

# Absolutimpact

Nachhaltige Perspektiven  
für institutionelle Investoren

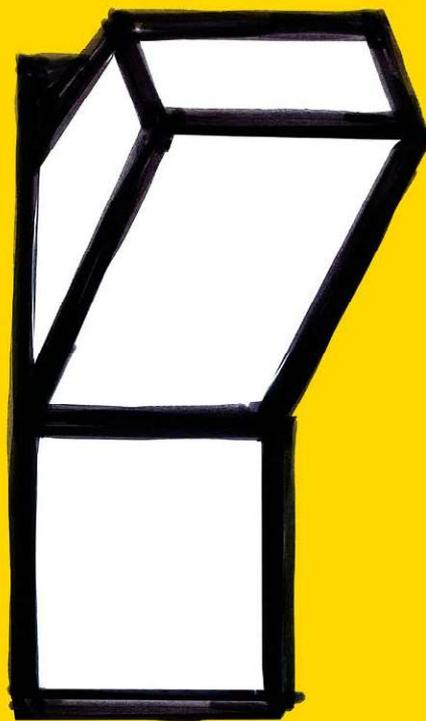


Beitrag in Ausgabe #04 | 2022

**PROF. DR. MARCO WILKENS, PD DR. MARTIN ROHLER, STEFAN JACOB UND DR. JONAS ZINK |**  
Universität Augsburg

## Wirkungskanäle und Impact nachhaltiger Geldanlagen

# Wirkungskanäle und Impact nachhaltiger Geldanlagen



Mit nachhaltigen Investmentfonds wird oft das Ziel verfolgt, positive Wirkungen auf die Realwirtschaft zu erzielen, indem z. B. zur Eindämmung des Klimawandels beigetragen werden soll. Dieser Beitrag zeigt systematisch auf, welche prinzipiellen Wirkungskanäle hierfür bestehen, und gibt Handlungsempfehlungen, wie diese aktiv genutzt und verbessert werden können.



**PROF. DR. MARCO WILKENS**  
Inhaber des Lehrstuhls für Finanz-  
und Bankwirtschaft  
Universität Augsburg



**STEFAN JACOB**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft  
Universität Augsburg



**PD DR. MARTIN ROHLEDER**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft  
Universität Augsburg



**DR. JONAS ZINK**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft  
Universität Augsburg

## Einleitung

Immer mehr Investmentfonds werben – direkt oder indirekt – mit einem positiven Beitrag (Impact) zur Nachhaltigkeit allgemein und zum Klimaschutz speziell. Zugleich werden zunehmend Stimmen laut, die solche Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen generell infrage stellen (z. B. Fancy, 2021). Dieser Beitrag richtet sich gegen ein Schwarz-Weiß-Denken in dieser Diskussion. Stattdessen sollte die Frage, ob und inwieweit Finanzprodukte eine nachhaltige Wirkung haben können, differenziert und rational diskutiert werden.

Daher rufen wir mit diesem Beitrag dazu auf, (noch) mehr über die Möglichkeiten und Grenzen nachhaltiger Geldanlagen bezüglich ihrer Wirkungen nachzudenken und diese in rationaler Art und Weise zu nutzen. Die Möglichkeiten hierzu sind bei Weitem nicht ausgeschöpft. Es ist zu überlegen, wie nachhaltige Geldanlagen ausgestaltet sein müssten, damit sie eine möglichst große Nachhaltigkeitswirkung entfalten. Hier ergibt sich eine Chance unter anderem daraus, dass viele Kapitalanleger durchaus bereit sind, für gesellschaftliche Nachhaltigkeitsziele Kompromisse bei der finanziellen Performance einzugehen (z. B. Heeb et al., 2022).

Im Weiteren werden zunächst die potenziellen Wirkungskanäle zur Impact-Generierung durch nachhaltige Investmentfonds in einem Impact-Framework systematisiert. Anschließend werden kurz einige der zentralen wissenschaftlichen Erkenntnisse zu diesen Wirkungskanälen dargelegt – mit Blick auf theoretisch und empirisch ausgerichtete Literatur. Anschließend wird beispielhaft gezeigt, wie das Impact-Framework für praktische Anwendungen in der Form von Impact-Grids und Impact-Scores genutzt werden kann.

