

# R & A Aktienselektion: ESG-Kriterien

Philosophie, Ansatz und Umsetzung

# Einleitung: Ethik-Schulen und ESG in der Praxis

---

Ethik ist die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit Fragen des moralisch richtigen Handelns. Zu den wichtigsten Denkschulen gehören die Tugendethik, die Deontologie und der Konsequentialismus. Je nach axiomatischer Ausgangslage ergeben sich dabei ganz unterschiedlichen Folgerungen bezüglich des moralisch richtigen Handelns. Aus der Antike (Bsp. Aristoteles) kennen wir die Tugendethik, wobei die Tugend des Entscheidenden – etwa Mut, Stärke und Ehrlichkeit – im Zentrum steht. In der Deontologie – deren wichtiger Vertreter ist Kant – steht die Pflichterfüllung im Vordergrund. Beim Konsequentialismus (geprägt u.a. vom Utilitaristen Jeremy Bentham) steht ein Abwägen der Konsequenzen von Handlungen für alle Betroffenen im Zentrum (so können Utilitaristen etwa zu anderen Folgerungen kommen als Pflichtethiker bei Entscheiden, welche ungeborenes Leben betreffen). Damit ist offensichtlich, dass moralisch richtiges Handeln, gerade auch jenes von Unternehmen, nicht klar definiert werden kann. Dies erklärt auch, dass im Zeitablauf und unter den Kulturen meist unterschiedliche und sich wandelnde Moralvorstellungen bestehen.

In der Investment-Praxis wird im Kontext von ESG (Environment/Social/Governance, Umwelt/Soziales/Unternehmensführung) mehrheitlich eine Mischung aus absolut geltenden Kriterien (der Tugend- und Pflichtethik zuordenbar) und einer relativen, konsequentialistischen Best-in-Class-Betrachtungsweise angewandt. Absolut ausgeschlossen werden i.d.R. Unternehmen (vgl. u.a. die nachhaltige Indexfamilie ESG-X des Indexanbieters Stoxx), welche gegen die Prinzipien des UN Global Compact verstossen (so etwa Volkswagen im Gefolge des Dieselskandals) oder in den Bereichen kontroverse Waffen, Tabakwaren oder Kohle aktiv sind.

Im Best-in-Class-Ansatz werden demgegenüber in jeder Branche die ESG-Besten ausgewählt mit der Idee, dass damit die Unternehmen auch in bezüglich ESG-Kriterien schwachen Branchen (etwa im Energiesektor) zu Verhaltensanpassungen motiviert werden können. Dabei wird der Umstand genutzt, dass viele Unternehmen bezüglich ESG-Beurteilung eine Spitzenposition anstreben und dass allenfalls mittels ESG-Rankings sogar die Kapitalkosten beeinflusst werden können.

# UN Global Compact als Analyse-Basis

---

Der Begriff Nachhaltigkeit stammt ursprünglich aus der Forstwirtschaft. Bereits im frühen 18. Jahrhundert wurde von der „nachhaltenden Nutzung“ der Wälder gesprochen in dem Sinne, dass ein Wald dann nachhaltig bewirtschaftet wird, wenn immer nur so viel Holz entnommen wird, wie nachwachsen kann, so dass sich der Wald immer wieder regenerieren kann.

Nachhaltigkeit ist historisch eher eng definiert und auf natürliche Ressourcen bezogen. In den letzten zwanzig Jahren wurde der Begriff mit ESG (Environment/Social/Governance, Umwelt/Soziales/Unternehmensführung) weiter gefasst. Verantwortungsbewusst handelnde Unternehmen berücksichtigen die aktuellen und zukunftsgerichteten Bedürfnisse aller Stakeholder.

Die Vereinten Nationen haben mit dem UN Global Compact eine Basis für die ESG-Beurteilung von Unternehmen geschaffen. Darin sind Prinzipien und nachhaltige Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals/SDGs) formuliert. Während der Global Compact den meisten ESG-Analysten als Basis dient, werden oft weitere Kriterien in die Analyse einbezogen. Zudem unterscheiden sich die verwendeten Daten und nicht zuletzt deren Interpretation.

Auch aufgrund unserer einleitenden Betrachtungen ist es daher wenig erstaunlich, dass Analysten oft zu ganz unterschiedlichen ESG-Einschätzungen gelangen, etwa ähnlich wie es für die meisten Aktien jeweils Kauf- und Verkaufsempfehlungen gibt. So liegt die Korrelation der ESG-Ratings von Sustainalytics und RobecoSAM (zwei führende Anbieter von ESG-Analysen) lediglich bei etwa 0,6. Es ist nicht aussergewöhnlich, dass ein Analyseteam ein Unternehmen als ESG-Spitzenreiter einstuft, während ein anderes dem gleichen Unternehmen sehr tiefe ESG-Noten gibt. Demgegenüber sind die Kredit-Ratings von Unternehmen und deren Anleihen meist ähnlich. So liegt die Korrelation der Ratings von Standard & Poor's und Moody's bei (nahezu perfekten) 0,9. Dies rührt daher, dass Ratings, welche die Ausfallrisiken von Unternehmen und Anleihen reflektieren, auf der Basis tatsächlicher Ausfall-Daten erstellt werden. Eine ähnliche Eichmöglichkeit besteht im ESG-Bereich natürlich nicht.

