nachhaltigkeitsrating aufweisen.

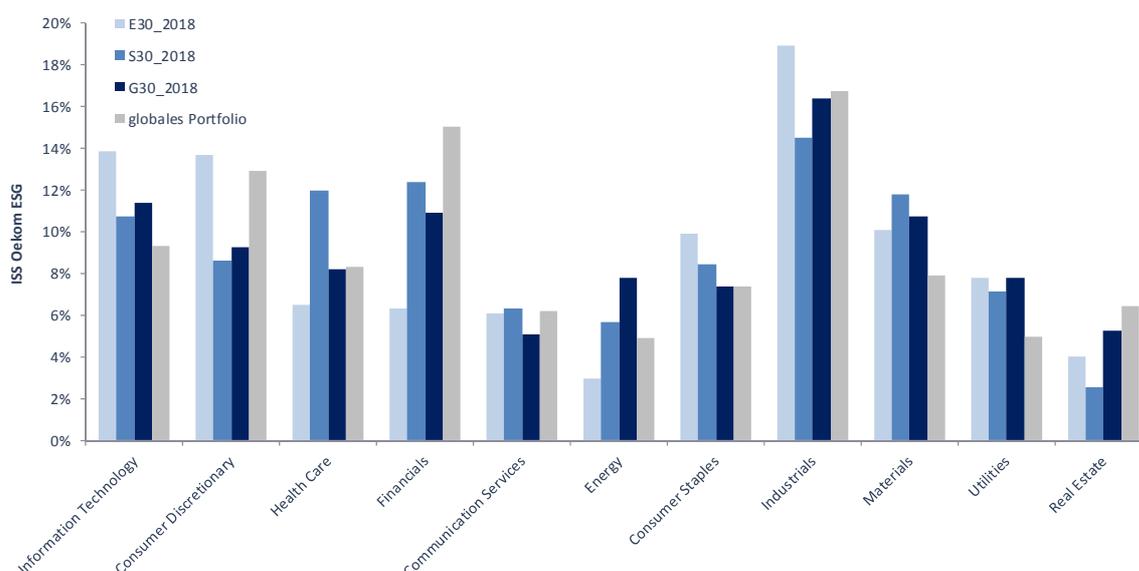
2.2.2. ISS-oekom ESG – Top 30

Im Zuge der Analysen werden jene 30% Unternehmen ausgewählt, welche in den Subbereichen E, S und G die beste Nachhaltigkeitsbewertung aufweisen.

2.2.2.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt dieses Unterpunktes gehen die Autoren auf die sektoralen Divergenzen der einzelnen Nachhaltigkeitsuniversen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 17: ESG 30% - Sektor



Quelle: ISS-oekom, Security KAG

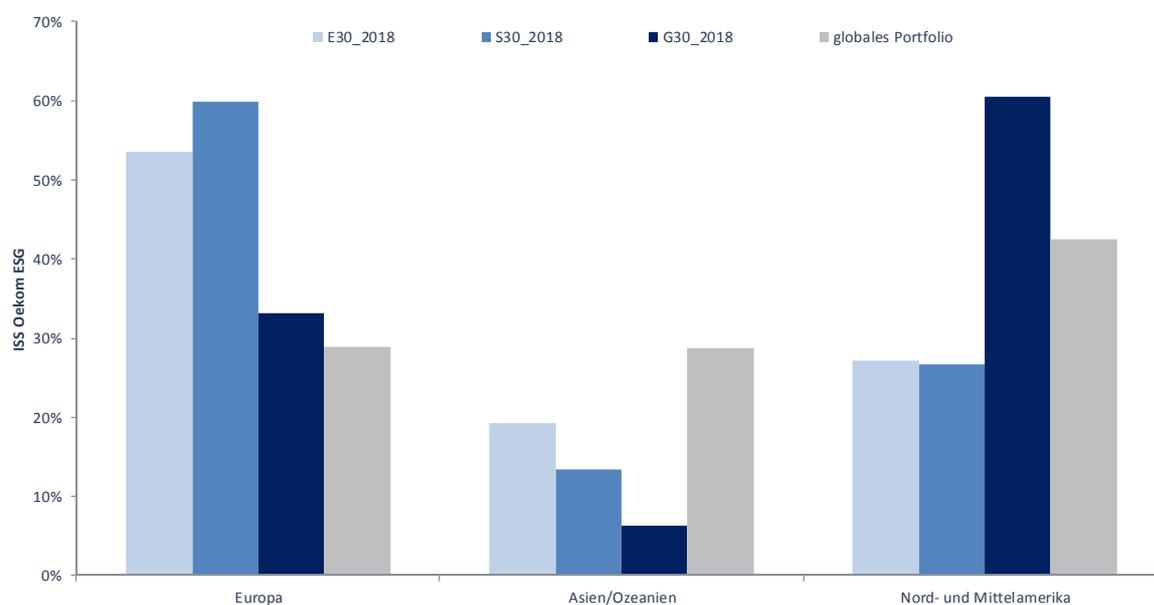
In der Abbildung werden die investierbaren Portfolios der Kategorien Environment (E), Social (S) und Governance (G) dargestellt. Hierbei wird nicht die Marktkapitalisierung sondern die Anzahl der jeweiligen Unternehmen in den einzelnen Sektoren herangezogen. Im Bereich Environment werden die Sektoren IT, Industrials und Consumer Staples übergewichtet, wohingegen die Sektoren Health Care, Financials, Energy und Real Estate untergewichtet werden. Das nach dem Social-Kriterium adaptierte investierbare Universum weist eine Übergewichtung im Bereich IT, Consumer Staples und Materials auf. Im Gegensatz dazu werden die Bereiche Consumer Discretionary, Financials und Real Estate untergewichtet.

Interessant ist auch bei diesem Schärfegrad die Divergenz zum investierbaren Governance Universum. Hierbei werden die Sektoren Materials, Utilities und Energy übergewichtet, wohingegen Financials, Consumer Discretionary, Consumer Services und Real Estate teilweise deutlich untergewichtet werden.

2.2.2.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Schritt gehen die Autoren auf die regionale Verteilung der ESG 30% investierbaren Universen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 18: ESG 30% - Region



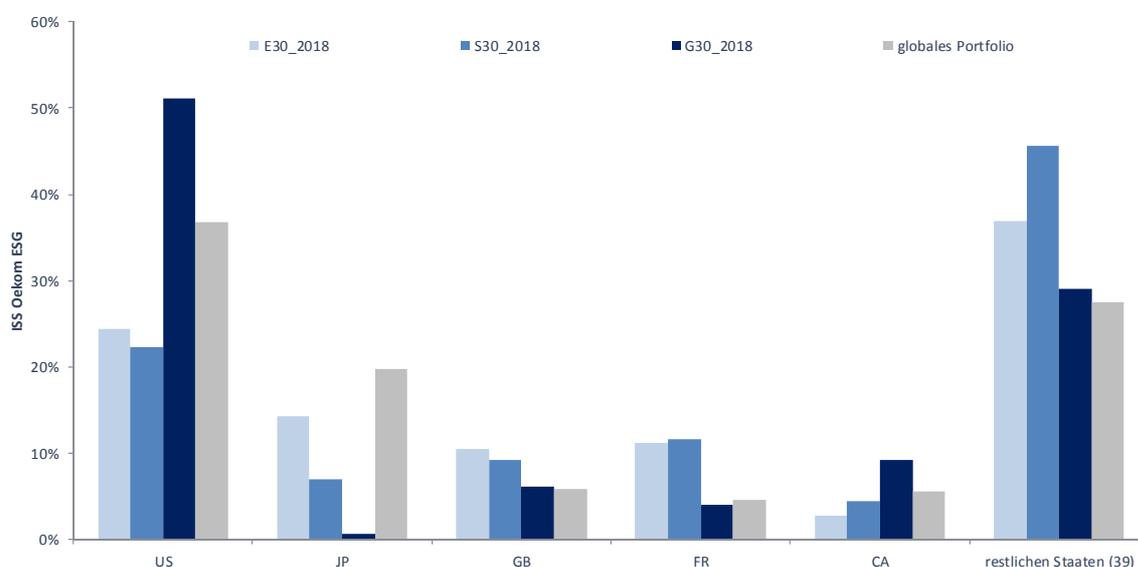
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Nach Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien (ESG 30%) kommt es zu einer regionalen Verschiebung. Europäische Unternehmen geraten zulasten der Region Nord- und Mitteleuropa bzw. Asien/Ozeanien verstärkt in den Fokus. Interessant ist auch die Divergenz zwischen den einzelnen Nachhaltigkeitskategorien. Der Bereich Governance (G) führt im Gegensatz zu den Bereichen Environment (E) und Social (S) zu einer höheren anstatt niedrigeren Gewichtung Nord- und Mittelamerikas.

2.2.2.3. Verteilung nach Ländern

Die Autoren analysieren in diesem Unterpunkt die Auswirkungen auf die jeweiligen investierbaren Universen. In der Darstellung werden die Top-5 Länder sowie kumuliert die restlichen Staaten dargestellt.

Abbildung 19: ESG 30% - Land



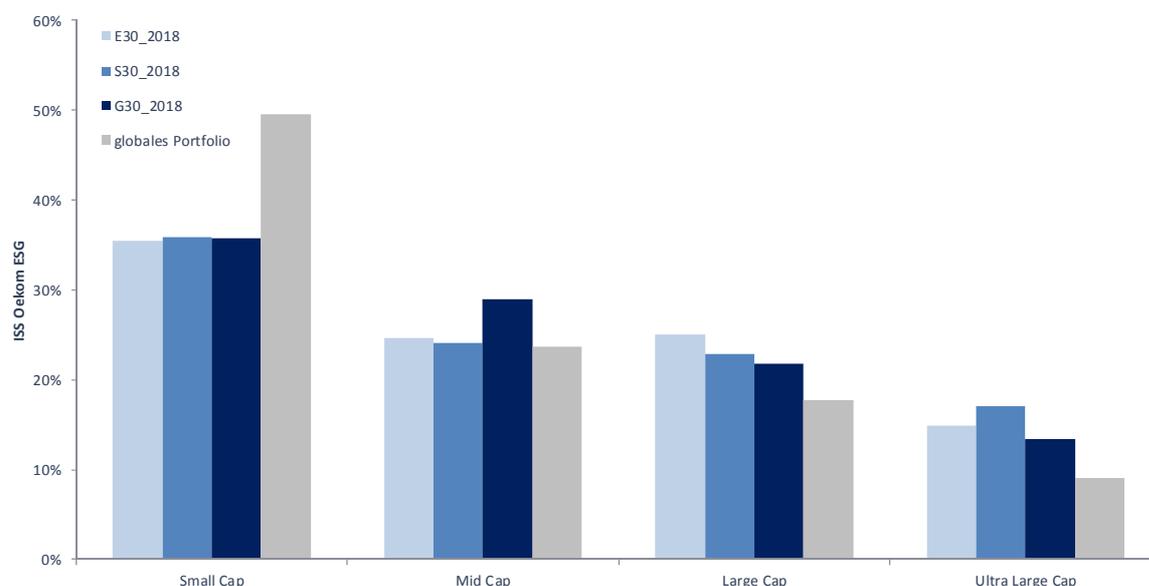
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Auch bei der Länderanalyse zeichnet sich analoges Bild wie bei der Regionenverteilung ab. US-Unternehmen verlieren vor allem im Bereich Social (S) und Environment (E) im Vergleich zum Gesamtmarkt an Bedeutung, wohingegen US-Unternehmen im Bereich Governance (G) deutlich zulegen können. In Kanada und Großbritannien wird analog den ESG 50% Portfolio eine Übergewichtung bzw. eine Neutralgewichtung im Vergleich zum MSCI World erreicht, wohingegen japanische Unternehmen im Governance-Bereich deutlich hinterherhinken.

2.2.2.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieses Analysebereiches analysieren die Autoren die Auswirkungen von nachhaltigen Universen auf die Marktkapitalisierungssegmente.

Abbildung 20: ESG 30% - Marktkapitalisierung



Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Bei einer Betrachtung auf Ebene der Marktkapitalisierung verkehrt sich das Bild. Während die Kategorien Ultra Large Cap und Large Cap zunehmend an Bedeutung gewinnen, reduziert sich die Titellanzahl im Segment Small Cap. Insofern liegt der Schluss nahe, dass kleinere Unternehmen durchschnittlich ein schlechteres Nachhaltigkeitsrating aufweisen.

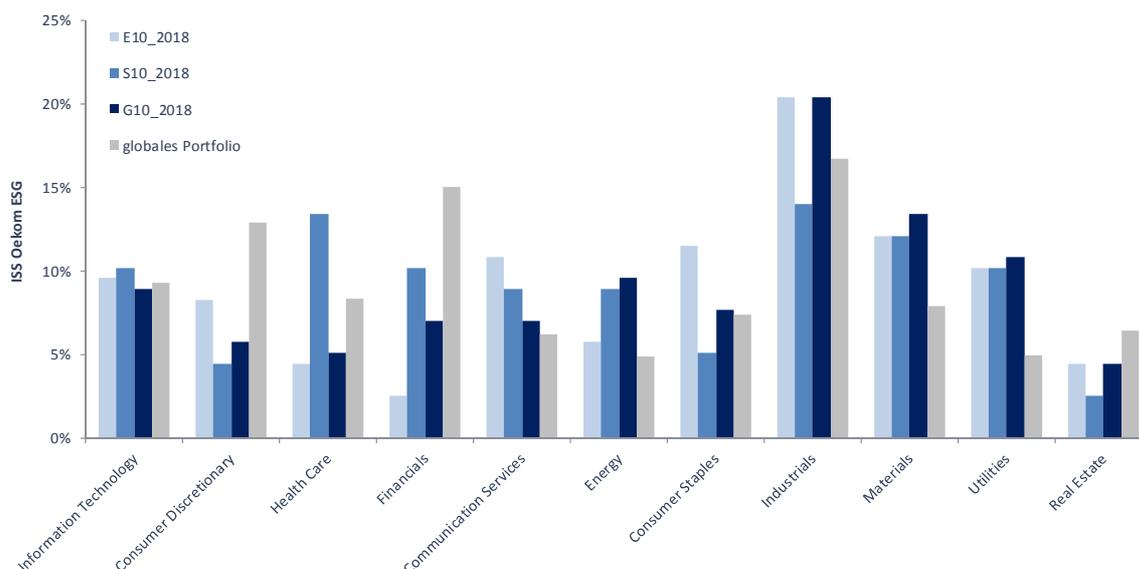
2.2.3. ISS-oekom ESG – Top 10

Im Zuge der Analysen werden jene 10% Unternehmen ausgewählt, welche in den Subbereichen E, S und G die beste Nachhaltigkeitsbewertung aufweisen.

2.2.3.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt dieses Unterpunktes gehen die Autoren auf die sektoralen Divergenzen der einzelnen Nachhaltigkeitsuniversen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 21: ESG 10% - Sektor



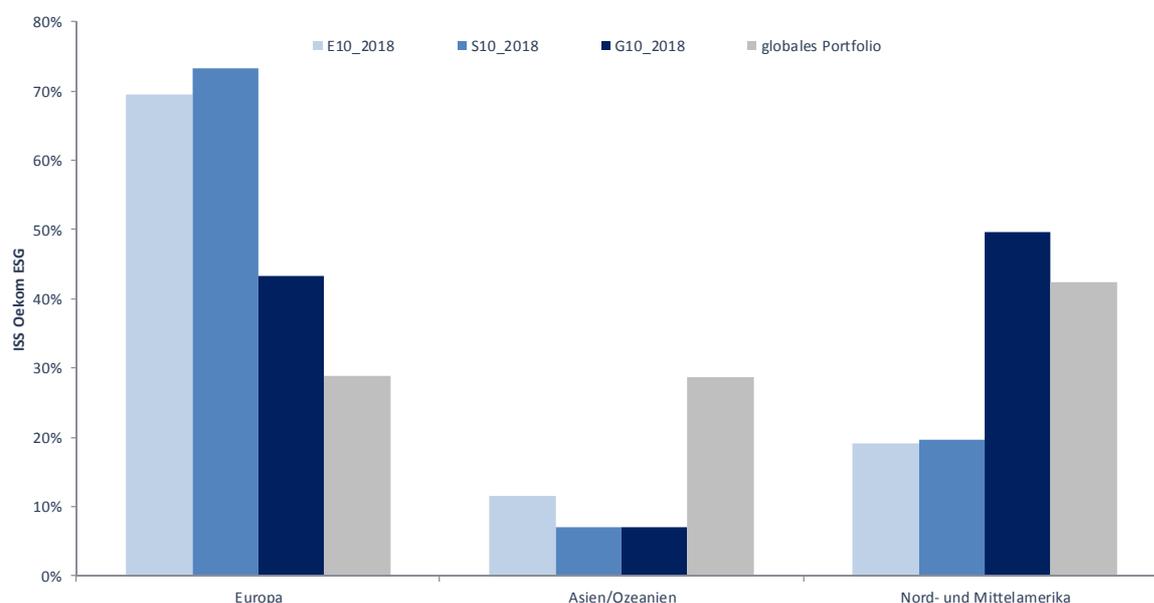
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

In der Abbildung werden die investierbaren Portfolios der Kategorien Environment (E), Social (S) und Governance (G) dargestellt. Hierbei wird nicht die Marktkapitalisierung sondern die Anzahl der jeweiligen Unternehmen in den einzelnen Sektoren herangezogen. Die Sektoren Utilities, Materials, Energy weisen tendenziell eine sehr hohe Nachhaltigkeitsgüte auf. Dies ist dadurch erkennbar, dass beim investierbaren Universum im Vergleich zum Gesamtmarkt prozentuell wesentlich mehr Titel beigemischt werden. Im Gegensatz dazu werden die Sektoren Financials, Consumer Discretionary, und Real Estate im Vergleich zum Gesamtmarkt untergewichtet. Interessant ist die Divergenz der einzelnen Nachhaltigkeitsuniversen im Health Care-Bereich. Während die Nachhaltigkeitsportfolios der Kategorie Environment (E) und Governance (G) erwartungsgemäß eine Untergewichtung im Vergleich zum MSCI World aufweisen, kommt den Unternehmen bei der Kategorie Social (S) im Vergleich zum Gesamtuniversum eine höhere Bedeutung zu.

2.2.3.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Schritt gehen die Autoren auf die regionale Verteilung der ESG 10% investierbaren Universen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 22: ESG 10% - Region



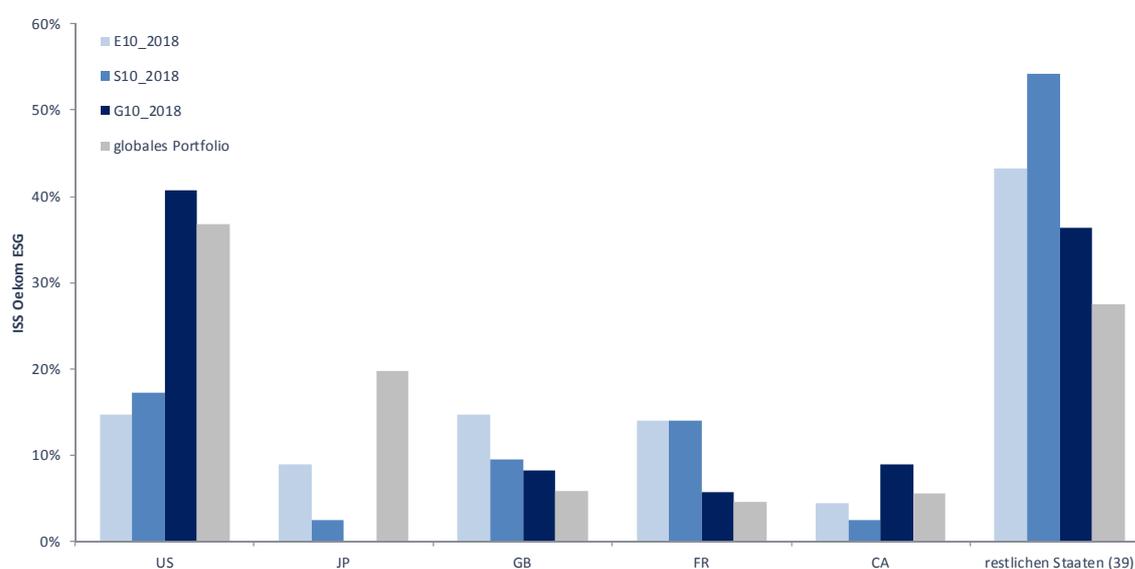
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Nach Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien (ESG 10%) kommt es zu einer regionalen Verschiebung. Europäische Unternehmen geraten zulasten der Region Nord- und Mitteleuropa bzw. Asien/Ozeanien verstärkt in den Fokus. Interessant ist auch die Divergenz zwischen den einzelnen Nachhaltigkeitskategorien. Der Bereich Governance (G) führt im Gegensatz zu den Bereichen Environment (E) und Social (S) zu einer höheren anstatt niedrigeren Gewichtung Nord- und Mittelamerikas.

2.2.3.3. Verteilung nach Ländern

Die Autoren analysieren in diesem Unterpunkt die Auswirkungen auf die jeweiligen investierbaren Universen. In der Darstellung werden die Top-5 Länder sowie kumuliert die restlichen Staaten dargestellt.

Abbildung 23: ESG 10% - Land



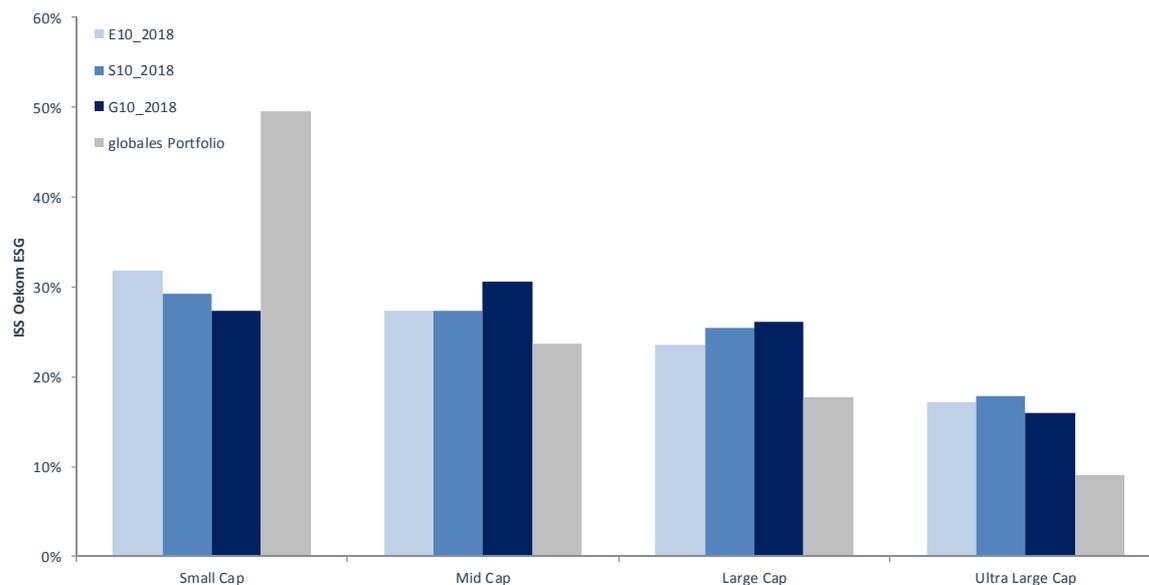
Quelle: ISS-oekom, Security KAG

Auch bei der Länderanalyse zeichnet sich ein analoges Bild wie bei der Regionenverteilung ab. US-Unternehmen verlieren vor allem im Bereich Social (S) und Environment (E) im Vergleich zum Gesamtmarkt an Bedeutung, wohingegen US-Unternehmen im Bereich Governance (G) ein wenig zulegen können. Auffallend ist auch, dass japanische Unternehmen im Governance-Bereich deutlich hinterherhinken.

2.2.3.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieses Analysebereiches analysieren die Autoren die Auswirkungen von nachhaltigen Universen auf die Marktkapitalisierungssegmente.

Abbildung 24: ESG 10% - Marktkapitalisierung



Quelle: ISS-oekom, Security KAG

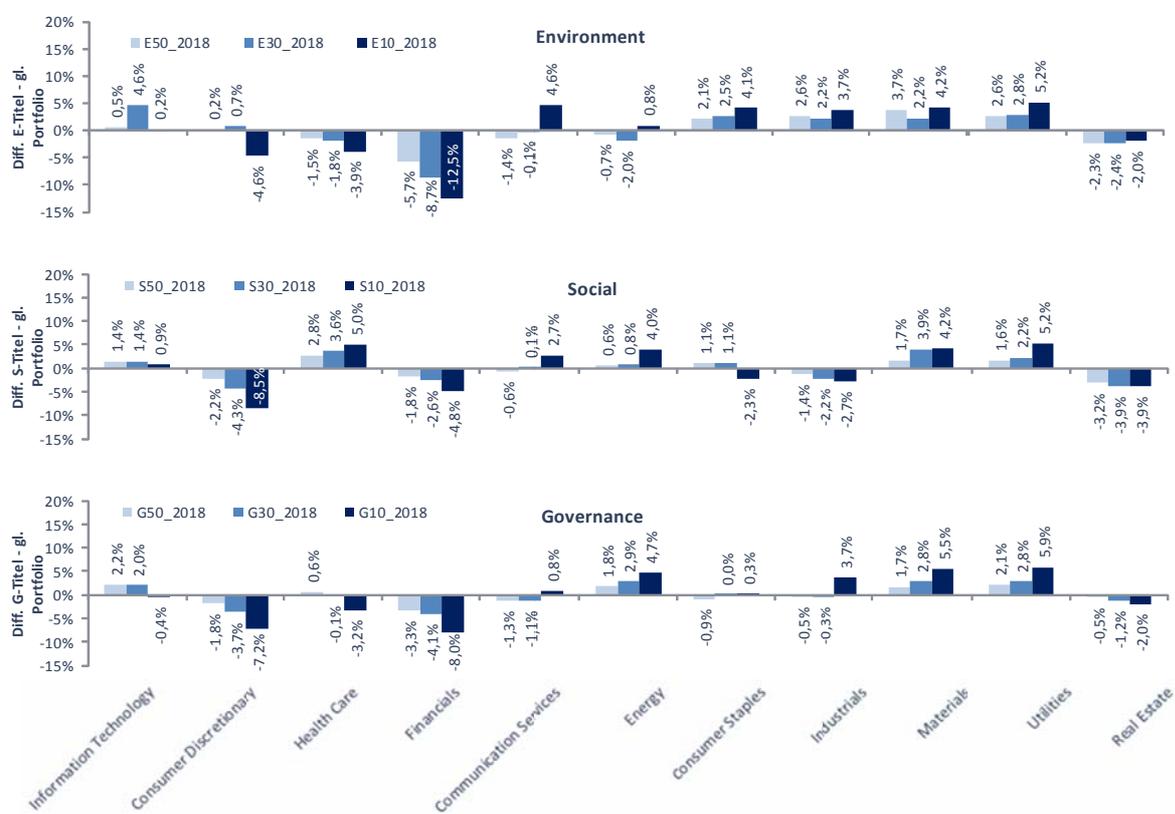
Bei einer Betrachtung auf Ebene der Marktkapitalisierung verkehrt sich das Bild. während die Kategorien Ultra Large Cap und Large Cap zunehmend an Bedeutung gewinnen, reduziert sich die Titellanzahl im Segment Small Cap. Insofern liegt der Schluss nahe, dass kleinere Unternehmen durchschnittlich ein schlechteres Nachhaltigkeitsrating aufweisen.

2.2.4. ISS-oekom Gesamtanalyse ESG Top 50, Top 30, Top 10

2.2.4.1. Sektorale Verteilung

In der Abbildung werden die Über- und Untergewichtung in einzelnen Sektoren für die Portfoliovarianten Environment (E), Social (S) und Governance (G) dargestellt. Hinsichtlich der einzelnen Sektorendivergenzen zum MSCI World nimmt die Ausprägung tendenziell mit der Nachhaltigkeitsgüte zu.

Abbildung 25: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Sektor

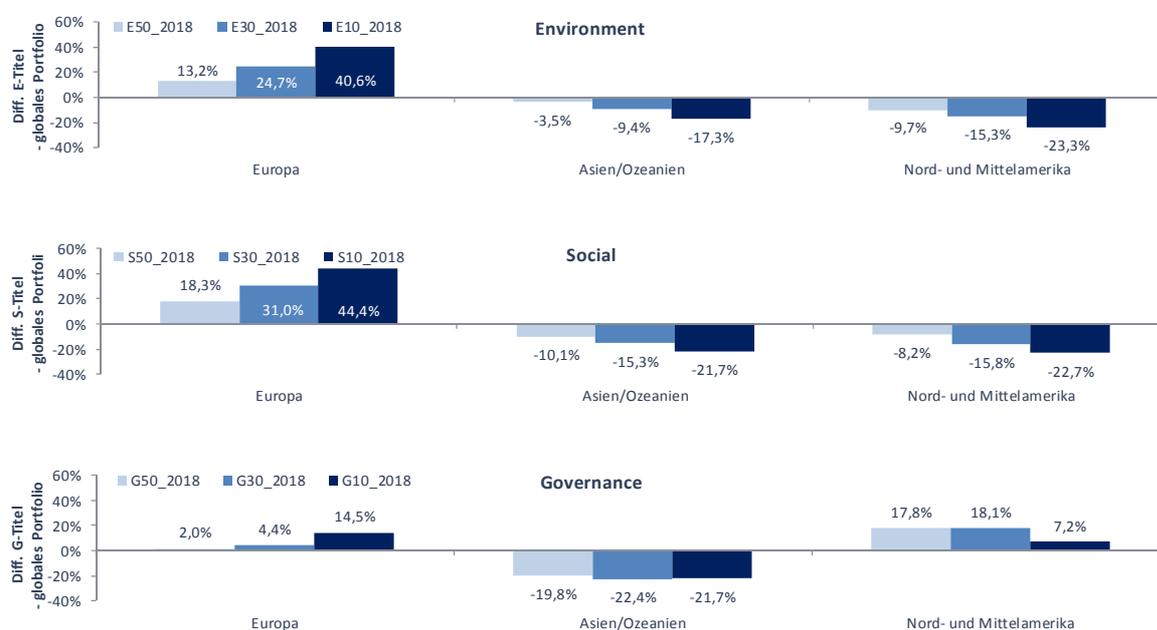


Quelle: ISS-oekom, Security KAG

2.2.4.2. Regionale Verteilung

Auch bei der regionalen Verteilung gehen die Autoren auf die Unterschiede einzelner Portfoliovarianten ein. Hinsichtlich der Detailbetrachtung werden unter allen drei Betrachtungswinkeln Aktien aus Europa übergewichtet. Besonders stark ist die Ausprägung im Bereich Environment und Social, wohingegen im Bereich Governance diese deutlich geringer ausfällt. Interessant ist auch, dass im G-Portfolio Titel in Nord- und Mittelamerika im Vergleich zum MSCI World übergewichtet werden.