Die Ausführungen basieren weitgehend auf einem White Paper von Wilkens et al. (2022)<sup>1</sup> und fokussieren beispielhaft auf nachhaltige Investmentfonds sowie die Begrenzung des Klimawandels. Übertragungen auf andere Formen nachhaltiger Geldanlagen und andere Nachhaltigkeitsziele sind in der Regel möglich.<sup>2</sup>

## 1 Abgrenzung und Definition des Impact-Begriffs

Aktuell werden insbesondere im Zuge regulatorischer Überlegungen verschiedene Systematisierungen nachhaltiger Finanzprodukte entwickelt und diskutiert. Diese sollen Anlegern Orientierung bei der Auswahl nachhaltiger Finanzprodukte bieten. Grundsätzlich wird hierbei jedoch das Impact-Potenzial der Finanzprodukte zu wenig berücksichtigt. Eine deutlichere Fokussierung auf die Impact-Generierung setzt eine klare und nachvollziehbare Definition des Impact-Begriffs voraus.

### Doppelte Materialität von Sustainable Finance

Für eine solche Definition ist auch die doppelte Materialität von Sustainable Finance zu berücksichtigen. Unter der Outside-in-Wirkung von Sustainable Finance versteht man z. B. die Wirkung des Klimawandels und des damit verbundenen Transformationsprozesses der Wirtschaft auf die Renditen und Risiken von Finanztiteln. Dies hat aber nichts mit dem Impact von Geldanlagen zu tun. Diese fällt in die Inside-out-Wirkung von Sustainable Finance, also den Beitrag von Geldanlagen, wie Investmentfonds, zur Eindämmung des Klimawandels oder zur Erreichung anderer Umweltziele.

### Impact-Ebenen und Additivität

Offensichtlich ist, dass nur die Tätigkeiten von Unternehmen direkte Auswirkungen auf den Klimawandel haben. Eine mit Blick auf die Nachhaltigkeit gerichtete Beurteilung des Impacts von Unternehmen erfolgt regelmäßig über E(SG)-Daten, in Bezug auf den Klimawandel beispielsweise über die Höhe der Treibhausgasemissionen. Daraus können die Financed Emissions oder Carbon Footprints von Investmentfonds berechnet werden, die insbesondere für Risikoeinschätzungen der Fonds wichtig sind (Outside-in-Wirkung).

Allerdings dürfen aus solchen Informationen keine voreiligen Aussagen zum Impact der Investmentfonds abgeleitet werden (Inside-out-Wirkung), wie es häufig zu beobachten ist. Für einen Impact der Geldanlagen ist es erforderlich, dass

sich Unternehmen aufgrund der Aktivitäten der Investmentfonds (noch) nachhaltiger verhalten, als sie es bereits tun. Demnach ist es für den Impact von Investmentfonds notwendig, dass sich durch die Fonds selbst eine positive Wirkung auf die Nachhaltigkeit der Unternehmen ergibt. Dieser Zusammenhang wird auch als Additivität der Geldanlagen bezeichnet.

**Intuitives Verständnis der Investoren wichtig**

Insbesondere wenn der Begriff Impact in der Kommunikation mit Anlegern verwendet wird, sollte er das aussagen, was Anleger intuitiv darunter verstehen. Wenn z. B. von einem Impact-Fonds gesprochen wird, oder davon, dass ein Fonds eine Nachhaltigkeitswirkung hat, werden Anleger in der Regel davon ausgehen, dass sie durch den Kauf dieses Fonds eine positive Wirkung erzielen. Sie werden solche Wirkungen regelmäßig sogar bereits dann vermuten, wenn der Begriff nachhaltiger Fonds verwendet wird, ohne dass explizit auf einen Impact hingewiesen wird. Daher plädieren wir für in diesem Zusammenhang klare und intuitiv nachvollziehbare Begriffsabgrenzungen.

**Zentrale Aspekte des Impact-Begriffs**

Eine pragmatische und zugleich klare Definition des Begriffs „Impact von Geldanlagen (bzw. Investmentfonds)“, die unseres Erachtens auch der Anlegerintuition entspricht, sollte daher folgende Aspekte enthalten:

- ▶ Nachhaltige Geldanlagen haben einen Impact, wenn durch die Aktivität der Anleger positive Auswirkungen auf die Realität (wie Realwirtschaft, Umwelt und Gesellschaft) mit Blick auf das jeweilige Nachhaltigkeitsziel resultieren, die ohne die Geldanlagen nicht aufträten. Der Impact der Geldanlagen ist regelmäßig indirekter Natur, also Auslöser für den Impact von Unternehmen (vgl. **ABBILDUNG 1**).
- ▶ Diese positiven Auswirkungen der Geldanlagen sollten logisch nachvollziehbar und tendenziell zu erwarten sein, denn in der Regel werden sie einzeln nicht quantifizierbar sein.