# Europa punkto Nachhaltigkeit führend

RobecoSAM erstellt jährlich ESG-Ratings von tausenden von Unternehmen weltweit. Die Ratings werden in Form einer Rangfolge für jede Branche publiziert und zeigen, wie ein Unternehmen innerhalb seiner Branche positioniert ist. Die Tabelle zeigt, in welchen Ländern und Regionen wie viele Unternehmen in den Top-15% ihrer Branche zu finden sind.

Europas Unternehmen sind bezüglich ESG global führend. 168 (d.h. 37%) der 457 in Europa analysierten Unternehmen gehören zu den Top-15%. Diese 168 Unternehmen stellen 38% der globalen Top-15%, obwohl sie nur 18% des Analyseuniversums ausmachen.

Die entsprechenden Anteile sind deutlich tiefer in Nordamerika und in Asien (Japan/Pazifik, aufstrebendes Asien), mit hohen Divergenzen unter den Ländern. In China schafft es nur gerade eines von 119 untersuchten Unternehmen in die Auswahl, während Thailand (20 von 35 bzw. 57%) und Taiwan (18 von 80) sehr gut abschneiden.

## RobecoSAM Sustainability Yearbook 2019: Die Branchen-Besten

	Uni- versum	Top-15% Anzahl	Top-15% Anteil	Anteil Welt: Univer- sum	Anteil Welt: Top-15%
Europa	457	168	37%	18%	38%
Nordamerika	710	88	12%	27%	20%
Japan/Pazifik	569	76	13%	22%	17%
Aufstreb.Asien	556	84	15%	21%	19%
Übrige	307	23	7%	12%	5%
Subtotal	2599	439	17%	100%	100%
Deutschland	57	17	30%	13%	4%
Frankreich	70	34	49%	16%	8%
Schweiz	33	11	33%	8%	3%
Österreich	7	1	14%	2%	0%
China	119	1	1%	27%	0%
Taiwan	80	18	23%	18%	4%
Thailand	35	20	57%	8%	5%
Hongkong	31	2	6%	7%	0%
Brasilien	41	12	29%	9%	3%

Anmerkungen: Top-15% bezieht sich auf Branchen (im RobecoSAM-Universum).

Quelle: RobecoSAM, eigene Berechnungen

# ESG in der R & A Aktienselektion

Wir streben im Rahmen unseres Quality-Select-Ansatzes an, Aktienlisten und Aktienportefeuilles zusammenzustellen, welche bezüglich ESG-Kriterien klar überdurchschnittlich abschneiden. Dabei ist je nach Analyseuniversum zu berücksichtigen, dass der Durchschnitt bereits hoch ist (Bsp. Europa), während er in anderen Universen (u.a. USA, aber auch bei eher kleineren und jüngeren Unternehmen) tiefer ist. Wir berücksichtigen sowohl absolute Kriterien (etwa die Unterzeichnung des UN Global Compact, Verletzung von Global Compact-Richtlinien) als auch die Beurteilung im Quervergleich (Best-in-Class). Dabei ist es möglich, dass wir eine Verletzung von UN Global Compact-Regeln als temporär klassifizieren, was nicht zu einem Ausschluss aus unseren Empfehlungslisten führen muss, aber entsprechend gekennzeichnet wird. Ebenso gewichten wir tendenziell die Zukunftsperspektiven eines Unternehmens (etwa wenn ein Versorger eine glaubhafte Strategie in Richtung erneuerbare Energien verfolgt) höher als die aktuellen Gegebenheiten (oder gar die Vergangenheit).

## Nachhaltigkeitsindikatoren R & A Aktienlisten

	Sustain- alytics Rang*	Robeco- SAM Rang*	UN Global Compact Unterz.**	R & A Sustain- ability Index**
<b>Aktien Europa</b>	92	85	85%	96%
davon Langfristfavoriten	92	78	92%	100%
<i>Benchmark (Stoxx 600)</i>	80	56	54%	70%
<b>Aktien USA</b>	80	67	13%	78%
davon Langfristfavoriten	85	68	20%	73%
<i>Benchmark (S&amp;P 500)</i>	52	42	13%	48%

Anmerkung: \*Median (Max. = 100). \*\*Anteil der Unternehmen. R & A Sustainability Index: Sustainalytics > 60 oder RobecoSAM > 60 oder UN Global Compact Unterzeichner (und nicht im Stoxx-ESG-X ausgeschlossen). Quelle: Sustainalytics, RobecoSAM, UN Global Compact, Indexanbieter, eigene Berechnungen

## R & A Sustainability Index

Zur Darstellung, wie unsere Portefeuilles bezüglich ESG abschneiden, nutzen wir den R & A Sustainability Index. Dies enthält die Unternehmen, welche entweder zu den führenden Unternehmen ihrer Kategorie in Bezug auf Nachhaltigkeit gehören (RobecoSAM-bzw. Sustainalytics-Rang) oder den UN Global Compact unterzeichnet haben. Das Unternehmen darf ausserdem nicht explizit in den Stoxx ESG-X Indizes ausgeschlossen sein.

Die Tabelle zeigt, dass sich unsere Aktienlisten bezüglich ESG-Kriterien sehr gut präsentieren, besonders auch im Vergleich zu den Gesamtmarkt-Indizes. Fast alle Unternehmen der Aktienliste Europa sind im R & A Sustainability Index vertreten, während die Aktienliste USA bezüglich ESG klar vor dem S&P 500 liegt.

---

Die R & A Group ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Mitglied des führenden Branchenverbandes VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter).

***Investment-  
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail [info@ragroup.ch](mailto:info@ragroup.ch) · [www.ragroup.ch](http://www.ragroup.ch)