Abbildung 26: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Region

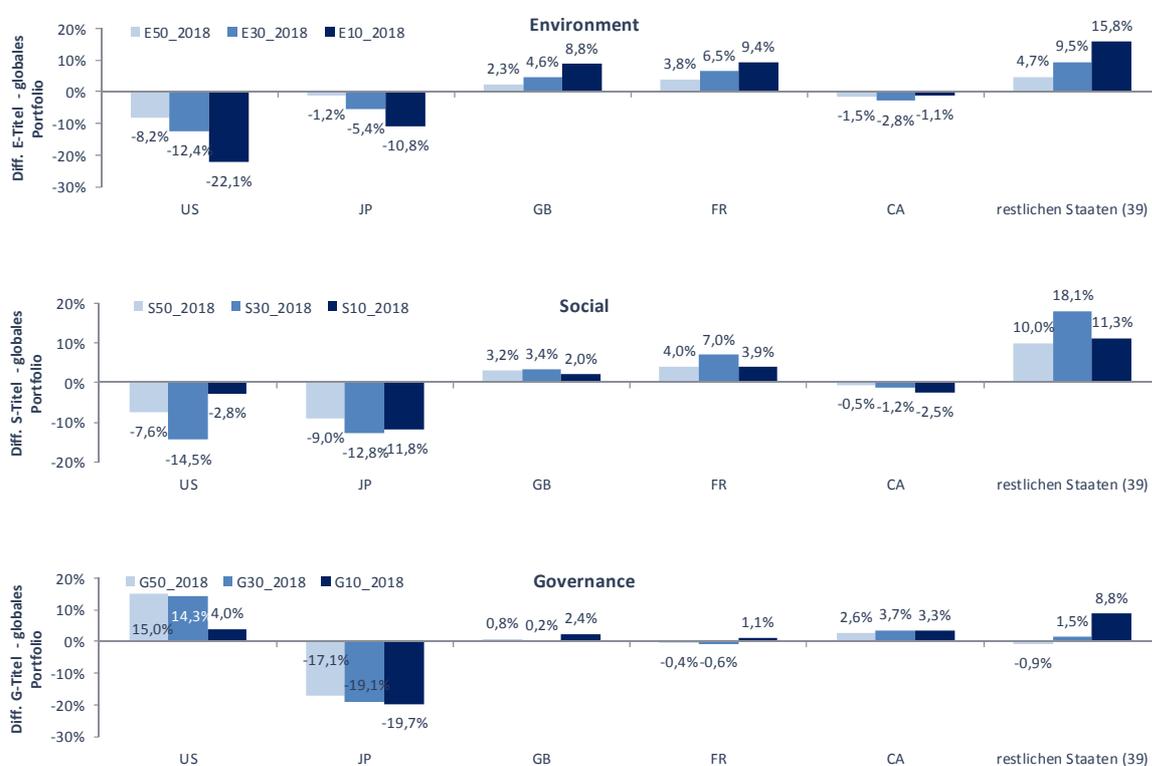


Quelle: ISS-oekom, Security KAG

2.2.4.3. Verteilung nach Ländern

In diesem Unterpunkt haben die Autoren die Über- und Untergewichtungen einzelner Länder auf Basis ihrer Beurteilung in den Bereichen Environment, Social und Governance dargestellt. Interessant ist die Divergenz für US-Unternehmen. Während im Bereich Environment und Social die USA unterrepräsentiert ist, werden US-Unternehmen im Bereich Governance übergewichtet.

Abbildung 27: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Land

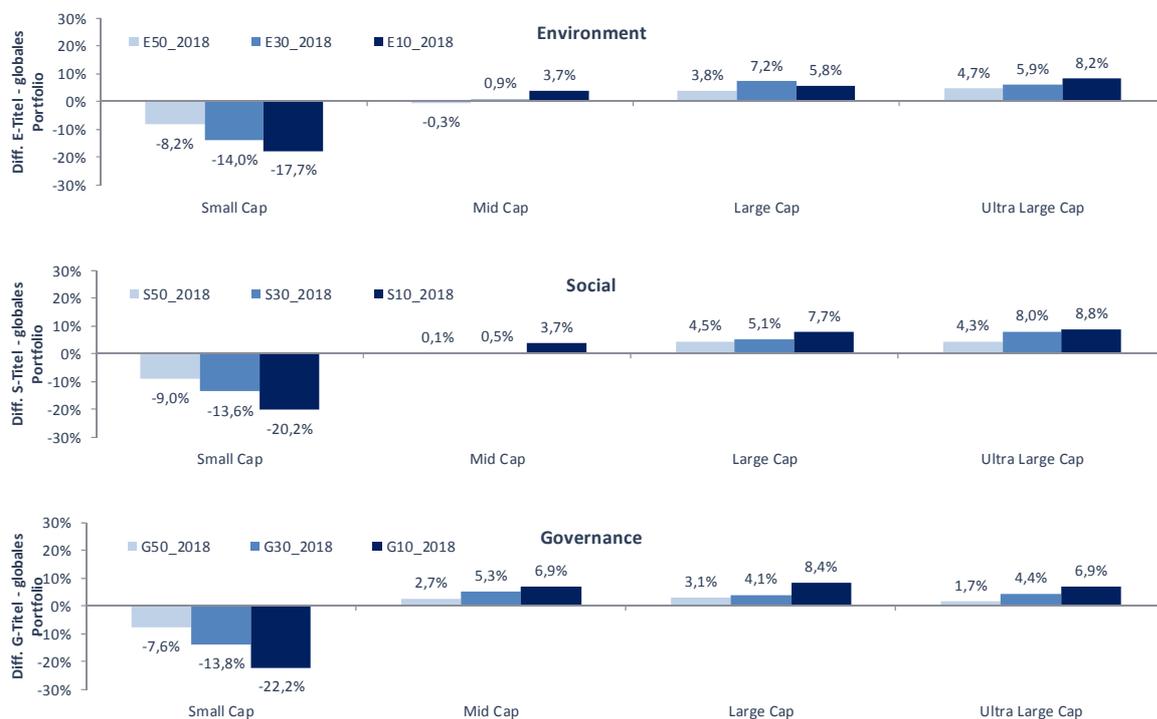


Quelle: ISS-oekom, Security KAG

2.2.4.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Abschließend haben die Autoren auch noch eine Analyse hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Kriterien auf Marktkapitalisierungssegmente erweitert. Mit zunehmender Marktkapitalisierung nimmt die auch die Nachhaltigkeitsbewertung zu. Aufgrund dessen wird das Segment Small-Caps systematisch benachteiligt.

Abbildung 28: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Marktkapitalisierung

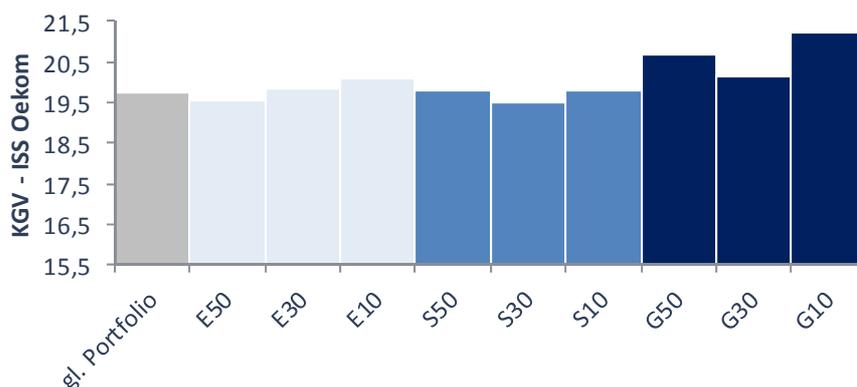


Quelle: ISS-oekom, Security KAG

2.2.4.5. Fundamentale Daten

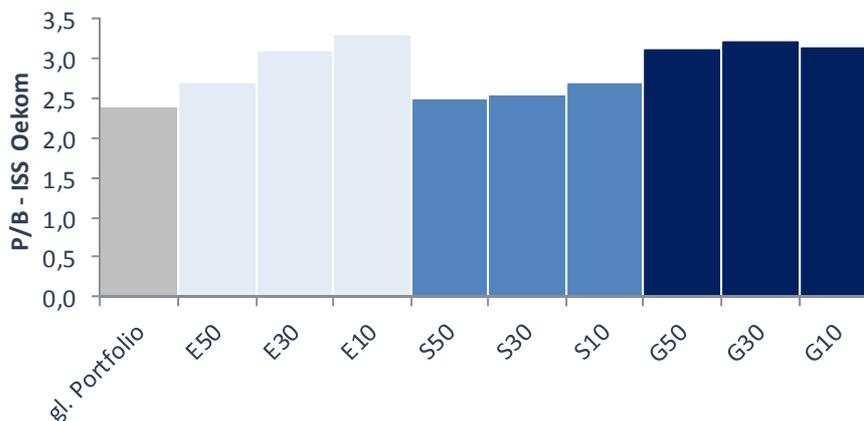
Im nächsten Schritt der Analyse haben die Autoren die zugrundeliegenden investierbaren Universen hinsichtlich fundamentaler Bewertungskennzahlen analysiert.

Abbildung 29: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - KGV



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

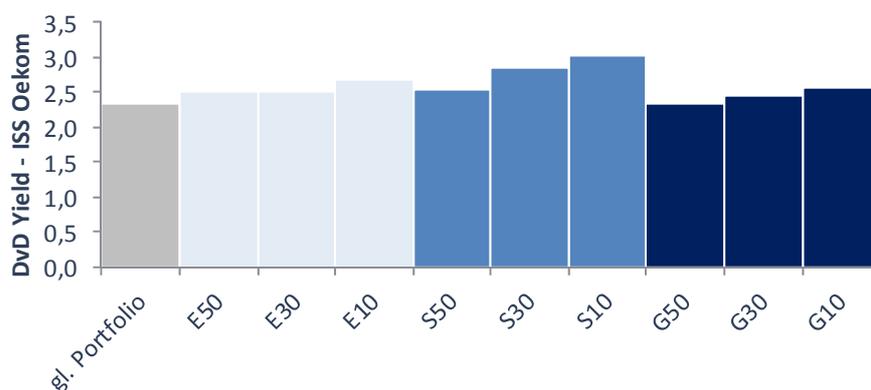
Abbildung 30: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Preis/Buchwert



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

Keines der zugrundeliegenden Portfoliovarianten weist eine signifikant günstigere Bewertung als der MSCI World auf. Interessant ist, dass sowohl bei den Portfoliovarianten Environment, Social und Governance das Portfolio mit dem höchsten Schärfegrad (10%) die teuerste Bewertung aufweist. Es ist aber festzuhalten, dass es hierbei nur geringe Divergenzen zu beobachten sind.

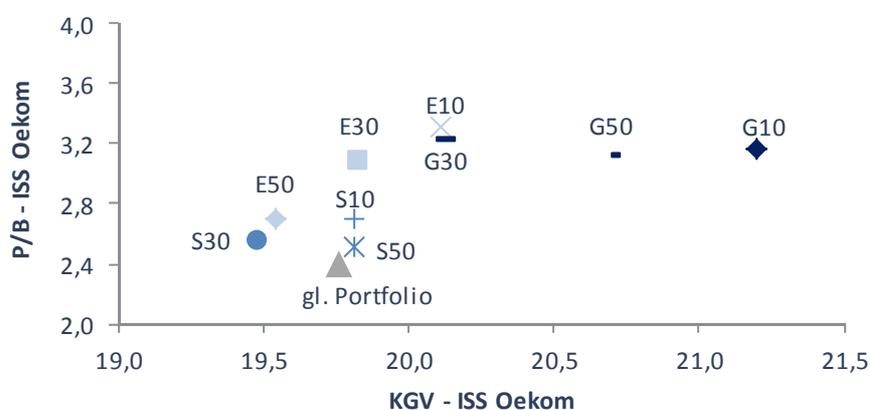
Abbildung 31: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Dividenden Rendite



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

Die Dividenden Rendite der investierbaren Universen der Kategorie Social ist im Vergleich mit jenen der Kategorien Environment und Governance deutlich höher. Auffallend ist, dass mit zunehmendem Schärfegrad tendenziell die Dividendenrendite ansteigt.

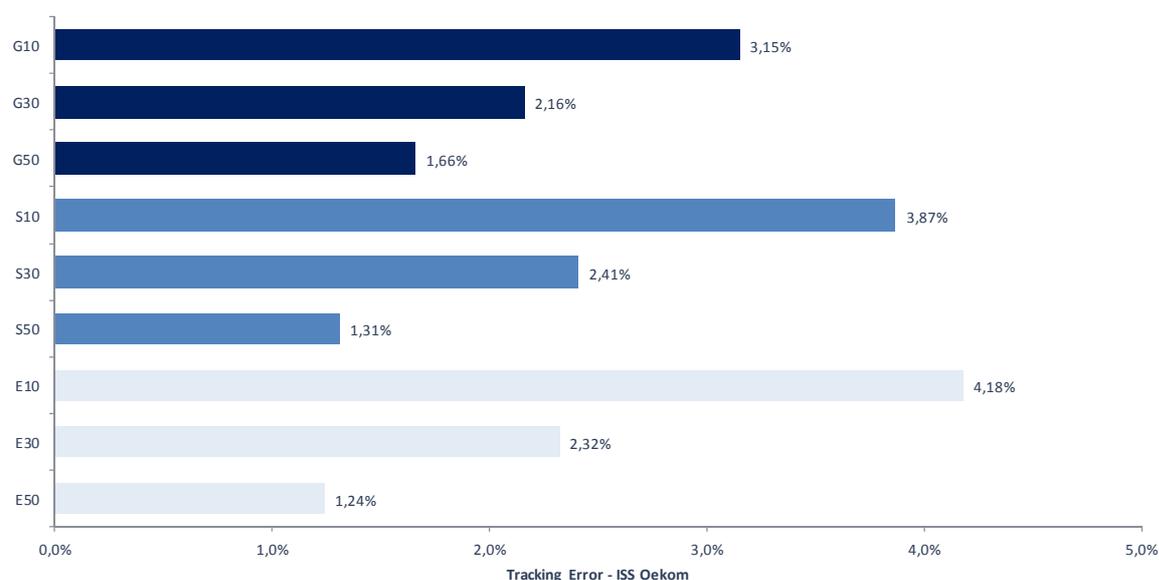
Abbildung 32: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - P/B vs. KGV



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

Hinsichtlich des Kurs-Gewinnverhältnisses ist lediglich das Portfolio E-50% und S-30% billiger bewertet als der MSCI World. Besonders hoch ist der Bewertungsaufschlag vergleichsweise für die Governance Portfolios. Interessant ist auch, dass hinsichtlich einer Preis/Buchwert Betrachtung zum Stichtag keine einzige der neun Portfoliovarianten günstiger als der MSCI World bewertet ist.

Abbildung 33: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Tracking Error



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

Der Tracking-Error erhöht sich in allen Portfoliovariationen mit zunehmendem Schärfegrad. In der Kategorie Environment (E) muss bei sehr strenger Auslegung das höchste Abweichungsrisiko hingenommen werden. Im Gegensatz dazu weist die Kategorie Governance den höchsten Einstiegs-Tracking-Error auf. Es ist festzuhalten, dass durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien ein aktiver Investmentstil verfolgt wird. Ein indexnahes Investment ist demnach nicht oder nur sehr eingeschränkt möglich.

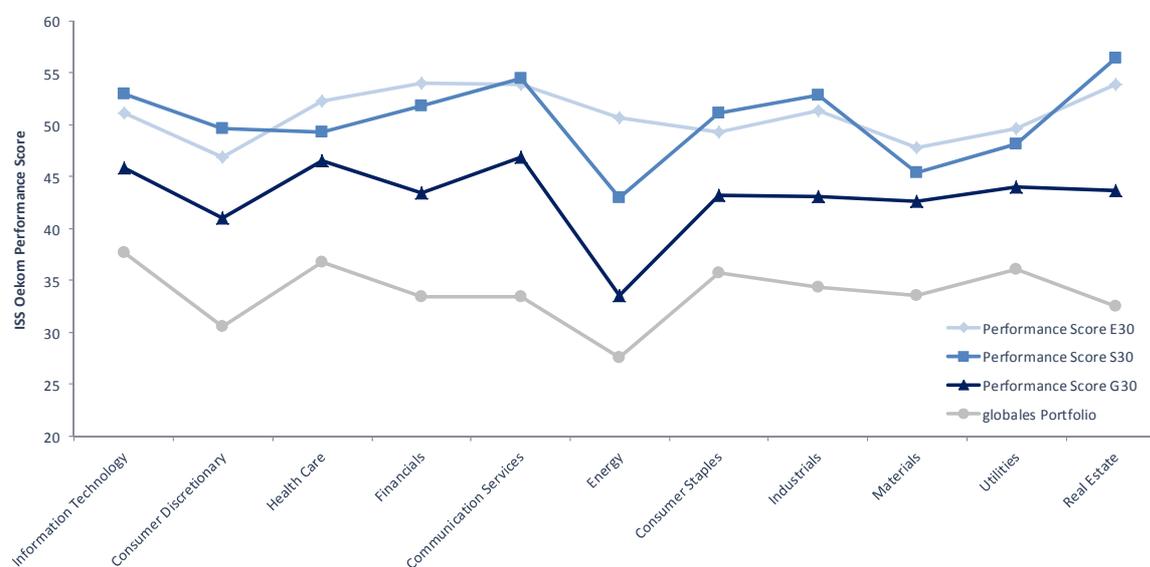
2.2.5. ISS-oekom Performance Score

In diesem Unterpunkt analysieren die Autoren die Nachhaltigkeitsgüte (ISS-oekom Performance Score) auf unterschiedlichen Ebenen.

2.2.5.1. Sektorale Verteilung

Durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien hat sich die Nachhaltigkeitsgüte in allen Sektoren deutlich verbessert. In der Kategorie Environment weisen alle Sektoren eine vergleichbare Nachhaltigkeitsgüte auf. Im Gegensatz dazu ist die Divergenz in Bezug auf die Nachhaltigkeitsgüte einzelner Sektoren in der Kategorie Social deutlich höher. Besonders niedrig ist der ISS-oekom Performance Score im Sektor Energie. Laut dem ISS-oekom Performance Score weist die Kategorie Governance (G) im Vergleich zu den anderen Kategorien die geringste Nachhaltigkeitsgüte auf.

Abbildung 34: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Sektor

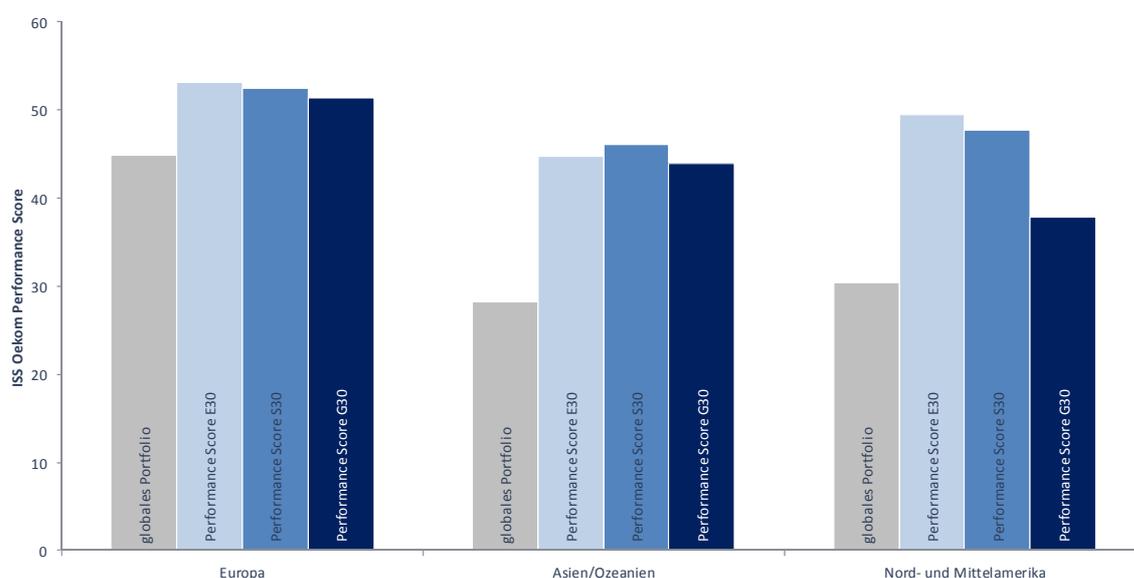


Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

2.2.5.2. Regionale Verteilung

Europa weist in allen drei Kategorien die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf. Im Bereich Governance ist der Gap der Region Nord- und Mittelamerika im Vergleich zu den anderen beiden Kategorien festzuhalten. In allen drei zugrundeliegenden Regionen weist diese Kategorie die geringste Nachhaltigkeitsgüte auf.

Abbildung 35: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Region

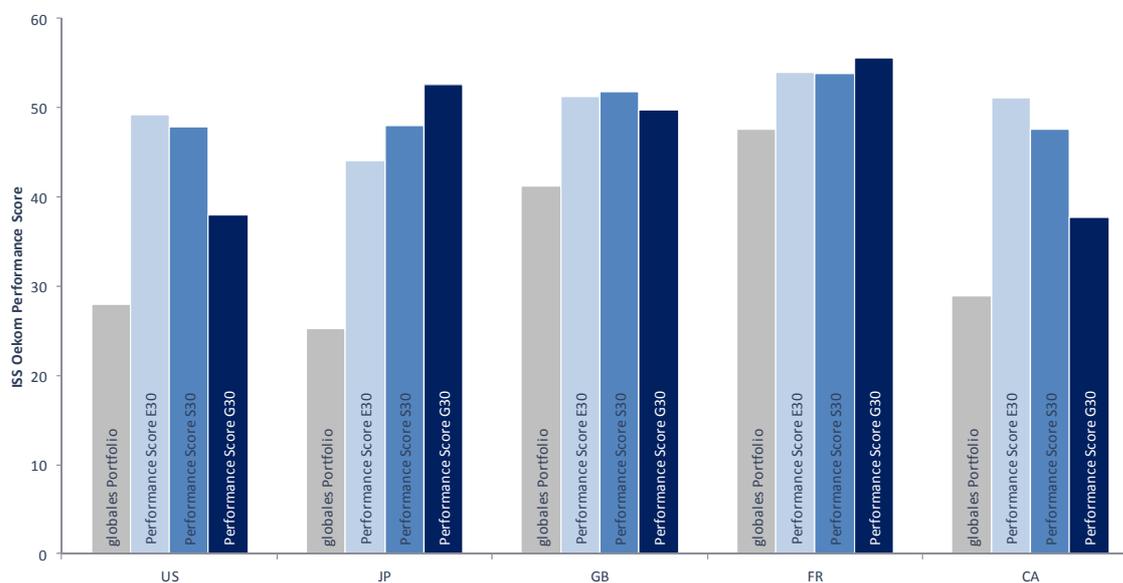


Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

2.2.5.3. Verteilung nach Ländern

Bei einer Analyse der Nachhaltigkeitsgüte auf Länderbasis zeichnet sich ein etwas anderes Bild ab. In Japan und Frankreich weist das Governance-Portfolio die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf. Der Bewertungs-Gap in den USA und Kanada im Vergleich zu den anderen Kategorien ist auch hier erkennbar.

Abbildung 36: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Länder

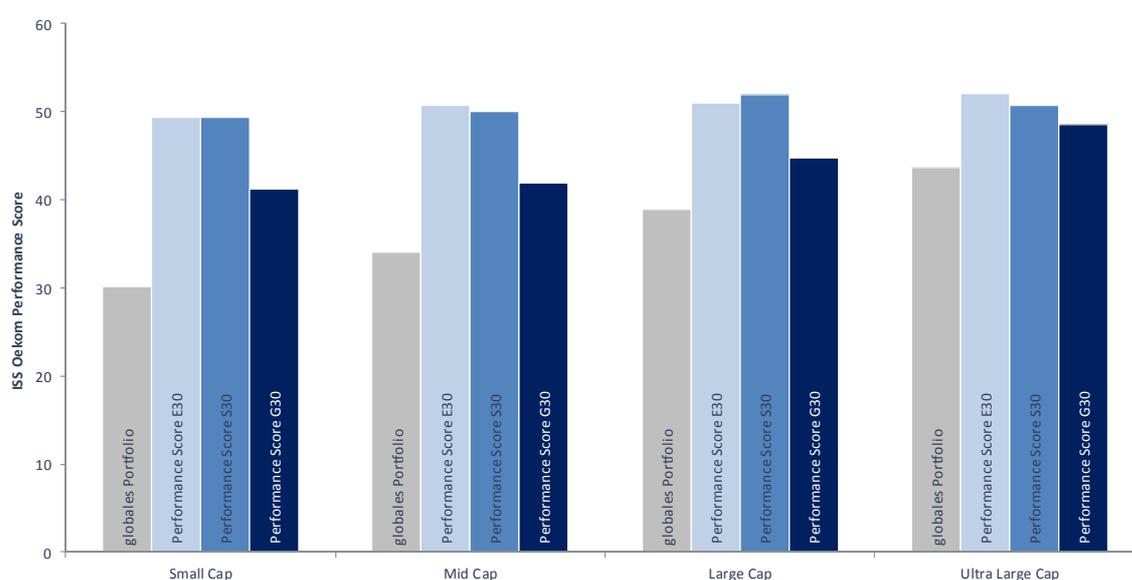


Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

2.2.5.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Tendenziell kann festgehalten werden, dass mit zunehmender Marktkapitalisierung auch die Nachhaltigkeitsgüte ansteigt. Unter diesem Blickwinkel betrachtet, weisen die Kategorien Environment und Social in allen Segmenten eine höhere Nachhaltigkeitsgüte auf.

Abbildung 37: ESG-30%- ISS-oekom Performance Score nach Marktkapitalisierung



Quelle: ISS-oekom, Bloomberg, Security KAG

2.3. Thomson Reuters

In diesem Unterpunkt der Studie analysieren die Autoren die Auswirkungen der Integration von Nachhaltigkeitskriterien unterschiedlicher Ausprägung von Thomson Reuters auf das investierbare Universum. Die Autoren greifen in der stichtagsbezogenen Analyse auf den Thomson Reuters Combined Score als Referenzgröße zurück. Im Selektionsprozess werden für das verbleibende investierbare Universum jene Titel ausgewählt, die die beste Beurteilung aus nachhaltigen Gesichtspunkten aufweisen. Hinsichtlich der Segmentierung haben die Autoren sich analog der Analyse des ISS-oekom Universums darauf verständigt, die nachhaltigen Universen in drei unterschiedlichen Härtegraden anzuzeigen und nach den Einzelfaktoren Environment (E), Social (S) und Governance (G) zu untergliedern. Folgende Schärfegrade wurden berücksichtigt:

- Moderat: ESG 50 % - Berücksichtigung der besten 50% des Universums
- Streng: ESG 30 % - Berücksichtigung der besten 30% des Universums
- Elitär: ESG 10 % - Berücksichtigung der besten 30% des Universums

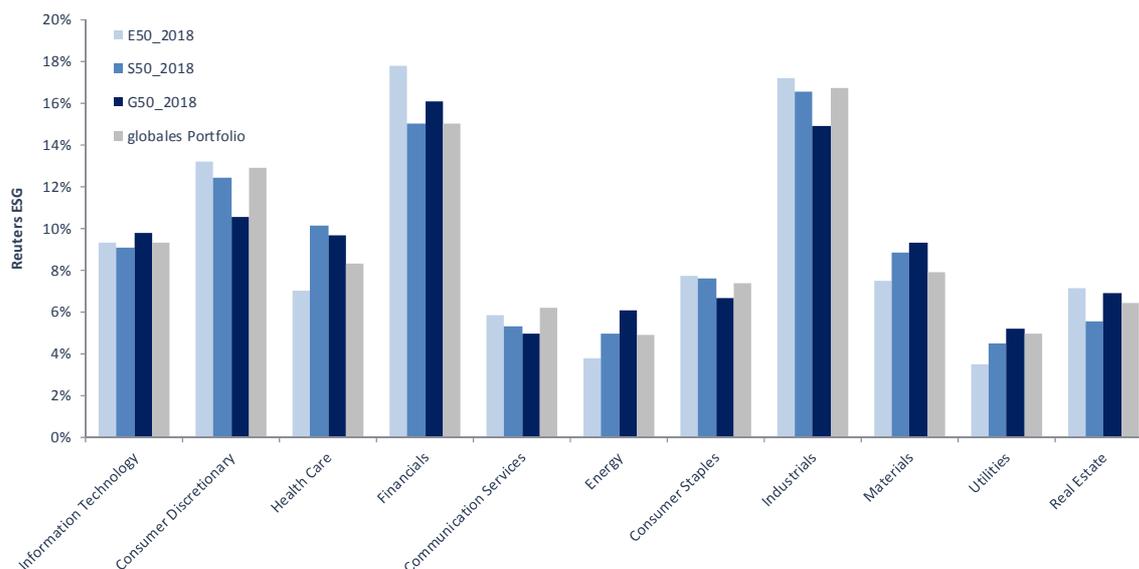
2.3.1. Thomson Reuters ESG – Top 50

Im Zuge der Analysen werden jene 50% Unternehmen ausgewählt, die gemäß dem Thomson Reuters Combined Score die beste Nachhaltigkeitsbewertung aufweisen.

2.3.1.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt der Detailanalyse fokussieren sich die Autoren auf sektorale Veränderungen.

Abbildung 38: ESG 50% - Sektor



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

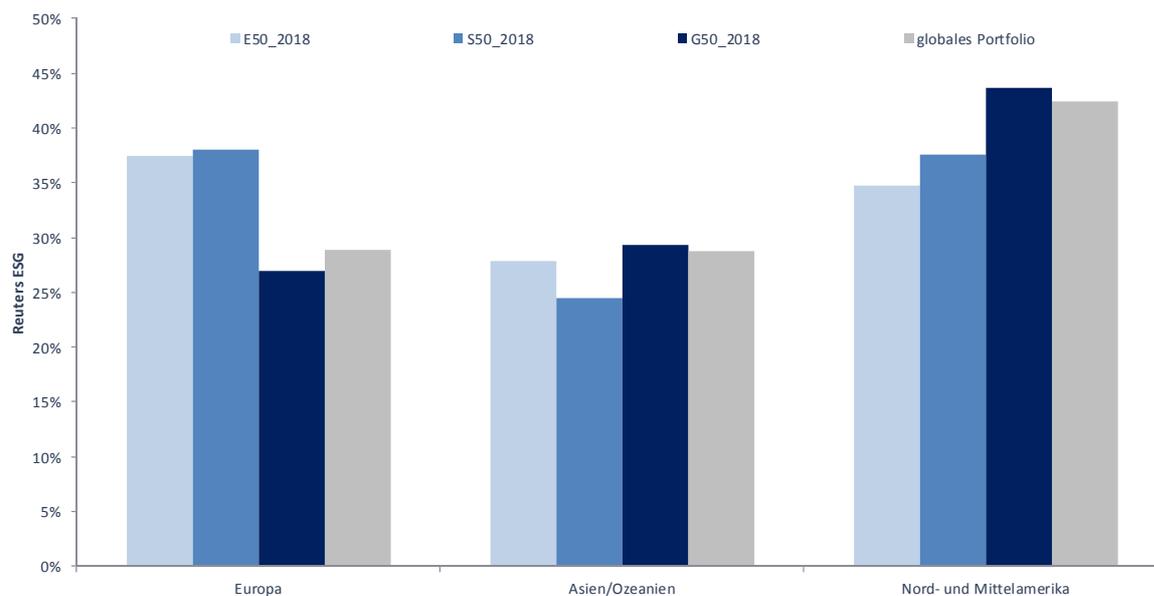
Die ESG-50 Portfolios anhand der Analysemethodik von Thomson Reuters weisen eine vergleichbare Struktur wie der MSCI World auf. Beim Environment-Portfolio (E) wird der Sektor Financials um 2,79% übergewichtet. Zudem werden im Vergleich zum Vergleichsindex die Sektoren Real Estate (0,71%) bzw. Industrials (0,47%) übergewichtet. Im Gegensatz dazu kommt den Sektoren Utilities (-1,45%), Health Care (-1,31%) bzw. Energy (-1,15%) eine geringere Bedeutung zu.

Im Vergleich dazu werden beim Social Portfolio (S) die Sektoren Health Care (+1,83%) und Materials (+0,93%) überproportional stark gewichtet. Den Sektoren Real Estate (-0,87%), Communication Services (-0,86%) wird weniger Bedeutung beigemessen. Bei Governance Portfolio (G) weisen die Sektoren Materials, Energy und Financials die in Summe die besten Bewertungen auf und werden demnach übergewichtet. Der Sektor Industrials schneidet beim Governance-Rating am schlechtesten ab. Materials und Financials erzielen im Gegensatz dazu ein überdurchschnittliches Ergebnis.

