

Fachtag Performancemessung

# ESG und Performanceattribution

Frankfurt, 13.06.24 – Ralf Krause, USG-Investmentanalyse





# ESG und Performanceattribution

- 1 Der Investmentprozess nachhaltige Anlagen
- 2 Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?
- 3 Praxisbeispiel: Ansätze zur Performancemessung und –analyse
- 4 Besondere Herausforderungen
- 5 Fazit

# Beim Thema Nachhaltigkeit belegen wir in Deutschland einen Spitzenplatz

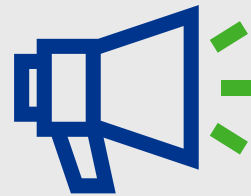
**über 30 Jahre**  
Erfahrung im  
Nachhaltigkeitsbereich



**129 Mrd. Euro**  
in nachhaltigen Geldanlagen  
nach Branchenstandard Art. 8 und  
Art. 9 der OffenlegungsVO



**Engagement**  
Über **1.700**  
Abstimmungen bei  
Hauptversammlungen



**Proprietäre** Research Plattform  
mit hoher ESG-Datenverfügbarkeit



**Großes, dediziertes Team**  
**19** ESG-Analysten  
**89** ESG-Portfoliomanager



# Unsere Analyseinstrumente für nachhaltiges Investment

## Ausschlusskriterien

Vermeidung kontroverser Geschäftsfelder und -praktiken

## ESG

Bewertung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren als Grundlage für unseren Best-in-Class-Ansatz



# Ausschlusskriterien nehmen mit steigender Nachhaltigkeit zu

## Unionweiter Ausschluss



- Thermalkohleförderung und -Verstromung
- Kontroverse Geschäftspraktiken
- Geächtete und kontroverse Waffen

## UniESG Basisfilter +



- + Tabakproduktion
- + Rüstungsgüter
- + Fracking und Teersand
- + Unfreie Staaten
- + Staaten mit hoher Korruption
- + Länder mit hoher Treibhausgasintensität

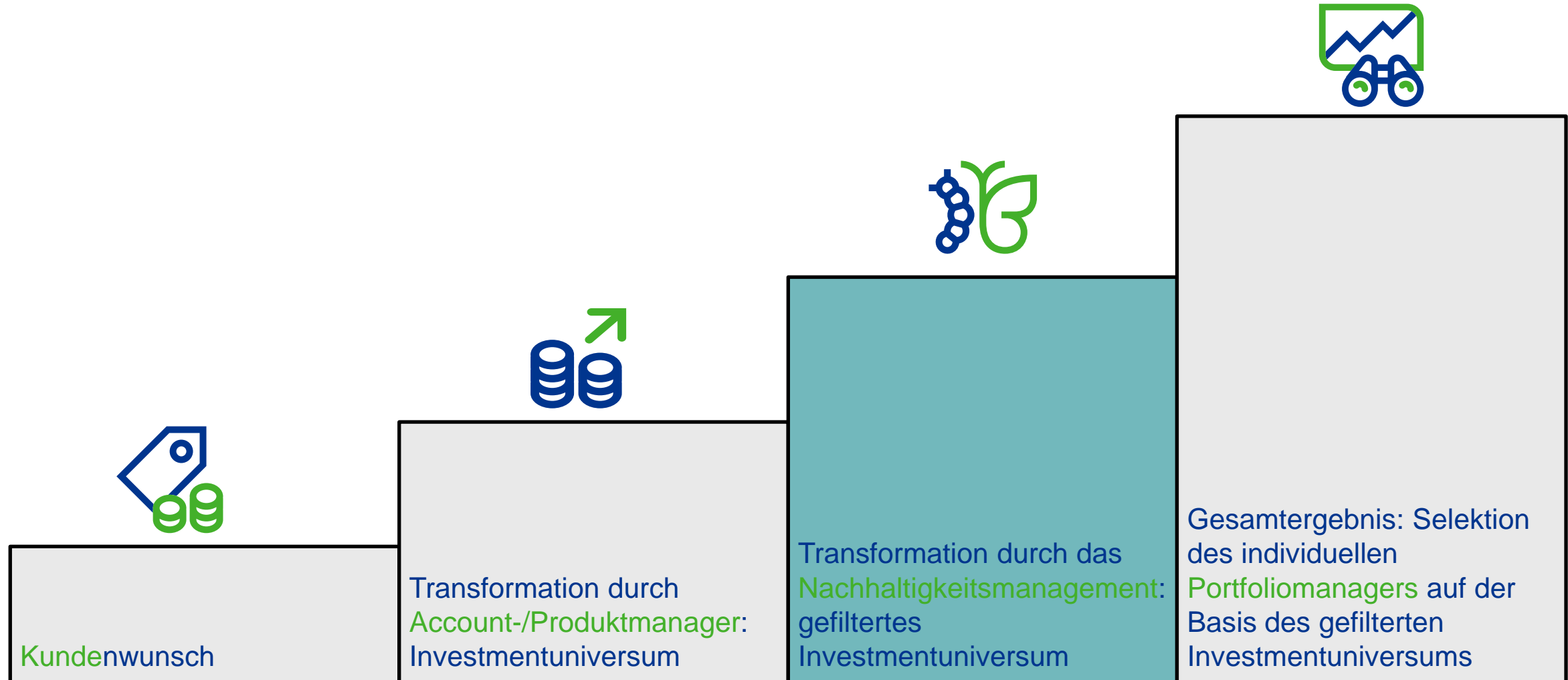
## UniESG Nachhaltigkeitsfilter



- + Kontroverse Gentechnik
- + Pornographie
- + Tierversuche für nicht-medizinische Zwecke
- + Hohe Suchtgefahr (Glücksspiel, Alkohol, Cannabis, Tabakverkäufer und -distributoren)
- + Nuklearenergie (Staaten u. Unternehmen)
- + Staaten ohne Klima-/Waffenabkommen
- + Staaten mit Einsatz der Todesstrafe



# Der Investmentprozess



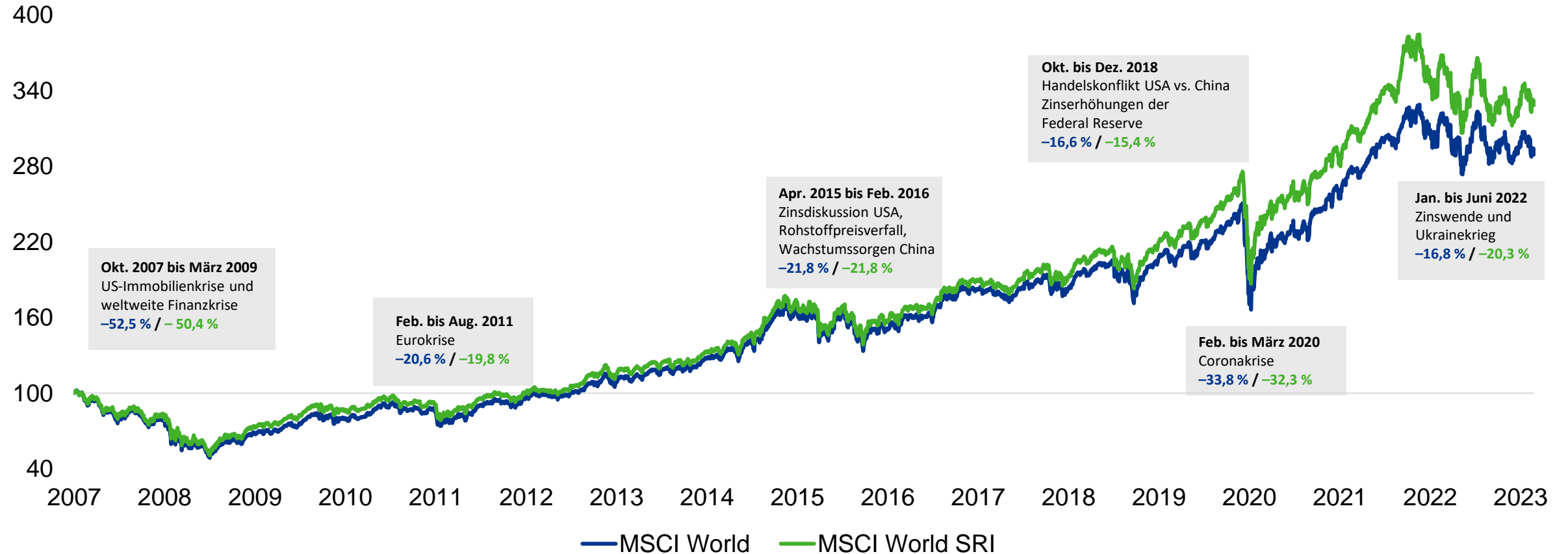


# ESG und Performanceattribution

- 1 Der Investmentprozess nachhaltige Anlagen
- 2 **Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?**
- 3 Praxisbeispiel: Ansätze zur Performancemessung und –analyse
- 4 Besondere Herausforderungen
- 5 Fazit

# Der Faktor **Nachhaltigkeit** hat sich in zahlreichen Krisen als **neutraler bis positiver Performancefaktor** erwiesen

Indexierte Wertentwicklung in Euro(1.10.2007 = 100)



Quelle: Refinitiv, Union Investment; Stand: 31. März 2023. Die Darstellung basiert auf der Net-Total-Return-Varianten der Indizes, d. h., Dividendenzahlungen sind darin berücksichtigt und tragen zur Wertentwicklung bei. Aufgeführt sind Ereignisse mit einer Entwicklung ab -10 Prozent. Die dargestellten Werte veranschaulichen die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Zukünftige Ergebnisse können sowohl niedriger als auch höher ausfallen.



# Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?

GOLDMAN SACHS FICC AND EQUITIES  
ESG

[Read this on Marquee](#)

## ESG Performance - The Devil is in the Detail

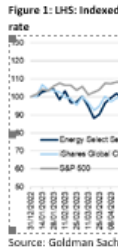
Hello From Milan,

In the evolving landscape of sustainable investing, the last 24 months have been a period of significant introspection and recalibration. As of March 2024, ESG-focused equity mutual funds and ETFs, which together manage upwards of \$3 trillion, have experienced a mixed performance saga. After relatively consistent outperformance prevailing narrative in sustainable investing over 2022 & 2023 has largely centered broader market peers.

However, it is crucial to acknowledge that not all facets of the ESG landscape have underperformed. As has been predominantly concentrated in certain clusters of the exposure to long-duration themes such as **Renewable Energy** and **Green Tech**. The valuation corrections following the investment fervor of 2020-2022 due to their st interest rate cycle as illustrated in **Figure 1**.

### You Can't Judge a Book by its Cover

The relationship between interest rate cycle is Clean Energy ETF vs rising interest rate. This reaction is due to growth sectors.



Despite the overall notable resilience a investment domain, significant rise in the that lie within the n



Quelle: Anton Petrus/Getty Images; Montage: Infografik WELT

Die Krise des ETF iShares Global Clean Energy ist zum Symbol für die wachsenden Zweifel an nachhaltiger Geldanlage geworden. Gutes tun und

Quellen: BZ, Jefferies, GOLDMAN SACHS FICC AND EQUITIES

## 1 Year Performance of selected Sustainable Strategies vs. ICLN Clean Energy

| Index  | Currency | Price Change | Total Return | Difference |
|--------|----------|--------------|--------------|------------|
| Equity | USD      | -26.75%      | -28.94%      | -36.64%    |
| Index  | EUR      | 8.01%        | 7.70%        | -          |
| Index  | USD      | 19.42%       | 19.60%       | 11.90%     |
| Index  | USD      | 25.70%       | 24.23%       | 16.54%     |

## Jefferies

March 4, 2024

### Global | Sustainability & Transition Strategy

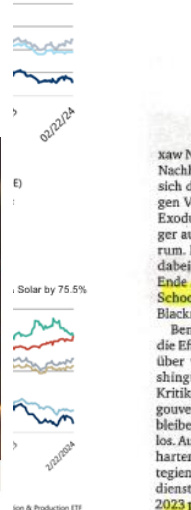
[Read full report](#)



### What's the Market Paying For? February 2024

Key takes: 1) Using our set of heuristics (see below), over the last 12m US clean energy has underperformed conventional US energy by -47% (Exhibit 4). 2) Pure play exposure to nuclear within clean energy has shown relative outperformance vs the S&P 500 of +4.8% (Exhibit 4). 3) The 100 Best Companies to Work For have outperformed the S&P 500 by +5.18% annually since Jan '98, and the 2023 list has outperformed by +3.69% since April 4, 2023.

ESG by -29.9% & SPDR O&G by -38.5%



Oil & Production ETF

## Börsen-Zeitung Nr. 60

### Mehr als Hälfte aller Fonds in Deutschland nachhaltig klassifiziert

wbr Frankfurt – Angesichts einer zunehmenden ESG-Regulierung legen Fondsgesellschaften weiterhin verstärkt Nachhaltigkeitsfonds auf. Die Ratingagentur Scope hat untersucht, wie nachhaltig das deutsche Fondsuniversum im Sinne der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) ist. Nach der Verordnung werden Fonds, die ESG-Kriterien berücksichtigen, nach AR

## ESG-Konflikt in den USA eskaliert

### Republikanische Anleger ziehen Gelder von Blackrock und Rivalen ab

Börsen-Zeitung, 26.3.2024  
New York – Im US-Konflikt um Nachhaltigkeitsinvestments verhärteten sich die Fronten zunehmend. So ringen Vermögensverwalter mit einem Exodus großer institutioneller Anleger aus dem republikanischen Spektrum. Der bisher härteste Schlag trifft dabei Branchenführer Blackrock: Ende April will der Texas Permanent School Fund 8,5 Mrd. Dollar aus Blackrock-Vehikeln abziehen. Bemühungen des Assetmanagers, die Effekte des Nachhaltigkeitsstreits über verstärkte Lobbyarbeit in Washington und einen Dialog mit ESG-Kritikern wie dem texanischen Vizegouverneur Dan Patrick zu dämpfen, bleiben damit weitgehend wirkungslos. Auch die Konkurrenz hat indes mit hartem Gegenwind für ihre ESG-Strategien zu kämpfen. Laut dem Analysedienst Morningstar haben Investoren 2023 per saldo 13 Mrd. Dollar aus US-Nachhaltigkeitsvehikeln abgezogen – ein historischer Negativwert.

Die Lage spitzt sich seit 2022 zu. Damals legte Texas eine Liste von nahezu 350 Fonds vor, die angeblich Energieunternehmen boykottieren. Der dortige Rechnungsprüfer forderte staatliche Pensionsfonds auf, ihre Beteiligungen an den Vehikeln abzubauen. Florida kündigte mit Verweis auf die Nachhaltigkeitspraktiken von Blackrock an, 2 Mrd. Dollar aus Produkten des Assetmanagers abziehen. S&P Global sieht darin eine eng koordinierte Kampagne republikanischer Bundesstaaten, konservativer Thinktanks und rechtsergerichteter Interessengruppen. Diese zeigt durchaus Wirkung: Blackrock hat das Engagement in Initiativen wie „Climate Action 100+“ zurückgefahren, Konkurrenten wie State Street oder Invesco haben sich sogar ganz zurückgezogen. In den vergangenen beiden Quartalen haben Assetmanager in den USA laut Morningstar zudem deutlich mehr Nachhaltigkeitsfonds liquidiert als lanciert.

Der Ton zwischen den Vermögensverwaltern und republikanischen Investoren wird dabei rauer. Unternehmen, die „anti-texanische“ und eine „woke Indoktrinierung“ antrieben, hätten in der Öffentlichkeit keinen Platz, betonte der Vorsitzende, Permanent School Fund. Der für Kundenbeziehungen ständige Blackrock-Manager McCombe rief den zuständigen Ausschuss auf, die Entz zu überdenken. Eine „lang reichere Partnerschaft auf so sinnvolle Weise aufzukündigen“ „verantwortungswis“. Das iFahrenstagen im ESG-Konflikt laut Morningstar indes noch nicht sein. So verblieben republikanische Pensionsfonds Positionen jenseits der 20 Mrd bei Blackrock geparkt hätte Abzug drohen könnten.

► Bericht Seite 4

## KAPITALMÄRKTE

Dienstag, 26. März 2024

## ESG-Fonds kämpfen mit Anlegerexodus

Politischer Streit um Nachhaltigkeit beschert US-Vehikeln Abflüsse – Blackrock trotz Lobbyversuchen unter Druck

Ein öffentlicher texanischer Fonds will Milliarden aus Blackrock-Fonds abziehen. Hintergrund ist der ideologisch aufgeladene Streit um Nachhaltigkeit in den Vereinigten Staaten, der in den vergangenen beiden Jahren zunehmend eskaliert ist. Auch für große Vermögensverwalter droht damit ein Machtverlust.

