

Prof. Dr. Claudia B. Wöhle

Finanzmanagement und Finanzdienstleistungen
Fachbereich Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
Universität Salzburg

Nachhaltigkeit und Performance – (k)ein Widerspruch?

Impact Forum Salzburg, 9. Oktober 2014

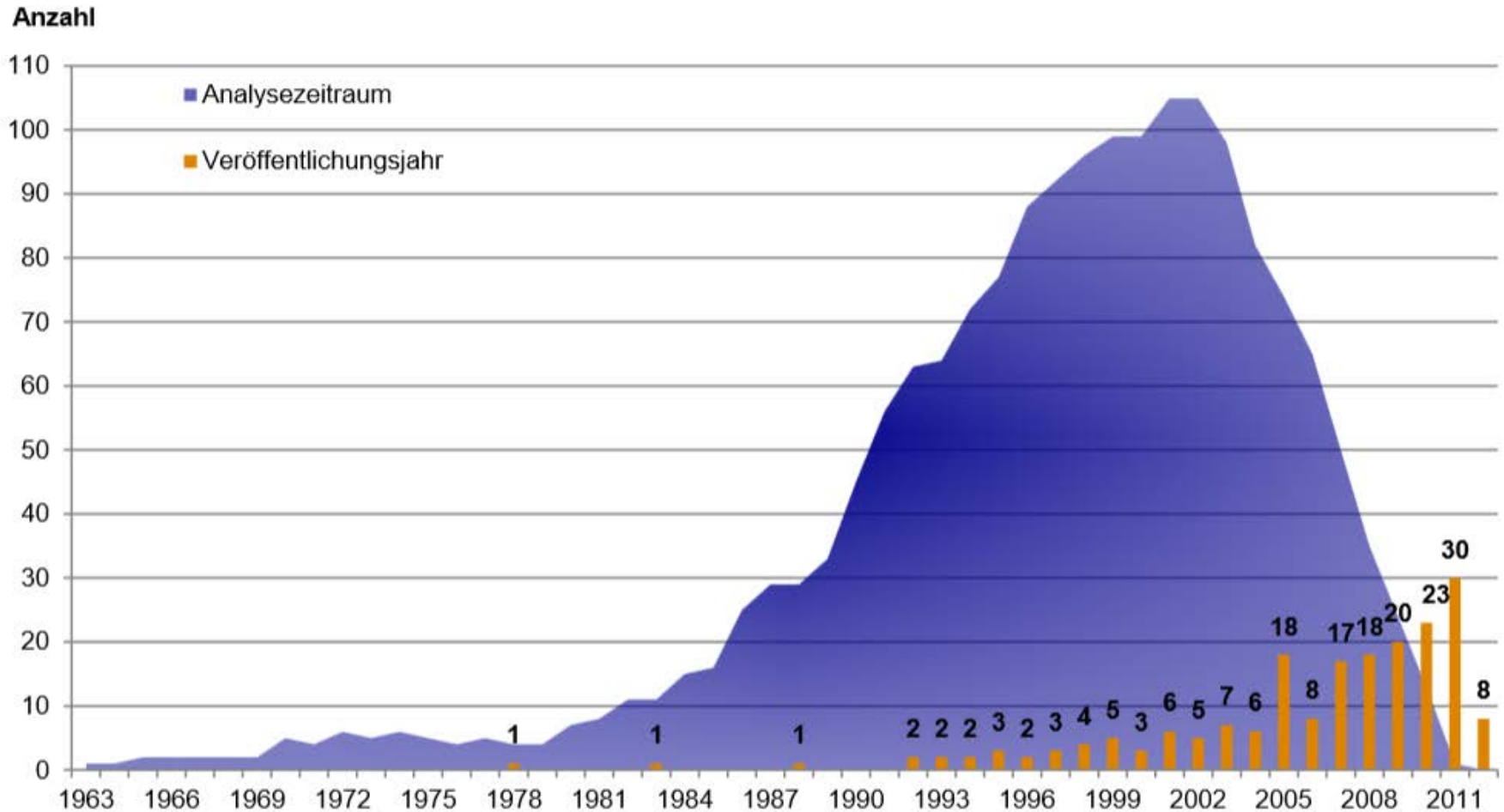
- ▶ **Im Bereich des Asset Management stellt sich seit jeher die zentrale Frage, ob nachhaltige Anlagen eine bessere oder eine schlechtere Performance erzielen als herkömmliche Anlageformen.**

- ▶ **Drei Hypothesen dazu:**
 - Unterperformance-Hypothese

 - Outperformance-Hypothese

 - No Effect-Hypothese

Analysezeiträume und Veröffentlichungsjahre der Untersuchungen zur Wertentwicklung von nachhaltigen und traditionellen Geldanlage



Quelle: Kleine/Krautbauer/Weller (2013), S. 3

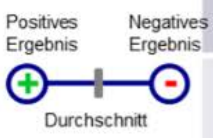
Hooi, L.H./Ang, W.R./Smyth, R. (2014): Performance and Performance Persistence of Socially Responsible Investment Funds in Europe and North America, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 59119, online im Internet: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/59119/1/MPRA_paper_59119.pdf (09.10.2014).