2.3.1.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Schritt gehen die Autoren auf die regionale Verteilung der ESG 50% investierbaren Universen im Vergleich zum Gesamtmarkt ein.

Abbildung 39: ESG 50% - Region



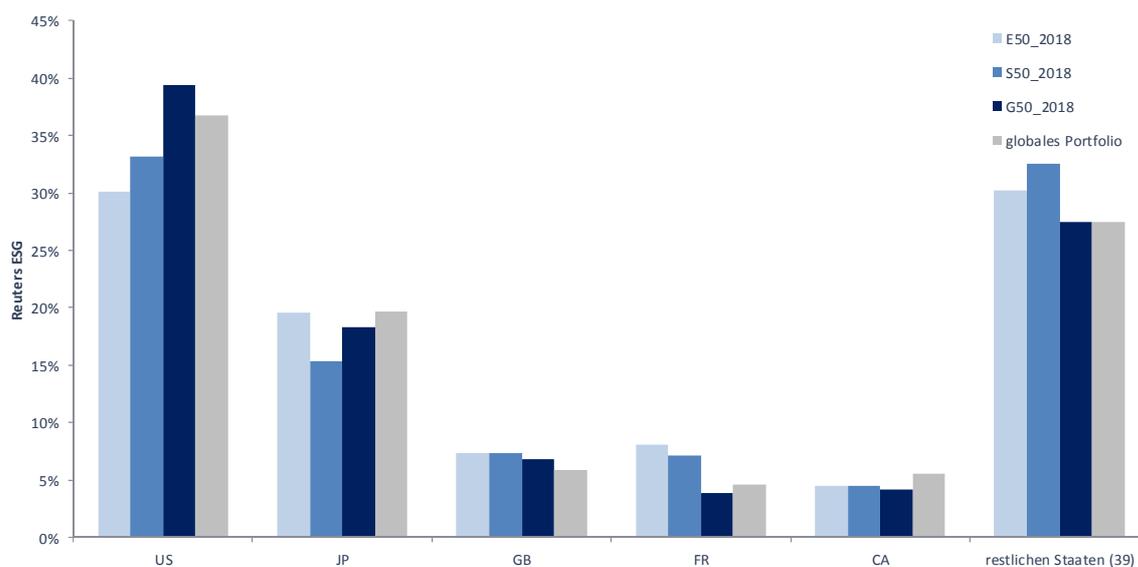
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Europäische Unternehmen können in den Kategorien Environment (E) und Social (S) ein überproportional gutes Ergebnis erzielen und werden demnach im Vergleich zum MSCI World übergewichtet. Im Vergleich dazu können im Bereich Governance Unternehmen aus Nord- und Mittelamerika sowie Asien/Ozeanien ein besseres Ergebnis erzielen und die Region Europa hinter sich lassen.

2.3.1.3. Verteilung nach Ländern

Die Autoren analysieren in diesem Unterpunkt die Auswirkungen auf die jeweiligen investierbare Universen. In der Darstellung werden die Top-5 Länder sowie kumuliert die restlichen Staaten dargestellt.

Abbildung 40: ESG 50% - Land



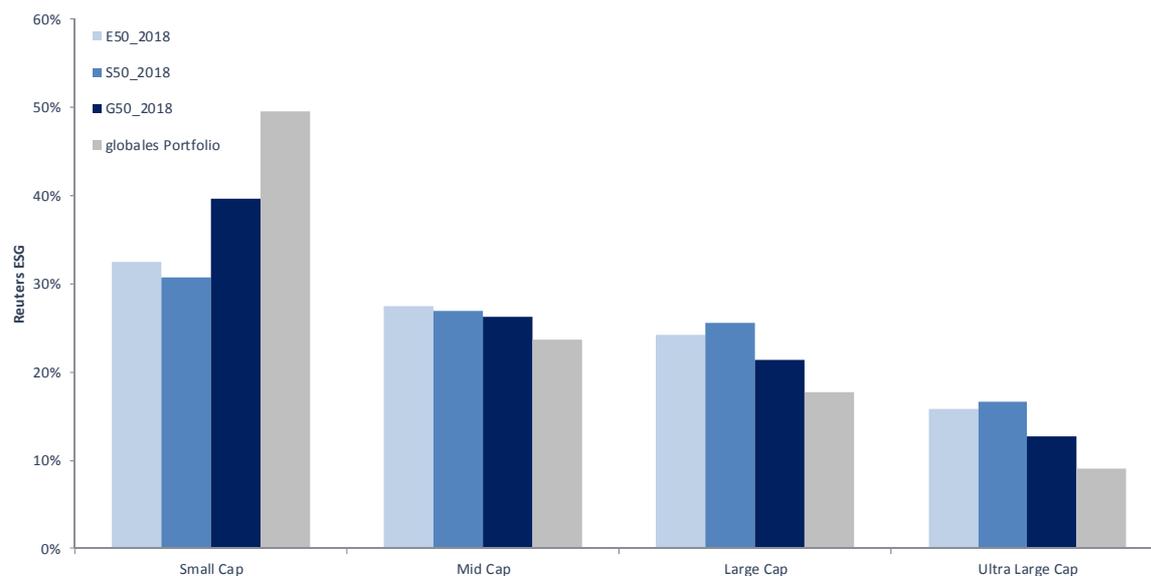
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auf Länderebene zeichnet sich ein ähnliches Bild ab. US-Unternehmen können vor allem im Bereich Governance ein überproportional gutes Ergebnis erzielen, wohingegen in den Kategorien Environment und Social ein unterdurchschnittliches Ergebnis erzielt wird. Japanische Unternehmen verzeichnen in den Bereichen Environment und Governance ein durchschnittliches Ergebnis, wohingegen sie im Bereich Social etwas hinterherhinken. Frankreich konnte vor allem in den Bereichen Environment und Social überzeugen. Interessant ist auch, dass britische Unternehmen in allen drei Teilbereichen ein überproportional gutes Ergebnis erzielen.

2.3.1.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieses Analysebereiches analysieren die Autoren die Auswirkungen von nachhaltigen Universen auf die Marktkapitalisierungssegmente.

Abbildung 41: ESG 50% - Marktkapitalisierung



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien wird der Bereich der Small-Caps im Vergleich mit dem MSCI World deutlich untergewichtet. In den Kategorien Environment und Social fällt dieser Effekt stärker aus als im Bereich Governance. Mit zunehmender Marktkapitalisierung steigt die Nachhaltigkeitsgüte in Bezug auf die einzelnen Reuters Scores.

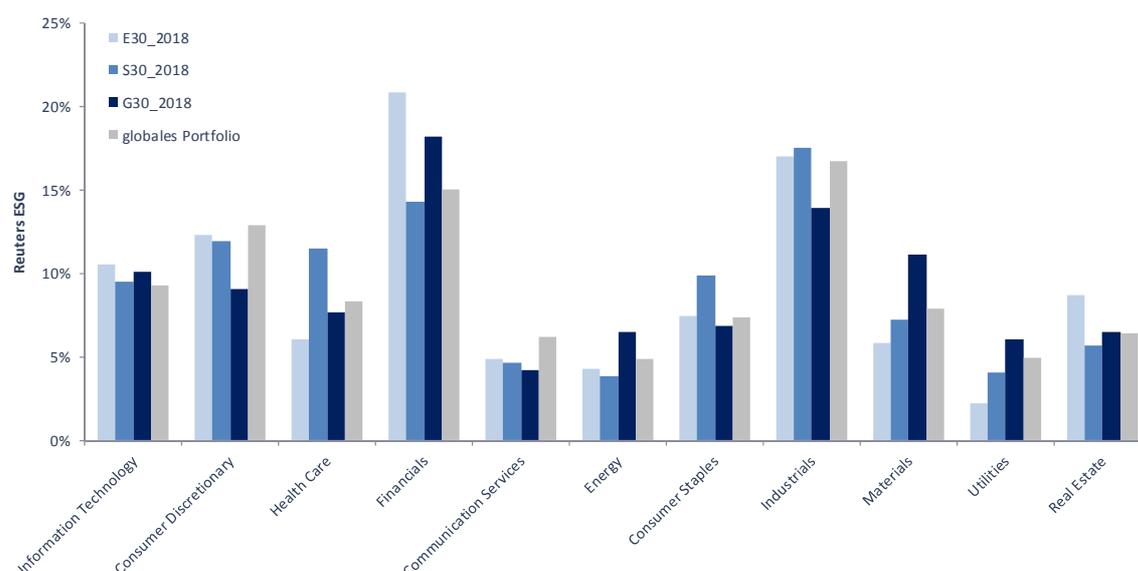
2.3.2. Thomson Reuters ESG – Top 30

Im zweiten Schritt der Analyse verschärfen die Autoren die Nachhaltigkeitsgüte und arbeiten die Divergenzen im Vergleich zum MSCI World für die Bereiche Environment (E), Social (S) und Governance (G) heraus. In diesem Unterpunkt werden 30% Portfolios, also jene 30% der Grundgesamtheit, die das jeweils beste Nachhaltigkeitsrating aufweisen, im Vergleich zum MSCI World dargestellt.

2.3.2.1. Sektorale Verteilung

Analog der bisherigen Vorgehensweise analysieren die Autoren im ersten Schritt die Auswirkungen von Nachhaltigkeitskriterien der einzelnen Portfoliovarianten auf sektoraler Ebene.

Abbildung 42: ESG 30% - Sektor



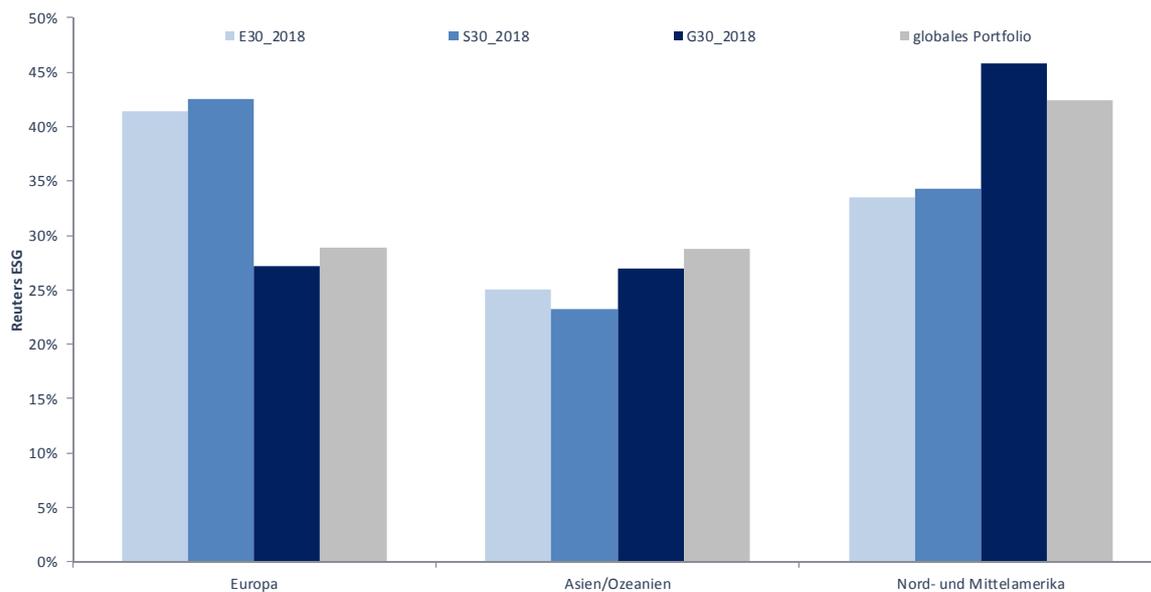
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Die ESG-50 Portfolios anhand der Analysemethodik von Thomson Reuters weisen eine vergleichbare Struktur wie der MSCI World auf. Beim Environment-Portfolio (E) wird der Sektor Financials um 5,81% übergewichtet. Zudem werden im Vergleich zum Vergleichsindex die Sektoren Real Estate (2,26%) bzw. Information Technology (1,20%) übergewichtet. Im Gegensatz dazu kommt den Sektoren Utilities (-2,74%), Health Care (-2,27%) bzw. Materials (-2,04%) eine geringere Bedeutung zu. Im Vergleich dazu werden beim Social Portfolio (S) die Sektoren Health Care (+3,16%) und Consumer Staples (+2,53%) überproportional stark gewichtet. Den Sektoren Communication Services (-1,55%), Utilities (-1,07%) sowie Consumer Discretionary (-1,03%) wird weniger Bedeutung beigemessen. Bei Governance Portfolio (G) weisen die Sektoren Financials und Materials die in Summe die besten Bewertungen auf und werden demnach übergewichtet. Der Sektor Industrials schneidet beim Governance-Rating am schlechtesten ab. Materials und Financials erzielen im Gegensatz dazu ein überdurchschnittliches Ergebnis.

2.3.2.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Schritt analysieren die Autoren die Portfoliostruktur der jeweiligen Top-30 Portfolios im Vergleich zum MSCI World.

Abbildung 43: ESG 30% - Region



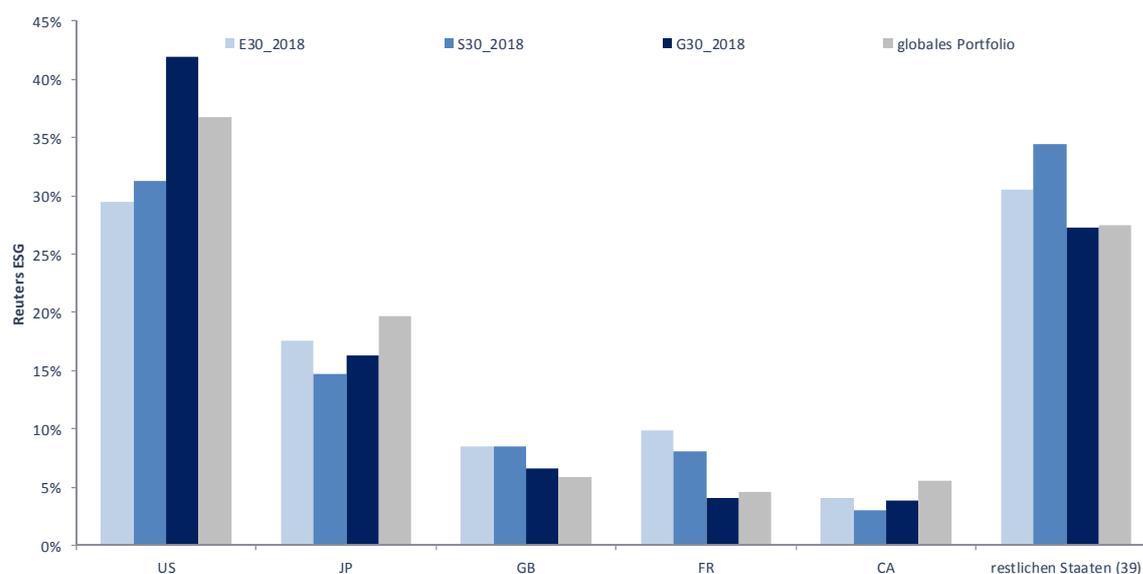
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In Bezug auf die regionale Verteilung wird in den Bereichen Environment und Social europäische Unternehmen im Vergleich zum MSCI World deutlich übergewichtet. Im Gegensatz dazu werden Unternehmen aus Nord- und Mittelamerika in der Governance-Kategorie deutlich besser bewertet. Dies führt zu einer Übergewichtung von Unternehmen dieser Region.

2.3.2.3. Verteilung nach Ländern

In diesem Unterpunkt gehen die Autoren der Frage nach, welche Auswirkungen die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien (Top-30) auf die Ländergewichtung der jeweiligen Portfolios hat.

Abbildung 44: ESG 30% - Land



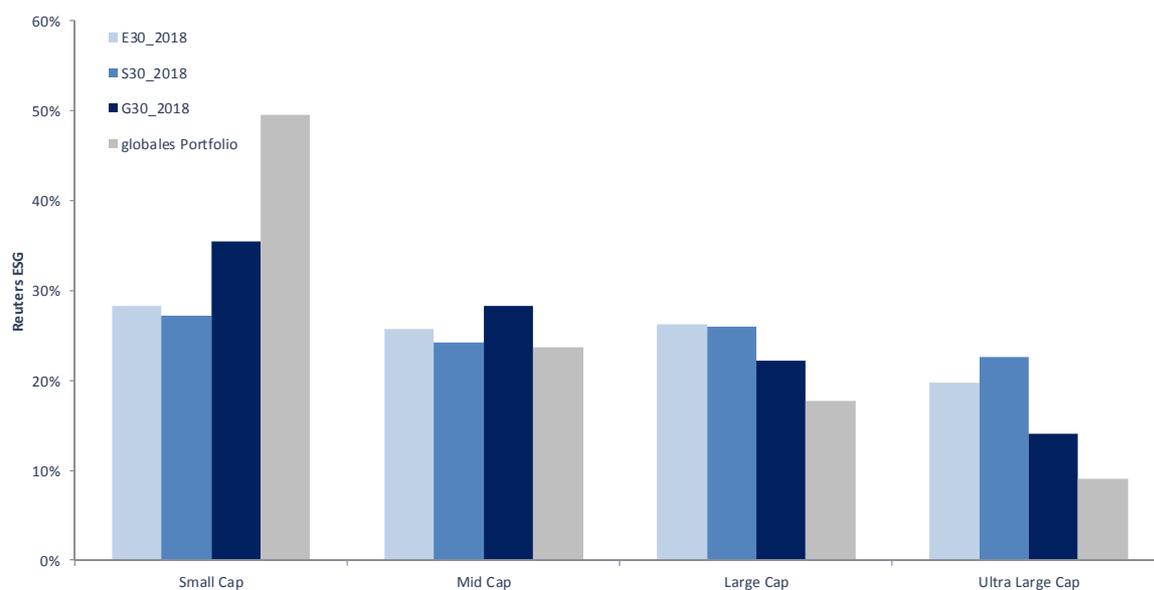
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch bei einer Länderanalyse wird offensichtlich, dass US-Unternehmen im Governance Bereich ein überdurchschnittlich gutes Ergebnis erzielen konnten. Im Vergleich dazu sind die Ergebnisse in den Kategorien Environment bzw. Social deutlich schlechter. Auch bei verschärften Nachhaltigkeitsbedingungen konnten sich britische Unternehmen deutlich abheben und in allen Kategorien ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielen.

2.3.2.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Unterpunkt analysieren die Autoren die Auswirkungen auf die Marktkapitalisierung.

Abbildung 45: ESG 30% - Marktkapitalisierung



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch bei den Top-30 Unternehmen wird der Small-Cap Bereich in allen drei Portfoliokategorien untergewichtet. Mit zunehmender Marktkapitalisierung steigt auch Nachhaltigkeitsgüte.

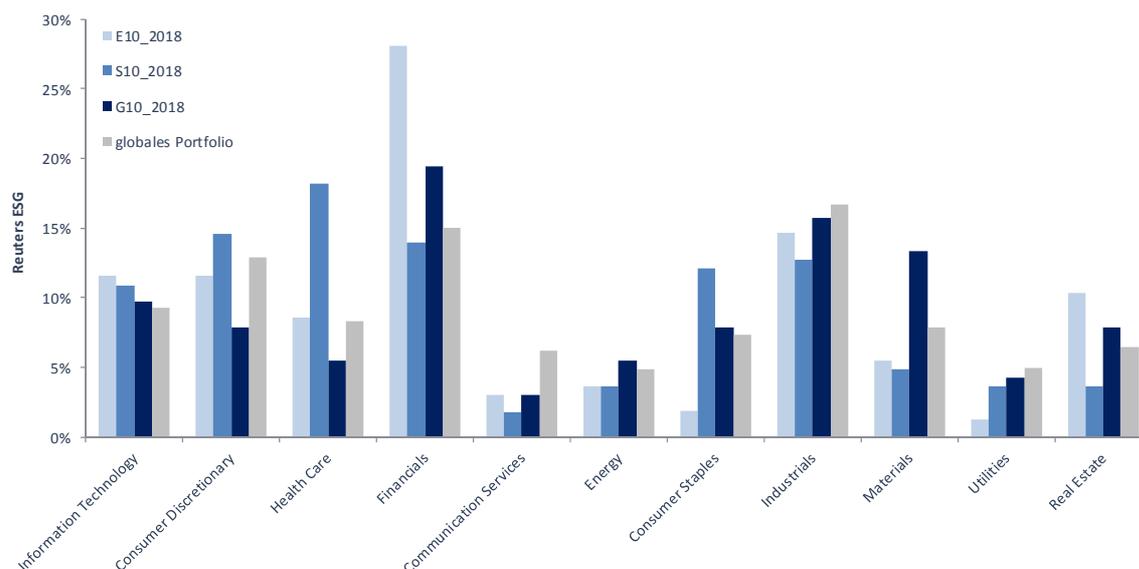
2.3.3. Thomson Reuters ESG – Top 10

Im dritten und finalen Schritt der Analyse in Bezug auf die Auswirkung der Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien in Bezug auf die Benchmark werden die Bedingungen nochmals verschärft. In den folgenden Punkten werden die Top-10 Unternehmen, also jene Unternehmen, die in den einzelnen Bereichen die besten Nachhaltigkeitsbewertungen erhalten, im Vergleich zum MSCI World dargestellt.

2.3.3.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt der Detailanalyse fokussieren sich die Autoren auf sektorale Veränderungen.

Abbildung 46: ESG 10% - Sektor



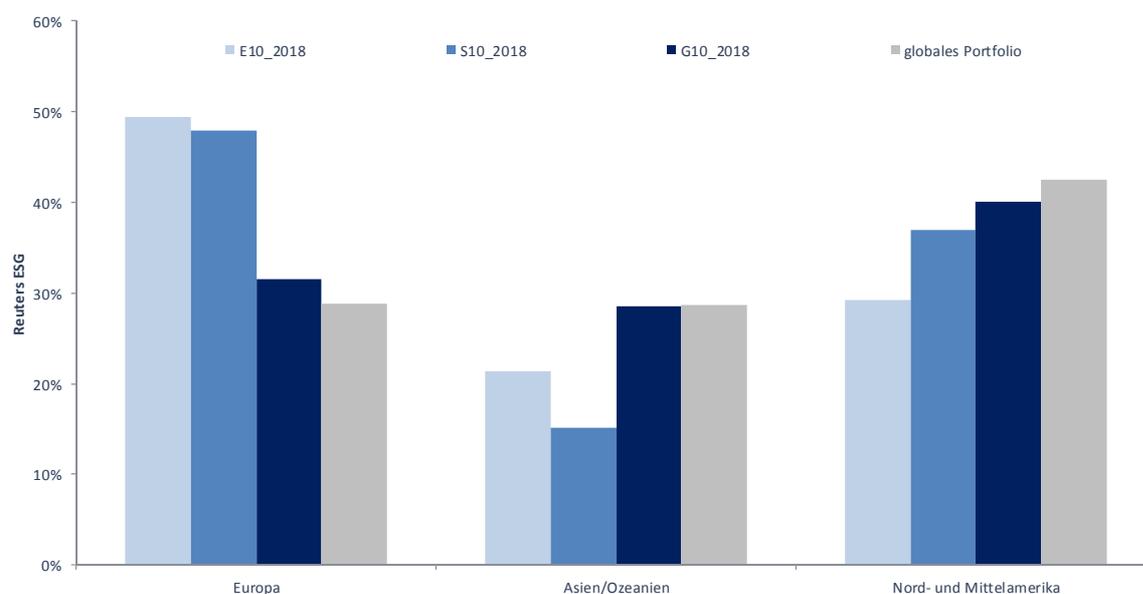
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Bei der sektoralen Analyse sind große Divergenzen zu beobachten. Beim Environment-Portfolio wird der Financial Bereich massiv übergewichtet, wohingegen die Bereiche Utilities und Consumer Staples eine vergleichsweise geringe Bedeutung zukommt. Im Social-Portfolio (S) wird vor allem der Sektor Health Care überproportional stark gewichtet, wohingegen im Bereich Governance der Sektor Materials ein überproportional gutes Ergebnis erzielen konnte.

2.3.3.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die Verschärfung der Nachhaltigkeitsbedingungen (Top-10) im Vergleich zum Gesamtuniversum auswirkt.

Abbildung 47: ESG 10% - Region



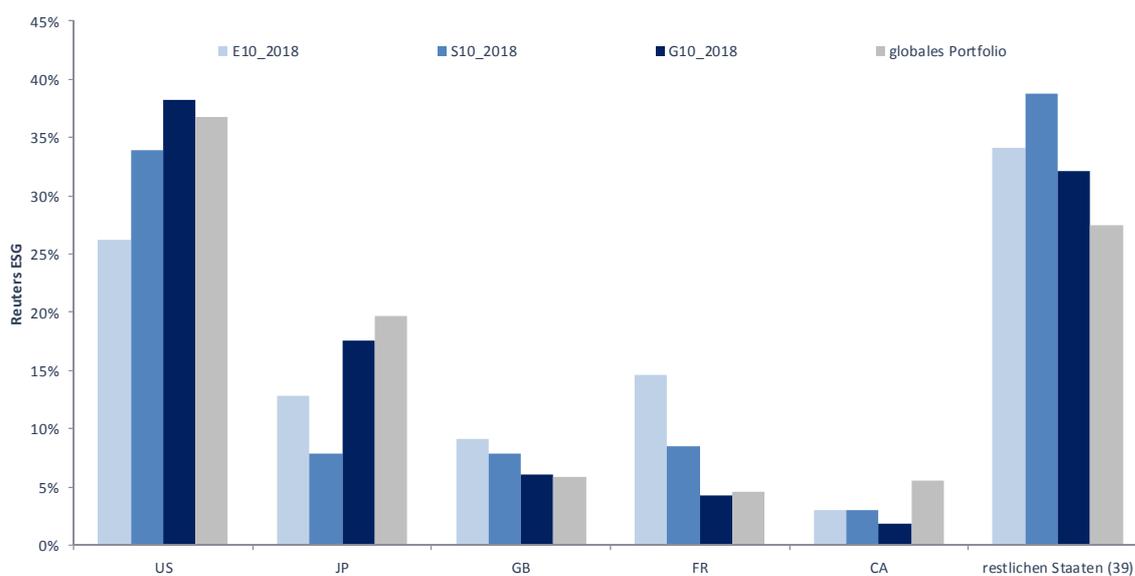
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Eine Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien in Bezug auf die Kategorien Environment (E) sowie Social (S) führt zu einer deutlichen Übergewichtung Europas. Im Vergleich dazu ist die Ausprägung in der Kategorie Governance (G) weniger stark ausgeprägt. Dies unterscheidet sich aber deutlich von den Vergleichsportfolios (Top 50 bzw. Top 30), da hier Unternehmen aus Nord- und Mittelamerika höher gewichtet werden.

2.3.3.3. Verteilung nach Ländern

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit die jeweiligen Top 10 Portfolios aus nachhaltigen Gesichtspunkten von einem globalen Vergleichsmandat abweichen.

Abbildung 48: ESG 10% - Land



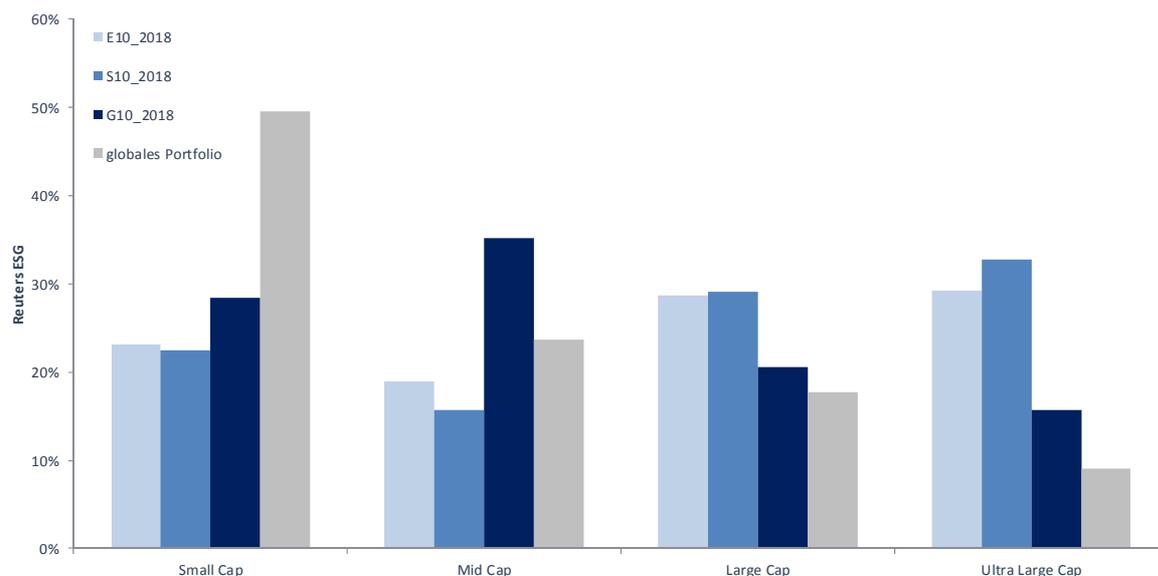
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch bei einer Analyse auf Länderebene gibt es große Divergenzen zu beobachten. US-Unternehmen können im Vergleich zum MSCI World gerade in der Kategorie Governance (G) ein überdurchschnittlich gutes Ergebnis erzielen. Im Gegensatz dazu sind US-Unternehmen im Top 10 Portfolio der Kategorie Environment unterrepräsentiert.

2.3.3.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieser Analyse gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf die Marktkapitalisierung auswirkt.

Abbildung 49: ESG 10% - Marktkapitalisierung



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

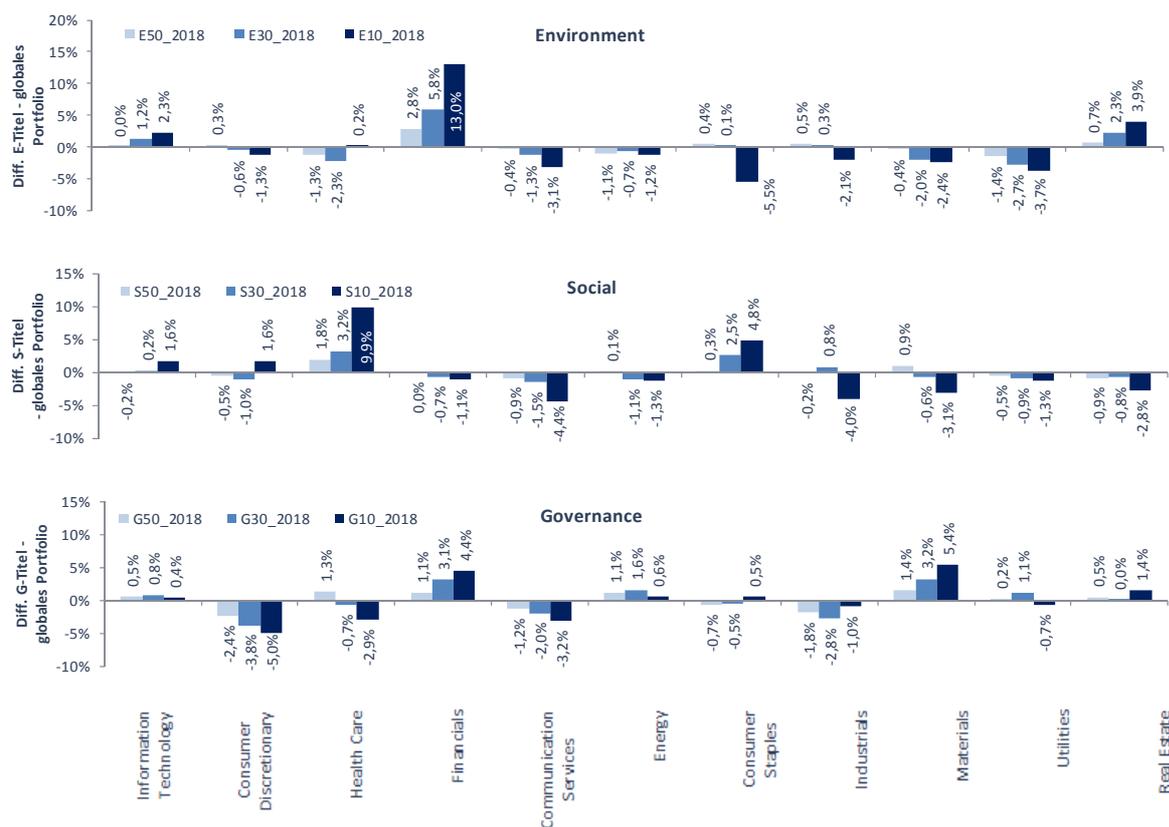
Bei einer Verschärfung der Nachhaltigkeitsgüte wird das Bild nochmals deutlicher. Der Small-Cap Bereich wird in allen drei Kategorien (Environment, Social und Governance) im Vergleich zum Gesamtmarkt deutlich untergewichtet. Die Segmente Large Caps und Ultra Large Caps werden im Gegensatz dazu deutlich übergewichtet. Besonders stark ist die Ausprägung in den Kategorien Environment (E) und Social (S). Damit wird die Theorie untermauert, dass mit zunehmender Marktkapitalisierung die Nachhaltigkeitsgüte zunimmt.