Börsen-Zeitung, 26.3.2024  
New York – Im US-Streit um Nachhaltigkeitsinvestments versucht Blackrock die Wogen zu glätten – bislang erfolglos. Obwohl der weltgrößte Vermögensverwalter Lobbyisten mit guten Verbindungen zur republikanischen Partei beauftragt hat und in Texas Investitionsbefehl mit dem ESG-kritischen Vizegouverneur Dan Patrick abhält, ringt er mit einem Angebots aus seinen grün gelabelten Fonds. Der nächste Schlag hat sich dabei bereits angekündigt: Ende April will der Texas Permanent School Fund 8,5 Mrd. Dollar aus Blackrock-Vehikeln abziehen. Dies stellt den bisher härtesten Schritt eines republikanisch kontrollierten Investitionsfonds dar, die Nettomittelabflüsse von Blackrock in „roten“ Bundes-

staaten werden sich über die vergangenen zwei Jahre damit auf 13,3 Mrd. Dollar belaufen. Doch neben dem global führenden Assetmanager haben weitere Fondsanbieter mit hartem Gegenwind für ihre ESG-Strategien zu kämpfen. Laut dem Analysedienst Morningstar haben Investoren 2023 per saldo 13 Mrd. Dollar aus US-Nachhaltigkeitsfonds abgezogen – ein historischer Negativwert. Hinsichtlich des organischen Wachstums – gemessen am Quotienten aus Nettomittelzuflüssen und gesamten Assets – sind die Produkte damit deutlich hinter den Gesamtmarkt zurückgefallen. Analysten verweisen auch auf eine längerfristig schwächere Performance gegenüber Standard-Aktienvehikeln. Allerdings haben die Blackrock-Produkte im Portfolio des Texas Permanent School Fund gemäß einer Aufstellung für 2023 sogar ihre Benchmarks geschlagen.

Entsprechend scharf kritisiert der Vermögensverwalter die Entscheidung des Bildungsausschusses, der die Zusammenarbeiten aufgekündigt hat. „Politische Überlegungen sollten nie über der Performance stehen“, heißt es in einer Blackrock-Stellungnahme. Der für Kundenbeziehungen

zuständige Mark McCombe rief den Ausschuss auf die Entscheidung zu überdenken. Eine „lange, erfolgreiche Partnerschaft auf solch leichtsinnige Weise aufzukündigen“, sei „verantwortungslos“.

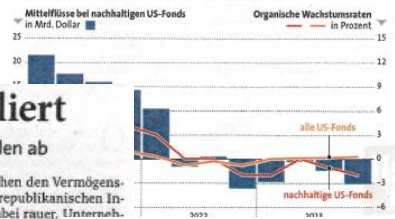
### Rückzug aus Initiativen

Trotz der markigen Worte: US-Vermögensverwalter knicken zunehmend vor der „eng koordinierten Kampagne“ ein, die republikanische Bundesstaaten, konservative Thinktanks und rechtsergerichtete Interessengruppen laut der Ratingagentur S&P Global seit über zwei Jahren gegen ESG-Vehikel verfolgen. Blackrock hat das Engagement in Initiativen wie „Climate Action 100+“ zurückgefahren, Konkurrenten wie State Street, Invesco oder die Allianz-Tochter Pimco haben sich sogar ganz zurückgezogen.

In den abgelaufenen beiden Quartalen haben Assetmanager in den USA laut Morningstar deutlich mehr nachhaltige Vehikel dichtgemacht als lanciert. Allein zwischen Oktober und Dezember 2023 seien 16 ESG-Fonds liquidiert worden, zugleich hätten Anbieter sieben solcher Produkte an den Markt gebracht.

Analysten sehen dies als eindeutige Reaktion auf den Schritt von Texas aus dem Jahr 2022. Damals legte der Bundesstaat eine Liste von nahezu 350 Fonds vor, die angeblich Energieunternehmen boykottieren. Der dortige Rechnungsprüfer forderte staatliche Pensionsfonds auf, ihre Beteiligungen an den Vehikeln abzubauen. Florida kündigte unterdessen mit Verweis auf die Nachhaltigkeitspraktiken von Blackrock an, 2 Mrd. Dollar aus Produkten des Assetmanagers abziehen. Zwar fällt im Vergleich zu den Zuströmen im Gesamtmarkt noch gering aus, Blackrock vermeldete in Amerika 2023 Netto-Neuzuwachs von 138 Mrd. Dollar. Allerdings dürfte das Ende der Fahnenstange im Nachhaltigkeitsstreit laut Analysten noch nicht erreicht sein. So verblieben mehrere republikanische Pensionsfonds, die Positionen jenseits der 20 Mrd. Dollar bei Blackrock geparkt hätten und mit Abzug drohen könnten. Staaten wie North Carolina handeln derweil geringere Verwaltungsgebühren aus und entscheiden sich, Stimmrechte bei ihren Blackrock-Investments selbst auszuüben – ein Machtwort für den Assetmanager.

### ESG-Fonds fallen hinter den breiten Markt zurück



### Grüne Vehikel verschwinden aus freiem US-Markt

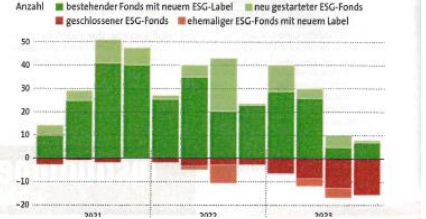


Figure 4: Selected Overview of Custom Baskets in the Renewable Energy, Clean Tech (Rate Sensitive) space

| Region                | Basket                          | Ticker   | 5Y    | 1M    | 3M     | YTD    | 1Y     | 5Y      |
|-----------------------|---------------------------------|----------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| EMEA                  | Stoxx EOD                       | SXEP     | 0.21% | 3.24% | 6.40%  | 5.94%  | 13.66% | 33.30%  |
|                       | Stoxx Utilities                 | SXGP     | 0.90% | 3.24% | 6.55%  | -6.61% | -0.92% | 14.58%  |
|                       | EU Renewables                   | GSXERNE  | 1.55% | 2.19% | 5.57%  | -6.86% | 8.99%  | 25.60%  |
|                       | EU Green Deal                   | GSXEGRE  | 0.90% | 2.67% | -2.28% | -3.28% | 1.22%  | 43.82%  |
|                       | EU Clean Hydrogen               | GSCBHYDE | 1.50% | 4.90% | 6.53%  | 6.43%  | -0.75% | 77.97%  |
|                       | EU High Carbon Intensity        | GSCHECRB | 0.81% | 1.81% | 2.10%  | 1.97%  | 13.56% | 13.21%  |
|                       | EU Low Carbon Intensity         | GSEXLCRB | 0.96% | 3.01% | 1.32%  | 0.91%  | 7.93%  | 6.08%   |
|                       | EU Taxonomy Basket              | GSEXATAX | 0.80% | 2.81% | 0.70%  | -0.33% | 0.85%  | 46.05%  |
|                       | EU Energy Efficiency            | GSEXEEFI | 0.62% | 4.49% | 6.83%  | 6.17%  | 15.48% | 77.89%  |
|                       | USA                             | SPX      | SPX   | 1.15% | 4.87%  | 10.07% | 9.53%  | 30.52%  |
| SPX Utilities         |                                 | SSUTIL   | 0.81% | 3.47% | 2.31%  | 0.82%  | -2.72% | 10.15%  |
| US Renewables         |                                 | GSXURNEW | 0.82% | 1.92% | 0.00%  | 1.11%  | 23.13% | 103.43% |
| US Green Capex Basket |                                 | GSCBGCAP | 0.45% | 5.41% | 6.25%  | 5.51%  | 18.38% | 95.22%  |
| APAC                  | MXAP                            | MXAP     | 0.81% | 2.21% | 5.98%  | 3.26%  | 12.00% | 8.60%   |
|                       | APAC Renewables                 | GSXARNEW | 0.54% | 7.71% | 4.92%  | 0.52%  | -7.69% | 77.12%  |
| Global                | MSCI World                      | MXWO     | 0.96% | 4.36% | 8.58%  | 7.75%  | 25.93% | 60.48%  |
|                       | Global Clean Hydrogen           | GSCBHYDR | 1.27% | 6.15% | 6.03%  | 6.24%  | 4.98%  | 80.53%  |
|                       | Global Renewable Energy         | GSGRNEW  | 1.78% | 2.06% | 9.12%  | 10.81% | 26.07% | 64.74%  |
|                       | Carbon Capture                  | GSCBCBG1 | 2.45% | 8.45% | 5.82%  | 5.66%  | 12.60% | 23.72%  |
|                       | Carbon Capture ex. En. Drilling | GSCBCBG2 | 5.18% | 9.75% | 4.35%  | 3.45%  | 9.95%  | 26.84%  |

Source: Performance Bloomberg as of March 20th, 2024. Maximum Loss = Notional Invested.



