



Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

Bachelorthesis Zusammenfassung

**Vergleichende multifaktorielle Performanceanalyse verschiedener
europäischer Aktienfonds und ETFs unter Einnahme einer
Nachhaltigkeitsperspektive**

Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Autor

Alexander Brechler

Bachelor of Arts Business Administration

8. Fachsemester

Berlin, den 28 Mai 2022

Matrikelnummer

77211721171

Betreuer

Herr Prof. Dr. Martin Užík, Herr Sebastian Block

Inhaltsverzeichnis

	Inhaltsverzeichnis	I
1.	Einleitung	3
2.	Problemstellung und Ziel der Arbeit	3
3.	Methode	3
4.	Empirische Untersuchung	3
	4.1 Auswahl der Fonds und ETFs	3
	4.2 Vergleich der aktive gemanagten Fonds	5
	4.3 Vergleich der ETFs	5
5.	Nachhaltigkeitskriterien der Vermögensverwalter	6
6.	Fazit	6
	Literaturverzeichnis	II

1. Einleitung

Aufgrund der Niedrigzinsen, aufkommender Rentenlücke (vgl. Jäger 2007) und dem Zurückziehen der Großbanken aus dem beratenden Geschäft, stehen viele Privatanleger in Deutschland vor der Frage, wie sie ihr Geld ethisch anlegen können. Zudem steigt die Nachfrage nach nachhaltigen Fondslösungen (vgl. Statista 2022) seit Jahren kontinuierlich.

2. Problemstellung und Ziel der Arbeit

Diese Arbeit soll anhand empirischen Datensätzen wissenschaftlich beleuchten, welche Anlageform, ob ETF oder aktiv gemanagter Aktienfonds, unter der Einnahme einer Nachhaltigkeitsperspektive die bessere risikobereinigte Performance liefert und welche Nachhaltigkeitskriterien dabei angewendet werden.

3. Methode

Für die literarischen Grundlagen wurde Fachliteratur in Form von Büchern, Fachzeitschriften, Internetseiten, Zeitungen und Studien analysiert und zitiert. Die Datengrundlage der durchleuchteten Fonds wurde von Bloomberg L.P. genutzt und sind mit dem jeweiligen Zeitstempel zur empirischen Replizierbarkeit versehen.

Die Angaben zur Nachhaltigkeitsanalyse stammen aus den jeweiligen Fondsprospekten, Transparency Codes und Methodologien der Asset Manager und Indexanbieter.

4. Empirische Untersuchung

4.1 Auswahl der Fonds und ETFs

Die aktiven gemanagten Aktienfonds wurden so gewählt, dass die Benchmark stets der MSCI Europe ist. Weiterhin sind sie auf EUR dotiert und die Erträge werden thesaurierend wiederangelegt. Des Weiteren haben die aktiven Aktienfonds für sich einen Nachhaltigkeitsanspruch nach Art. 8 oder Art. 9 nach der Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 Offenlegungsverordnung erhoben und das verwaltende Vermögen beträgt mindestens 1 Milliarde Euro (Stichtag 30.03.2022, gemäß Bloomberg).

Im der nachfolgenden Tabelle 1 ist die Auswahl der aktiv gemanagten Fonds zu sehen.

Asset Manager	Pictet	Candriam	Degroof Petercam	Robeco
Fonds	PICTET-QUEST EUROPE SUSTAINABLE EQUITIES P	CANDRIAM SUSTAINABLE EQUITY EUROPE C	DPAM INVEST B EQUITIES EUROPE	ROBECO SUSTAINABLE EUROPEAN STARS
Referenzindex	MSCI Europe	MSCI Europe	MSCI Europe	MSCI Europe
ISIN	LU0144509717	LU1313771856	BE0940002729	LU0187077218
Einordnung nach Offenlegungsverordnung	Art. 8	Art. 9	Art. 9	Art. 8
Auflagedatum	30.09.2002	07.01.2016	31.12.2002	17.04.1998
Fondsvolumen (per 28.02.2022)	1,11 Mrd. Euro	1,40 Mrd Euro	1,76 Mrd Euro	1,40 Mrd Euro
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend
TER	1,19%	1,91%	1,75%	1,43%

Tabelle 1: Auswahl der aktiven Fonds. Quelle: Eigene Darstellung (Daten von Bloomberg L.P., gezogen am 28./29.03.2022)