Wichtig erscheint uns auch, dass der Impact-Begriff nicht mit finanziellen Aspekten der Geldanlagen vermischt wird, wie z. B. deren Risiken. Solche Vermischungen finden sich gelegentlich in den aktuellen regulatorischen Überlegungen zur Klassifizierung nachhaltiger Finanzprodukte, was deren Interpretierbarkeit erschwert.

**2 Impact-Framework**

Während inzwischen viele Daten zur Nachhaltigkeit von Unternehmen existieren (für eine Übersicht siehe Kalesnik et al., 2022), gibt es bisher kaum Daten zum Impact von Geldanlagen generell und von Investmentfonds speziell. Das liegt im Wesentlichen daran, dass über den Impact von Geldanlagen insbesondere in empirischer Hinsicht noch sehr wenig bekannt ist, wenngleich die potenziellen Wirkungskanäle inzwischen gut aufbereitet sind (vgl. hierzu Wilkens und Klein, 2021 und Kölbel et al., 2020; zu einer alternativen Klassifizierung siehe Busch et al., 2021 und Busch et al., 2022). **ABBILDUNG 2** gibt einen Überblick über potenzielle Wirkungskanäle nachhaltiger

Geldanlagen. Im Weiteren werden die einzelnen Wirkungskanäle mit Blick auf die hierzu vorliegende wissenschaftliche Literatur kurz beschrieben. Zu einer ausführlichen Beschreibung der aktuellen wissenschaftlichen Literatur siehe Wilkens et al. (2022).

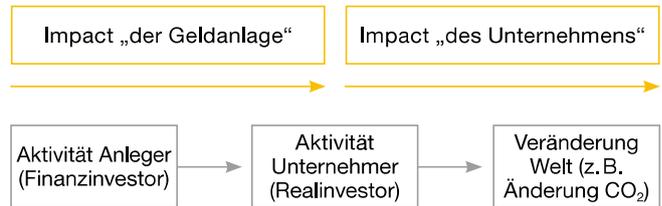
**2.1 Wirkungskanal 1: Portfolioallokation**

Nachhaltige Portfolioallokation bedeutet in diesem Zusammenhang, dass Anteile grüner Unternehmen gegenüber Anteilen brauner Unternehmen bevorzugt werden, also vorrangig grüne Unternehmen finanziert werden. Bei der Wirkung nachhaltiger Geldanlagen geht es allerdings selten um die Frage, ob Unternehmen überhaupt finanziert werden oder nicht, denn im Zweifel werden sich Unternehmen anderweitig finanzieren können – die Frage ist allerdings, zu welchen Konditionen.

Insofern ist zu erwarten, dass sich Wirkungen eher aus indirekten Effekten der Portfolioallokation ergeben. So ist es z. B. möglich, dass sich dadurch die Aktienkurse und Finanzierungskonditionen der Unternehmen ändern, was wiederum zu Verhaltensänderungen der Unternehmen mit Blick auf deren Nachhaltigkeitsbemühungen führen kann.

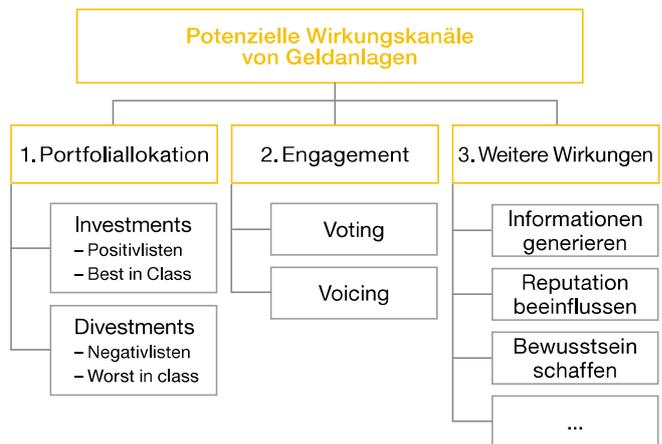
Konkret spiegeln sich die Allokationsentscheidungen nachhaltiger Investmentfonds insbesondere in der verfolgten und meist auch kommunizierten Anlagestrategie wider, wobei es hier nur zwei grundlegende Möglichkeiten gibt, einen Impact zu generieren, nämlich in Finanztitel zu investieren (bzw. diese

**1 | Impact von Geldanlagen und Unternehmen**



Quelle: eigene Darstellung

**2 | Wirkungskanäle im Impact-Framework**



Quelle: eigene Darstellung

zu halten) oder nicht zu investieren (bzw. diese zu verkaufen). Diese in der Abbildung unter Investments und Divestments erfassten Ansätze werden regelmäßig anhand von Positiv- und Negativlisten, Einschluss- und Ausschlusskriterien sowie anhand von Best- oder Worst-in-Class-Ansätzen umgesetzt. Eine sehr wichtige Frage in diesem Zusammenhang ist, ob solche Strategien grundsätzlich eine Wirkung auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen haben können und ob solche Wirkungen bereits tatsächlich eingetreten sind.