# ESG und Performanceattribution

- 1 Der Investmentprozess nachhaltige Anlagen
- 2 Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?
- 3 **Praxisbeispiel: Ansätze zur Performancemessung und –analyse**
- 4 Besondere Herausforderungen
- 5 Fazit

# Nachhaltigkeit: UniNachhaltig Aktien Global vs. UniGlobal

UniNachhaltig Aktien Global
SIRIS

**Portfolio Stammdaten**

|                                    |                             |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Fund-ID                            | DU1100                      |
| Name                               | UniNachhaltig Aktien Global |
| SRI Ansatz                         | Bafin Richtlinie            |
| Fondsvermögen (NAV)                | 5.690.063.379               |
| Währung                            | EUR                         |
| Zusammensetzung Vergleichsvermögen | 100% MSCI WORLD             |
| Fondstyp                           | Publikumsfonds PK           |
| Portfoliomanager                   | Ceccarelli, Daniel          |

**Portfolio Nachhaltigkeitsüberblick**

Steuerung

Kennzahlen, die sich im Bereich Steuerung befinden, haben feste Regeln für den Investmentprozess hinterlegt. Diese sind für den Portfolio-Manager verbindlich.

|            |           |                    |          |
|------------|-----------|--------------------|----------|
| Fail-Quote | 0,0 %     | 33,5 %             | -100,0 % |
|            | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta    |

|           |           |                    |       |
|-----------|-----------|--------------------|-------|
| ESG Score | 51,3      | 49,1               | 4,4 % |
|           | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta |

Monitoring

Kennzahlen, die sich im Bereich Monitoring befinden, dienen der Schaffung von Transparenz. Sie haben keine festen Regeln für den Investmentprozess hinterlegt.

|  |           |                    |         |
|--|-----------|--------------------|---------|
| CO <sub>2</sub> -Umsatz-Intensität (Scope 1+2) | 69,1      | 91,4               | -24,4 % |
|  | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta   |

|                  |           |                    |        |
|------------------|-----------|--------------------|--------|
| SDG Impact-Quote | 31,1 %    | 23,2 %             | 33,9 % |
|                  | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta  |

|   |           |                    |         |
|---|-----------|--------------------|---------|
| Wasser-Intensität (m <sup>3</sup> /mUSD Umsatz) | 1.484,1   | 4.215,3            | -64,8 % |
|   | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta   |

**ESG Score Komponenten**

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| C Score            | 38,8        |
| E Score            | 69,5        |
| G Score            | 57,5        |
| S Score            | 51,3        |
| SDG Score          | 31,1        |
| <b>Total Score</b> | <b>51,3</b> |



UniGlobal
SIRIS

**Portfolio Stammdaten**

|                                    |                        |
|------------------------------------|------------------------|
| Fund-ID                            | DU1004                 |
| Name                               | UniGlobal              |
| SRI Ansatz                         | Unionweiter Ausschluss |
| Fondsvermögen (NAV)                | 17.312.323.086         |
| Währung                            | EUR                    |
| Zusammensetzung Vergleichsvermögen | 100% MSCI WORLD        |
| Fondstyp                           | Publikumsfonds PK      |
| Portfoliomanager                   | Schröder, Bernd        |

**Portfolio Nachhaltigkeitsüberblick**

Monitoring

Kennzahlen, die sich im Bereich Monitoring befinden, dienen der Schaffung von Transparenz. Sie haben keine festen Regeln für den Investmentprozess hinterlegt.

|            |           |                    |         |
|------------|-----------|--------------------|---------|
| Fail-Quote | 0,0 %     | 1,3 %              | 100,0 % |
|            | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta   |

|           |           |                    |        |
|-----------|-----------|--------------------|--------|
| ESG Score | 48,7      | 49,1               | -0,8 % |
|           | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta  |

|  |           |                    |       |
|--|-----------|--------------------|-------|
| CO <sub>2</sub> -Umsatz-Intensität (Scope 1+2) | 92,8      | 91,4               | 1,5 % |
|  | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta |

|                  |           |                    |        |
|------------------|-----------|--------------------|--------|
| SDG Impact-Quote | 27,4 %    | 23,2 %             | 18,1 % |
|                  | Portfolio | Vergleichsvermögen | Delta  |

**ESG Score Komponenten**

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| C Score            | 31,9        |
| E Score            | 69,5        |
| G Score            | 55,3        |
| S Score            | 51,3        |
| SDG Score          | 27,4        |
| <b>Total Score</b> | <b>48,7</b> |



# Abweichende Gewichte und Top-Holdings

05/2024

## UniNachhaltig Aktien Global

| Wertpapierbezeichnung    | Anteil      |
|--------------------------|-------------|
| Microsoft Corporation    | 6,9         |
| NVIDIA Corporation       | 4,9         |
| Apple Inc.               | 4,4         |
| JPMorgan Chase & Co.     | 2,6         |
| UnitedHealth Group Inc.  | 2,4         |
| The Procter & Gamble Co. | 2,4         |
| Mastercard Inc.          | 2,1         |
| Merck & Co. Inc.         | 2,1         |
| ASML Holding NV          | 2,0         |
| Eli Lilly and Company    | 2,0         |
| <b>Summe:</b>            | <b>31,8</b> |

## UniGlobal

| Wertpapierbezeichnung    | Anteil      |
|--------------------------|-------------|
| Microsoft Corporation    | 6,0         |
| NVIDIA Corporation       | 5,2         |
| Apple Inc.               | 4,5         |
| Amazon.com Inc.          | 4,2         |
| Alphabet Inc.            | 2,5         |
| Eli Lilly and Company    | 2,3         |
| JPMorgan Chase & Co.     | 2,3         |
| UnitedHealth Group Inc.  | 2,2         |
| Wells Fargo & Co.        | 2,1         |
| The Procter & Gamble Co. | 2,1         |
|                          | <b>33,4</b> |

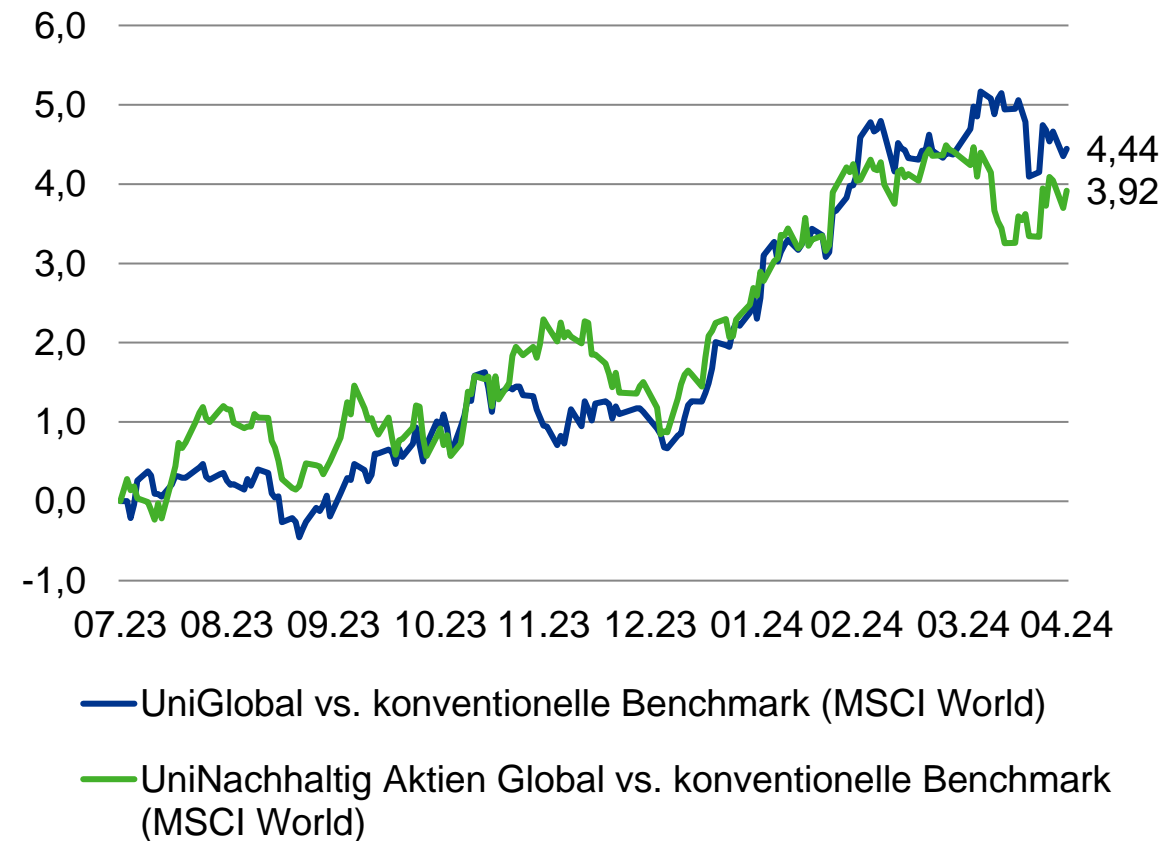
## MSCI Welt

| Wertpapierbezeichnung   | Anteil      |
|-------------------------|-------------|
| Microsoft Corporation   | 4,5         |
| Apple Inc.              | 4,2         |
| NVIDIA Corporation      | 3,5         |
| Alphabet Inc.           | 3,0         |
| Amazon.com Inc.         | 2,7         |
| Meta Platforms Inc.     | 1,6         |
| Eli Lilly and Company   | 1,0         |
| Broadcom Inc.           | 0,9         |
| JPMorgan Chase & Co.    | 0,9         |
| Berkshire Hathaway Inc. | 0,8         |
|                         | <b>23,0</b> |