Die Auswahl der ETFs wurde ausgehend vom Elternindex, dem MSCI Europe so getroffen, dass eine Abstufung in der Strenge der Anwendung der Nachhaltigkeitskriterien anzunehmen ist (vgl. Index Methodologien). Die Ertragsverwendung der ETFs ist ebenfalls thesaurierend und die Anteilsscheinklassen für Privatanleger in Deutschland zum Vertrieb zugelassen. Die Performance und die Charts in der späteren Betrachtung wurden ebenfalls in Euro dotiert berechnet. Der Track Record beträgt ebenfalls mindestens drei Jahre und, bis auf den Elternindex, erheben alle ETFs einen Nachhaltigkeitsanspruch nach Offenlegungsverordnung. Des Weiteren ist die Nachbildungsmethodik bei allen gewählten ETFs physisch replizierend und optimiert.

In der folgenden Tabelle 2 ist das Sample der ETFs zu sehen.

Asset Manager	iShares by Black Rock	iShares by Black Rock	Amundi	iShares by Black Rock
Fonds	iShares MSCI Europe UCITS ETF	iShares MSCI Europe ESG Screened UCITS ETF	Amundi MSCI Europe ESG Leaders	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF
Referenzindex	MSCI Europe	MSCI Europe ESG Screened	MSCI Europe ESG Leaders	MSCI Europe SRI
ISIN	IE00B4K48X80	IE00BFNM3D14	LU1940199711	IE00B52VJ196
Auflegedatum	20.10.2009	24.10.2018	15.02.2019	18.07.2011
Nachbildungsmethodik	Physisch optimiert	Physisch optimiert	Physisch Direkt Replizierend	Physisch optimiert
Einordnung nach SFDR	Art. 6	Art. 8	Art. 8	Art. 9
Fondsvolumen (per 30.03.2022)	5.23 Mrd Euro	214.9 Mio. Euro	1.43 Mrd. Euro	4.45 Mrd. Euro
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend
TER	0,12%	0,12%	0,20%	0,18%

Tabelle 2: Auswahl der ETFs. Quelle: Eigene Darstellung (Daten von Bloomberg L.P., gezogen am 29./30.03.2022)

4.2 Vergleich der aktiv gemanagten Fonds

Im Year To Date Vergleich schnitt der Pictet -Quest Europe Sustainable Equities P Fonds mit einer Performance von -3,82% am besten im Vergleich innerhalb der aktiv gemanagten Fonds ab und konnte durch die Titelauswahl auch den Referenzindex MSCI Europe schlagen.

Im Vergleich auf drei und fünf Jahre outperformt der DPAM Invest B Equities Europe Sustainable F deutlich mit 14,33% respektive 10,79% p.a. was ein nachhaltig gutes Portfoliomanagement im Peer-Group-Vergleich attestiert. Der Referenzindex hat auf Sicht von drei Jahren 8,87% und auf Fünfjahressicht 6,80% p.a. erwirtschaftet. Einzig der Fonds von Robeco konnte in keinem betrachteten Zeitraum den Referenzindex schlagen.

In der Risikoanalyse wird deutlich, dass jeder der beleuchteten aktiv gemanagten Aktienfonds eine geringere Volatilität aufweist als der MSCI Europe mit 27,20%. Den besten Wert erzielt hierbei der Fonds von Pictet mit 11,79%. Ebenso sieht es beim Max Drawdown aus, der bei mit -15,00% einzig beim Fonds von Pictet geringer ist als der der Benchmark.

Unterm Strich wies der Fonds von Degroof Petercam die höchste Sortino Ratio mit 1,13 aus, was für ein gutes Risikomanagement des Portfoliomanagements spricht. Die Mitwettbewerber weisen ebenfalls Werte über 1 aus und konnte ebenfalls durch Absicherungsmechanismen das Geld der Anleger in Abwärtsbewegungen sichern.

Im Vergleich der Recovery Period schneidet der Robeco Fonds als einziges schlechter ab als die Benchmark.

4.3 Vergleich der ETFs

Im Vergleich der ETFs ist zu sehen, dass in Krisenzeiten Year To Date Nachhaltigkeit deutlich schlechter performt als der Referenzindex MSCI Europe. Dies kommt zum einen durch nicht enthaltene Energiewerte zustande, auf der anderen Seite durch ebenfalls nicht enthaltene Rüstungswerte (s. MTU, Dassault Aviation, Airbus). Auf Dreijahressicht ist eine Tendenz sichtbar, die zugunsten von nachhaltigen ETFs geht. Hier weist der nachhaltigste Fonds, der iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF eine Outperformance von 3,10% p.a. gegenüber der Benchmark aus. Je lockerer die Fonds in der Strenge der Anwendung der Nachhaltigkeitskriterien werden, desto weniger konnten die Fonds outperformen.

