

**A. Kempf • P. Osthoff**

## **the effect of socially responsible investing on portfolio performance**

**CFR working paper 06-10**

Das Anlagesegement „ethisches Investment“ wächst stetig. In den USA ist ungefähr einer von zehn Dollar in Einklang mit sozialen und ökologischen Kriterien investiert. Dies wirft die Frage auf, ob Anleger eine höhere Performance erzielen können, wenn Sie soziale und ökologische Kriterien bei Ihren Investmententscheidungen berücksichtigen. Mit dieser Frage beschäftigt sich die vorliegende Arbeit.

Bei der Auswahl von Aktientiteln nach ethischen Grundsätzen unterscheidet man im Allgemeinen drei verschiedene Methoden: die negative, die positive und die Best-in-Class Auswahl. Bei der negativen Auswahl (negative screening) wird nicht in Unternehmen investiert, die bestimmten Branchen angehören. Dies betrifft in den USA beispielsweise Unternehmen aus den Sektoren Alkohol, Tabak, Militär und Nuklearenergie. Im Gegensatz dazu wird bei der positiven Auswahl (positive screening) in Unternehmen investiert, die verschiedene ethische Kriterien besonders gut erfüllen. Beispiele für diese ethischen Kriterien sind Arbeitsbedingungen, Umwelt, Gleichberechtigung und Menschenrechte. Bei der Best-in-Class Auswahl (best-in-class screening) werden dieselben ethischen Kriterien wie bei der positiven Auswahl verwendet. Der Unterschied zwischen der Best-in-Class und der positiven Auswahl besteht darin, dass bei dem Best-in-Class Ansatz in die Unternehmen investiert wird, die innerhalb einer Branche die ethischen Kriterien besonders gut erfüllen. Natürlich wenden ethische Investoren auch Kombinationen der verschiedenen Auswahlmethoden an.

In unserer Arbeit untersuchen wir den Einfluss verschiedener Ethikkriterien auf den Anlageerfolg eines synthetischen Aktienportfolios. Wir unterscheiden uns hierbei von den bisherigen Arbeiten vor allem darin, dass wir für verschiedene Ethikkriterien und Kombinationen von Ethikkriterien die Performance der Portfolios mittels eines Mehrfaktormodells messen. Wir benutzen hierzu das Carhart-Modell. Die Verwendung eines solchen Modells ist nötig, um für den Einfluss von Unterschieden in den Unternehmenscharakteristika wie beispielsweise der Größe des Unternehmens zu kontrollieren. Der zweite Unterschied besteht darin, dass unsere Studie auf den KLD Daten aufbaut, so dass wir hier einen deutlich längeren Zeitraum untersuchen können.

Wir kommen zu den folgenden zentralen Resultaten. Eine Long-Short-Strategie (long in ein Portfolio bestehend aus Unternehmen mit hohem Ethikrating, short in ein Portfolio bestehend aus Unternehmen mit niedrigem Ethikrating) führt zu einer positiven Überrendite von bis zu 8,7%. Die maximale Überrendite wird erzielt, wenn der Best-in-Class Ansatz angewendet wird, gleichzeitig mehrere Ethikkriterien berücksichtigt werden und Aktien mit besonders extremen Ratings ausgewählt werden. Die Überrendite bleibt auch nach angemessenen Transaktionskosten erhalten.