# Eingeschränkte Performancemessung/-analyse von Nachhaltigkeitsfonds auf Grundlage der konventionellen Benchmark möglich

## Relativer Return UniGlobal und UniNachhaltig Aktien Global vs. konventionelle Benchmark (MSCI World)

in %



UniGlobal und UniNachhaltig Aktien Global: Relativer Return zur (identischen) konventionellen Benchmark läuft auseinander

- Beim **UniNachhaltig Aktien Global** wird das **Anlageuniversum** durch das **Nachhaltigkeitsmodell eingeschränkt**, anders als beim UniGlobal und der konventionellen Benchmark der beiden Fonds (MSCI World).
- Der relative Return des **UniNachhaltig Aktien Global** ist nicht nur auf die Portfoliomanagerleistung zurückzuführen, sondern **zusätzlich** auf den **ESG-Modellimpact**.
- Inwieweit der **ESG-Modellimpact** die Return-Differenz der beiden Fonds komplett erklärt oder zusätzlich Portfoliomanagerleistungen eine Rolle spielen, war aufgrund der bisher fehlenden Nachhaltigkeits-Benchmark **nicht messbar**.

# Zur Sicherstellung einer aussagekräftigen Performancemessung muss dem verminderten Anlageuniversum Rechnung getragen werden



## Problemstellung

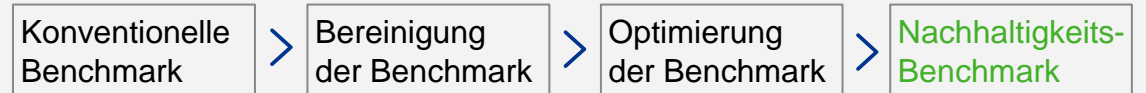
- Dem **eingeschränktem Anlageuniversum** bei Nachhaltigkeitsfonds stehen keine Benchmarks mit gleichem Nachhaltigkeitsfilter gegenüber. Stattdessen werden i.d.R. konventionelle **Benchmarks ohne Nachhaltigkeitsfilter** verwendet.
- Sachgerechter/fairer Performancevergleich zwischen Nachhaltigkeitsfonds und konventioneller Benchmark nicht möglich.
- Performanceanalysen nur bedingt aussagefähig und für die Portfoliomanager-Leistungsbeurteilung unzureichend.



## Lösung

Berücksichtigung des fondsspezifischen Nachhaltigkeitsfilters auch in der dazugehörigen Benchmark, um eine zum Fonds passende Nachhaltigkeits-Benchmark zu erhalten.

Prozess



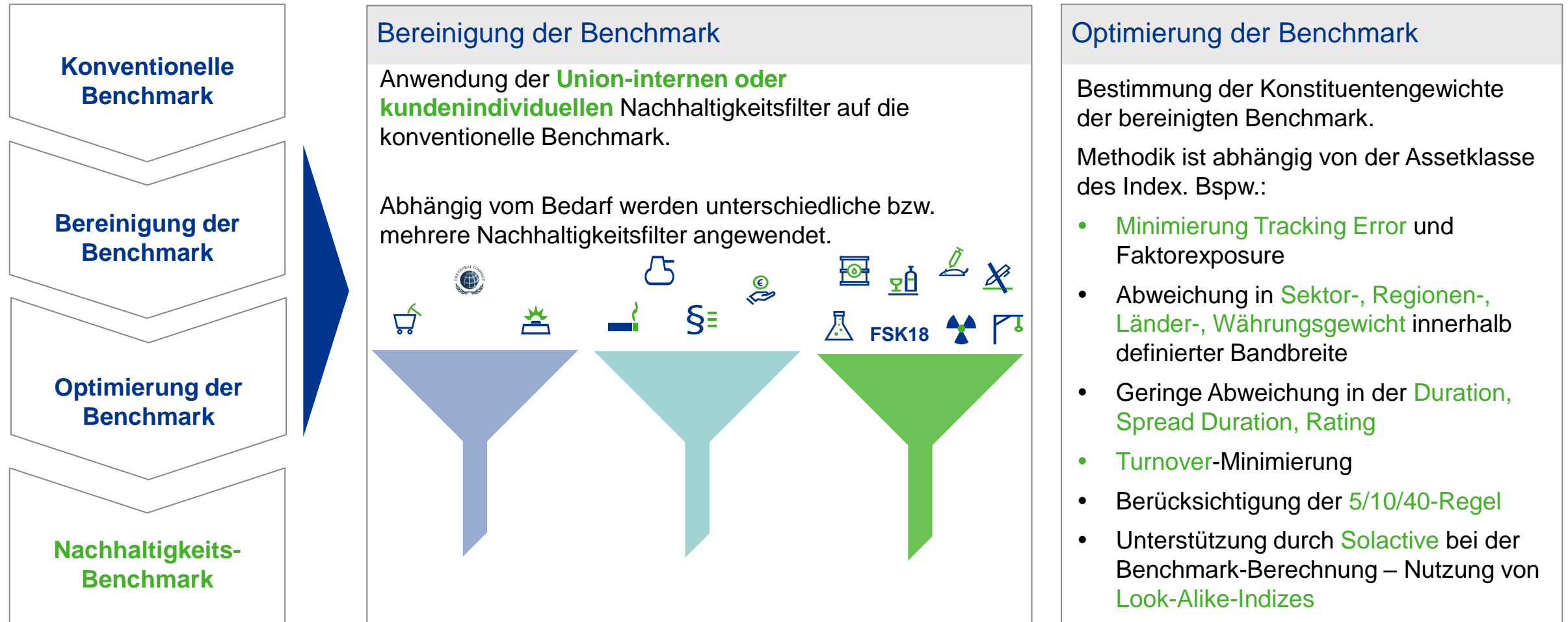
## Umsetzung eines Projekts „Performancemessung Nachhaltigkeit“

Zusätzlicher Bezug von fondsindividuellen Nachhaltigkeits-Benchmarks mit dem Ziel eine zweistufige Performancemessung/-analyse bei Nachhaltigkeitsfonds zu ermöglichen:

- Zum einen, um die **Performance des Nachhaltigkeitsmodells** (ESG-Modellimpact) transparent zu machen
- Zum anderen, um die **Portfoliomanager-Leistung** auch bei Nachhaltigkeitsfonds fair messen und analysieren zu können