2.3.4. Thomson Reuters Gesamtanalyse ESG Top 50, Top 30, Top 10

2.3.4.1. Sektorale Verteilung

In der Abbildung werden die Über- und Untergewichtung in einzelnen Sektoren für die Portfoliovarianten Environment (E), Social (S) und Governance (G) dargestellt. Hinsichtlich der einzelnen Sektorendivergenzen zum MSCI World nimmt die Ausprägung tendenziell mit der Nachhaltigkeitsgüte zu.

Abbildung 50: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Sektor

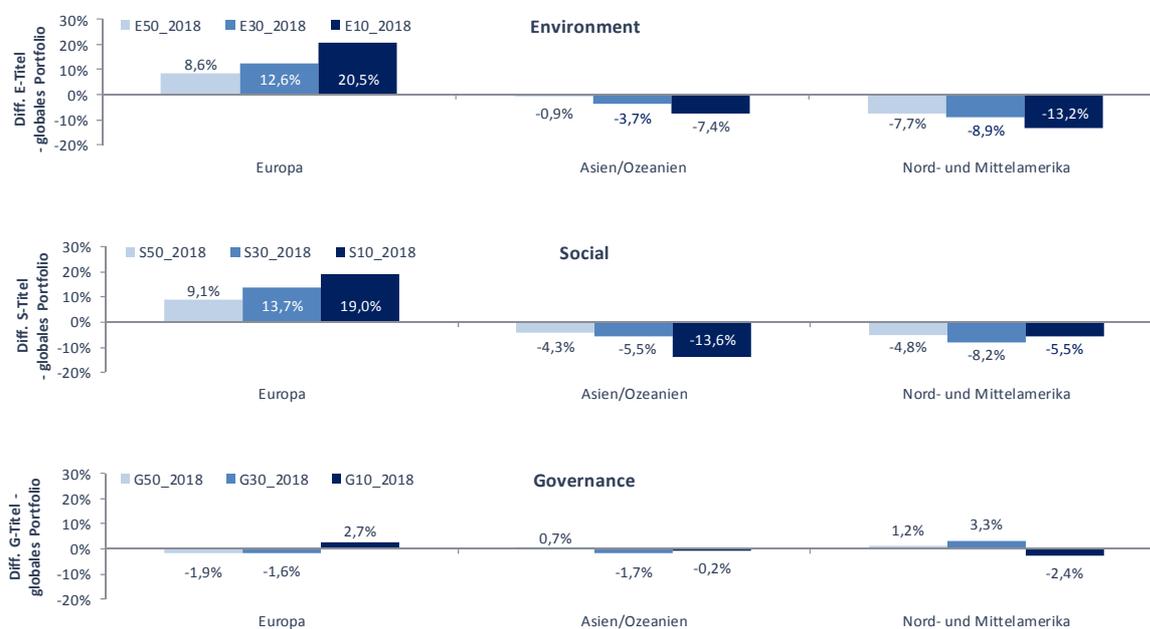


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

2.3.4.2. Regionale Verteilung

Auch bei der regionalen Verteilung gehen die Autoren auf die Unterschiede einzelner Portfoliovarianten ein. Hinsichtlich der Detailbetrachtung sind unter allen drei Betrachtungswinkeln Aktien aus Europa übergewichtet. Besonders stark ist die Ausprägung im Bereich Environment und Social, wohingegen im Bereich Governance diese deutlich geringer ausfällt. Interessant ist auch, dass im G-Portfolio Titel in Nord- und Mittelamerika im Vergleich zum MSCI World übergewichtet werden.

Abbildung 51: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Region



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

2.3.4.3. Verteilung nach Ländern

In diesem Unterpunkt haben die Autoren die Über- und Untergewichtungen einzelner Länder auf Basis ihrer Beurteilung in den Bereichen Environment, Social und Governance dargestellt. Interessant ist die Divergenz für US-Unternehmen. Während im Bereich Environment und Social die USA unterrepräsentiert ist, werden US-Unternehmen im Bereich Governance übergewichtet.

Abbildung 52: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Land

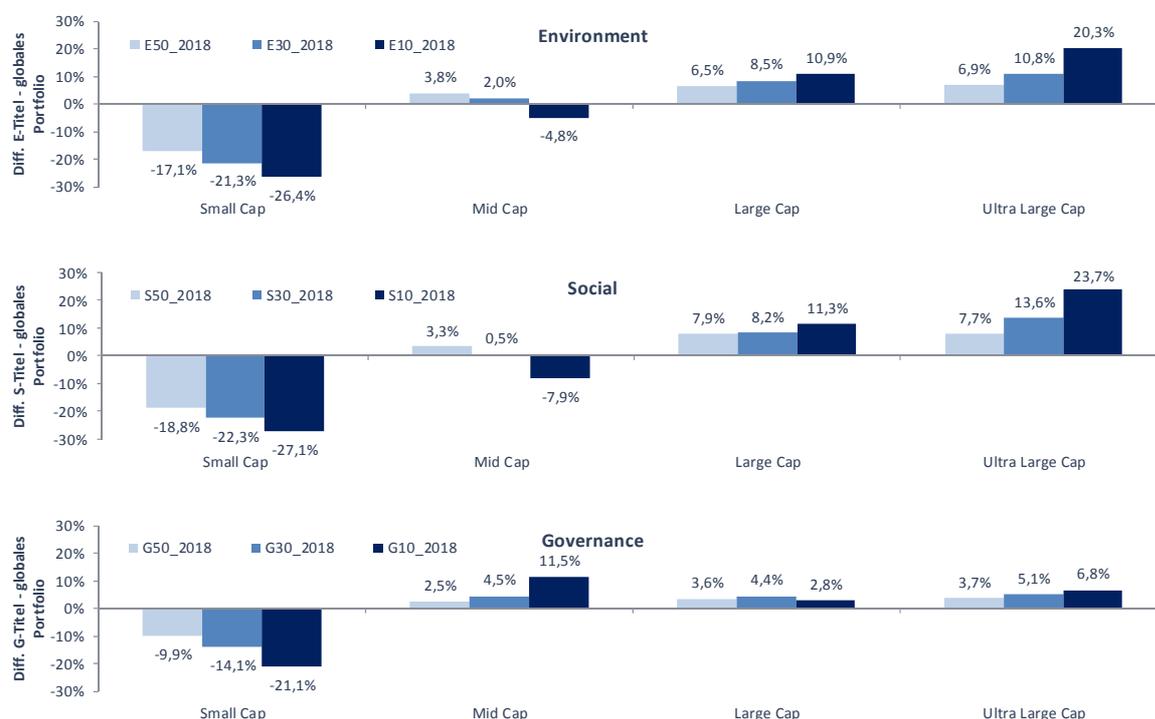


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

2.3.4.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Abschließend haben die Autoren auch noch eine Analyse hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Kriterien auf Marktkapitalisierungssegmente erweitert. Mit zunehmender Marktkapitalisierung nimmt die auch die Nachhaltigkeitsbewertung zu. Aufgrund dessen wird das Segment Small-Caps systematisch benachteiligt.

Abbildung 53: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Marktkapitalisierung

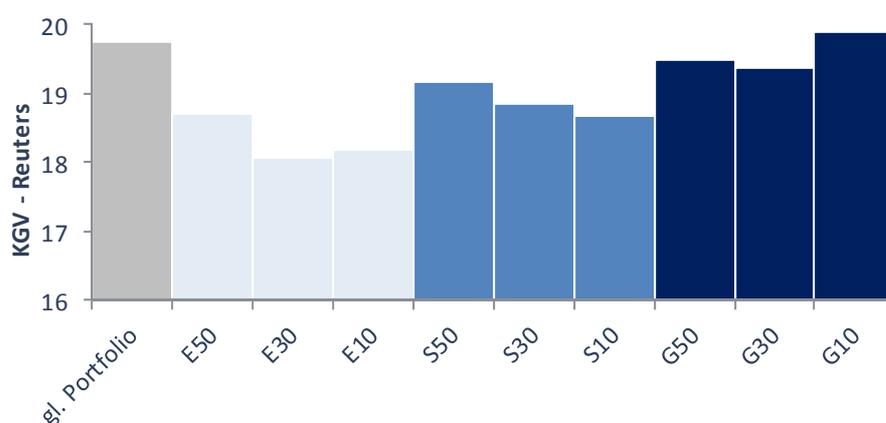


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

2.3.4.5. Fundamentale Daten

Im nächsten Schritt der Analyse haben die Autoren die zugrundeliegenden investierbaren Universen hinsichtlich fundamentaler Bewertungskennzahlen analysiert.

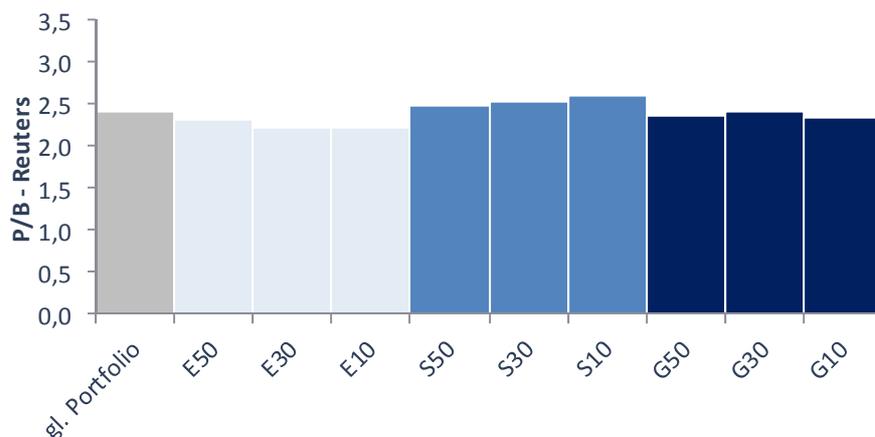
Abbildung 54: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - KGV



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Im Vergleich zum MSCI World weisen Nachhaltige Universen tendenziell eine vergleichbare Bewertung auf. In der Kategorie Environment sind die Unternehmen etwas günstiger bewertet, wohingegen in der Kategorie Social die Unternehmen etwas teurer bewertet sind. In Summe sind aber keine großen Divergenzen zu beobachten.

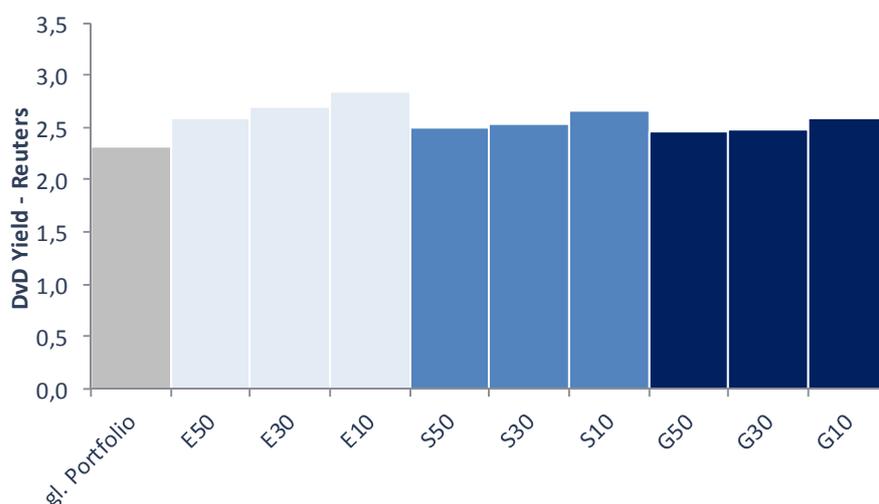
Abbildung 55: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Preis/Buchwert



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Die Dividenden Rendite der investierbaren Universen der Kategorie Social ist im Vergleich mit jenen der Kategorien Environment und Governance deutlich höher. Auffallend ist, dass mit zunehmendem Schärfegrad tendenziell die Dividendenrendite ansteigt.

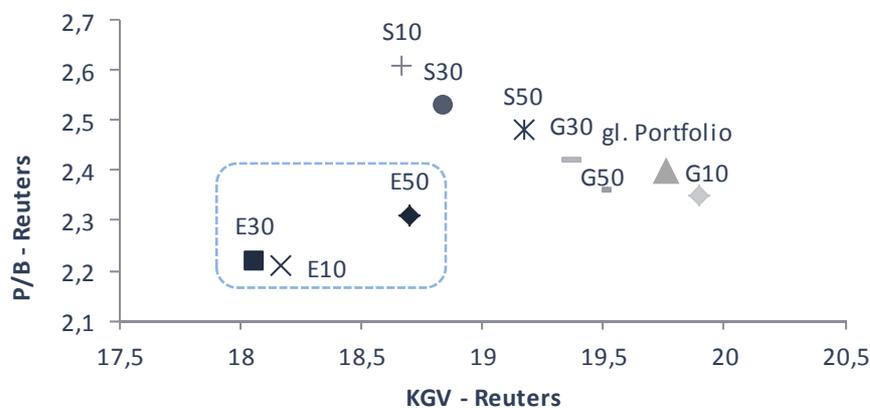
Abbildung 56: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Dividenden Rendite



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Im letzten Schritt stellen die Autoren die Kennzahlen Preis/Buchwert und KGV in einer Matrix gegenüber, um die Detailergebnisse hinsichtlich des Schärfegrades darzustellen.

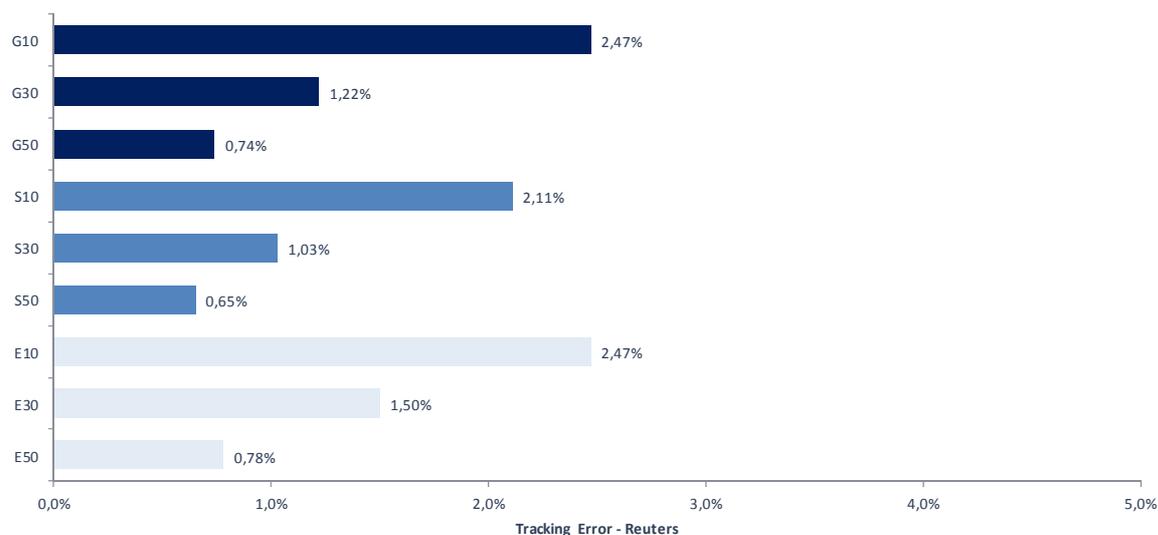
Abbildung 57: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - P/B vs. KGV



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Hinsichtlich dem Kurs-Gewinnverhältnis sind alle Portfolios abgesehen vom Governance Top 10 (G) günstiger bewertet als der MSCI World. Beim Preis/Buchwert ergibt sich ein differenziertes Bild. Die aus fundamentaler Sicht besten Ergebnisse erzielen die Environment Portfolios.

Abbildung 58: ESG 50% / ESG-30% / ESG-10% - Tracking Error



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Der Tracking-Error erhöht sich in allen Portfoliovariationen mit zunehmendem Schärfegrad. Alle Detailportfolios weisen ein vergleichbares Abweichungsrisiko auf. Im Vergleich mit den ISS-oekom Portfolios weisen die Portfolios nach Thomson Reuters ein geringeres Abweichungsrisiko auf.

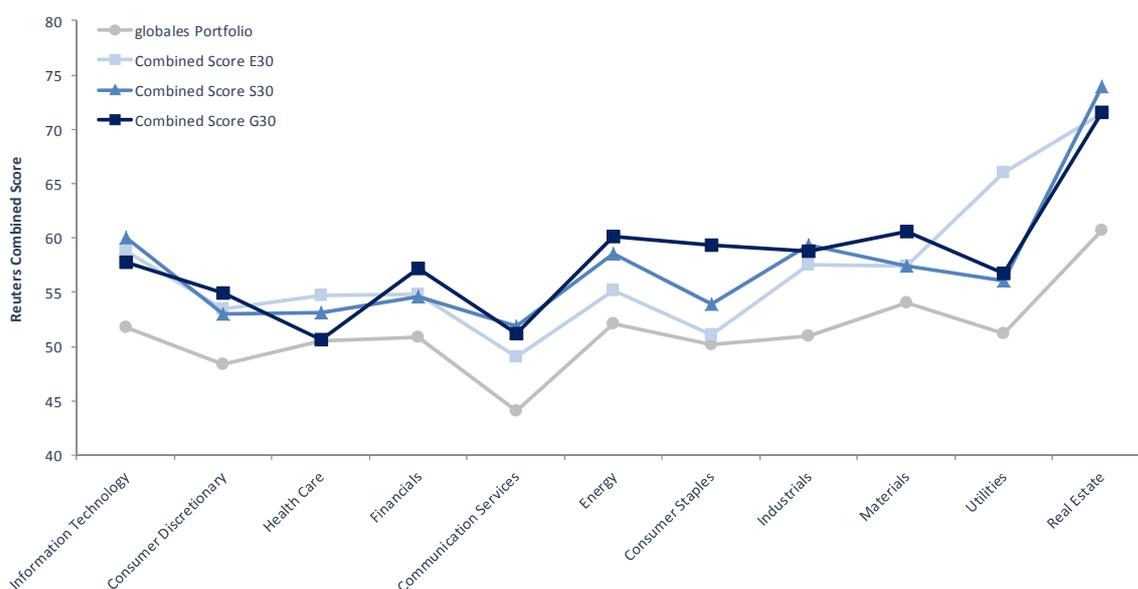
2.3.5. Thomson Reuters Combined Score

In diesem Unterpunkt analysieren die Autoren die Nachhaltigkeitsgüte (Reuters Combined Score) auf unterschiedlichen Ebenen.

2.3.5.1. Sektorale Verteilung

Durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien hat sich die Nachhaltigkeitsgüte in allen Sektoren deutlich verbessert. In der Kategorie Environment weisen alle Sektoren eine vergleichbare Nachhaltigkeitsgüte auf. Im Gegensatz dazu ist die Divergenz in Bezug auf die Nachhaltigkeitsgüte einzelner Sektoren in der Kategorie Social deutlich höher. Besonders niedrig ist der Combined Score im Sektor Communication Services. Im Vergleich der einzelnen Rubriken (Environment, Social, Governance) weist abgesehen vom Bereich Utilities das Environment Portfolio die geringste Nachhaltigkeitsgüte auf.

Abbildung 59: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Sektor

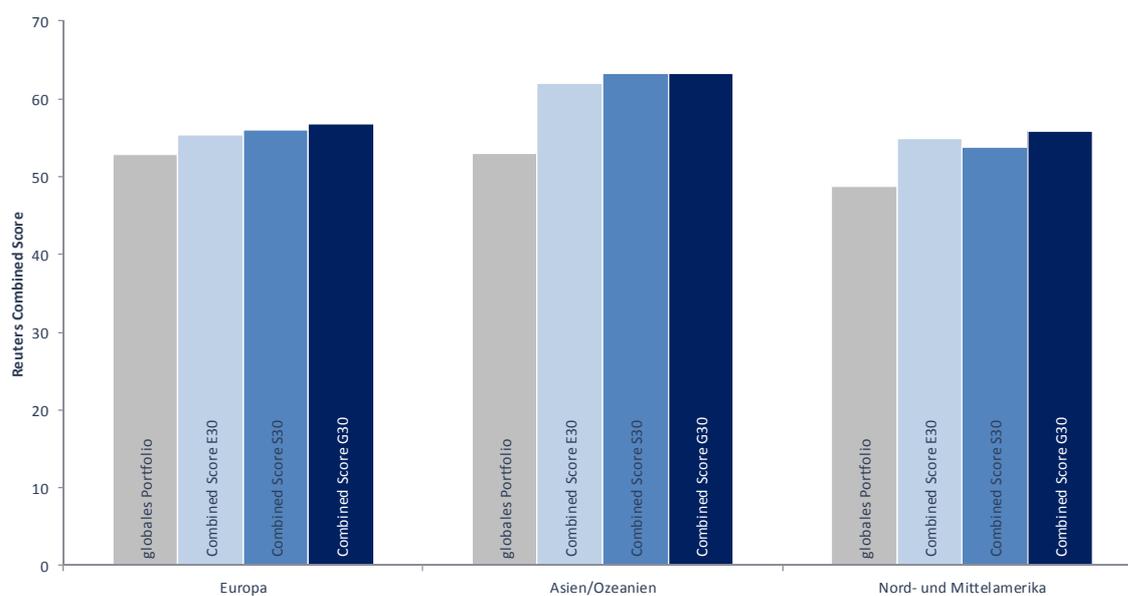


Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

2.3.5.2. Regionale Verteilung

Asien/Ozeanien weist in allen drei Kategorien die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf. Die Nachhaltigkeitsgüte (Combined Score) ist in allen drei Kategorien (Environment, Social, Governance) besser als beim Vergleichsmandat.

Abbildung 60: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Region

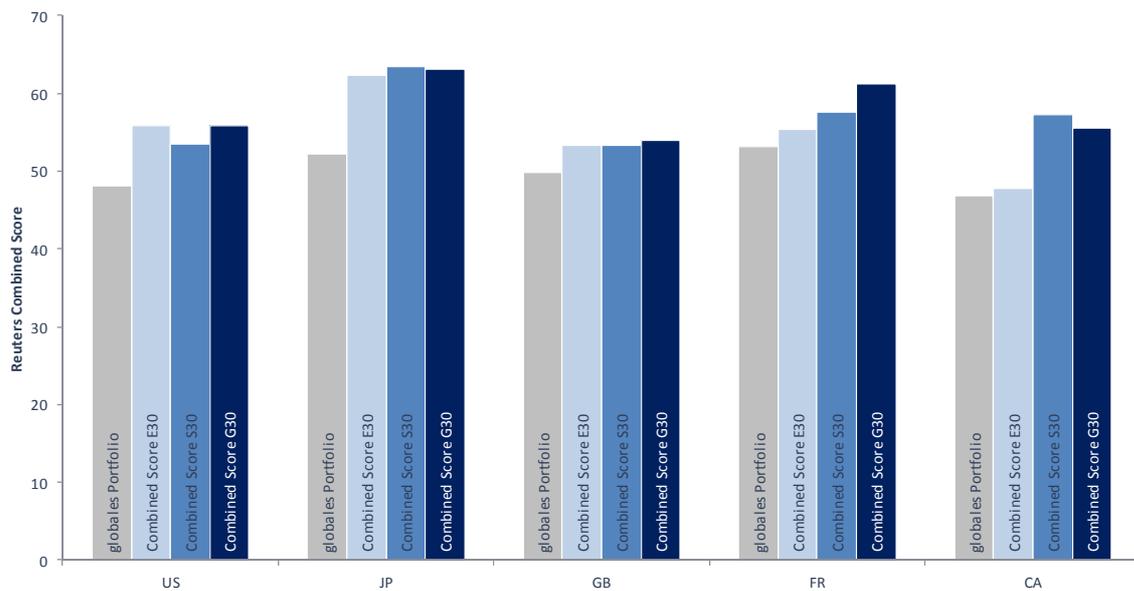


Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

2.3.5.3. Verteilung nach Ländern

Bei einer Analyse der Nachhaltigkeitsgüte auf Länderbasis konnten alle Länder in den jeweiligen Kategorien ein besseres Ergebnis als der Gesamtmarkt erzielen.

Abbildung 61: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Länder

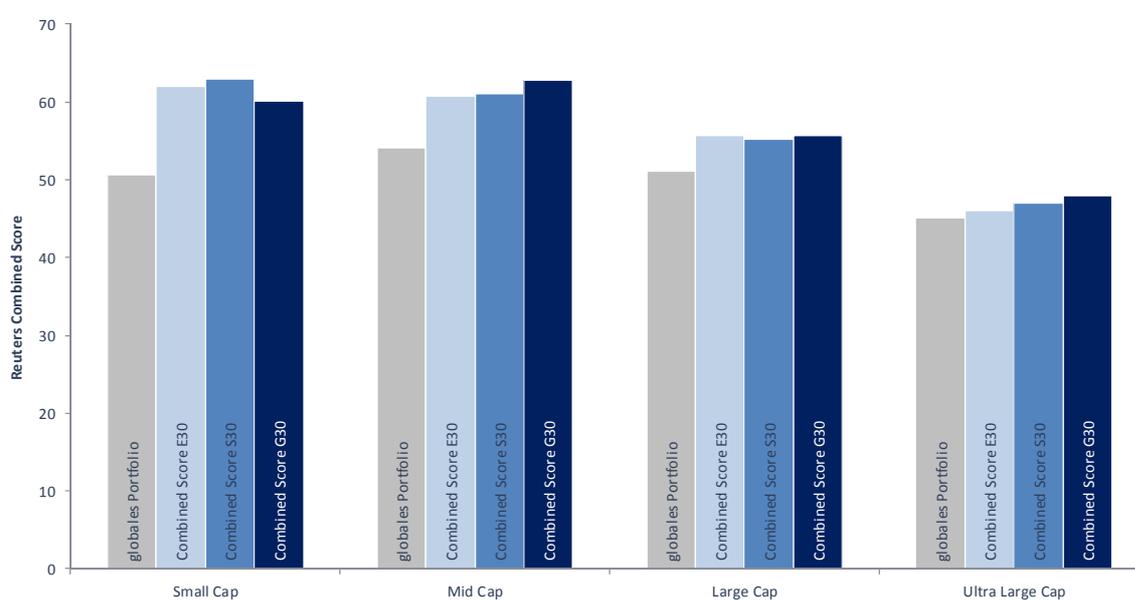


Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

2.3.5.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Bei einer Betrachtung auf Ebene der Marktkapitalisierung ist interessant, dass die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien vor allem im Bereich Small Cap zu einer deutlichen Verbesserung der Nachhaltigkeitsgüte führt.

Abbildung 62: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score nach Marktkapitalisierung



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

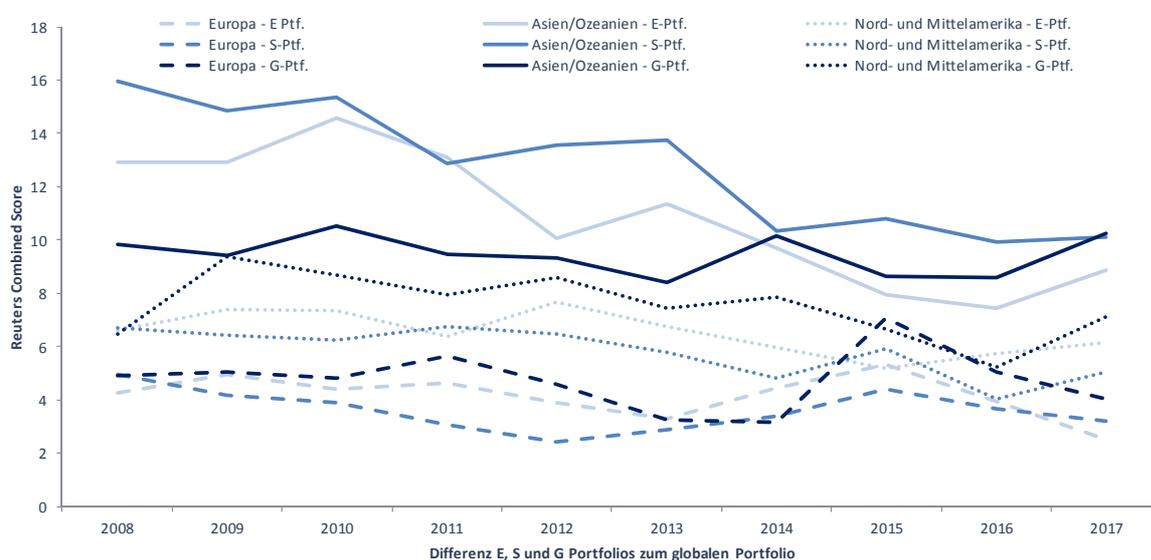
2.3.6. Thomson Reuters ESG 2008 - 2018

In diesem Unterpunkt der Studie gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich einzelne Parameter in den vergangenen 10 Jahren veränderten.

2.3.6.1. Combined Score nach Regionen

In der Abbildung werden die Combined Scores für die einzelnen Nachhaltigkeitsportfolios in den vergangenen 10 Jahren analysiert. Interessant ist, dass asiatische Unternehmen die höchste Nachhaltigkeitsgüte aufweisen. Im Gegensatz zu den Analysen von ISS-oekom sind europäische Emittenten im Vergleich zu anderen Regionen aus nachhaltigen Gesichtspunkten schlechter bewertet.