Eine Sicht auf fünf Jahre ist für alle ETFs derzeit noch nicht möglich.

Anhand der aktuellen Daten lässt sich im Vergleich von nicht-nachhaltiger Benchmark, zu nachhaltigstem ETF im Vergleich eine Tendenz ablesen, die mit 8,94% p.a. beim iShares MSCI Europe SRI UCITS ETFs besser ausfällt als die Benchmark mit 6,80% p.a..

In der Risikoanalyse der nachhaltigen ETFs ist zu erkennen, dass der Max Drawdown höher ist je Strenger die Nachhaltigkeitskriterien angewendet werden. Jedoch kommen alle nachhaltigen ETF schneller wieder auf alte Höchststände als der Referenzindex. Anhand der Volatilität ist kein eindeutiges Bild ablesbar. Das Jensen Alpha weist, außer bei dem ETF von Amundi einen positiven Wert aus und lässt so belegen, dass Nachhaltigkeit bei ETFs tendenziell zur Outperformance führt.

5. Nachhaltigkeitskriterien der Vermögensverwalter

Die Nachhaltigkeitskriterien der Vermögensverwalter und Indexanbieter sind für Privatanleger nur schwierig zu überblicken. Dies liegt daran, dass unterschieden werden muss ob die Kriterien auf Unternehmensebene oder Produktebene angewendet werden, die Kriterien in teils mehreren Unterlagen zusammenzusuchen. Manche Vermögensverwalter legen eher Augenmerk auf den Ausschluss von Pestiziden, während sich andere auf den Ausschluss von Palmöl konzentrieren sind. In Punkten wie kontroversen und nuklearen Waffen besteht Einigkeit darüber, dass solche Werte gänzlich aus den untersuchten Fonds ausgeschlossen werden.

6. Fazit

Es ist anhand der empirischen Untersuchung zu beobachten, dass die vom Portfoliomanagement als nachhaltig eingestuft und ausgesuchten Wertpapiere tendenziell besser performen als konventionelle Fonds. Dies ist sowohl bei den ETFs erkennbar als auch bei den aktiv gemanagten Fonds von Pictet, Candriam und Degroof Petercam.

Gemessen am Max Drawdown liegen die aktiv gemanagten Fonds leicht hinten. Einzig der Fonds von Pictet konnte den Referenzindex mit schlagen. Es ist zu erkennen, dass Nachhaltigkeit ein Faktor auf die Dauer zum Erreichen eines alten Höchststandes, nachdem ein Max Drawdown verzeichnet wurde. Je strenger die Nachhaltigkeitskriterien angewendet werden, desto kürzer ist die Recovery Period, wie der Vergleich der ETFs gezeigt hat. Bei der Gegenüberstellung der aktiven Fonds ist diese Tendenz ebenfalls zu beobachten. Aus der empirischen Untersuchung lässt sich schlussfolgern, dass aktives Portfoliomanagement Schutz vor großer Volatilität bietet.

Literaturverzeichnis

Jäger, Manfred, 2007 – *Rentenlücken in Deutschland*. S. 2 f

[Online]

<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/156942/1/iw-trends-v34-i4-a5.pdf/>

[Zugriff am 27. Mai 2022]

Europäische Union 2019 - *VERORDNUNG (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor*. S. 10 ff

[Online]

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=DE/>

[Zugriff am 27. Mai 2022]

MSCI, 2018 - *Methodology Book For: MSCI ESG Screened Index*. S. 9 ff

[Online]

https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_ESG_Screened_Indexes_Methodology.pdf/

[Zugriff am 27. Mai 2022]

MSCI, 2020 – *MSCI ESG Leaders Methodology*. S. 16 ff

[Online]

https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_ESG_Leaders_Methodology_Nov2020.pdf/

[Zugriff am 25. Mai 2022]

MSCI, 2021 – *MSCI SRI Indexes Methodology*. S. 14 ff

[Online]

https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_SRI_Methodology_Feb2021.pdf/

[Zugriff am 25. Mai 2022]

Statista, 2022 - *Anlagevolumen nachhaltiger Investmentfonds und Mandate in Deutschland in den Jahren von 2005 bis 2020*.

[Online]

<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/38113/umfrage/anlagevolumen-nachhaltiger-investments-in-deutschland/>

[Zugriff am 24. Mai 2022]