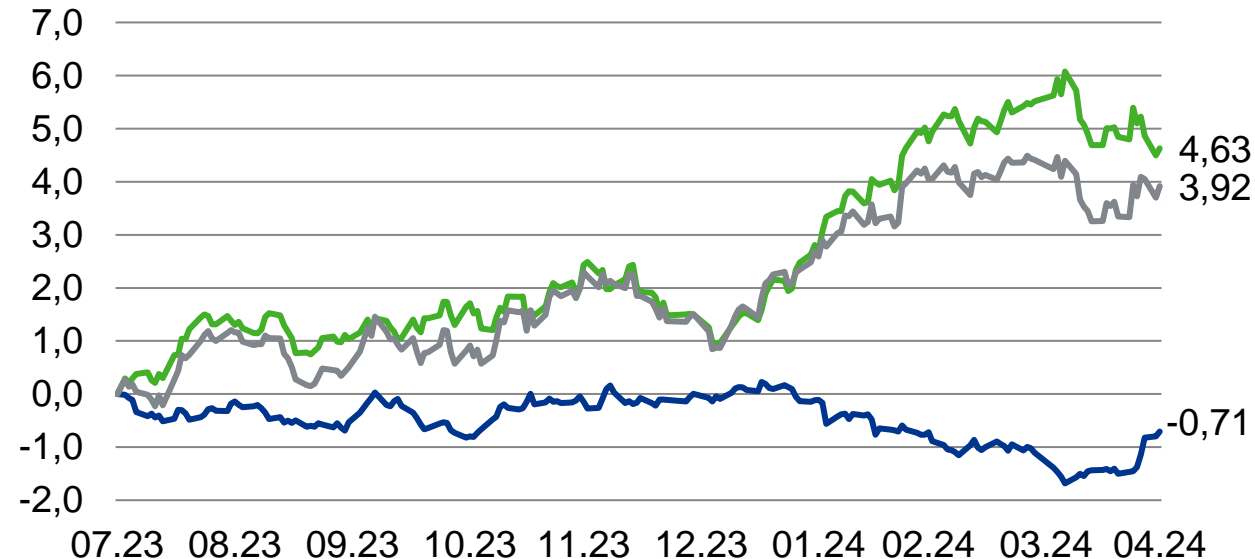
# Nachhaltigkeits-Benchmarks als ergänzende Grundlage für die Performancemessung/ -analyse von Nachhaltigkeitsfonds



# Zweistufige Performancemessung ermöglicht eine sachgerechte Performancezerlegung

## Relativer Return UniNachhaltig Aktien Global

in %



- ESG-Modellimpact: Nachhaltigkeits-Benchmark vs. konventionelle Benchmark
- Portfoliomanagerleistung: UniNachhaltig Aktien Global vs. Nachhaltigkeits-Benchmark
- Gesamte Portfoliomangementleistung: UniNachhaltig Aktien Global vs. konventionelle Benchmark

- Ein fairer Vergleich zum Nachhaltigkeitsfonds ist somit möglich. Sowohl die Portfoliomanagerleistung als auch der ESG-Modellimpact können quantifiziert werden:
  - 0,71% ESG-Modellimpact
  - + 4,63% Portfoliomanagerleistung
  - = 3,92% Gesamte Portfoliomangementleistung

# Erste Stufe: Attributionsanalyse, um den ESG-Modellimpact zu analysieren

## Attributionsanalyse: Nachhaltigkeits-Benchmark vs. konventionelle Benchmark

**Portfolio Name** DU1100 / 102929 / UniNachhaltig Aktien Global  
**Benchmark:** Interne nachhaltige Benchmark vs. interne Benchmark  
**Currency:** EUR  
**Portfolio Manager:** [REDACTED]  
**Period:** 31.07.2023 - 30.04.2024

| Return                 | Interne nachhaltige BM | Interne BM | Excess Return |
|------------------------|------------------------|------------|---------------|
| All figures in percent |                        |            |               |
| Gross                  | 11,78                  | 12,49      | -0,71         |
| Net                    | 11,78                  | 12,49      | -0,71         |

| Segment                            | Weight (mean)          |               |             | Return                 |              | Contribution           |              | Attribution         |               |              |               |
|------------------------------------|------------------------|---------------|-------------|------------------------|--------------|------------------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|---------------|
|                                    | Interne nachhaltige BM | Interne BM    | Excess      | Interne nachhaltige BM | Interne BM   | Interne nachhaltige BM | Interne BM   | Stock Picking local | Trading local | Currency     | Total Effects |
| <b>UniNachhaltig Aktien Global</b> | <b>100,00</b>          | <b>100,00</b> | <b>0,00</b> | <b>11,78</b>           | <b>12,49</b> | <b>11,78</b>           | <b>12,49</b> | <b>-0,56</b>        | <b>-0,02</b>  | <b>-0,13</b> | <b>-0,71</b>  |
| <b>Equities</b>                    | <b>100,00</b>          | <b>100,00</b> | <b>0,00</b> | <b>11,78</b>           | <b>12,49</b> | <b>11,78</b>           | <b>12,49</b> | <b>-0,56</b>        | <b>-0,02</b>  | <b>-0,13</b> | <b>-0,71</b>  |
| Communication Services             | 8,29                   | 7,35          | 0,94        | 16,87                  | 20,34        | 1,40                   | 1,44         | -0,17               | -0,00         | -0,01        | -0,19         |
| Consumer Discretionary             | 9,58                   | 10,80         | -1,22       | -2,67                  | 6,99         | -0,43                  | 0,77         | -0,86               | -0,01         | -0,10        | -0,96         |
| Consumer Staples                   | 6,87                   | 6,92          | -0,04       | 6,44                   | 1,89         | 0,48                   | 0,11         | 0,33                | -0,00         | -0,04        | 0,29          |
| Energy                             | 0,51                   | 4,69          | -4,18       | 8,73                   | 13,71        | 0,05                   | 0,58         | -0,07               | -0,00         | -0,07        | -0,14         |
| Financials                         | 16,00                  | 14,96         | 1,04        | 14,43                  | 17,49        | 2,28                   | 2,56         | -0,38               | -0,01         | -0,01        | -0,40         |
| Health Care                        | 14,12                  | 12,34         | 1,78        | 10,03                  | 8,21         | 1,38                   | 1,01         | 0,18                | -0,00         | 0,10         | 0,28          |
| Industrials                        | 11,20                  | 10,96         | 0,24        | 14,26                  | 14,89        | 1,68                   | 1,62         | 0,01                | -0,01         | -0,07        | -0,07         |
| Information Technology             | 24,89                  | 23,09         | 1,80        | 19,23                  | 17,10        | 4,70                   | 4,01         | 0,44                | 0,00          | 0,16         | 0,60          |
| Materials                          | 4,17                   | 3,98          | 0,19        | 7,84                   | 7,30         | 0,34                   | 0,28         | 0,07                | 0,01          | -0,05        | 0,03          |
| Real Estate                        | 3,08                   | 2,34          | 0,74        | -1,59                  | 1,05         | -0,07                  | 0,03         | -0,15               | -0,00         | -0,01        | -0,16         |
| Utilities                          | 1,25                   | 2,57          | -1,32       | 2,94                   | 3,78         | 0,04                   | 0,09         | 0,12                | -0,00         | -0,03        | 0,08          |
| Multi Sector                       | 0,04                   |               | 0,04        |                        |              | -0,06                  | -0,00        | -0,06               |               | -0,00        | -0,07         |

ESG-Modellimpact



# Zweite Stufe: Attributionsanalyse, um die Portfoliomanagerleistung zu analysieren

## Attributionsanalyse: Fonds vs. Nachhaltigkeits-Benchmark

**Portfolio Name** DU1100 / 102929 / UniNachhaltig Aktien Global  
**Benchmark:** Interne nachhaltige Benchmark  
**Currency:** EUR  
**Portfolio Manager:** [Redacted]  
**Period:** 31.07.2023 - 30.04.2024

**Market Value Start (Mil.)** 4.750,0  
**Market Value End (Mil.)** 5.566,6

| Return                 | Port-<br>folio | Bench-<br>mark | Excess<br>Return |
|------------------------|----------------|----------------|------------------|
| All figures in percent |                |                |                  |
| Gross                  | 16,41          | 11,78          | 4,63             |
| Net                    | 15,05          | 11,78          | 3,27             |









