

# Outperformance dank guter Corporate Governance

**Die Qualität der Corporate Governance wird heute zu den bedeutendsten nicht-finanziellen Faktoren gezählt, welche den Unternehmenswert nachhaltig beeinflussen. Diese Annahme wurde nun erstmals mit ökonomischen Verfahren bestätigt. Es besteht ein signifikanter Zusammenhang zwischen Corporate Governance und Aktienperformance.**

Von Olaf Weber\*

Seit Ende der Neunziger Jahre werden Fragen der Corporate Governance zunehmend auch in Investorenkreisen diskutiert. Auslöser ist hierbei weniger Fehlverhalten von Managern als die Erkenntnis vieler institutioneller Anleger, dass – bedingt durch statutarische Regeln oder das verwaltete Anlagevolumen - der Wert der Portfolios nur noch durch direkte, intensive Einflussnahme auf die Entwicklung der einzelnen Unternehmen gesteigert werden kann. Ein besonderer Fokus galt seither den Fragen der Corporate Governance, obwohl man bis in die jüngste Vergangenheit keinen direkten Zusammenhang zwischen Corporate Governance und der Aktienkursentwicklung von Unternehmen belegen konnte. Im besten Fall gelang der Nachweis einer Korrelation zwischen bestimmten Aspekten der Corporate Governance und den Bruttoergebnissen. Entsprechende Versuche scheiterten zumeist an verlässlichen quantitativen Daten in ausreichender historischer Tiefe.

## Analyse der Zusammenhänge

Diese Lücke schliesst nun eine Studie, die empirisch nachweist, dass ein Zusammenhang zwischen Corporate Governance und Aktienperformance besteht. Grundlage war der Datenteil zur Corporate Governance von ASSET4, das erstmals die wesentlichen wertbestimmenden nichtfinanziellen Unternehmensdaten in einem neuentwickelten Ratingsystem quantifiziert und somit mess- und vergleichbar macht. 67 von den insgesamt 278 Kriterien, die das Ratingsystem umfasst, integrieren Daten im Bereich Corporate Governance in den Kategorien Verwaltungsratsfunktionen, Struktur und Entlohnung des Verwaltungsrats, Strategien sowie Rechte der Aktionäre. Für die Studie wurde ein Subset von 160 Unternehmen des MSCI World Index ausgewählt. Unter diesen befanden sich auch alle SMI Unternehmen. Innerhalb dieses Universums wurden die unterschiedlichen Corporate Governance Kategorien so gewichtet und optimiert, dass eine Voraussage des Total Returns (Kursentwicklung und Ausschüttungen) des Jahres 2004 durch die Corporate Governance Daten des Jahres 2001 ermöglicht wurde.

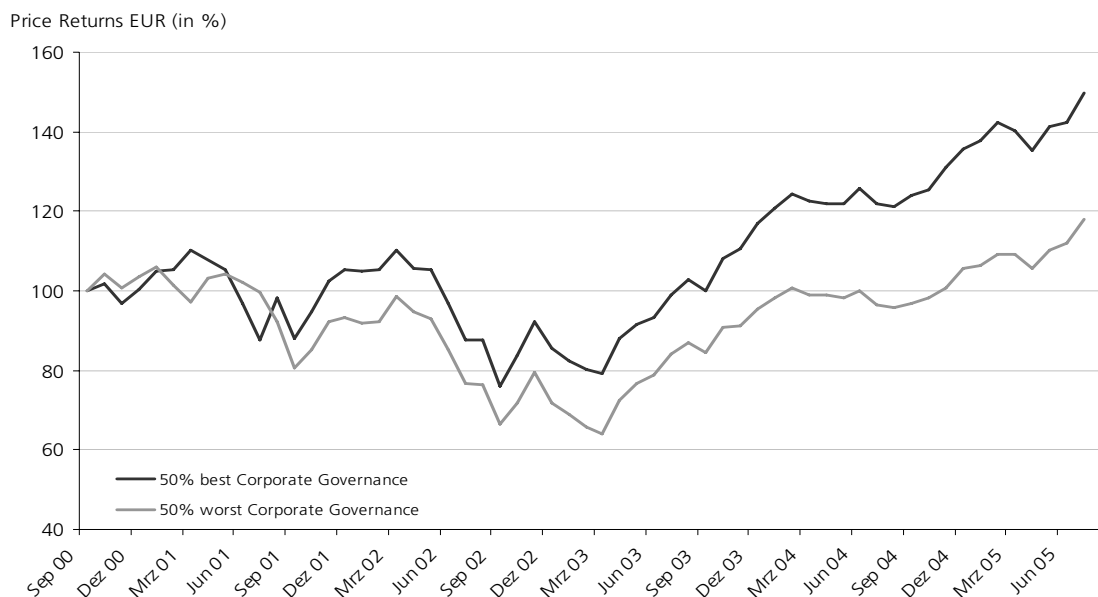
## Aktionärsrechte und Struktur des Verwaltungsrates als Haupteinflussgrößen