Abbildung 63: ESG-30%- Thomson Reuters Combined Score E / S / G 2008 - 2018

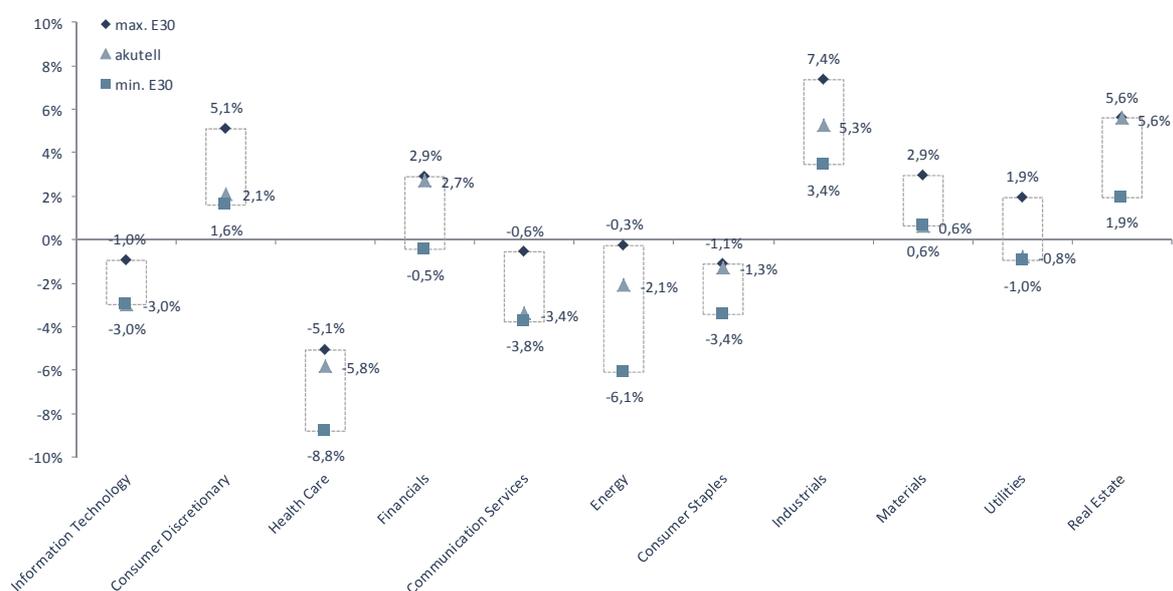


Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

2.3.6.2. Sektorengewichtung

In der Abbildung wird die Bandbreite die Gewichtung einzelner Sektoren in den Nachhaltigkeitsportfolios dargestellt. In den Analysen wird die Gewichtung eines Sektors (Maximum, Minimum, aktuell) dargestellt.

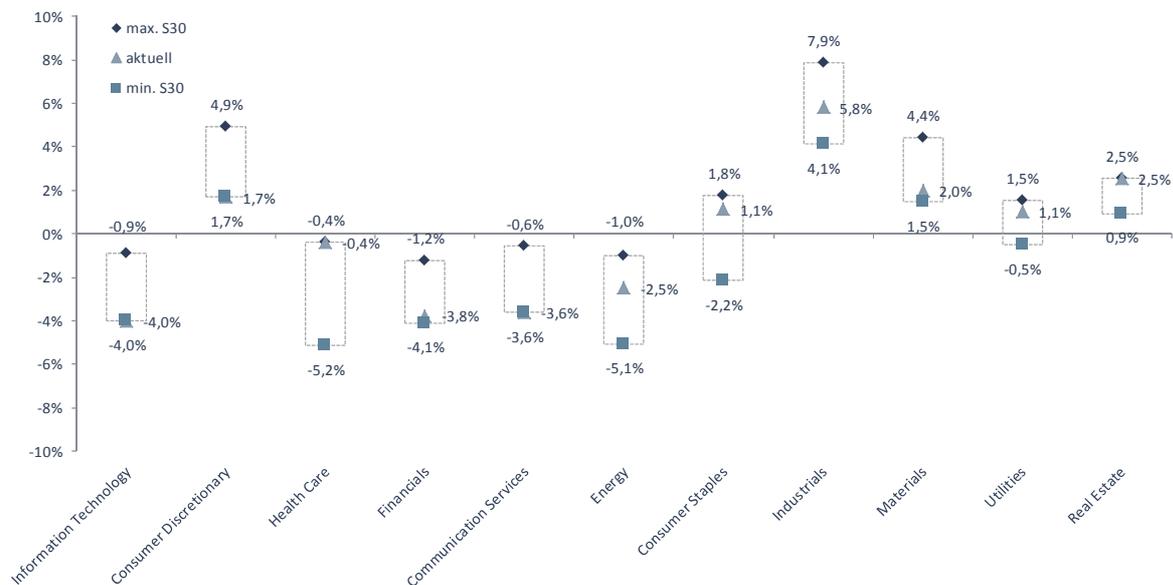
Abbildung 64: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Environment (E)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

In der Abbildung wird ersichtlich, dass die Gewichtungsbreiten im Environment-Portfolio innerhalb der vergangenen 10 Jahre starken Schwankungen unterliegen. Während die Sektoren Financial, Consumer Discretionary, Health Care, Information Technology und Real Estate in den vergangenen 10 Jahren an Bedeutung gewonnen haben, sind im Gegensatz dazu die Sektoren Communication Services, Materials und Utilities nahe ihren Gewichtungstiefstständen.

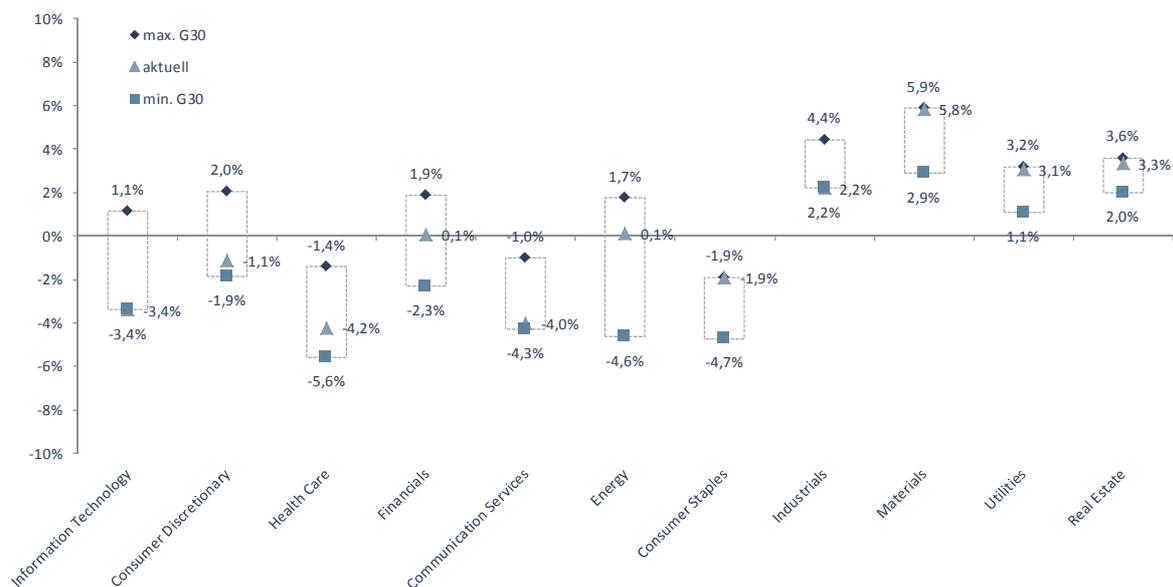
Abbildung 65: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Social (S)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Auch bei den Social-Portfolios unterliegend die Sektoren großen Schwankungen. Während die Sektoren Health Care, Consumer Staples und Real Estate in den vergangenen 10 Jahren an Bedeutung gewonnen haben, sind im Gegensatz dazu die Sektoren IT oder Financials nahe ihren Gewichtungstiefstständen.

Abbildung 66: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Governance (G)



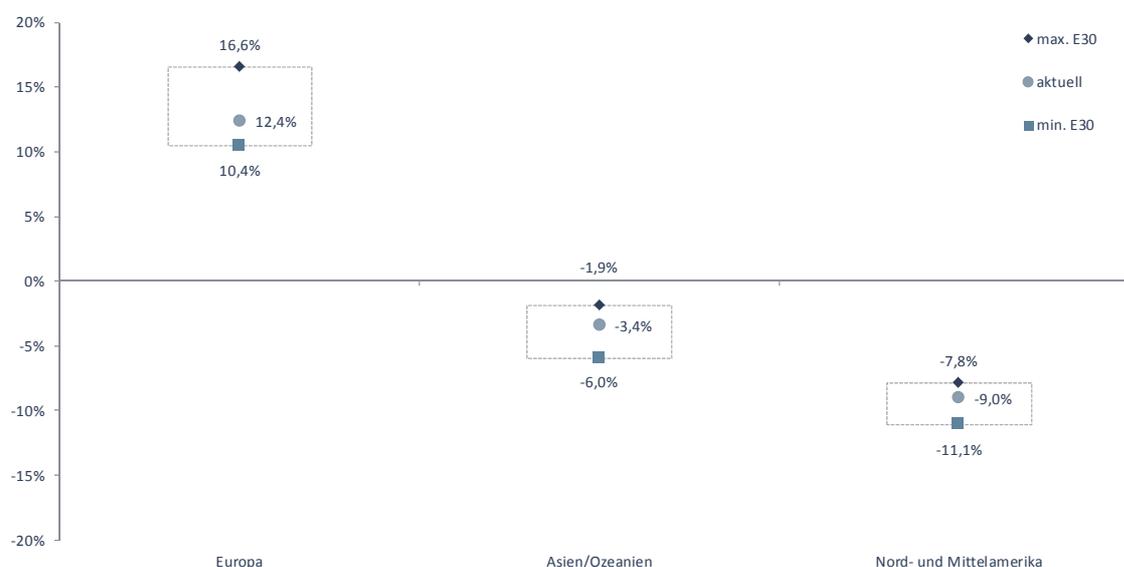
Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Im Bereich Governance ist die Ausprägung nicht so stark. Auch in diesem Portfolio sind die Sektoren Consumer Staples und Real Estate an ihrem Gewichtungshöhepunkt der letzten 10 Jahre.

2.3.6.3. Regionengewichtung

In der Abbildung wird die Bandbreite die Gewichtung einzelner Regionen in den Nachhaltigkeitsportfolios dargestellt. In den Analysen wird die Gewichtung einer Region (Maximum, Minimum, aktuell) dargestellt.

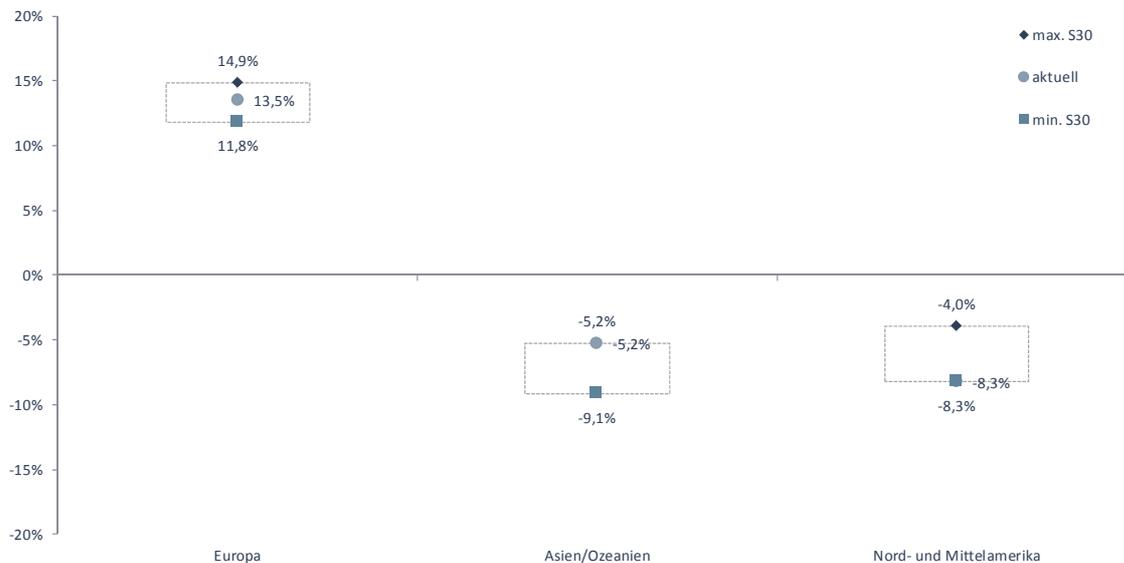
Abbildung 67: ESG-30%- Regionengewichtung 2008 – 2018 – Environment (E)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Die Gewichtung nord- und mittelamerikanischer Unternehmen des Environment-Portfolios (E-30) liegt am oberen Ende der Gewichtungsbandbreite. Im Gegensatz dazu ist die Gewichtung europäischer Emittenten aktuell deutlich unter dem Höchststand.

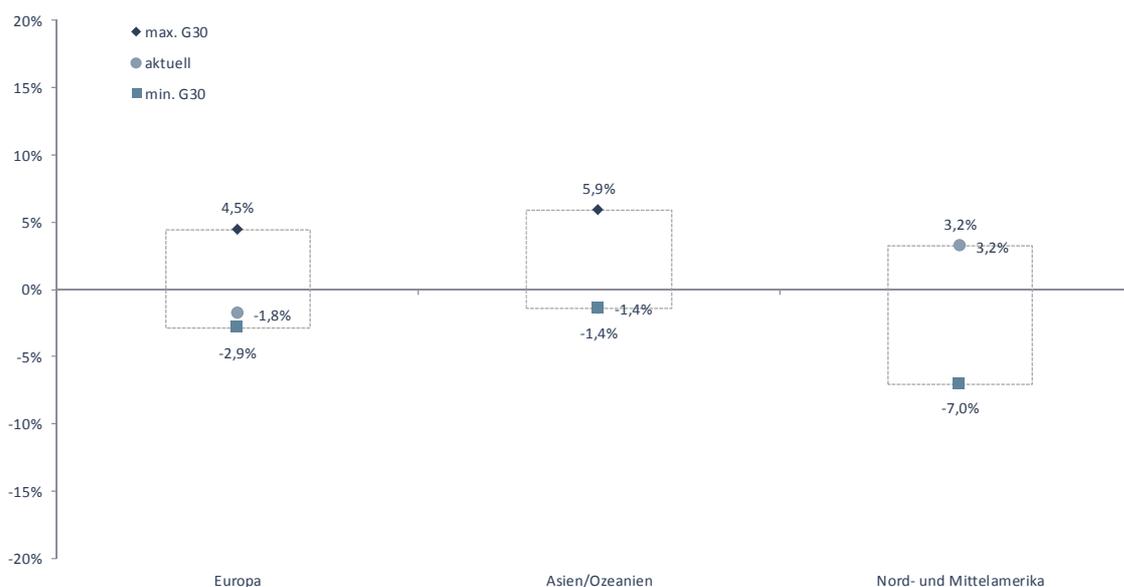
Abbildung 68: ESG-30%- Regionengewichtung 2008 – 2018 – Social (S)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Beim Social Portfolio ist ein anderes Bild erkennbar. Die Region Asien/Ozeanien liegt in dieser Rubrik nahe der Höchstgewichtung, wohingegen gerade nord- und mittelamerikanische Unternehmen deutliche Abstriche hinnehmen mussten.

Abbildung 69: ESG-30%- Sektorengewichtung 2008 – 2018 – Governance (G)



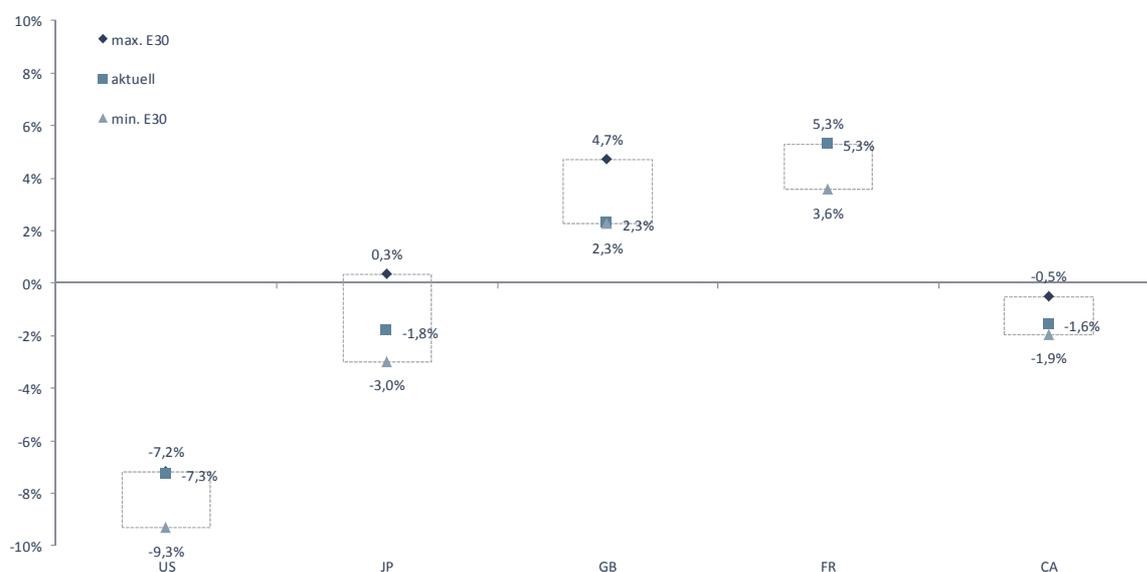
Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Der Governance-Bereich ist das Steckenpferd nord- und mittelamerikanischer Unternehmen. Die Gewichtung dieses Segments liegt aktuell mit 45,8% am Gewichtungshöchststand der vergangenen 10 Jahre. Im Gegensatz dazu werden Unternehmen aus Europa und Asien/Ozeanien mit jeweils 27% deutlich geringer gewichtet.

2.3.6.4. Ländergewichtung

In der Abbildung wird die Bandbreite die Gewichtung einzelner Länder in den Nachhaltigkeitsportfolios dargestellt. In den Analysen wird die Gewichtung eines Landes (Maximum, Minimum, aktuell) dargestellt.

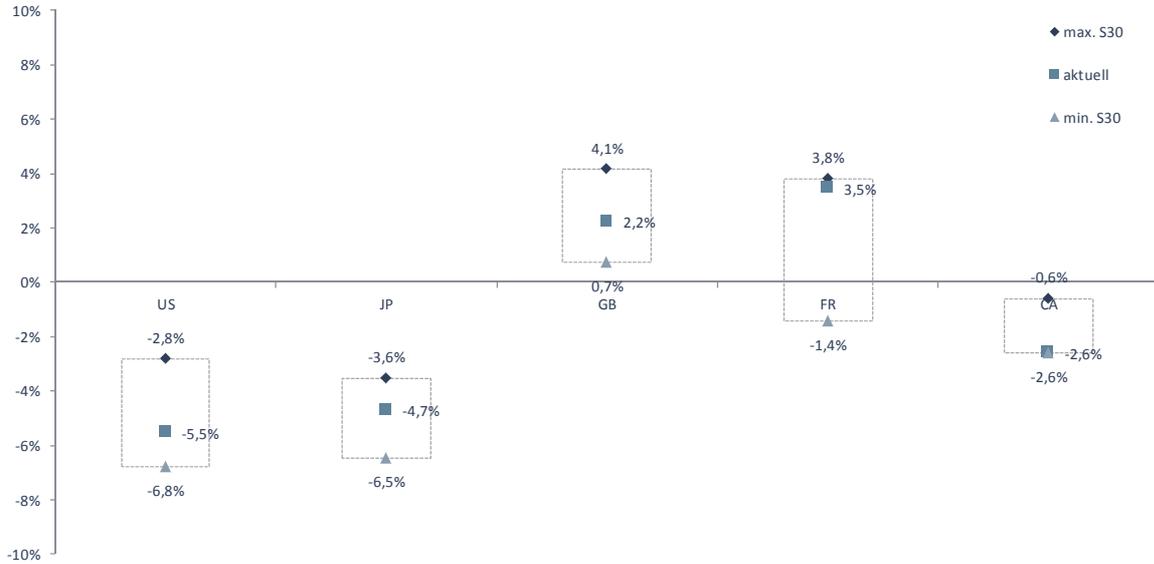
Abbildung 70: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Environment (E)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Auf Länderebene ist eine Divergenz in Nordamerika ersichtliche. Während US-Unternehmen nahe dem Gewichtungsmaximum notieren, werden kanadische Unternehmen gegenwärtig am unteren Ende der Gewichtungsbandbreite gewichtet.

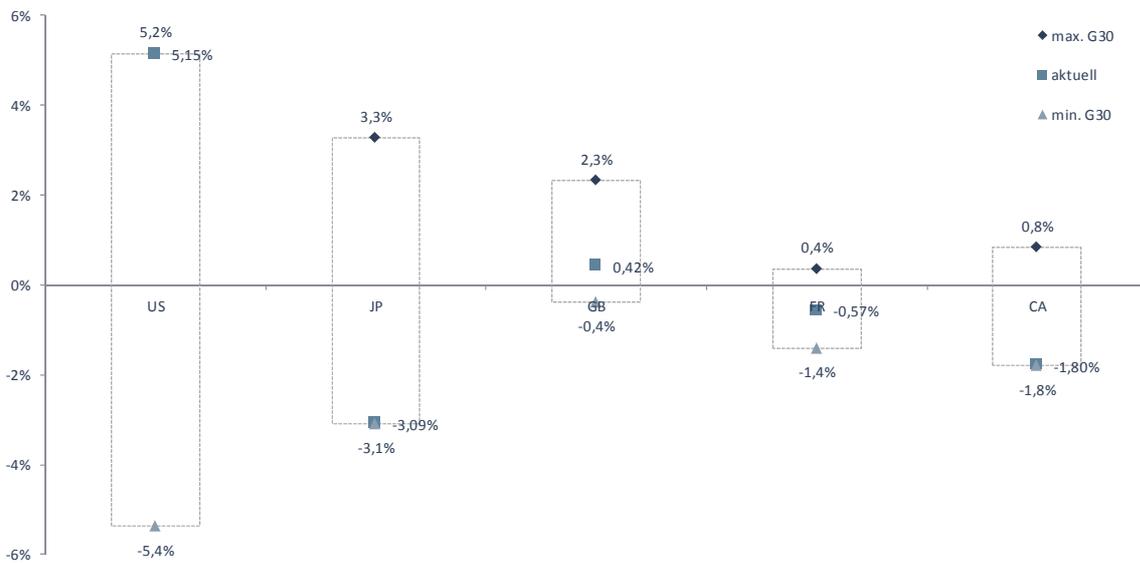
Abbildung 71: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Social (S)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Beim Social Portfolio ist ein anderes Bild erkennbar. Hier werden gegenwärtig lediglich Unternehmen aus Frankreich am oberen Ende des Gewichtungsbandes gewichtet. Die Bandbreite von US-Unternehmen liegt im oberen Mittelfeld. Es ist aber festzuhalten, dass US-Unternehmen im Social-Portfolio höher gewichtet werden als im Environment-Portfolio.

Abbildung 72: ESG-30%- Ländergewichtung 2008 – 2018 – Governance (G)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Der Governance-Bereich ist das Steckenpferd nord- und mittelamerikanischer Unternehmen. Das wird auch bei einer Betrachtung auf Länderebene ersichtlich. Die Gewichtungsbandsbreite von Unternehmen aus den USA und Japan ist aber im Vergleich zum Environment- und Social Portfolio deutlich höher. US-Unternehmen notieren gegenwärtig am Gewichtungsmaximum, wohingegen japanische Unternehmen am Gewichtungsminimum notieren.

2.3.6.5. Gewichtung nach Marktkapitalisierung

In der Abbildung wird die Bandbreite die Gewichtung einzelner Marktkapitalisierungsinstrumente in den Nachhaltigkeitsportfolios dargestellt. In den Analysen wird die Gewichtung eines Segments (Maximum, Minimum, aktuell) dargestellt.

Abbildung 73: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Environment (E)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Bei Environment Portfolio sind die Gewichtungsbandsbreiten vor allem im Small-Cap Segment stark ausgeprägt. Die Gewichtung von Small-Caps schwankte im Referenzzeitraum zwischen -21,8% und -10,4%. Auffallend ist, dass das Small-Cap Segment gegenwärtig am

Gewichtungstiefstand notiert, wohingegen alle anderen drei Kapitalisierungssegmente am oberen Ende der Gewichtungsbreite notieren.

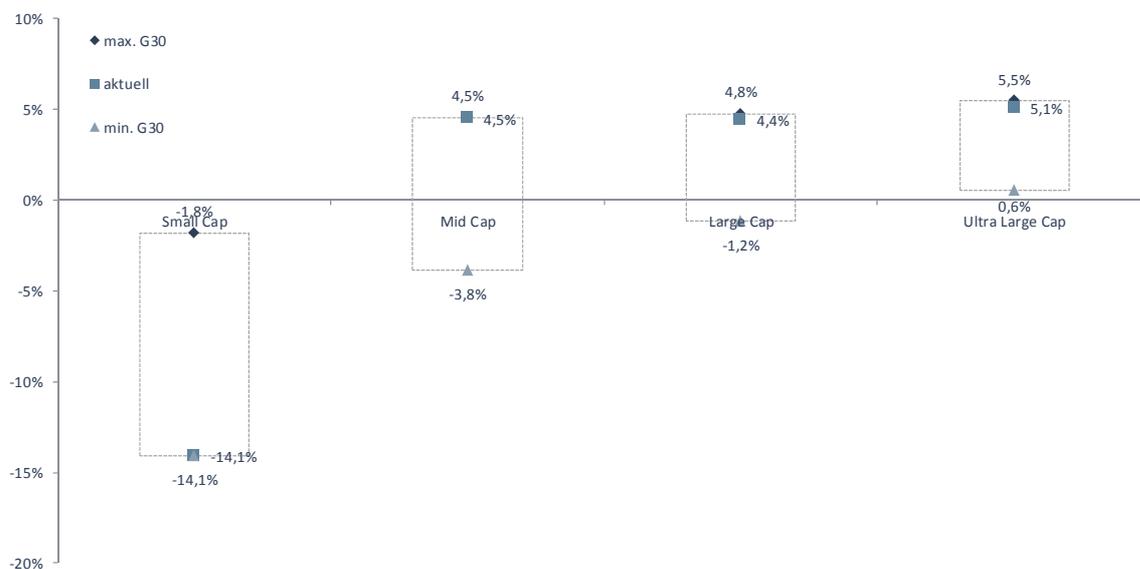
Abbildung 74: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Social (S)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Beim Social Portfolio zeichnet sich ein ähnliches Bild ab. Gerade der Small-Cap Bereich ist gewichtungsmäßig im Referenzzeitraum erodiert.

Abbildung 75: ESG-30%- Gewichtung nach Marktkapitalisierung 2008 – 2018 – Governance (G)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Security KAG

Noch eklatanter ist die Gewichtungsbandsbreite der Small Caps beim Governance Portfolio. Im Referenzzeitraum 2008 schwankt die Gewichtung des Segments zwischen -14,1% und -1,8%. Ähnlich den anderen beiden nachhaltigen Portfoliovarianten notiert das Small-Cap Segment am unteren Ende der Gewichtungsbandsbreite, wohingegen die anderen Marktkapitalisierungssegmente am oder nahe dem oberen Ende notieren.

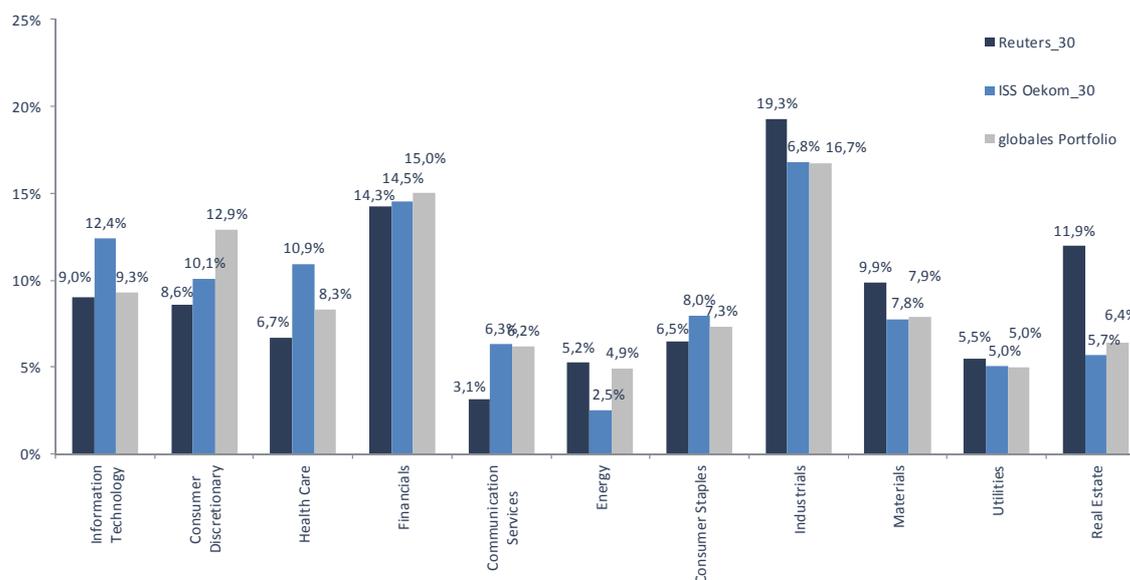
2.3.7. ISS-oekom vs. Thomson Reuters ESG – Top 30

Im letzten Kapitel dieses Unterpunktes stellen die Autoren die Nachhaltigkeitsportfolios des Top-30 Segments (Environment, Social, Governance) von ISS-oekom mit jenem von Thomson Reuters sowie dem MSCI World gegenüber. In der Analyse wird jenes Portfolio von den Nachhaltigkeitsresearchanbietern herangezogen, welches in Summe die höchste Nachhaltigkeitsgüte aufweist (ESG).

2.3.7.1. Sektorale Verteilung

Im ersten Schritt der Detailanalyse fokussieren sich die Autoren auf sektorale Veränderungen.

Abbildung 76: ESG 30% - Sektor



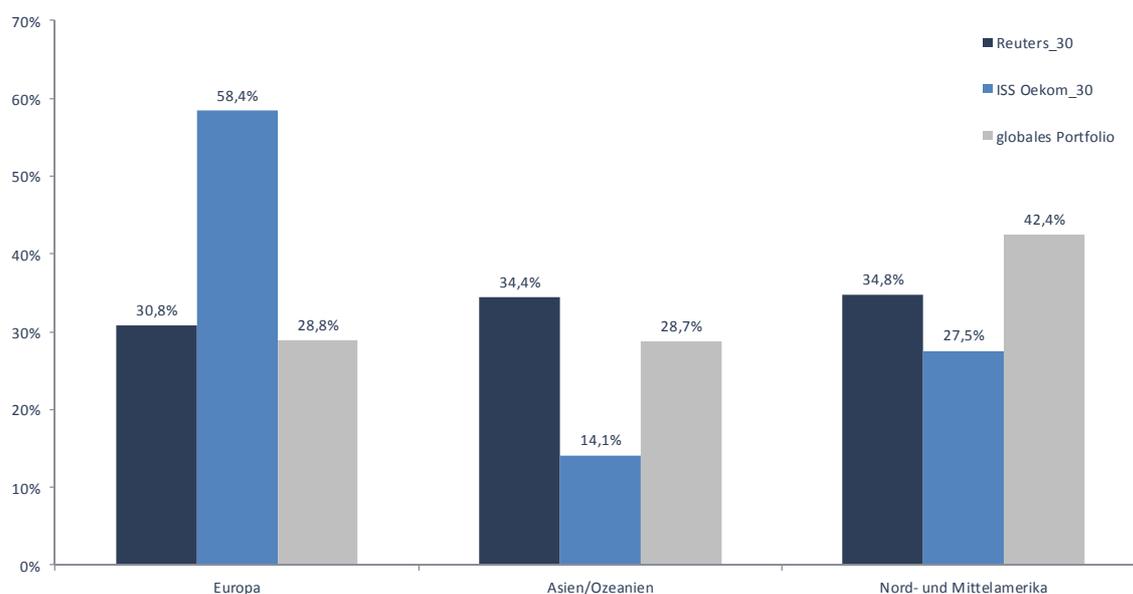
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auf Sektorebene kommt es bei ISS-oekom zu einer Übergewichtung der Sektoren Information Technology sowie Health Care im Vergleich zum Nachhaltigkeitsportfolio. Im Vergleich dazu werden die Sektoren Industrials und Real Estate bei Thomson Reuters stärker gewichtet. Die größte Untergewichtung sind den Sektoren Energy (ISS-oekom) sowie Communication Services (Thomson Reuters) zu attestieren.