| Segment<br>All figures in percent  | Weight (mean)  |                |              | Return         |                | Contribution   |                | Attribution               |                  |               |                  |
|------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|------------------|---------------|------------------|
|                                    | Port-<br>folio | Bench-<br>mark | Excess       | Port-<br>folio | Bench-<br>mark | Port-<br>folio | Bench-<br>mark | Stock<br>Picking<br>local | Trading<br>local | Curr-<br>ency | Total<br>Effects |
| <b>UniNachhaltig Aktien Global</b> | <b>100,00</b>  | <b>100,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>16,41</b>   | <b>11,78</b>   | <b>16,41</b>   | <b>11,78</b>   | <b>4,88</b>               | <b>-0,06</b>     | <b>-0,19</b>  | <b>4,63</b>      |
| <b>Equities</b>                    | <b>99,24</b>   | <b>100,00</b>  | <b>-0,76</b> | <b>17,43</b>   | <b>11,78</b>   | <b>17,13</b>   | <b>11,78</b>   | <b>5,04</b>               | <b>-0,06</b>     | <b>0,61</b>   | <b>5,59</b>      |
| Communication Services             | 4,43           | 8,29           | -3,86        | 19,31          | 16,87          | 0,72           | 1,40           | -0,30                     | 0,06             | -0,03         | -0,27            |
| Consumer Discretionary             | 8,27           | 9,58           | -1,30        | 2,98           | -2,67          | 0,38           | -0,43          | 0,58                      | 0,06             | 0,03          | 0,68             |
| Consumer Staples                   | 6,19           | 6,87           | -0,68        | 11,19          | 6,44           | 0,49           | 0,48           | 0,10                      | 0,01             | 0,20          | 0,30             |
| Energy                             | 0,72           | 0,51           | 0,21         | 42,45          | 8,73           | 0,17           | 0,05           | 0,14                      | 0,00             | -0,00         | 0,14             |
| Financials                         | 15,23          | 16,00          | -0,77        | 18,90          | 14,43          | 2,83           | 2,28           | 0,68                      | 0,01             | -0,03         | 0,66             |
| Health Care                        | 16,08          | 14,12          | 1,96         | 14,70          | 10,03          | 2,20           | 1,38           | 0,43                      | 0,03             | 0,08          | 0,54             |
| Industrials                        | 8,70           | 11,20          | -2,50        | 23,53          | 14,26          | 2,02           | 1,68           | 0,70                      | -0,01            | 0,25          | 0,95             |
| Information Technology             | 28,23          | 24,89          | 3,35         | 24,61          | 19,23          | 6,94           | 4,70           | 2,07                      | -0,22            | -0,03         | 1,83             |
| Materials                          | 8,78           | 4,17           | 4,61         | 19,82          | 7,84           | 1,79           | 0,34           | 0,77                      | 0,01             | 0,11          | 0,89             |
| Real Estate                        | 1,64           | 3,08           | -1,43        | -14,83         | -1,59          | -0,33          | -0,07          | -0,15                     | -0,02            | 0,04          | -0,13            |
| Utilities                          | 0,39           | 1,25           | -0,86        | -2,09          | 2,94           | -0,06          | 0,04           | 0,06                      | 0,00             | -0,01         | 0,05             |
| Multi Sector                       | 0,56           | 0,04           | 0,52         | 6,92           |                | -0,01          | -0,06          | -0,04                     |                  | -0,00         | -0,04            |
| <b>Foreign Exchanges</b>           | <b>-0,11</b>   |                | <b>-0,11</b> |                |                | <b>-0,71</b>   |                | <b>0,01</b>               |                  | <b>-0,75</b>  | <b>-0,74</b>     |
| <b>Cash</b>                        | <b>0,88</b>    |                | <b>0,88</b>  |                |                | <b>-0,01</b>   | <b>0,00</b>    | <b>-0,18</b>              |                  | <b>-0,05</b>  | <b>-0,23</b>     |

Portfoliomanager-  
leistung

# ESG und Performanceattribution

- 1 Der Investmentprozess nachhaltige Anlagen
- 2 Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?
- 3 Praxisbeispiel: Ansätze zur Performancemessung und –analyse
- 4 **Besondere Herausforderungen**
- 5 Fazit

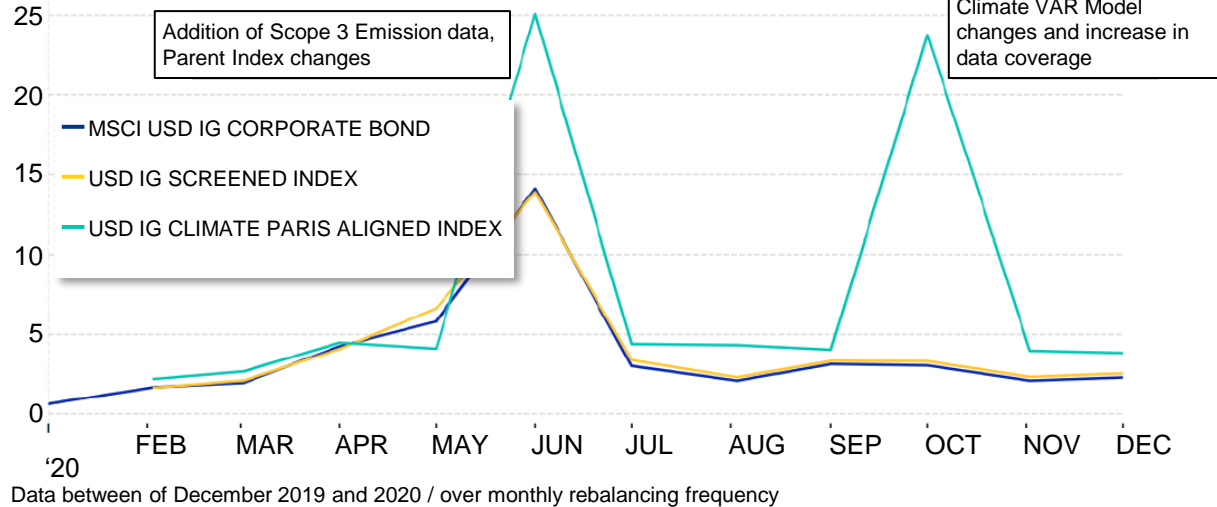
# Performancemessung und -analyse bei klassischen vs. nachhaltigen Produkten

|              |   | <b>Klassische</b>             | <b>Nachhaltig</b>    |
|--------------|---|-------------------------------|----------------------|
| Daten        |    | Gute empirische Basis         | Unvollständige Basis |
| Methoden     |    | Bekannt/Standard              | Im Aufbau            |
| Theorie      |    | Informationseffiziente Märkte | Unsicherheit         |
| Zeithorizont |    | Kurzfristig                   | Langfristig          |
| Validierung  |    | Historie                      | Neu                  |
| Dimension    |   | Monetär                       | Mehrdimensional      |
| Standards    |  | Ja                            | Nein                 |
| Reifegrad    |  | Hoch                          | Startphase           |



# Datenqualität ist ein kritischer Faktor

## Turnover of PAB indices can be high...



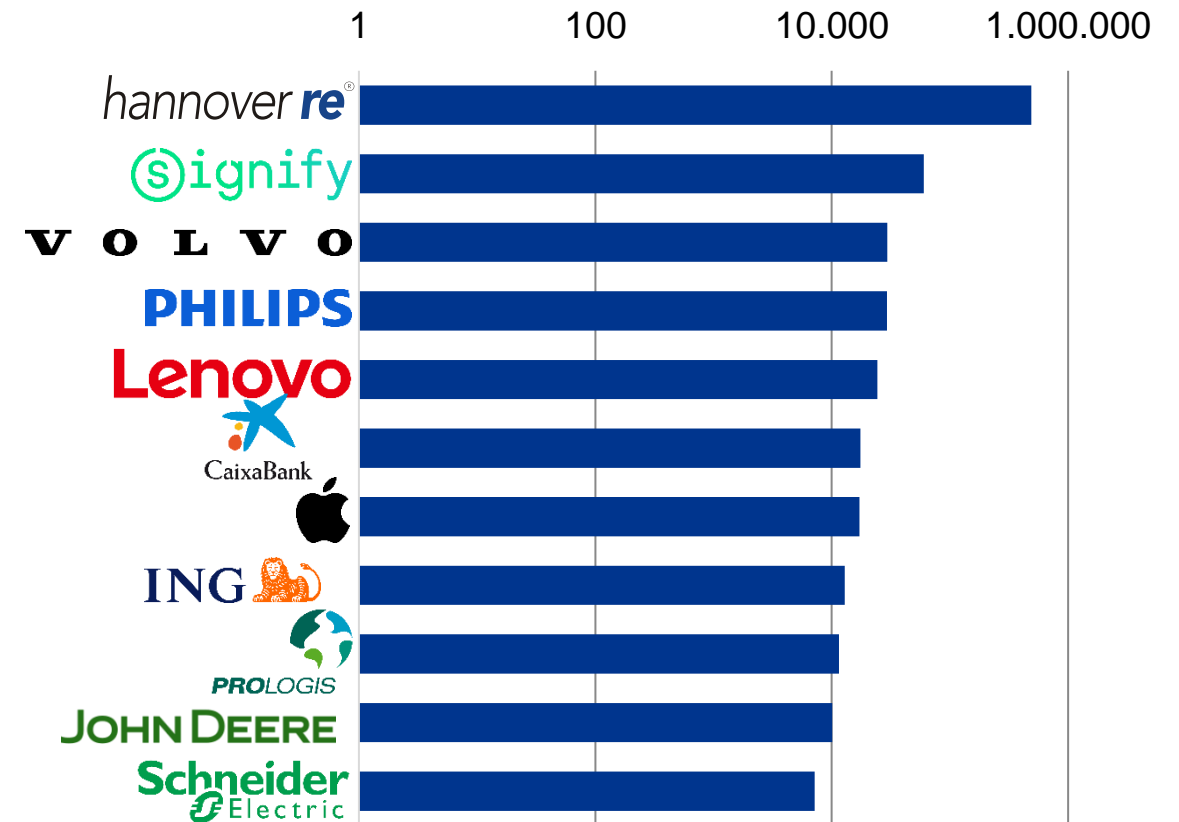
## Correlations between ESG ratings can be low...