Anschliessend wurden die 160 Unternehmen in einer Rangliste abgebildet und am Median in zwei Portfolios geteilt, welche gemäss Rangliste die 50% guten bzw. schlechten Unternehmen enthielten. Für diese beiden Portfolios wurde dann die Performance ermittelt und im Zeitverlauf dargestellt. Auf der Grundlage dieser Optimierung entwickelten

\* Dr. Olaf Weber ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Organisation und Entscheidung mbH und hat an der Entwicklung von ASSET4, einem integriertem Rating für nicht-finanzielle Unternehmenswertfaktoren, mitgearbeitet.

sich die 80 Unternehmen signifikant besser, welche die obere Hälfte der Rangliste belegten. So wiesen diese in der vorliegenden Untersuchung im Zeitraum Juli 2000 bis Juli 2005 eine Outperformance von 32% aus (Total Return). Bei den SMI Titeln wird eine noch grössere Outperformance von 38% erreicht (vgl. Grafik). Interessant hierbei ist, dass nicht alle Kriterien der Corporate Governance vergleichbaren Einfluss auf die Performance haben. Die Aktionärsrechte (beispielsweise Aktienkategorien, Anti-Übernahme Regelungen, Besitzverhältnisse) und die Struktur des Verwaltungsrates (beispielsweise Grösse, Zusammensetzung, Unabhängigkeit, Erfahrung) korrelierten in der Betrachtungsperiode am stärksten mit dem Total Return eines Unternehmens, während die Funktionen des Verwaltungsrats und die Strategie der Unternehmen weniger bedeutend waren. Überrascht hat allerdings, dass die Entlohnungspolitik von allen betrachteten Corporate Governance Kategorien den geringsten Einfluss auf die Performance der Unternehmen hatte. Die Gewichtung der einzelnen Kriterien hat sich über den Betrachtungszeitraum als relativ konstant erwiesen. Es kann angenommen werden, dass sich die gegenwärtigen Gewichtungen auch künftig nur sehr träge verschieben und die einzelnen Kategorien der Corporate Governance gute Indikatoren für die künftige Börsenperformance liefern.

## Gewichteter ASSET4 Algorithmus, Fokus: Corporate Governance



Quelle: ASSET4

### Disclaimer

Important legal information – please read the disclaimer before proceeding. All information herein is protected by copyright law and, subject to personal use, none of such information may be copied or otherwise reproduced, repackaged, transmitted, transferred, disseminated, redistributed, resold, or stored for subsequent use for any such purpose, in whole or in part, in any form or manner or by any means whatsoever, by any person without ASSET4's prior written consent. To the extent the reproduction of any information contained herein is allowed either by law or prior written consent of ASSET4, such reproduction shall prominently display the source of, and ASSET4's copyright for, such information.

Proprietary and Confidential • Copyright 2005 © ASSET4 AG Switzerland