2.3.7.2. Regionale Verteilung

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf die jeweiligen Referenzmandate auswirkt.

Abbildung 77: ESG 30% - Region



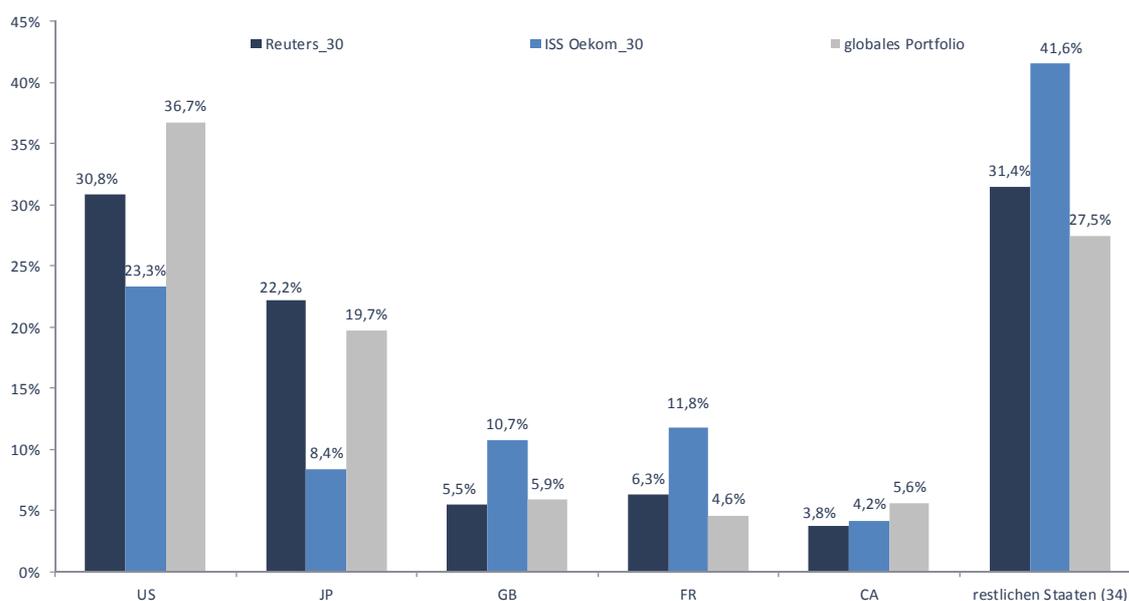
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch unter diesem Blickwinkel sind große Diskrepanzen der jeweiligen Nachhaltigkeitsportfolios zu beobachten. Bei Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien von ISS-oekom wird die Region Europe mehr als doppelt so stark gewichtet als beim MSCI World Index. Im Gegenzug wird die Gewichtung von Asien/Ozeanien halbiert bzw. jene von Nord- und Mittelamerika deutlich reduziert. Im Vergleich führt Methodik von Thomson Reuters deutlich geringeren Abweichungen zum MSCI World Portfolio. Das Nachhaltigkeitsportfolio führt zu einer Übergewichtung der Region Asien/Ozeanien und geringfügig in Europa sowie zu einer etwas deutlichen Untergewichtung der Region Nord- und Mittelamerika.

2.3.7.3. Verteilung nach Ländern

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit die jeweiligen Top 30 Portfolios aus nachhaltigen Gesichtspunkten von einem globalen Vergleichsmandat abweichen.

Abbildung 78: ESG 30% - Land



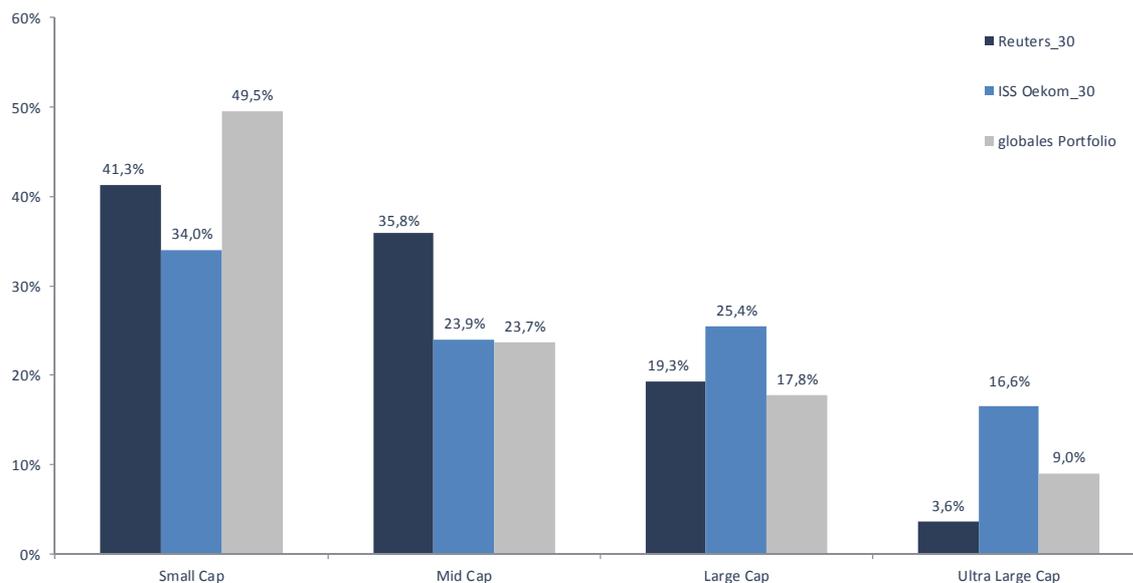
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch bei einer Analyse auf Länderebene gibt es große Divergenzen zu beobachten. US-Unternehmen sowie japanische Firmen werden bei ISS-oekom deutlich untergewichtet, wohingegen Frankreich, UK und die 34 restlichen Staaten deutlich übergewichtet werden. Die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien von Thomson Reuters führt im Gegensatz dazu zu deutlich geringen Abweichungen.

2.3.7.4. Verteilung nach Marktkapitalisierung

Im letzten Schritt dieser Analyse gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf die Marktkapitalisierung auswirkt.

Abbildung 79: ESG 30% - Marktkapitalisierung



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Auch im letzten Unterpunkt dieses Abschnittes sind deutliche Divergenzen zwischen ISS-oekom und Thomson Reuters zu beobachten. Die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien gemäß der Methodik von ISS-oekom führt zu einer signifikanten Untergewichtung des Bereiches Small Caps sowie zu einer Übergewichtung der Large und Ultra Large Caps.

3. Wertentwicklung nachhaltiger Aktienportfolios

In diesem Unterpunkt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die Wertentwicklung eines nachhaltigen Portfolios von jener des Gesamtuniversums unterscheidet. Die Autoren haben im Rahmen ihrer Analysen zwei Portfoliovarianten auf jährlicher Basis ermittelt und darauf basierend Performance-Daten ermittelt. Im ersten Schritt wurden 30% jener Titel des Universums herangezogen, die das beste Combined Score (= Nachhaltigkeitsgüte) aufweisen. Im reinen Nachhaltigkeitsportfolio wurde keine Rücksicht auf die Benchmark Struktur genommen. Im zweiten Schritt haben die Autoren das Portfolio an die Benchmark Struktur weitestgehend angepasst. Als Basis des investierbaren Universums (Benchmark) wurden jene Titel herangezogen, die per 1. Januar des Kalenderjahres im MSCI World gewichtet sind. Zur Berechnung der zugrundeliegenden Benchmark wurden diese Titel gleichgewichtet. Die Performance wird auf Total Return Basis ausgewiesen. Neben der Kursveränderung werden demnach auch Dividendenzahlungen berücksichtigt.

3.1. Reines Nachhaltigkeitsportfolio

Beim reinen Nachhaltigkeitsportfolio werden auf jährlicher Basis die Top-30 Unternehmen folgender Kategorien zusammengestellt:

(E30)	Environment
(S30)	Social
(G30)	Governance
(Comb.30)	Combined Score

Bei der Portfoliooptimierung wurde die Benchmark-Struktur nicht berücksichtigt und jene Top-30 Titel der jeweiligen Kategorien gleichgewichtet in einem Portfolio zusammengefasst.

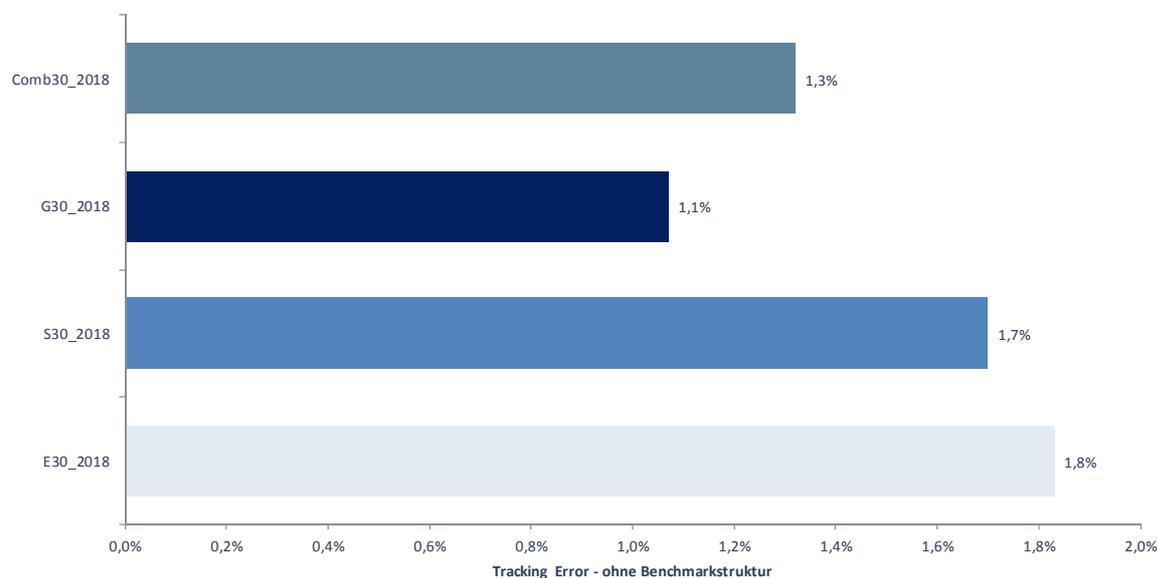
3.1.1. Abweichung zum Universum

Die jeweiligen Nachhaltigkeitsportfolios Top-30 Titel weisen hinsichtlich der Zusammensetzung (sektorale Gewichtung, Marktkapitalisierung, regionale Verteilung) gegenüber der Benchmark teils große Unterschiede auf. Diese werden hier nun nicht nochmals näher erörtert, da sie im zweiten Teil bereits ausführlich darauf eingegangen wurde.

3.1.2. Tracking-Error

Mit der Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien ist auch ein steigendes Abweichungsrisiko verbunden. Die Autoren haben für vier unterschiedliche Nachhaltigkeitsvarianten eine Tracking-Error-Optimierung durchgeführt, um die Auswirkungen darzustellen.

Abbildung 80: Tracking Error - Nachhaltigkeitsportfolios



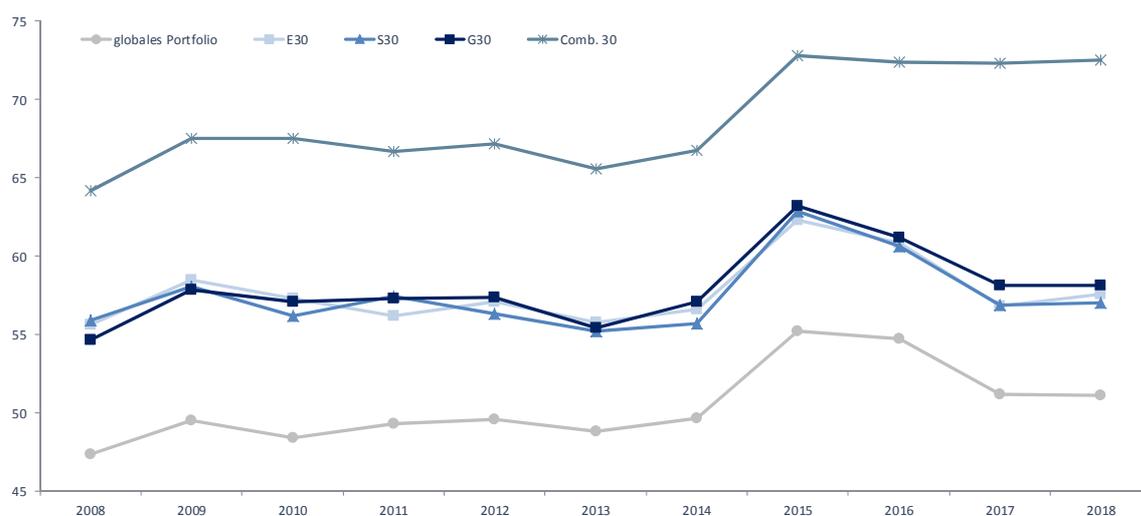
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Das größte Abweichungsrisiko weist das Environment Portfolio (E-30) mit 1,8% auf. Das Social Portfolio (S-30) liegt mit 1,7% nur unwesentlich darunter. Im Gegensatz dazu geht mit der Integration von Nachhaltigkeitskriterien im Bereich Governance (G-30) ein deutlich geringeres Abweichungsrisiko einher. Auch die kombinierte Variante (Comb-30) liegt mit einem Tracking Error von 1,3% deutlich darunter.

3.1.3. Nachhaltigkeitsgüte

In diesem Unterpunkt sind die Autoren der Frage nachgegangen, inwieweit sich die Nachhaltigkeitsgüte der einzelnen Portfolios im Zeitraffer verändert hat.

Abbildung 81: Reines Nachhaltigkeitsportfolio - Nachhaltigkeitsgüte Top-30 Portfolios 2008 - 2018



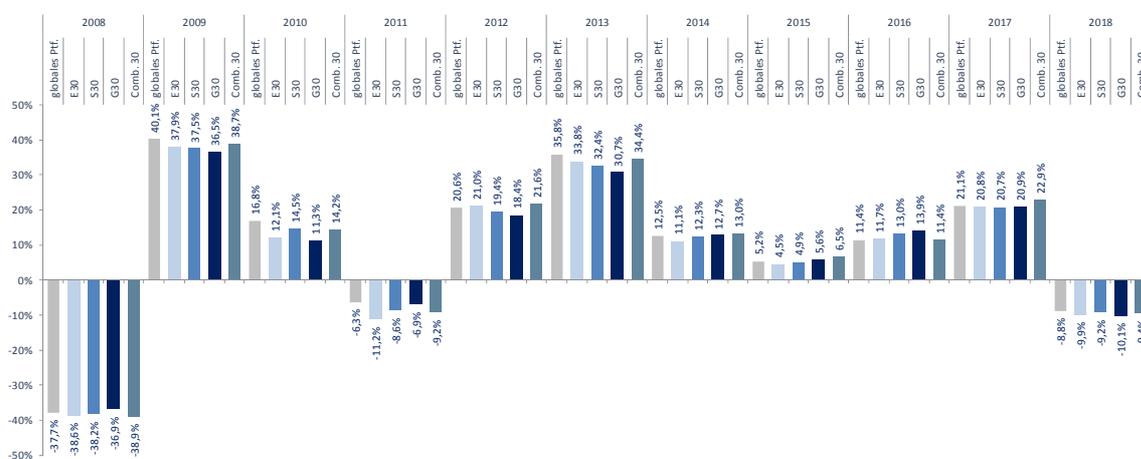
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung wird die gesamte Nachhaltigkeitsgüte dargestellt (= Combined Score). Hierbei werden die Unterkategorien Environment, Social und Governance berücksichtigt. Die Optimierung auf eine Subkategorie führt zu einer Verbesserung der Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zum Gesamtuniversum. Es ist aber festzuhalten, dass die Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zu einer Gesamtbetrachtung doch deutlich geringer ausfällt.

3.1.4. Performance

In diesem Unterpunkt haben die Autoren die Performance auf jährlicher Basis der reinen Nachhaltigkeitsportfolios (E30, S30, G30 und Comb. 30) im Vergleich zu einem globalen Aktienportfolio dargestellt.

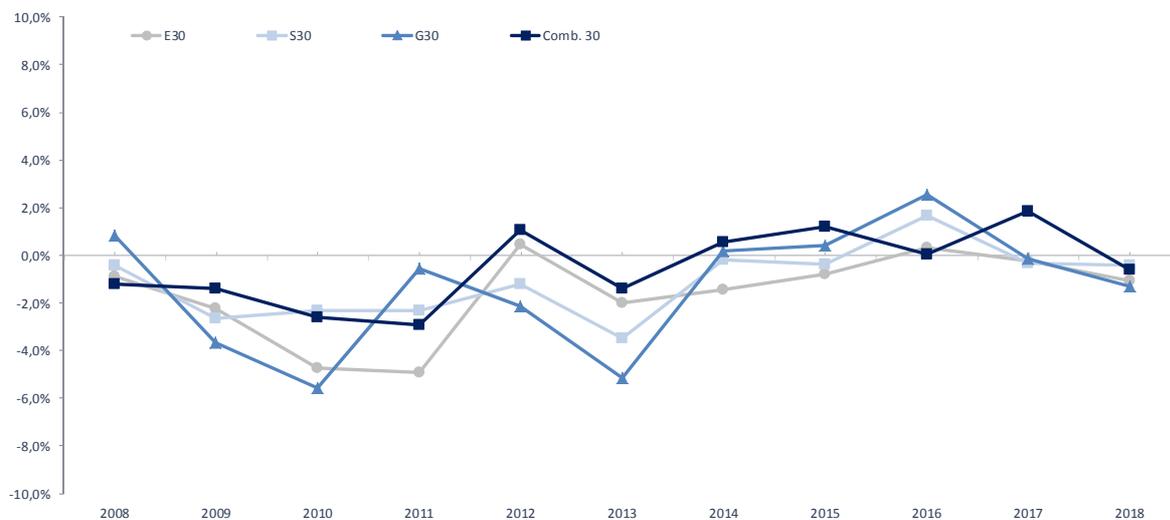
Abbildung 82: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Die Performance der reinen Nachhaltigkeitsportfolios liegt etwas hinter jener eines globalen Aktienportfolios zurück. Im Wesentlichen ist aber keine große Divergenz festzustellen.

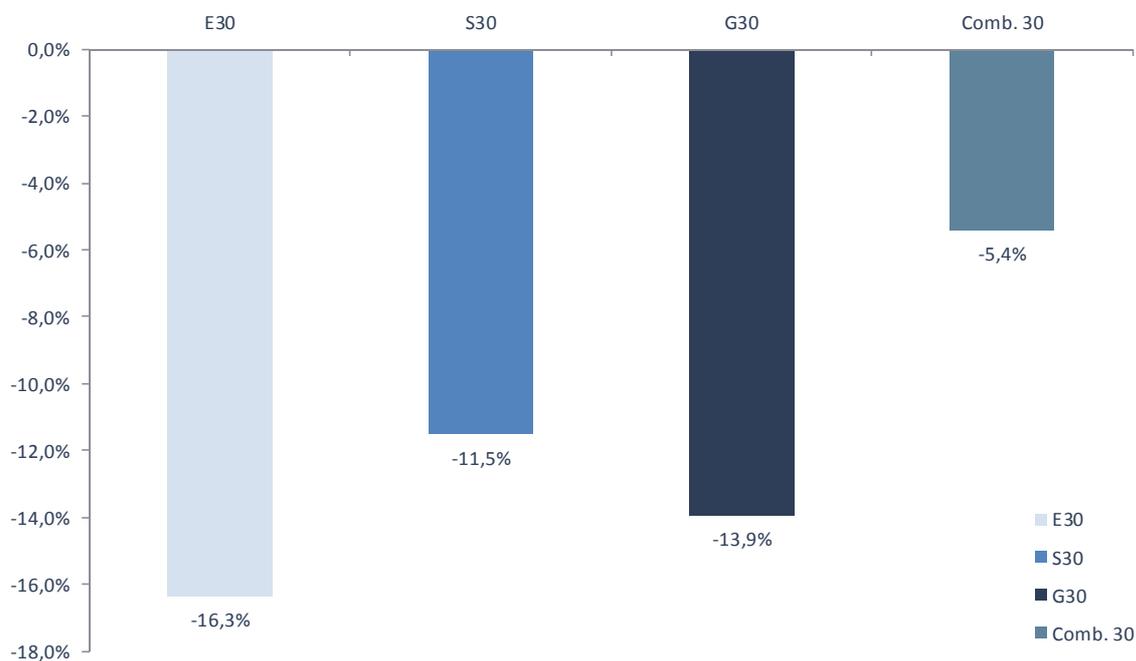
Abbildung 83: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Relative Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung ist die relative Performance der Portfolios im Vergleich zum Gesamtuniversum auf Kalenderjahrebene dargestellt. Das beste Gesamtergebnis der Subkategorien erzielte das Governance (G30) Portfolio, welches in 4 von 11 Jahren die Benchmark übertreffen konnte. Es ist aber festzuhalten, dass die negativen Abweichungen in den Jahren 2009, 2010 und 2013 relativ stark ausfielen. Im Vergleich dazu konnte das Environment Portfolio (E30) sowie das Social Portfolio (S30) in lediglich einem Jahr die Benchmark schlagen. Die negativen Ausschläge waren aber deutlich geringer.

Abbildung 84: Reines Nachhaltigkeitsportfolio – Gesamt-Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Betrachtet man die Gesamtperformance über den Analysezeitraum, ist festzuhalten, dass alle nachhaltigen Portfoliovarianten im Vergleich zum Gesamtuniversum eine geringere Wertentwicklung hinnehmen mussten. Auch hierbei wird offensichtlich, dass eine kombinierte Variante der Kategorien Environment, Social und Governance das beste Gesamtergebnis aufweist (Combined Score).

3.2. Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio

In diesem Unterpunkt haben die Autoren die Performance auf jährlicher Basis der reinen Nachhaltigkeitsportfolios (E30, S30, G30 und Comb. 30) im Vergleich zu einem globalen Aktienportfolio dargestellt. Im Gegensatz zu der ersten Variante wurde hierbei die Struktur der Benchmark in der Portfoliogestionierung berücksichtigt. Im Rahmen der Optimierung wurden folgende Charakteristika soweit wie möglich an die Benchmark angepasst:

- Sektor
- Kapitalisierungssegmente (Small-Caps, Mid-Caps, Large-Caps)
- Währung

Beim optimierten Nachhaltigkeitsportfolio werden auf jährlicher Basis die Top-30 Unternehmen folgender Kategorien zusammengestellt:

(E30)	Environment
(S30)	Social
(G30)	Governance
(Comb.30)	Combined Score

3.2.1. Abweichung zum Universum

Die Charakteristika der Benchmarkstruktur sollten sich auch in den optimierten Nachhaltigkeitsportfolios widerspiegeln. Dies ist auch zum größten Teil gelungen und die Abweichungen in den Sektoren, Kapitalisierungssegmenten und Währungen konnten sehr gering gehalten werden.

In den Portfolios E30, S30 und Com.30 kommt es tendenziell zu Übergewichtungen in den Sektoren IT und Real Estate und zu Untergewichtungen bei Financials, Communication Services u. Energy. Im Portfolio G30 sind die Abweichungen noch geringer. Hier kommt es

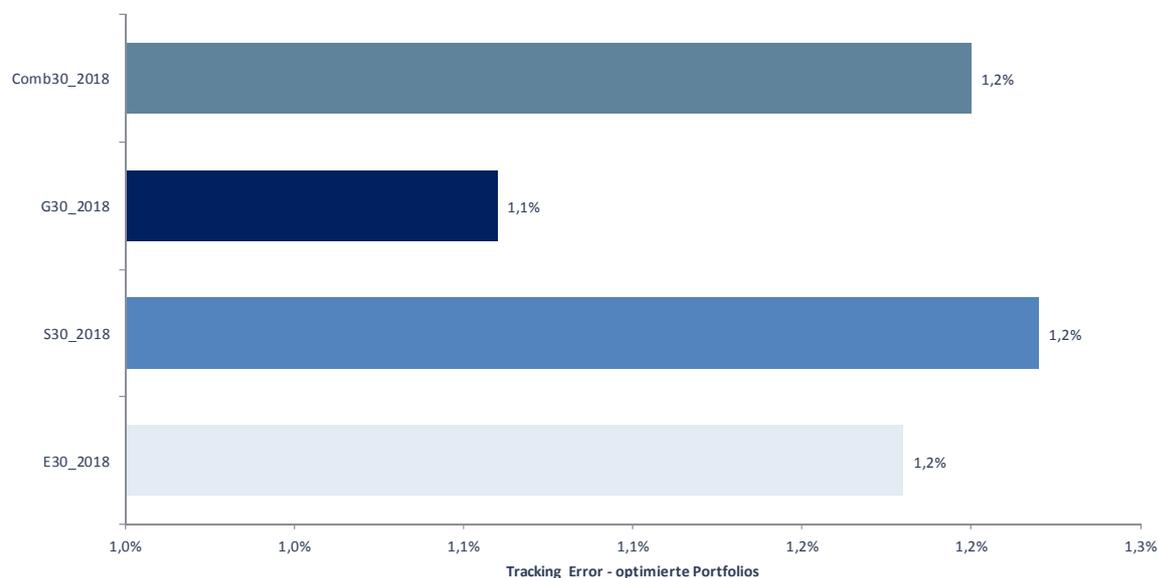
zu geringfügigen Übergewichtungen bei Energy u. Consumer Staples bzw. Untergewichtungen bei Health Care.

Alle Abweichungen befinden sich meist bei max. 1 – 2 Prozent, in Einzelfällen bis zu 4%. Die Kapitalisierungssegmente und Währungen weisen gegenüber der Benchmarkstruktur so gut wie keine Abweichungen auf.

3.2.2. Tracking-Error

Die Autoren haben das Tracking-Risiko für einzelne Nachhaltigkeitsportfoliovarianten analysiert. Als Benchmark fungiert das globale Aktienuniversum. Der ex-ante Tracking Error wurde auf Basis einer Portfoliooptimierung für vier unterschiedliche Portfolios ermittelt.

Abbildung 85: Ex-Ante Tracking Error Nachhaltigkeitsportfolios



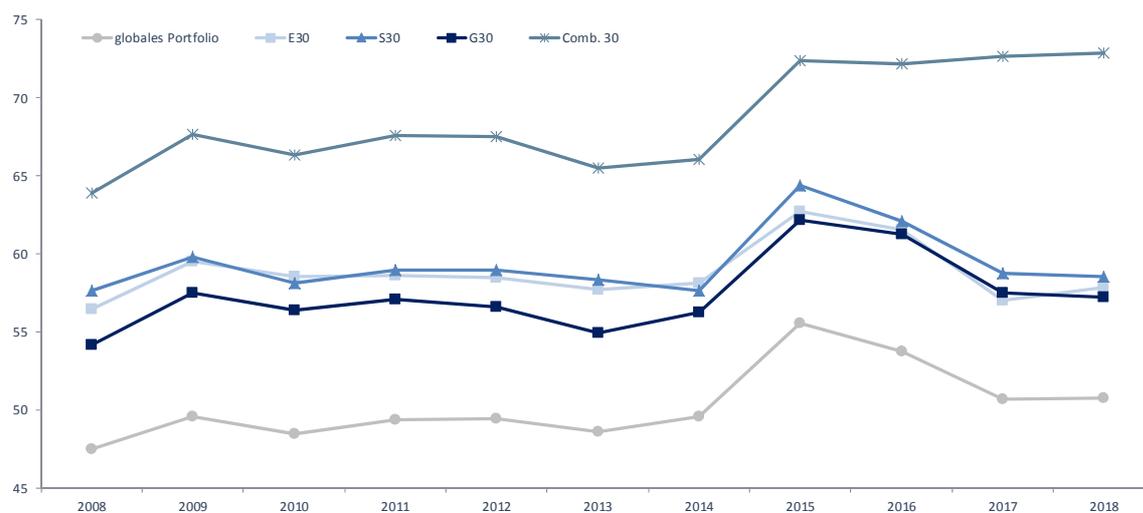
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Das größte Abweichungsrisiko weist das Social Portfolio (S30) auf. Das Governance Portfolio (G30) hat im Gegensatz dazu den geringsten ex-ante Tracking-Error.

3.2.3. Nachhaltigkeitsgüte

In diesem Unterpunkt sind die Autoren der Frage nachgegangen, inwieweit sich die Nachhaltigkeitsgüte der einzelnen Portfolios im Zeitraffer verändert hat.

Abbildung 86: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio - Nachhaltigkeitsgüte Top-30 Portfolios 2008 - 2018



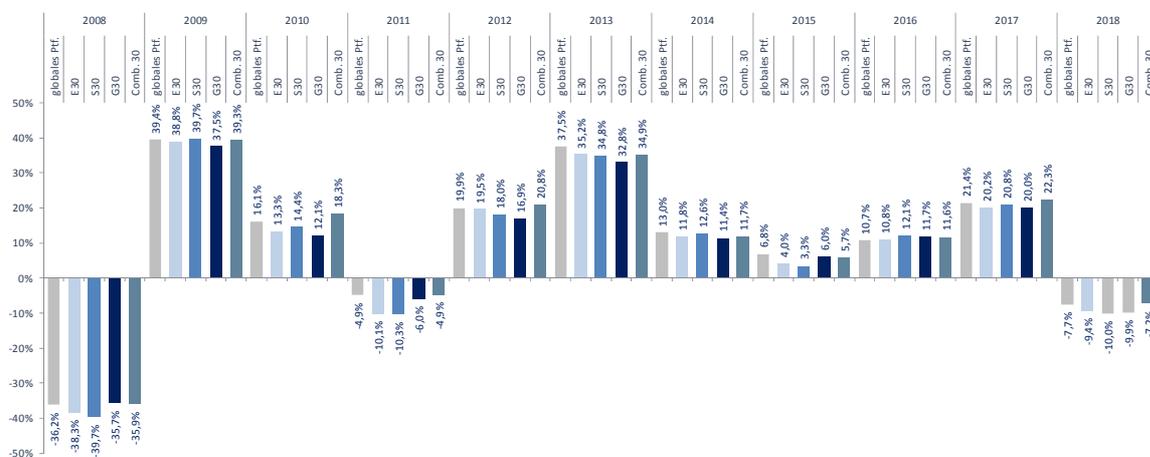
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung wird die gesamte Nachhaltigkeitsgüte dargestellt (= Combined Score). Hierbei werden die Unterkategorien Environment, Social und Governance berücksichtigt. Die Optimierung auf eine Subkategorie führt zu einer Verbesserung der Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zum Gesamtuniversum. Es ist aber festzuhalten, dass die Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zu einer Gesamtbetrachtung doch deutlich geringer ausfällt. Im Vergleich zu den reinen nachhaltigen Portfoliovarianten weisen die optimierten Portfoliovarianten in den Subkategorien (E30, S30 und G30) eine höhere Nachhaltigkeitsgüte (Combined Score) auf.

3.2.4. Performance

In diesem Unterpunkt haben die Autoren die Performance auf jährlicher Basis der optimierten Nachhaltigkeitsportfolios (E30, S30, G30 und Comb. 30) im Vergleich zu einem globalen Aktienportfolio dargestellt.