|     | KL SA | KL MO | KL SP | KL RE | KL MS | SA MO | SA SP | SA RE | SA MS | MO SP | MO RE | MO MS | SP RE | SP MS | RE MS | Average |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| ESG | 0.53  | 0.49  | 0.44  | 0.42  | 0.53  | 0.71  | 0.67  | 0.67  | 0.46  | 0.7   | 0.69  | 0.42  | 0.62  | 0.38  | 0.38  | 0.54    |
| E   | 0.59  | 0.55  | 0.54  | 0.54  | 0.37  | 0.68  | 0.66  | 0.64  | 0.37  | 0.73  | 0.66  | 0.35  | 0.7   | 0.29  | 0.23  | 0.53    |
| S   | 0.31  | 0.33  | 0.21  | 0.22  | 0.41  | 0.58  | 0.55  | 0.55  | 0.27  | 0.68  | 0.66  | 0.28  | 0.65  | 0.26  | 0.27  | 0.42    |
| G   | 0.02  | 0.01  | -0.01 | -0.05 | 0.16  | 0.54  | 0.51  | 0.49  | 0.16  | 0.76  | 0.76  | 0.14  | 0.79  | 0.11  | 0.07  | 0.30    |

Correlations between ESG ratings at the aggregate level (ESG) and at the level of the environmental dimension (E), the social dimension (S), and the governance dimension (G) using the common sample. The results are similar using pairwise common samples based on the full sample. SA, SP, MO, RE, KL and MS are short for Sustainalytics, S&P Global, Moody's ESG, Refinitiv, KLD, and MSCI, respectively.

## Scope 3 emissions can change a lot...

Difference 2022 vs 2021, in per cent





# Benchmark-Verordnung

## Administratoren

Ein Administrator ist eine natürliche oder juristische Person, die die **Kontrolle über die Bereitstellung eines Referenzwertes** ausübt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 BMR).

## Kontributoren

Ein Kontributor ist eine natürliche oder juristische Person, die Eingabedaten beiträgt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 BMR). Eingabedaten sind die von einem Administrator zur Bestimmung eines Referenzwertes verwendeten Daten in Bezug auf den Wert eines oder mehrerer Basisvermögenswerte oder Preise, einschließlich geschätzter Preise, Quotierungen, verbindlicher Quotierungen oder anderer Werte (Art. 3 Abs. 1 Nr. 14 BMR). Als Beitragen von Eingabedaten definiert die EU Referenzwerte-VO die **Übermittlung von nicht ohne weiteres verfügbaren Eingabedaten an einen Administrator** oder an eine andere Person zur Weiterleitung an einen Administrator, die im Zusammenhang mit der Bestimmung eines Referenzwertes erforderlich ist und zu diesem Zweck erfolgt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 8 BMR).

Für Kontributoren gilt Art. 16 in Verbindung mit Art. 15 der EU Referenzwerte-VO, entsprechend erlassene delegierte Rechtsakte und, wenn es sich um einen Kontributor für einen Referenzzinssatz handelt, die speziellen Regelungen des Annex I zur EU Referenzwerte-VO.

Quelle: [BaFin - Referenzwerte - Referenzwerte-Verordnung](#)

# Benchmark-Verordnung

## Verwender von Referenzwerten

Eine Verwendung eines Referenzwertes im Sinne des Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 BMR ist bei den folgenden Aktivitäten gegeben:

- die Ausgabe eines Finanzinstruments, für das ein Index oder eine Indexkombination als Bezugsgrundlage dient;
- die Bestimmung des im Rahmen eines Finanzinstruments oder -kontrakts zahlbaren Betrags unter Bezugnahme auf einen Index oder eine Indexkombination;
- der Umstand, Vertragspartei eines Finanzkontrakts zu sein, für den ein Index oder eine Indexkombination als Bezugsgrundlage dient;
- die Bereitstellung eines Sollzinssatzes im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j der Richtlinie 2008/48/EG, der als Spread oder Aufschlag auf einen Index oder eine Indexkombination berechnet wird und ausschließlich für einen Finanzkontrakt als Bezugsgrundlage verwendet wird, bei dem der Kreditgeber Vertragspartei ist;
- die Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds anhand eines Indexes oder einer Indexkombination zwecks Rückverfolgung der Rendite dieses Indexes oder dieser Indexkombination, Bestimmung der Zusammensetzung eines Portfolios oder Berechnung der Anlageerfolgsprämien (Performance Fees).

Für beaufsichtigte Unternehmen im Sinne des Art. 3 Abs. 1 Nr. 17 BMR, die einen Referenzwert verwenden, gelten die Bestimmungen der Art. 28 Abs. 2 und Art. 29 der EU Referenzwerte-VO.

[Quelle: BaFin - Referenzwerte - Referenzwerte-Verordnung](#)

# Die nachhaltigen Indizes von Solactive können grundsätzlich **nur für interne Analysezwecke** eingesetzt werden

- Die gelieferten Indizes sind grundsätzlich **nur für interne Analysezwecke** lizenziert.
- Eine **breite Veröffentlichung** ist dadurch nicht **zulässig**.
- Im Rahmen einer als nicht-öffentlich geltenden 1:1 Kundenbeziehung (z. B. Spezialfonds) können jedoch Ergebnisse, die sich aus diesen Indizes ableiten, **in aggregierter Form** als internes Analyseergebnis **gezeigt** werden.
- Eine standardisierte Bereitstellung der **Einzelpositionen** und deren Gewichtung ist jedoch auch hier **nicht zulässig**.





# ESG und Performanceattribution

- 1 Der Investmentprozess nachhaltige Anlagen
- 2 Kostet oder liefert Nachhaltigkeit Performance?
- 3 Praxisbeispiel: Ansätze zur Performancemessung und –analyse
- 4 Besondere Herausforderungen
- 5 Fazit



# Fazit



Nachhaltigkeitsfilter haben **Auswirkung** auf die Wertentwicklung



“**Instabile**” Nachhaltigkeitsmerkmale können die Analyse im Zeitverlauf erschweren



**Transparenz** über die Wirkung wichtig für “Management der Erwartungshaltung”



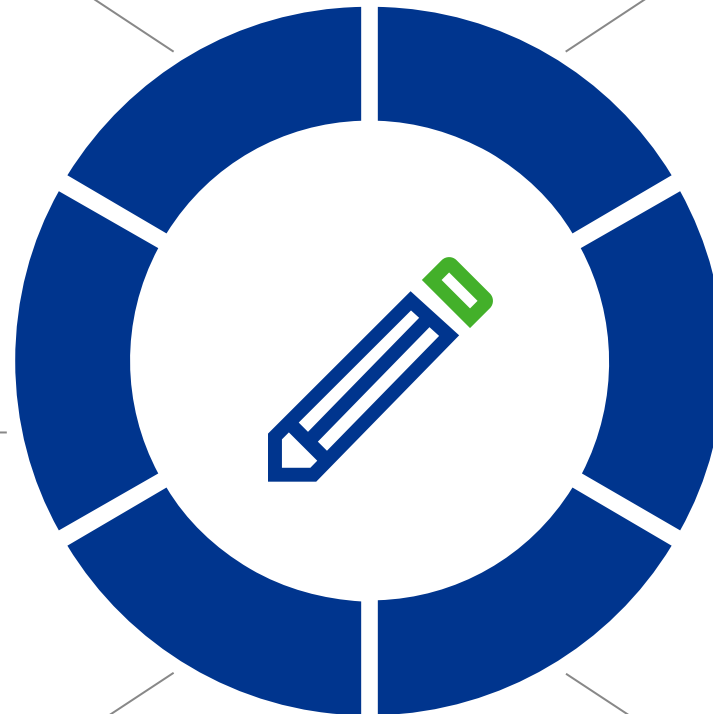
**Zielhierarchie** der Kunden beachten



Nachhaltiges Investieren hebt des “Gesetze” der **Risikodiversifikation** nicht aus.



**Fristigkeit** der Nachhaltigkeitswirkung beachten





**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!**

**Kontakt:**

Ralf Krause

Union Service-Gesellschaft mbH

Investmentanalyse und -controlling

Neue Mainzer Straße 6-12

D-60311 Frankfurt am Main

Tel 069-2567-1346

Mobil 0173-3476729

<mailto:ralf.krause@union-investment.de>