

Audit Committee Quarterly

III/2020

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE

**Audit Committee
Institute e.V.**

Gefördert durch



»THE FUTURE INTERESTS ME –

I’M GOING TO SPEND THE REST OF MY LIFE THERE.«

Mark Twain

Sustainable Equity Story

Nachhaltig aus der Krise

**Prof. Dr. Timo Busch, Prof. Dr. Christian Klein und
Prof. Dr. Marco Wilkens:
Nachhaltige Geldanlagen – nur gutes Gewissen
oder wirklich Wirkung?**

Nachhaltige Geldanlagen – nur gutes Gewissen oder wirklich Wirkung?

Autoren: **Prof. Dr. Timo Busch**, **Prof. Dr. Christian Klein** und **Prof. Dr. Marco Wilkens**

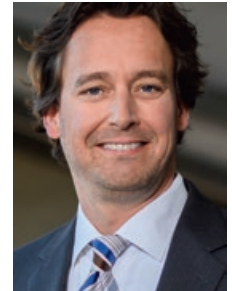
Die Nachfrage nach »grünen Geldanlagen« zieht deutlich an. Nicht nur bei institutionellen Investoren, auch bei privaten Anlegern sind die Wachstumswahlen beeindruckend. Es ist ja auch verlockend: Bei der Geldanlage ein wenig Nachhaltigkeit drauflegen – und schon hat man was Gutes getan. Die in diesem Zusammenhang jedoch immer wieder zu stellende Frage ist: Tragen diese nachhaltigen Geldanlagen auch etwas dazu bei, dass unsere Welt tatsächlich besser wird? Wir sind der Meinung, dass diese Diskussion dringend offen und ehrlich geführt werden muss. Dabei sollte strikt zwischen Investments, die (lediglich) ESG-Kriterien verwenden, und »echten Impact-Investments« unterschieden werden. Und es sollte ein breiter Konsens hergestellt werden bezüglich der Frage, was von einem »echten Impact-Produkt« zu erwarten ist.



Von Sustainable Finance 1.0 zu Sustainable Finance 3.0

Wir bezeichnen Sustainable Finance 1.0 als die Anfangsphase, in der »verantwortungsvolle« Finanzakteure anfangen, darauf zu achten, dass Investitionen nicht in Geschäftsfelder getätigt werden, die in Konflikt mit ökologischen oder sozialen Aspekten stehen. Meistens wird dies umgesetzt, indem unter Berücksichtigung von Ausschlusskriterien Portfolioentscheidungen getroffen werden. Das Ziel der Investoren ist dabei, Geschäftsaktivitäten, die aus ihrer Sicht unerwünscht sind, finanziell nicht zu unterstützen. In diesem Zusammenhang wurden viele Portfolios um »unerwünschte Aktien« bereinigt (Divestment).

Timo Busch hat eine Professur für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Hamburg und ist Senior Fellow am Center for Sustainable Finance and Private Wealth der Universität Zürich. Seine Forschungsarbeiten fokussieren auf die Themen Klimawandel, Business Case von Nachhaltigkeit sowie nachhaltiger Finanzmarkt.



Dabei wurde aber in der Regel nicht hinterfragt, ob dies überhaupt eine Wirkung auf das Unternehmen oder die Wirtschaft insgesamt hat. Häufig wechselten Aktien über den Sekundärmarkt einfach nur den Besitzer, ohne dass dies die Unternehmen überhaupt mitbekamen.

In der nächsten Phase, Sustainable Finance 2.0, wurde der Begriff ESG geprägt: Mit diesen drei Buchstaben wird versucht, drei nachhaltigkeitsbezogene Aspekte von Unternehmen zu quantifizieren: Unter Zuhilfenahme von Environment-, Social- und Governance-Ratingbewertungen werden Portfolios zusammengestellt. Dabei kamen erste Hinweise auf, dass ESG-Daten nicht nur aus ethischer, sondern auch aus finanzieller Sicht relevant sind. Dies sorgte dafür, dass Nachhaltigkeit auch in den Mainstream-Finanzmärkten immer wichtiger wurde. Laut der Global Sustainable Investing Alliance (GSIA, 2018) fließen pro Jahr schätzungsweise 4 Bio. USD in nachhaltige Finanzprodukte. Circa 30 Bio. USD sind insgesamt bereits nachhaltig investiert. In Anbetracht dieser Summen bedarf es einer kritischen Reflexion, was genau hinter diesen Zahlen steckt.

Daher ist nun der Zeitpunkt gekommen, dass sich die Sustainable Finance-Community neu ausrichten sollte – wir bezeichnen dies als Sustainable Finance 3.0: Investitionen im Nachhaltigkeitskontext sollten zu einer tatsächlichen Veränderung der ökologischen und sozialen Auswirkungen von Unternehmen führen. Wir bezeichnen dies im Folgenden als (echten) »Impact«.

Was bedeutet »Impact«?