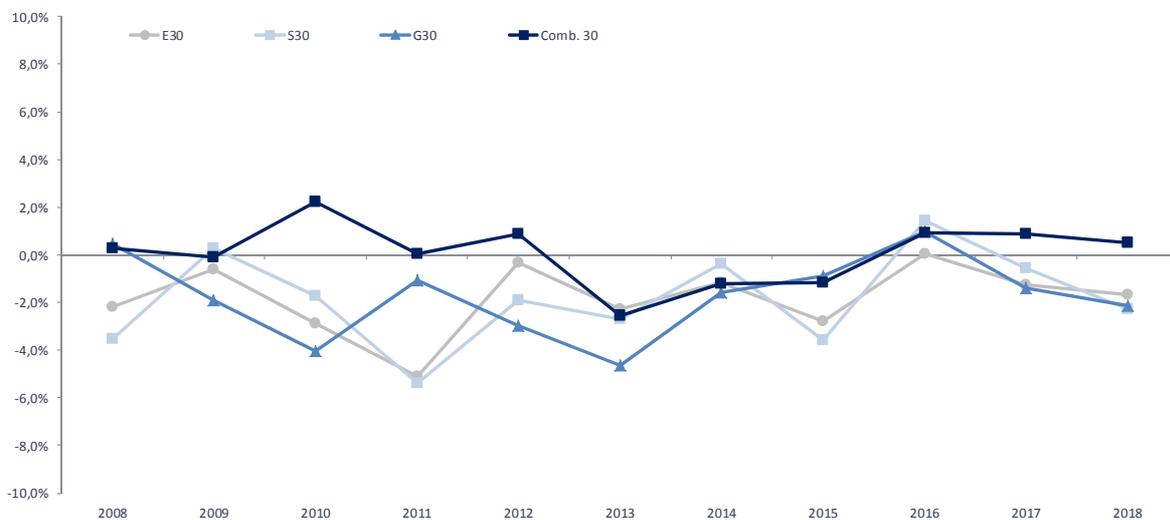
Abbildung 87: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Die Performance der optimierten Portfoliovarianten entspricht über den Referenzzeitraum im Wesentlichen jener des Gesamtuniversums.

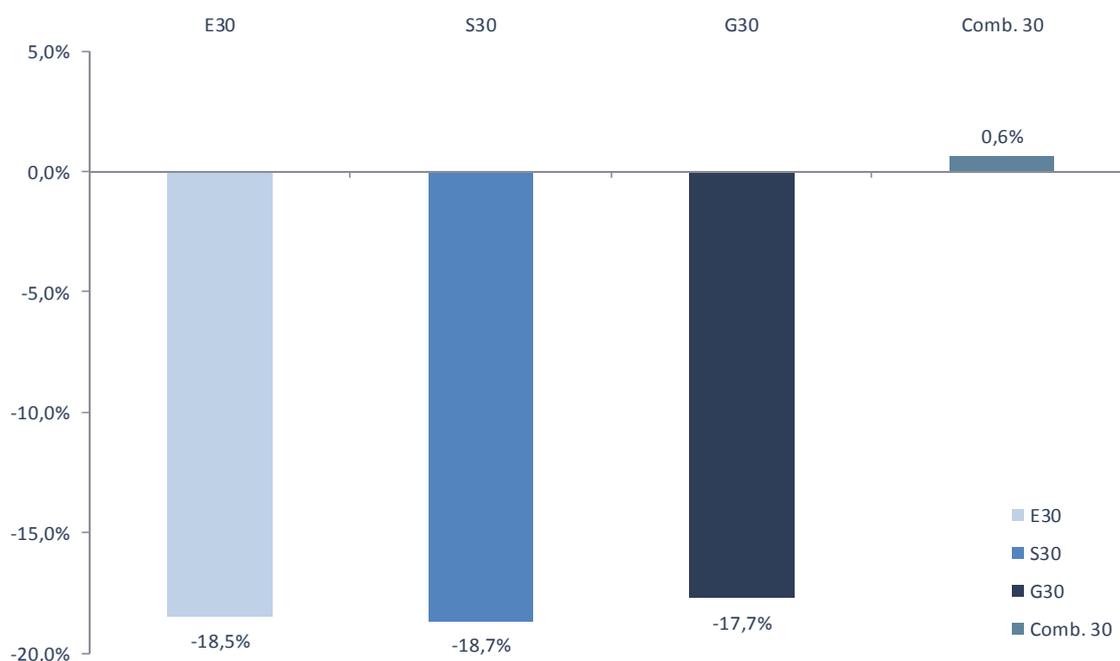
Abbildung 88: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Relative Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung ist die relative Performance der Portfolios im Vergleich zum Gesamtuniversum auf Kalenderjahrebene dargestellt. Das beste Gesamtergebnis der Subkategorien erzielte auch hier das Governance Portfolio (G30), welches in 2 von 11 Jahren die Benchmark übertreffen konnte. Auch hier sind zum Teil große Divergenzen zu beobachten (z.B. 2010 bzw. 2013). Das Social Portfolio (S30) konnte ebenso in zwei Kalenderjahren das Gesamtuniversum übertreffen. Im Vergleich dazu konnte das Environment Portfolio (E30) in lediglich einem Jahr die Benchmark schlagen. Die negativen Ausschläge fielen auch in den Bereichen Social (S30) und Environment (E30) relativ stark aus. Das Top-30 Portfolio der kombinierten Variante (Comb. 30) konnte in 7 von 11 Jahren die Benchmark übertreffen. Die negativen Ausschläge fielen auch unter diesem Gesichtspunkt deutlich geringer aus.

Abbildung 89: Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio – Gesamt-Performance Top-30 Portfolios 2008 - 2018



Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Betrachtet man das Gesamtergebnis über den Zeitraum 2008 bis 2018 ergibt sich ein interessantes Bild. Die Portfolios Environment (E30), Social (S30) und Governance (G30) weisen im Vergleich zur Benchmark eine deutliche Underperformance auf. Im Gegensatz dazu konnte jenes Portfolio, das unter ganzheitlicher Betrachtung die höchste Nachhaltigkeitsgüte aufweist (Comb. 30), einen positiven Performancebeitrag erwirtschaften.

Unter Berücksichtigung der zugrundeliegenden Analyse ist festzuhalten, dass aus Portfoliomanagersicht eine Kombination der Kategorien Environment, Social und Governance die sinnvollste Variante darstellt.

4. Implikationen von Nachhaltigkeitskriterien auf die Faktoreigenschaften von Aktienportfolios

Im letzten Unterpunkt gehen die Autoren der Frage nach, welche Faktoreigenschaften ein nachhaltiges Portfolio aufweist. Im Zuge der Analysen wurden die Faktoreigenschaften der Portfoliovarianten

- E30 Environment
- S30 Social
- G30 Governance
- Comb30 Combined Ratio

herausgearbeitet. Um die Faktoreigenschaften bestimmen zu können, haben die Autoren folgenden Parameter herangezogen:

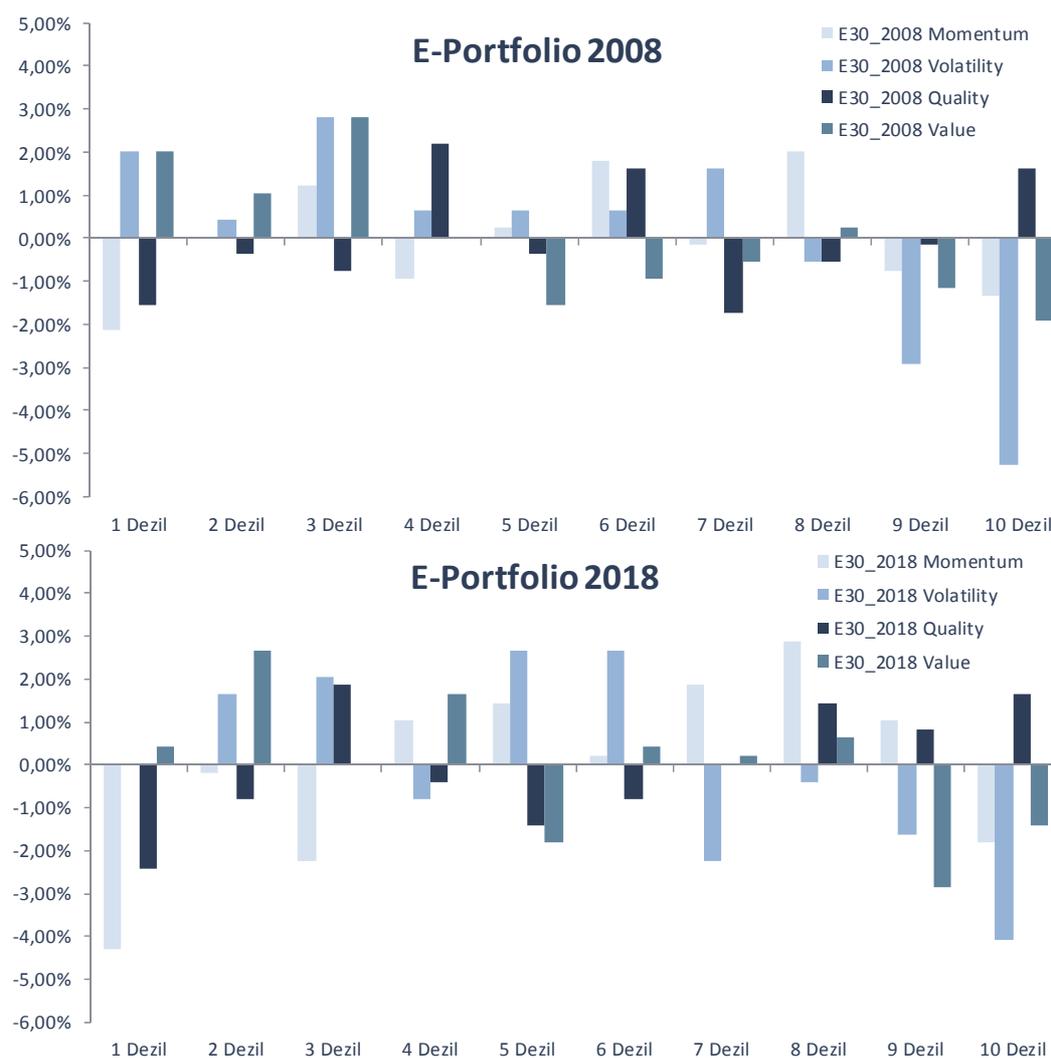
1. Momentum: Delta Marktkapitalisierung 1 Jahr
2. Volatility: Volatilität 3 Jahre
3. Quality Asset Growth 1Y, Operating Margin 1Y, ROE
4. Value Price/Book, Price/Sales, Price/Earnings

Im Rahmen der Analysen beziehen sich die Autoren wieder auf die optimierte Portfoliovariante. Dies ist damit zu begründen, dass zur Bestimmung der Faktoreigenschaften die Struktur der Benchmark eingehalten werden muss. Im Zuge der Analysen werden die Portfoliovarianten im Vergleich zur Benchmark dargestellt und die Über- und Untergewichtungen für die jeweiligen Dezile berechnet. Die Autoren arbeiten hierbei die positiven Effekte (besten Dezile) aber auch die negativen Effekte (Übergewichtung der schlechtesten Dezile) heraus. Im Zuge der Faktorenanalysen, die von der Security Kapitalanlage AG im Jahr 2018 publiziert wurde, haben die Studienautoren die Erkenntnis gewonnen, dass gerade eine Vermeidung/Untergewichtung der schlechten Dezile einen langfristig risikoadjustierten Mehrwert liefert.

4.1. Faktoreigenschaften Environment-Portfolio

Im ersten Schritt gehen die Autoren der Frage nach, ob ein nachhaltiges Portfolio mit einem Environment-Fokus (E30) Faktoreigenschaften aufweist. Dazu wurden die Portfolios in 10. Dezile untergliedert und die relative Abweichung der Titel im Vergleich zur Grundgesamtheit dargestellt. Das zugrundeliegende E(30) Portfolio weist eine Untergewichtung bei jenen Titeln auf, die ein sehr gutes Momentum (1. Dezil) sowie ein sehr schlechtes Momentum (10. Dezil) aufweisen. Bei Quality im 1. Dezil werden Titel vermehrt ausgeschlossen, wohingegen das 10. Dezil übergewichtet ist. Das E(30) Portfolio weist demnach keinen Quality-Bias auf. Im Gegensatz dazu ist sehr wohl ein Bias zum Volatility-Faktor festzustellen. Das 1. Dezil repräsentiert in etwa die Benchmark Gewichtung, wohingegen beim 10. Dezil eine starke Untergewichtung feststellbar ist. Noch stärker ausgeprägt ist der Value-Bias im Jahr 2018. Beim E(30) Portfolio wird das 1. Dezil stark übergewichtet bzw. das 10. Dezil untergewichtet.

Abbildung 90: Faktoreigenschaften E(30) Portfolio 2008 vs. 2018

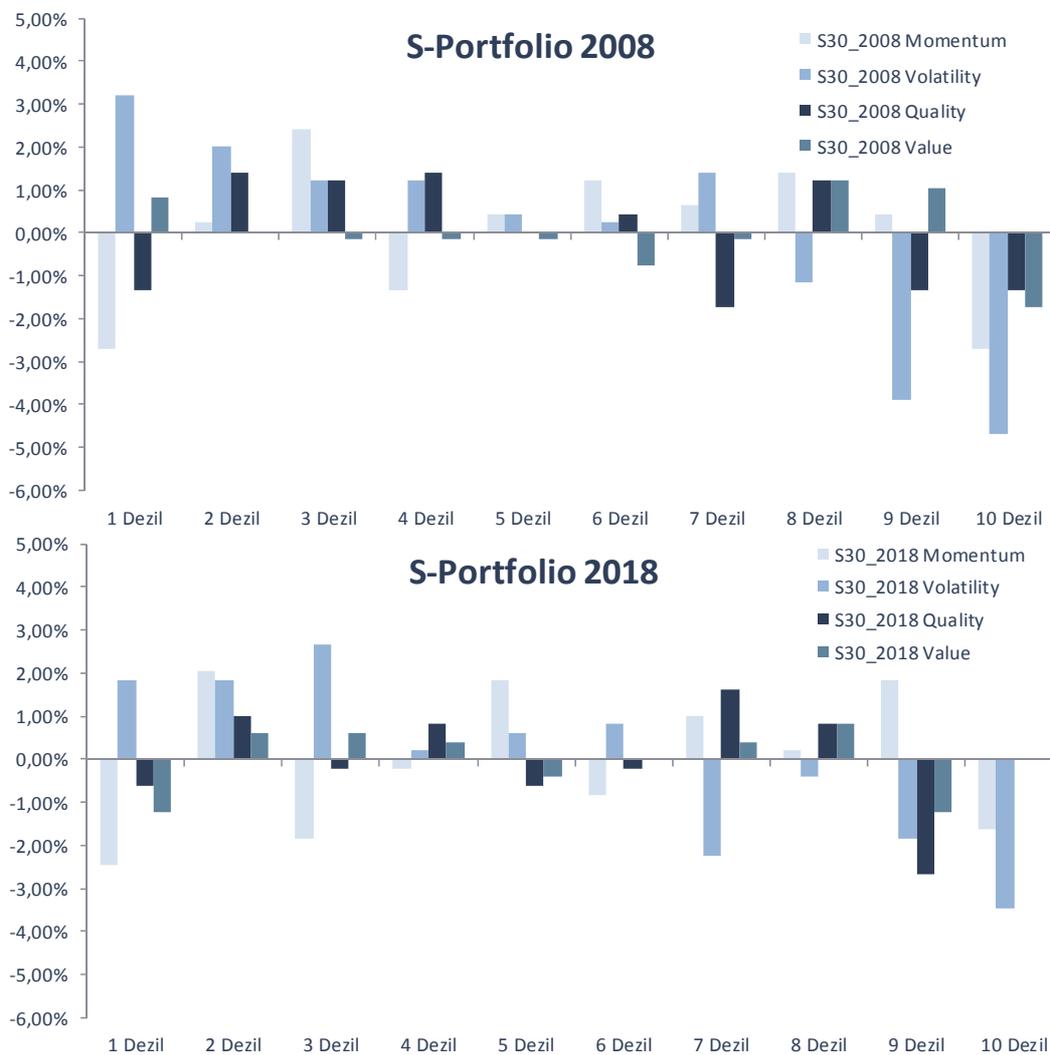


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

4.2. Faktoreneigenschaft Social-Portfolio

Das S(30) Portfolio weist analog dem E(30) Portfolio keinen Momentum-Bias auf. Ähnliches gilt für die Faktoren Quality und Value. Im Gegensatz dazu weist das S(30) Portfolio aber einen Volatility-Bias auf. Im Vergleich zu 2008 sind die Ausprägungen der Abweichungen in den Dezilen deutlich geringer. Besonders auffallend ist es im 10. Dezil. Während vor 10 Jahren Titel dieses Clusters bei allen vier zugrundeliegenden Faktoren untergewichtet waren, liegt die Gewichtung bei den Faktoren Quality und Value nahe der Benchmark.

Abbildung 91: Faktoreneigenschaft S(30) Portfolio 2008 vs. 2018

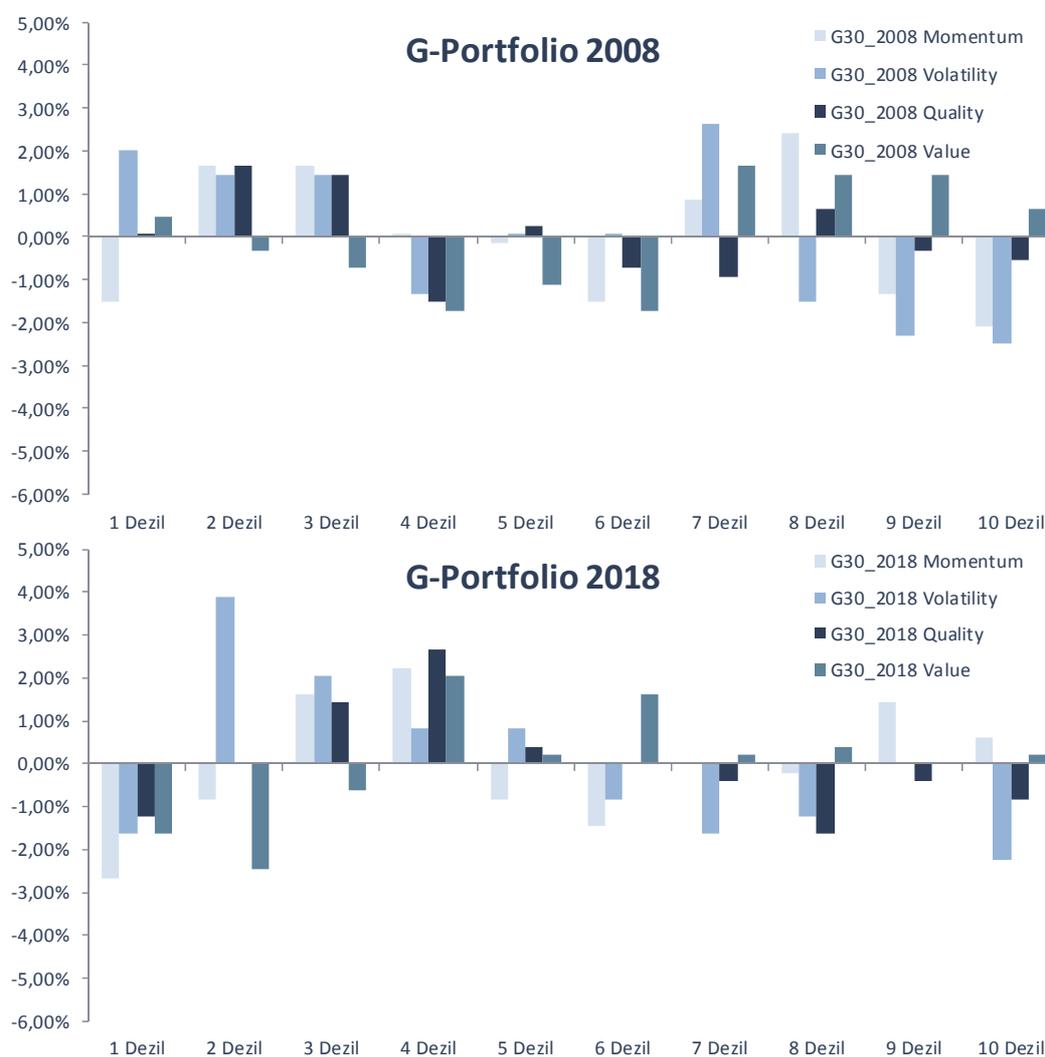


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

4.3. Faktoreneigenschaft Governance-Portfolio

Beim G(30) Portfolio wird das 1. Dezil bei allen vier zugrundeliegenden Faktoren untergewichtet. Beim Volatility-Faktor ist allerdings das 2. Dezil übergewichtet. Im Vergleich dazu ist im Jahr 2008 noch ein geringeres Faktorenbias bei Volatility, Quality und Value zu attestieren.

Abbildung 92: Faktoreneigenschaft G(30) Portfolio 2008 vs. 2018

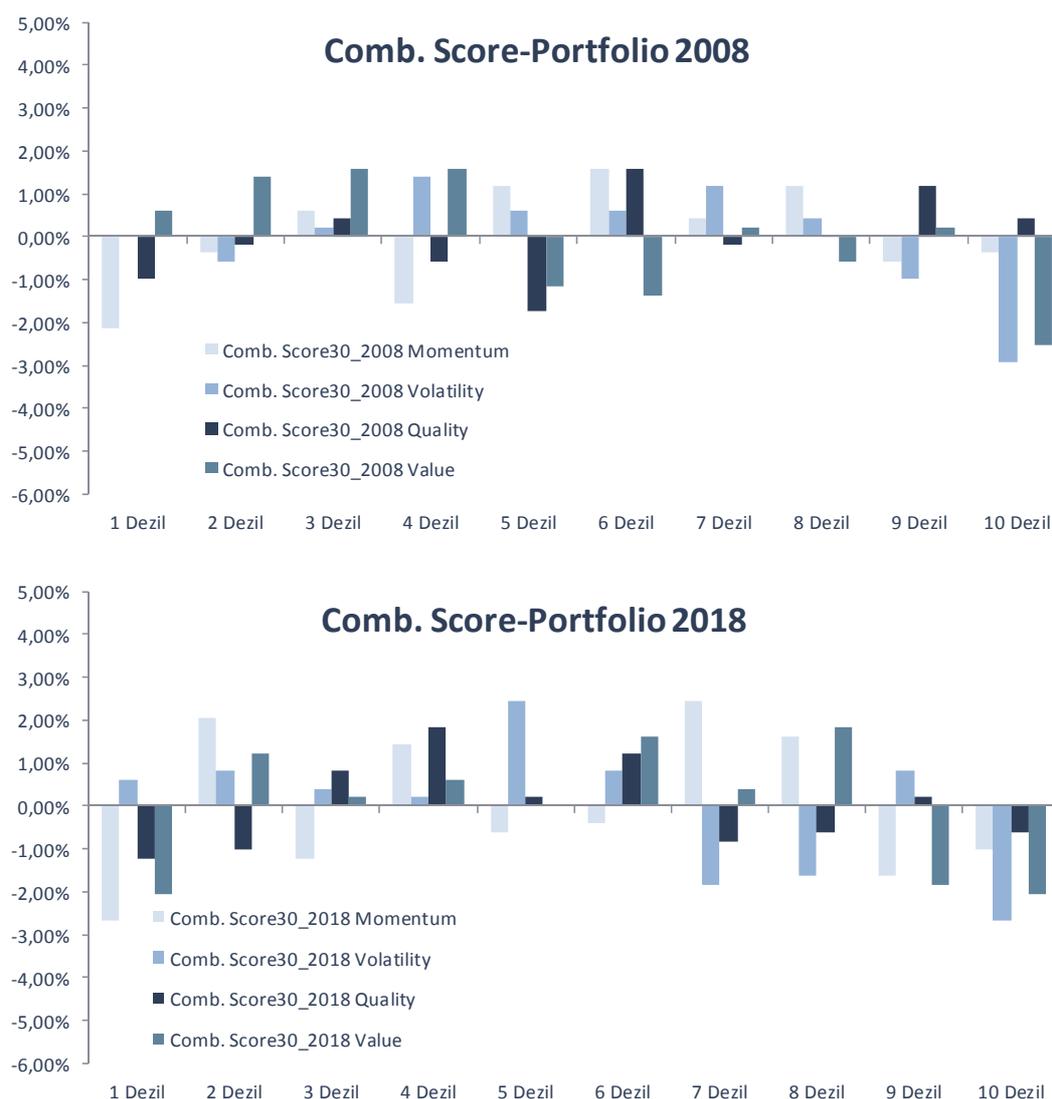


Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

4.4. Faktoreneigenschaft Combined Score-Portfolio

Beim Combined Score Portfolio ist der Volatility-Faktor am ausgeprägtesten. Aktien im 1. Dezil sind geringfügig übergewichtet, wohingegen Titel im 10. Dezil untergewichtet sind. Auch die anderen Faktoren weisen im 10. Dezil ein vergleichbares Bild auf. Im Gegensatz zum Volatility-Faktor werden allerdings Unternehmen im 1. Dezil untergewichtet.

Abbildung 93: Faktoreneigenschaft Comb Score(30) Portfolio 2008 vs. 2018

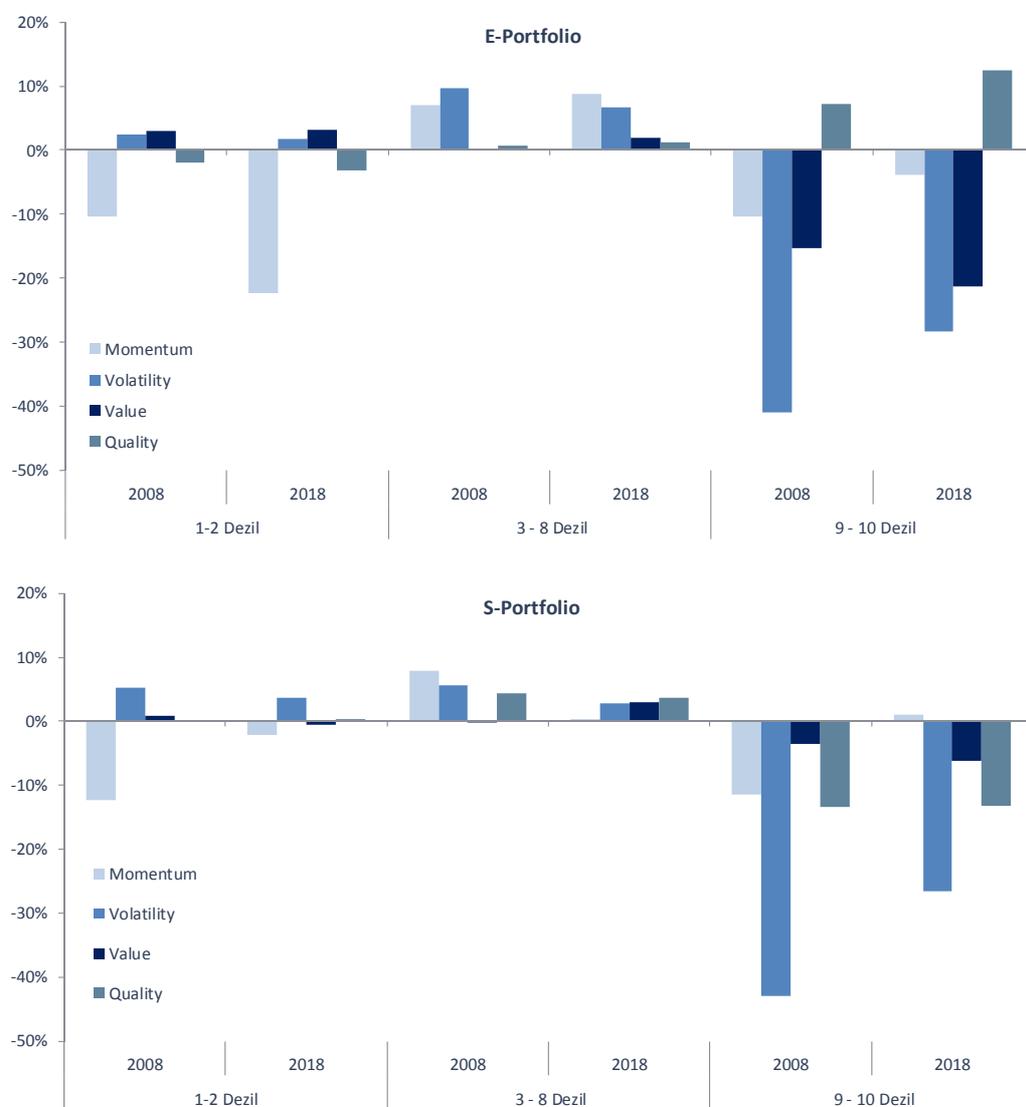


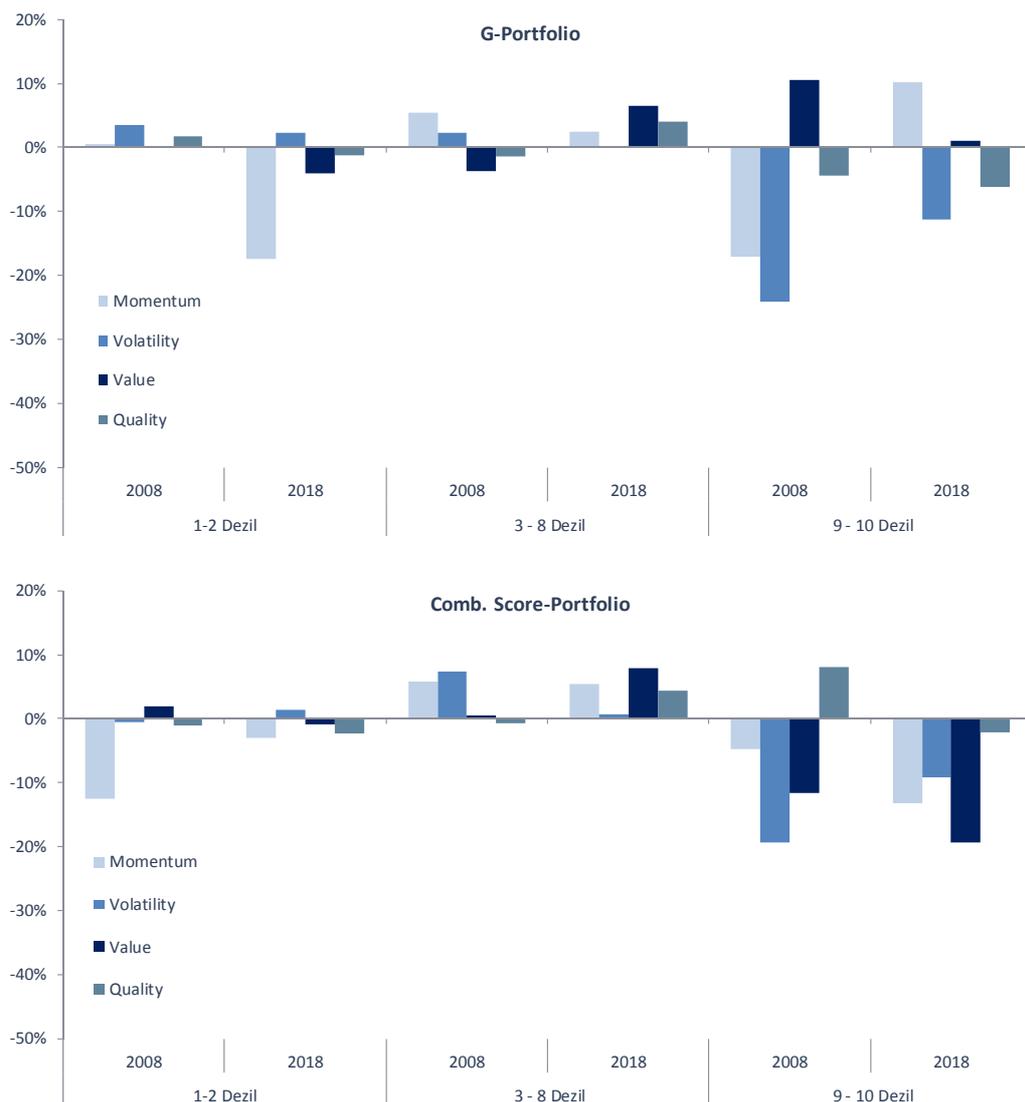
Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

4.5. Faktoreigenschaften - Erkenntnisse

In diesem Unterpunkt fassen die Autoren nochmals die wesentlichen Punkte zusammen. Um die Ausmaße deutlich zu machen, wurden die %-uelle Abweichung der Titel in den einzelnen Segmenten dargestellt. Zur Veranschaulichung ein Beispiel: Wenn 22% des nachhaltigen Portfolios dem 1. oder 2. Dezil zuzuordnen ist, ergibt sich eine Übergewichtung des Segments um 10%. Die Autoren haben im Zuge der Darstellung versucht, die negativen (9. und 10. Dezil) bzw. die positiven (1. und 2. Dezil) herauszuarbeiten. Durch die %-uelle Abweichung wird ein eventueller Bias gut ersichtlich.