- ▶ **Untersuchung der Performance von 500 europäischen und 248 US-amerikanischen SRI-Fonds für die Periode Januar 2001 bis Dezember 2011**
 - Vergleich der SRI-Fonds in Europa und den USA mit den marktbezogenen Benchmarks
 - Analyse der Persistenz der Performance

- ▶ **Ergebnisse:**
 - Overperformance sowohl europäischer wie auch US-amerikanischer SRI-Fonds
 - US-amerikanische SRI-Fonds haben eine bessere Performance im Vergleich zu den europäischen.
 - Bezogen auf die Persistenz zeigen sich Vorteile bei den europäischen SRI-Fonds.

Studienergebnisse zum Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis

	Analyse- dimension der Studien	Anzahl der untersuchten Studien	Studienergebnisse zum Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis				
			Positiv	Neutral	Negativ	Mixed*	Gesamtergebnis
Untersuchungen mit direkten Vergleichen der Wertentwicklung nachhaltiger und traditioneller Geldanlagen	Meta-Studien	13	5	4	-	4	
	Aktien	55	21	20	1	13	
	Anleihen und Kredite	18	9	1	2	6	
	Fonds	74	11	26	9	28	
	Indizes	11	2	7	-	2	
	Mehrere Assetklassen	7	-	3	1	3	
	Σ (Performanceanalyse im engeren Sinne)	178	48	61	13	56	
	Sonstige**	17	13	1	1	2	
	Σ (Gesamt)	195	61	62	14	58	



Quelle: Kleine/Krautbauer/Weller (2013), S. 5

Meta-Analyse als Beitrag zur Erklärung von unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich der Performance von SRI Fonds

Rathner, S. (2013): The Influence of Primary Study Characteristics on the Performance Differential Between Socially Responsible and Conventional Investment Funds: A Meta-Analysis, in: Journal of Business Ethics, Vol. 118, Heft 2, S. 349-363.

- ▶ **Meta-Analyse über 25 Studien zur Performance von SRI-Fonds mit ca. 500 Beobachtungen im Zeitraum 1981 bis 2008 mit der Fragestellung, von welchen Einflussfaktoren die unterschiedlichen Ergebnisse abhängen**

- ▶ **Ergebnisse:**
 - Survivorship Bias: bei Berücksichtigung niedrigere Wahrscheinlichkeit für eine Underperformance
 - Einfluss des Domizils der untersuchten Fonds: niedrigere Wahrscheinlichkeit bei US-amerikanischen SRI-Fond für eine Underperformance der SRI-Fonds
 - Zeitperiode der Untersuchung: nicht eindeutige Ergebnisse, aber gewissen Tendenz der höhere Wahrscheinlichkeit für eine Underperformance in der Zeitperiode 1981-2000 im Vergleich 2001-2008
 - Art des Performance-Vergleichs: Bei Verwendung des 1 zu 1-Matching-Ansatzes geringere Wahrscheinlichkeit für eine Underperformance der SRI-Fonds
 - Ansatz zur Bewertung der Performance: niedrigere Wahrscheinlichkeit für eine Underperformance der SRI-Fonds bei Verwendung der Conditional Performance

- ▶ Die Forderung nach einer marktkonformen Rendite aus nachhaltigen Anlagen ist eine notwendige Bedingung im Portfoliomanagement nachhaltiger Anlageformen.
- ▶ Empirische Untersuchungen kommen zu unterschiedlichen, jedoch mehrheitlich keinen schlechteren Ergebnissen für SRI-Fonds. Allerdings unterliegen die Ergebnisse diversen Einflussfaktoren.
- ▶ Über die Betrachtung rein finanzieller Anlagekriterien hinaus lässt sich für die Anleger allerdings ein Zusatznutzen erzielen, wenn Unternehmen mit ihren Nachhaltigkeitsstrategien umweltbezogene und soziale Ziele anstreben, was in Verbindung mit marktkonformen Renditen derartige Investitionen attraktiv macht.
- ▶ Nachhaltigkeitskriterien zu verwenden, um im Anlagenmanagement eine Outperformance anzustreben, reduziert das Thema Nachhaltigkeit lediglich auf die finanziellen Aspekte.
- ▶ Eine solche Betrachtung vernachlässigt die langfristigen Dimension des Themas, besteht doch die Chance, durch entsprechende Auswahl von Investments Impulse für nicht nur für nachhaltiges Wirtschaften, sondern auch für Innovationen in diesem Bereich zu setzen.
- ▶ Im Rahmen der Kommunikation mit den Anlegern kommt der transparenten Berichterstattung eine große Bedeutung zu. Hier gilt es, finanzielle und nachhaltigkeitsbezogene Anlegerinformationen zu integrieren und insbesondere auch nachhaltige Strategien in ihren langfristigen Wirkungen zu erfassen.

- Kleine, J./Krautbauer, M./Weller, T. (2013): Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft: Leistungsversprechen und Realität. Analysebericht, Research Center for Financial Services der Steinbeis Hochschule Berlin, Berlin, online im Internet: http://www.steinbeis-research.de/images/pdf-documents/Executive%20Summary_Nachhaltige_Investments_aus_dem_Blick_der_Wissenschaft.pdf (09.10.2014).
- Hooi, L.H./Ang, W.R./Smyth, R. (2014): Performance and Performance Persistence of Socially Responsible Investment Funds in Europe and North America, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 59119, online im Internet: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/59119/1/MPRA_paper_59119.pdf (09.10.2014).
- Rathner, S. (2013a): The Influence of Primary Study Characteristics on the Performance Differential Between Socially Responsible and Conventional Investment Funds: A Meta-Analysis, in: Journal of Business Ethics, Vol. 118, Heft 2, S. 349-363.