Ein Blick in die Praxis vermittelt den Eindruck, dass der Begriff »Impact« momentan sehr inflationär verwendet wird. Wir warnen an dieser Stelle explizit davor, Anlageprodukten leichtfertig einen »Wirkungsstempel« aufzudrücken, ohne die Wirkungen hinreichend belegen zu können. Schon aus Gründen des Verbraucherschutzes empfehlen wir den Anbietern von Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen vorab eine intensive Auseinandersetzung mit der Frage, wie »Impact« im Zusammenhang mit diesen Anlageprodukten tatsächlich erreicht werden kann.

Wirkung (oder Impact) bedeutet für uns, dass ein Beitrag zu einem bestimmten Nachhaltigkeitsziel erfolgen muss. Bei diesem Ziel könnte es sich bspw. um eine CO₂-neutrale Welt handeln. Die Umsetzung erfolgt in der Regel über eine Transformation, in diesem Fall zu einer dekarbonisierten Wirtschaft. Impact bedeutet letztlich also, dass durch diese Transformation Treibhausgase eingespart werden. Daher stellt sich die Frage, wie nachhaltige Geldanlagen überhaupt einen Beitrag zur Transformation der Wirtschaft (oder eines Unternehmens) leisten können, sodass letztlich die Emission von Treibhausgasen reduziert wird. Hierfür sind die Bedingungen recht klar: Eine Finanzinvestition hat dann eine transformative Wirkung, wenn sie zu einer Veränderung in der Realwirtschaft führt, die eine transformative Wirkung hat. Im Klimakontext bedeutet dies, dass aufgrund der Finanzinvestition Treibhausgase reduziert werden.



Christian Klein ist Professor für Sustainable Finance an der Universität Kassel. Seine Forschungsschwerpunkte liegen u. a. in der Messung des Beitrags, den nachhaltige Anlageprodukte zur Erreichung der Sustainable Development Goals leisten können, und in der zugrunde liegenden Motivation von Investoren mit nachhaltigem Ansatz. Er ist Mitglied der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance Deutschland und arbeitet mit seiner Expertise dem Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung zu.



Marco Wilkens hat einen Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft an der Universität Augsburg. In seiner Forschung konzentriert er sich auf vier Schwerpunkte: »Climate-Finance«, »Marktrisiken bei Finanzanlagen und -institutionen«, »Vermögensverwaltung und Investmentfonds« sowie »Innovative Finanzprodukte und Financial Engineering«.

Der Begriff Impact lässt sich anhand von drei Merkmalen erfassen: (1) Impact beschreibt eine Veränderung gegenüber dem Ist-Zustand, (2) bezieht sich auf einen klar definierten Parameter und (3) setzt Kausalität voraus. Das heißt auch, dass eine Veränderung durch die nachhaltige Geldanlage eintreten muss, die sonst nicht eingetreten wäre. Es muss also etwas geschehen, das über das Maß hinausgeht, was ohnehin geschehen wäre. Diese Bedingung wird auch als Additivität der nachhaltigen Geldanlage bezeichnet.

Additivität lässt sich am ehesten durch direkte Investitionen in Unternehmen oder Projekte realisieren. Im Kapitalmarktcontext sind daher Mikro-Finanz-Funds ein zentrales Vehikel zur Erreichung von Impacts. Allerdings stellt sich die Frage, ob und wie Equity-Investoren, die ein normales Aktienportfolio besitzen, ebenfalls positive Wirkungen erzielen können. Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass der Wirkungsmechanismus hier nicht so offensichtlich ist wie bei den Direktinvestments. Dennoch können auch Investoren mit einem klassischen Aktienportfolio unter bestimmten Voraussetzungen Wirkungen erzielen.

Ein hierfür wichtiger Wirkungskanal ist das sog. Shareholder-Engagement. Shareholder-Engagement bezieht sich auf Aktionärsaktivitäten, die darauf abzielen, die ESG-Praktiken von Unternehmen zu verbessern. Zu diesen Aktivitäten gehören das Wahrnehmen von Stimmrechten auf Jahreshauptversammlungen und das Durchführen informeller Strategietreffen mit der Geschäftsführung. Ein Literaturreview der Universität Zürich (Köbel et al. 2020¹) zeigt, dass über Shareholder-Engagement tatsächlich Wirkungen erzielt werden können. So belegen mehrere Studien, dass Shareholder-Engagements zu messbaren Verbesserungen der ESG-Praktiken und damit zu Verbesserungen der ESG-Ratings von Unternehmen geführt haben. Darüber hinaus sollte es prinzipiell möglich sein, über einen bewusst in Kauf genommenen Verzicht auf finanzielle Performance durch Investoren, den Umfang nachhaltiger Investitionen zu erhöhen.

Es mag weitere Wirkungskanäle geben, hierzu besteht aktuell aber noch dringender Forschungsbedarf. Der Begriff »Impact« sollte für Produktbezeichnungen von Finanzinstrumenten auf keinen Fall beliebig verwendet werden, denn die Gefahr eines »Impact Washing« und eines daraus resultierenden Vertrauensverlusts der Investoren in nachhaltige Geldanlagen ist einfach zu groß. ←

1 Köbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., Busch, T. (2020): Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of investment impact. Organization & Environment (in press)