Abbildung 94: Faktoreigenschaften nach Portfoliovarianten 2008 vs. 2018

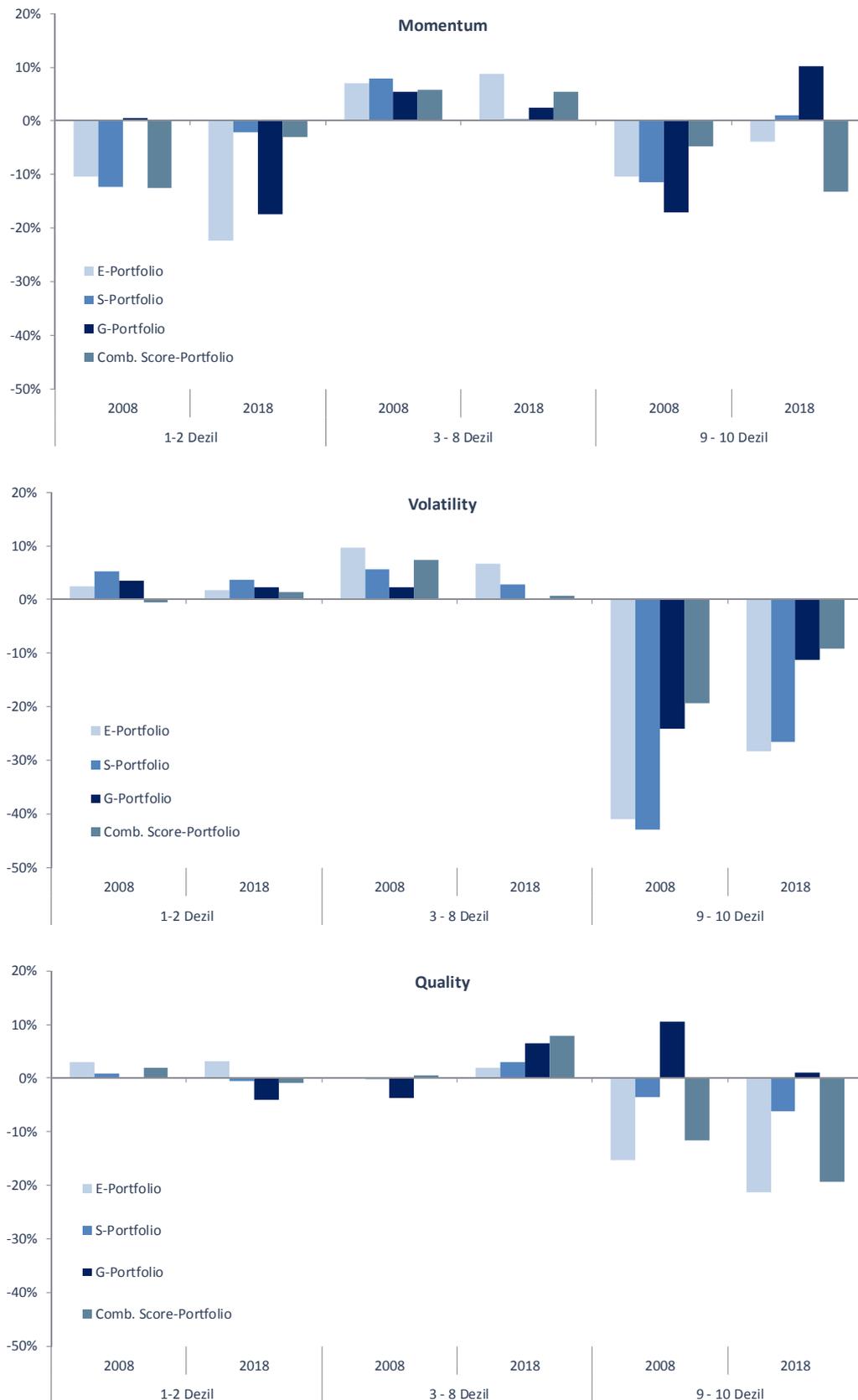




Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

Beim Environment-Portfolio sind große Ausprägungen bei jenen Unternehmen mit schlechten Faktor-Eigenschaften offensichtlich. Besonders stark ausgeprägt ist der Faktor Volatility. Im Vergleich zu 2008 ist der Bias aber etwas zurückgegangen. Der Faktor Momentum zeichnet ein anderes Bild. Im Top-Segment werden Titel untergewichtet. Die Untergewichtung hat sich im 10-Jahresvergleich mehr als verdoppelt. Dem gegenüber steht auch eine geringfügige Untergewichtung jener Titel mit sehr schlechten Momentum-Faktorexposure. Das Social Portfolio weist ähnliche Charakteristika auf. Im Gegensatz dazu werden beim Governance Portfolio Titel mit einem schlechtem Momentum-Faktor-Exposure sogar deutlich übergewichtet. Auch in diesem Fall weist der Faktor Volatility die stärkste Prägung auf. Beim Combined Score Portfolio werden Titel aller vier Faktoren mit negativen Faktor-Eigenschaften systematisch untergewichtet. Es ist allerdings nicht festzustellen, dass Titel mit positiven Faktoreigenschaften systematisch übergewichtet werden.

Abbildung 95: Portfoliovarianten nach Faktoreigenschaften 2008 vs. 2018





Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung werden die einzelnen Faktoren dargestellt. Beim Momentum-Faktor werden sowohl beim Environment, Social, Governance und Combined Score Portfolio jene Aktien mit Top-Faktoreigenschaften untergewichtet. Beim Social- und Governance Portfolio wird zudem auch noch das Flop-Segment übergewichtet. Beim Momentum aber vor allem beim Combined Score Portfolio werden Aktien mit schlechten Faktoreigenschaften untergewichtet.

Der Volatility Faktor weist die stärkste Ausprägung auf. Es wird das Top Segment übergewichtet. Zudem werden Unternehmen mit einem sehr schlechten Faktor-Exposure drastisch reduziert und damit dieses Segment deutlich reduziert. Am stärksten ist die Ausprägung beim Environment und Social Portfolio. Im Vergleich zu 2008 ist der Effekt aber deutlich zurückgegangen.

Beim Quality Faktor sind vor allem Tendenzen im schlechtesten Dezil zu erkennen. Dies führt beim Environment und beim Combined Score zu einer starken Untergewichtung dieses Segments. Im Top Segment (1. und 2. Dezil) werden Unternehmen beim Environment und Combined Score Portfolio tendenziell übergewichtet.

Beim Value Faktor sind auch nur Tendenzen im 9. und 10. Dezil festzustellen.

Abbildung 96: Zusammenfassung Faktoreigenschaften 2008 vs. 2018

	best - 2008				worst - 2008			
	Momentum	Volatility	Value	Quality	Momentum	Volatility	Value	Quality
E-Portfolio	✗ -10,43%	🟡 2,44%	🟡 3,03%	🟡 -1,89%	✔️ -10,43%	✔️ -40,94%	✔️ -15,35%	✗ 7,28%
S-Portfolio	✗ -12,40%	✔️ 5,20%	🟡 0,87%	🟡 0,08%	✔️ -11,42%	✔️ -42,91%	🟡 -3,54%	✔️ -13,39%
G-Portfolio	🟡 0,59%	🟡 3,47%	🟡 0,12%	🟡 1,70%	✔️ -17,16%	✔️ -24,06%	✗ 10,45%	🟡 -4,34%
Comb.-Score Portfolio	✗ -12,57%	🟡 -0,55%	🟡 2,00%	🟡 -1,14%	🟡 -4,72%	✔️ -19,45%	✔️ -11,59%	✗ 8,06%

	best - 2018				worst - 2018			
	Momentum	Volatility	Value	Quality	Momentum	Volatility	Value	Quality
E-Portfolio	✗ -22,29%	🟡 1,68%	🟡 3,11%	🟡 -3,23%	🟡 -3,89%	✔️ -28,43%	✔️ -21,27%	✗ 12,47%
S-Portfolio	🟡 -2,04%	🟡 3,67%	🟡 -0,61%	🟡 0,41%	🟡 1,02%	✔️ -26,53%	✔️ -6,12%	✔️ -13,27%
G-Portfolio	✗ -17,35%	🟡 2,24%	🟡 -4,08%	🟡 -1,22%	✗ 10,20%	✔️ -11,22%	🟡 1,02%	✔️ -6,12%
Comb.-Score Portfolio	🟡 -3,06%	🟡 1,43%	🟡 -0,82%	🟡 -2,24%	✔️ -13,27%	✔️ -9,18%	✔️ -19,39%	🟡 -2,04%

Quelle: Thomson Reuters, Security KAG

In der Abbildung wurden die Faktoreigenschaften tabellarisch dargestellt. Wenn die Abweichung zur Benchmark innerhalb der Bandbreite von -5% und +5% liegt, haben die Autoren diesen Bereich mit gelb markiert. Wenn die Abweichung darüber liegt, wird sie grün dargestellt bzw. wenn sie unter der Bandbreite liegt, wird sie rot dargestellt. Im Top-Segment (1. und 2. Dezil) ist die Ausprägung beim Momentum-Faktor am größten. Innerhalb der letzten 10 Jahre hat es sich aber beim Combined Score Portfolio deutlich verändert. Gegenwärtig wird dieses Segment mit 3,06% untergewichtet – im Vergleich dazu betrug die Untergewichtung 2008 12,57%! Alle anderen Portfolios weisen 2018 eine neutrale Tendenz (gelb) auf.

Stärkere Ausprägungen sind im Worst-Segment (9. und 10. Dezil) zu verifizieren. Abgesehen vom Quality-Faktor wird diese Rubrik beim Combined Score Portfolio bei anderen Faktoren stark untergewichtet. Besonders stark ist die Ausprägung beim Value-Faktor, welches um 19,39% unterrepräsentiert ist. Im Vergleich zum 2008er Portfolio ist demnach eine Verbesserung erkennbar.

5. Zusammenfassung

5.1. Key Issues

Die Autoren haben die Studie in drei unterschiedliche Bereiche untergliedert. Im ersten Teil werden die Auswirkungen einer Implementierung von Nachhaltigkeitskategorien auf ein globales Aktienuniversum analysiert. Als Basis dienen Daten der Nachhaltigkeitsrating-Agenturen Thomson Reuters und ISS oekom Research. Neben einer ganzheitlichen Betrachtung werden auch sehr feingliedrige Betrachtungsweisen in der Arbeit implementiert. Die Auswirkungen der einzelnen ESG-Segmente (Environment, Social, Governance) sind zum Teil sehr unterschiedlich. Auch in Bezug des Schärfegrades – also wie viel des Universums durch die Nachhaltigkeit ausgeschlossen – sind Divergenzen zu beobachten. Die Autoren haben hierbei drei unterschiedliche Schärfegrade definiert. In der geringsten Ausprägung werden 50% ausgeschlossen, in der mittleren Variante 70% und in der schärfsten Variante sogar 90%. Interessant ist auch der Vergleich zwischen einzelnen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen. Die investierbaren Portfolios weisen große Unterschiede auf. So ist beispielsweise bei ISS oekom research im Vergleich zu Thomson Reuters Europa stark übergewichtet.

Key-Issues 1. Block: Struktur nachhaltiger Aktienportfolios

- Beim investierbaren Universum sind große Divergenzen zwischen einzelnen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen feststellbar.
- Die Coverage ist mittlerweile sehr hoch. Die größten Unternehmen der Welt weisen nahezu eine Vollabdeckung auf.
- Durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien wird ein aktiver Managementansatz verfolgt.
- Die Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien führt zum Teil zu größeren Verwerfungen gegenüber der Benchmark.
- Einzelne Portfolios aus den Bereichen Environment, Social, Governance sowie dem Combined Score (Gesamtbetrachtung) unterscheiden sich maßgeblich.

Im zweiten Teil sind die Autoren der Frage nachgegangen, ob die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in der Vergangenheit einen aktiven Performancebeitrag erzielen konnte. Die Autoren haben zwei unterschiedliche Varianten getestet. Zum einen wurden

ausschließlich nur jene Titel ausgewählt, die aufgrund der Nachhaltigkeitsbeurteilung das beste Ranking aufwiesen. Die Struktur der Benchmark blieb dabei unbeachtet. In der anderen Variante wurden die Titel ebenfalls aufgrund der Nachhaltigkeitsgüte bestimmt. Es wurde allerdings darauf geachtet, die Struktur der Benchmark hinsichtlich Sektoren, Marktkapitalisierung und Währungen weitestgehend abzubilden.

Key-Issues 2. Block: Performance nachhaltiger Portfolios

- Feingliedrigkeit führt zu einer Underperformance. Das betrifft die Portfoliovarianten Environment, Social und Governance.
- Die Performance der Portfoliovarianten (reine Nachhaltigkeit vs. Annäherung an die BM-Struktur) weicht stark voneinander ab.
- Die an der Benchmarkstruktur angepasste Variante konnte ein signifikant besseres Ergebnis erzielen und weist einen viel geringeren Tracking Error auf.
- Eine Kombination der Faktoren (Combined Ratio, Anpassung Benchmarkstruktur) führt zu einem geringfügig besseren Gesamtergebnis als die Benchmark
- Das Portfolio unter ganzheitlicher Betrachtung (Combined Score) weist zudem die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf.

Im dritten Teil gehen die Autoren der Frage nach, ob nachhaltige Portfolios gewisse Faktoreigenschaften aufweisen. Im Rahmen der Methodik wurden bei Unternehmen vier Faktoren (Value, Quality, Momentum, Risk) analysiert und in 10 Dezile eingeteilt. In den Analysen haben die Autoren die Faktoreigenschaft eines Nachhaltigkeitsportfolios des Jahres 2008 jenem des Jahres 2018 gegenübergestellt. Zudem wurde zwischen positiven Faktoreigenschaften (1. und 2. Dezil) und negativen Faktoreigenschaften (9. und 10. Dezil) unterschieden.

Key-Issues 3. Block: Faktoreigenschaften:

- Im Bereich der positiven Faktoreigenschaften werden Aktien mit einer positiven Momentum-Eigenschaft deutlich untergewichtet.
- Ansonsten sind im positiven Bereich keine größeren Abweichungen zu erkennen.
- Im negativen Bereich – also jenem Bereich mit Unternehmen, die ein sehr schlechtes Faktor-Exposure aufweisen – sticht der Faktor Volatility hervor. Unternehmen im Nachhaltigkeitsuniversum, die in diesem Bereich im 9. und 10. Dezil liegen, werden deutlich untergewichtet. Das trifft auf alle Portfoliovarianten zu.
- Beim Combined Score wird das 9. und 10. Dezil bei allen vier Faktoren untergewichtet.
- Durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien werden Aktien mit schlechten Faktoreigenschaften vermehrt ausgeschlossen.

Zusammenfassend möchten die Autoren noch festhalten, dass eine Diversifikation auch im Nachhaltigkeitsbereich Sinn macht. Das Gesamtergebnis (Combined Score) weist folgende Vorteile auf:

- geringfügiger Performance-Beitrag im Vergleich zur Benchmark
- besser Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zu den Einzelvarianten
- Untergewichtung von Aktien mit schlechten Faktoreigenschaften

Es ist allerdings bei der Portfoliostrukturierung darauf zu achten, sich an die Charakteristika der Benchmark anzunähern. Wenn man sich ausschließlich an den Nachhaltigkeitskriterien orientiert, erhält man ein signifikant schlechteres Ergebnis in allen wesentlichen Bereichen.

5.2. Faktensammlung

A) Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf ein globales Aktienportfolio

Nachhaltige Portfolios nach Environment / Social / Governance – starke Ausprägung (Top-10%)

1. Sektor

a. ISS-oekom

i. Übergewichtung vs. MSCI World

- o Environment
 - a. Communication Services
 - b. Consumer Staples
 - c. Industrials
 - d. Utilities
- o Social
 - a. Health Care
 - b. Communication Services
 - c. Energy
 - d. Materials
 - e. Utilities
- o Governance
 - a. Energy
 - b. Industrials
 - c. Materials
 - d. Utilities

ii. Untergewichtung vs. MSCI World

- Environment
 - a. Consumer Discretionary
 - b. Financials
 - c. Real Estate
 - Social
 - a. Consumer Discretionary
 - b. Financials
 - c. Consumer Staples
 - d. Industrials
 - e. Real Estate
 - Governance
 - a. Consumer Discretionary
 - b. Financials
 - c. Real Estate
- b. Thomson Reuters
- i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - Environment
 - a. Financials
 - b. Real Estate
 - c. Information Technology
 - Social
 - a. Consumer Discretionary
 - b. Consumer Staples
 - c. Information Technology
 - Governance
 - a. Financials
 - b. Energy
 - c. Materials
 - d. Real Estate
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - Environment
 - a. Communication Services
 - b. Energy
 - c. Consumer Staples
 - d. Utilities
 - Social
 - a. Financials
 - b. Communication Services
 - c. Energy
 - d. Industrials

- e. Real Estate
 - o Governance
 - a. Health Care
 - b. Communication Services
 - c. Utilities
- 2. Region
 - a. ISS-oekom
 - o Environment
 - a. Europa
 - o Social
 - a. Europa
 - o Governance
 - a. Europa
 - i. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Asien/Ozeanien
 - b. Nord- und Mittelamerika
 - o Social
 - a. Asien/Ozeanien
 - b. Nord- und Mittelamerika
 - o Governance
 - a. Asien/Ozeanien
 - b. Nord- und Mittelamerika
- b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Europa
 - o Social
 - a. Europa
 - o Governance
 - a. Europa
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Asien/Ozeanien
 - b. Nord- und Mittelamerika
 - o Social
 - a. Asien/Ozeanien
 - b. Nord- und Mittelamerika
 - o Governance
 - a. Nord- und Mittelamerika

-
3. Länder (Top-5 Länder)
- a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Großbritannien
 - b. Frankreich
 - o Social
 - a. Großbritannien
 - b. Frankreich
 - o Governance
 - a. Großbritannien
 - b. Frankreich
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. USA
 - b. Japan
 - c. Kanada
 - o Social
 - a. USA
 - b. Japan
 - c. Kanada
 - o Governance
 - a. USA
 - b. Japan
 - c. Kanada
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Großbritannien
 - b. Frankreich
 - o Social
 - a. Großbritannien
 - b. Frankreich
 - o Governance
 - a. USA
 - b. Großbritannien
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. USA
 - b. Japan

- c. Kanada
 - o Social
 - a. USA
 - b. Japan
 - c. Kanada
 - o Governance
 - a. Japan
 - b. Kanada
 - c. Frankreich
- 4. Marktkapitalisierungssegmente
 - a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Mid Cap
 - b. Large Cap
 - c. Ultra Large Cap
 - o Social
 - a. Mid Cap
 - b. Large Cap
 - c. Ultra Large Cap
 - o Governance
 - a. Mid Cap
 - b. Large Cap
 - c. Ultra Large Cap
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Small Cap
 - o Social
 - a. Small Cap
 - o Governance
 - a. Small Cap
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Environment
 - a. Large Cap
 - b. Ultra Large Cap
 - o Social
 - a. Mid Cap
 - b. Large Cap
 - c. Ultra Large Cap

- Governance
 - a. Mid Cap
 - b. Large Cap
 - c. Ultra Large Cap
- ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - Environment
 - a. Small Cap
 - b. Mid Cap
 - Social
 - a. Small Cap
 - b. Mid Cap
 - Governance
 - a. Small Cap

ESG-Gesamtbewertung ISS-oekom vs. Thomsons Reuters

- 5. Sektor
 - a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - Information Technology
 - Health Care
 - Consumer Staples
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - Consumer Discretionary
 - Energy
 - Real Estate
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - Real Estate
 - Industrials
 - Materials
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - Consumer Discretionary
 - Consumer Services
 - Health Care
- 6. Region
 - a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - Europa

- ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Asien/Ozeanien
 - o Nord- und Mittelamerika
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Europa
 - o Asien/Ozeanien
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Nord- und Mittelamerika
- 7. Länder (Top-5 Länder)
 - a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Großbritannien
 - o Frankreich
 - o restliche Staaten (34)
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o USA
 - o Japan
 - o Kanada
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Frankreich
 - o Japan
 - o restliche Staaten (34)
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o USA
 - o Großbritannien
 - o Kanada
- 8. Marktkapitalisierungssegmente
 - a. ISS-oekom
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Mid-Caps
 - o Large Caps
 - o Ultra Large Caps
 - ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Small Caps
 - b. Thomson Reuters
 - i. Übergewichtung vs. MSCI World
 - o Mid Caps
 - o Large Caps

- ii. Untergewichtung vs. MSCI World
 - o Small Caps
 - o Ultra Large Caps

Thomson Reuters ESG 2008 – 2018

1. Regionen nach Environment / Social / Governance
 - a. Environment
 - i. Asien/Ozeanien weist die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf
 - ii. Europa das geringste Combined Score
 - iii. Rückläufiger Trend in Asien, stagnierend in den anderen Regionen
 - b. Social
 - i. Asien/Ozeanien weist die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf
 - ii. Europa das geringste Combined Score
 - iii. Rückläufiger Trend in Asien, stagnierend in den anderen Regionen
 - c. Governance
 - i. Asien/Ozeanien weist die höchste Nachhaltigkeitsgüte auf
 - ii. Europa das geringste Combined Score
 - iii. Rückläufiger Trend in Asien, stagnierend in den anderen Regionen
2. Sektoren
 - a. Environment-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - o Information Technology
 - o Consumer Discretionary
 - o Health Care
 - o Financials
 - o Real Estate
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - o Communication Services
 - o Energy
 - o Materials
 - o Utilities
 - b. Social-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - o Information Technology
 - o Health Care
 - o Industrials
 - o Real Estate
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)

- Consumer Discretionary
 - Financials
 - Communication Services
 - Energy
 - Materials
 - Utilities
 - c. Governance-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Information Technology
 - Financials
 - Real Estate
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Health Care
 - Communication Services
 - Energy
 - Industrials
- 3. Regionen
 - a. Environment-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Nord- und Mittelamerika
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Europa
 - b. Social-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Asien/Ozeanien
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Nord- und Mittelamerika
 - Europa
 - c. Governance-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Nord- und Mittelamerika
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Europa
 - Asien/Ozeanien
- 4. Länder (Top-5)
 - a. Environment-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - USA
 - Frankreich
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)

- Japan
 - Großbritannien
 - Kanada
 - b. Social-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - USA
 - Frankreich
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Japan
 - Großbritannien
 - Kanada
 - c. Governance-Portfolio
 - i. Obere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - USA
 - Frankreich
 - ii. Untere Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Japan
 - Großbritannien
 - Kanada
- 5. Marktkapitalisierung
 - a. Environment-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Mid Cap
 - Large Cap
 - Ultra-Large Cap
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Small Cap
 - b. Social-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Mid Cap
 - Large Cap
 - Ultra-Large Cap
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Small Cap
 - c. Governance-Portfolio
 - i. Oberste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)
 - Mid Cap
 - Large Cap
 - Ultra-Large Cap
 - ii. Unterste Gewichtungsbandsbreite (aktueller Wert)

- Small Cap

Fundamentale Bewertung / Tracking-Error

1. Kurs-Gewinn Verhältnis

a. ISS-oekom

i. Environment (E)

- E-10% weist teuerste Bewertung auf
- mit zunehmender Nachhaltigkeitsschärfe steigt die Bewertung

ii. Social (S)

- Drei Portfoliovarianten relativ ähnlich bewertet
- keine große Divergenz im Vergleich zum MSCI World

iii. Governance (G)

- G-10% am teuersten bewertet (von allen neun Portfoliovarianten)
- alle G-Portfolios weisen eine teurere Bewertung als der MSCI World auf

2. Preis Buchwert

a. ISS-oekom

keine einzige Portfoliovariante ist günstiger als das MSCI World Portfolio bewertet

i. Environment (E)

- E-10% weist teuerste Bewertung aller Portfoliovarianten auf
- mit zunehmender Nachhaltigkeitsschärfe steigt die Bewertung

ii. Social (S)

- Drei Portfoliovarianten relativ ähnlich bewertet
- am teuersten ist das Portfolio mit dem höchsten Schärfegrad bewertet

iii. Governance (G)

- G-30% am teuersten bewertet
- Im Vergleich zu den Social Portfolios deutlich teurer

3. Dividenden Rendite

a. ISS-oekom

i. Environment (E)

- Portfolios weisen eine höhere Dividendenrendite als MSCI World auf

ii. Social (S)

- Dividendenrendite über jener des MSCI World
- mit zunehmendem Schärfegrad steigt die Dividendenrendite
- im Vergleich mit Environment und Governance Portfolios mit höchster Dividenden Rendite

iii. Governance (G)

- G-10% weist höchste Dividenden Rendite auf

4. Tracking Error

a. ISS-oekom

- mit zunehmendem Schärfegrad nimmt der Tracking Error zu
- durch Integration von Nachhaltigkeitskriterien wird ein aktiver Investmentansatz verfolgt – ein klassisches Index-Tracking ist nicht oder nur sehr eingeschränkt möglich

i. Environment (E)

- Tracking Error erhöht sich mit zunehmendem Schärfegrad von 1,24% (E-50%) auf 4,18% (E-10)
- E-10% Portfolio weist den höchsten Tracking Error aller Portfoliovarianten auf

ii. Social (S)

- Tracking-Error schwankt je nach Schärfegrad zwischen 1,31% und 3,87%

iii. Governance (G)

- Durch die Implikation des Kriteriums Governance weist das Moderate Portfolio (G-50%) im Vergleich mit den Vergleichsportfolios den höchsten Einstiegs-Tracking-Error auf.

Wertentwicklung nachhaltiger Aktienportfolios

1. Reines Nachhaltigkeitsportfolio

- keine Berücksichtigung der Benchmarkstruktur
- Gleichgewichtung aller Titel
- Nachhaltigkeitsgüte von kombinierter Variante (Combined Score) deutlich besser als bei Subkategorien (Environment, Social, Governance)
- Abweichungen
 - Währung
 - Sektor
 - Marktkapitalisierung
- Ergebnis 2008 - 2018
 - Environment
 - Underperformance -16,35%
 - Outperformance in einem Kalenderjahr
 - Social
 - Underperformance -11,51%
 - Outperformance in einem Kalenderjahr

- iii. Governance
 - Underperformance -13,92%
 - Outperformance in vier Kalenderjahren
 - iv. Combined
 - Underperformance -5,42%
 - Outperformance in fünf Kalenderjahren
2. Optimiertes Nachhaltigkeitsportfolio
- a. Berücksichtigung der Benchmarkstruktur
 - i. Sektor
 - ii. Marktkapitalisierung
 - iii. Währung
 - b. Nachhaltigkeitsgüte von kombinierter Variante (Combined Score) deutlich besser als bei Subkategorien (Environment, Social, Governance)
 - c. Abweichungen
 - i. Währung
 - ii. Sektor
 - iii. Marktkapitalisierung
 - d. Ergebnis 2008 - 2018
 - i. Environment
 - Underperformance -18,51%
 - Outperformance in einem Kalenderjahr
 - ii. Social
 - Underperformance -18,67%
 - Outperformance in zwei Kalenderjahren
 - iii. Governance
 - Underperformance -17,73%
 - Outperformance in zwei Kalenderjahren
 - iv. Combined
 - Outperformance +0,62%
 - Outperformance in sieben Kalenderjahren

Faktoreneigenschaften

- a. Ergebnis 2008 – 2018
 - v. Environment
 - Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. Untergewichtung (rot) Momentum
 - b. Neutral (gelb) Volatility, Value, Quality
 - Worst-Segment (9. und 10. Dezil)

- a. Übergewichtung (rot) Quality
 - b. Untergewichtung (grün) Volatility, Value
 - Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Momentum-Bias im Worst-Segment von der Ausprägung zurückgegangen
 - vi. Social
 - Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. alle im neutralen Bereich
 - Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Übergewichtung (rot) keine
 - b. Untergewichtung (grün) Volatility, Value, Quality
 - Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Ausprägung beim Momentum-Faktor zurückgegangen (Untergewichtung im Worst Segment 2008 wird zu geringfügiger Übergewichtung 2018)
 - b. Volatility Faktor (Worst Dezile) weniger stark ausgeprägt als 2008
 - vii. Governance
 - Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. Untergewichtung (rot) Momentum
 - b. ansonsten neutrale Gewichtung (gelb)
 - Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Übergewichtung (rot) Momentum
 - b. Untergewichtung (grün) Volatility, Quality
 - Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Momentum-Faktor im guten und schlechten Bereich untergewichtet (2008: neutral)
 - b. Quality Faktor von gelb auf grün – allerdings nur geringe Veränderung
 - viii. Combined
 - Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. alle neutral (gelb)
 - Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Untergewichtung (rot) keine
 - b. Untergewichtung (grün) Momentum, Volatility, Value
 - Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Momentum-Faktor von rot auf gelb (Best) bzw. von gelb auf grün (worst)
 - b. Quality Faktor von rot auf gelb (Worst)
- b. Faktorergebnisse 2008 - 2018

ix. Momentum

- Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. Untergewichtung (rot) Environment, Governance
 - b. Rest neutral
- Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Übergewichtung (rot) Governance
 - b. Untergewichtung (grün) Combined Score
- Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Combined Score von rot auf gelb (Top-Segment)
 - b. Combined Score von gelb auf grün (Worst Segment)
 - c. Environment und Social von grün auf gelb (Worst Segment)
 - d. Governance von grün auf rot (Worst Segment)

x. Volatility

- Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. alles im gelben Bereich
- Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. alles im grünen Bereich
- Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Social Portfolio von grün auf gelb

xi. Value

- Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. alles im gelben Bereich
- Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Übergewichtung (rot) keine
 - b. Untergewichtung (grün) Social, Environment
- Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Social von gelb auf grün (Worst Segment)
 - b. Governance von rot auf gelb (Worst Segment)

xii. Quality

- Top-Segment (1. und 2. Dezil)
 - a. alles im gelben Bereich
- Worst-Segment (9. und 10. Dezil)
 - a. Übergewichtung (rot) Environment
 - b. Untergewichtung (grün) Social, Governance
- Änderungen 2008 vs. 2018
 - a. Governance von gelb auf grün (Worst Segment)
 - b. Combined Score von rot auf gelb (Worst Segment)

Hinweis

Diese Unterlage basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Sie ist weder ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch eine Einladung zur Anbotslegung oder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die Anlagegrundsätze der Fonds können zukünftigen Änderungen unterworfen sein. Auf die Einhaltung von Anlagegrundsätzen und Anlagezielen sowie der Nachhaltigkeitskriterien einzelner Fonds, insofern es sich um freiwillige und nicht in den jeweils gültigen Prospekten festgelegte Beschränkungen handelt, besteht daher kein Rechtsanspruch. Erhaltene Auszeichnungen, Preise und Ähnliches (wie z.B. Morning Star Rating) lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu, da sie für die Vergangenheit verliehen werden. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Performance. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Fonds) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG, Heßgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich. Die auf Basis der geprüften Rechenschaftsberichte erstellten steuerlichen Behandlungen werden unter www.securitykag.at (Fonds) veröffentlicht.

Bitte beachten Sie auch die besonderen Risikohinweise der Fonds auf unserer Homepage.