### Wirkungen von Portfolioallokationen

Der erste Teil der Frage wurde in der Wissenschaft anhand theoretischer Modelle bereits mit Ja beantwortet (z. B. Heinkel et al., 2001; Pástor et al., 2021; Angelis et al., 2022; Zerbib, 2022). Sehr vereinfacht ist die Argumentation wie folgt: Wenn hinreichend viele grüne Anleger ihre Portfolios von braunen Aktien in grüne Aktien umschichten, muss das dazu führen, dass sich bei den traditionellen Anlegern mehr braune Aktien und weniger grüne Aktien in den Portfolios befinden als ursprünglich beabsichtigt.

Zu derart verschobenen Portfolioallokationen sind die traditionellen Anleger aber nur bereit, wenn sich die Kurse der braunen Aktien hinreichend reduzieren und die der grünen Aktien hinreichend erhöhen. So kann sich eine Aufspaltung des Kapitalmarktes mit einem neuen Gleichgewicht der Aktienkurse ergeben, in dem in der Folge *ceteris paribus* grüne Aktien geringere erwartete Renditen haben als braune Aktien. Damit verbundene potenziell höhere Kapitalkosten für braune Unternehmen sowie weitere Gründe können braune Unternehmen motivieren, sich zu transformieren. Zugleich können die Geschäftsmodelle grüner Unternehmen gestärkt werden, da sie von verbesserten Finanzierungskonditionen profitieren.

### Erste Nachweise erzielter Wirkungen

In empirischer Hinsicht gibt es bisher nur sehr wenige Untersuchungen, die Anzeichen für eine bereits erzielte Wirkung der beschriebenen Art aufzeigen. Erste Indikationen für einen solchen Effekt und damit für einen gespaltenen Kapitalmarkt können am Anleihenmarkt festgestellt werden. Allerdings sind die Effektivverzinsungen grüner Anleihen, wenn überhaupt, nur marginal niedriger als die vergleichbarer traditioneller Anleihen (siehe z. B. Nanayakkara and Colomage, 2019; Zerbib, 2019; Pástor et al., 2022).

Für den Aktienmarkt ist eine analoge Betrachtung schwieriger, da die erwarteten Renditen der Anleger grundsätzlich nicht beobachtbar sind. Für einen Vergleich der historischen Renditen von Aktien sind die Entwicklungen wiederum zu neu. In einer der wenigen empirischen Untersuchungen zu dieser Fragestellung zeigen Rohleder et al. (2022), dass Divestments von braunen Aktien durch Aktienfonds mit danach niedrigeren Aktienkursen und CO<sub>2</sub>-Emissionen der jeweiligen Unternehmen verbunden waren. Gantchev et al. (2022) zeigen, dass bereits die Angst vor Aktienverkäufen Unternehmen veranlassen kann, sich zu transformieren. Es besteht jedoch umfangreicher weiterer Forschungsbedarf, um die bisher beobachteten Effekte besser zu verstehen und weitere Effekte zu identifizieren und zu quantifizieren.

## 2.2 Wirkungskanal 2: Engagement

Neben der Portfolioallokation können auch durch sogenanntes Engagement Wirkungen auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen erzielt werden, insbesondere von Aktionären mit hohen Anteilen am Eigenkapital der Unternehmen. Darüber hinaus können positive Wirkungen auch von Kleinaktionären ausgehen, z. B. über kollektive Anlagen in Investmentfonds oder über Bündelung ihrer Stimmrechte in Aktionärsvereinigungen.

Unterschieden wird hier in das konkrete Abstimmungsverhalten (Voting), z. B. in den Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, und das Einwirken auf Unternehmen (Voicing), etwa durch Gespräche der Aktionäre mit dem Management. Konkret existieren viele weitere Möglichkeiten des Engagements. Hierzu zählen z. B. das Eingehen von Rechtsstreitigkeiten, die Bildung von Koalitionen, die Organisation von Kampagnen, generell politische Lobbyarbeit und das Stellen eigener Aktionärsanträge.

Inwieweit solche Wirkungen bereits erzielt wurden, war Gegenstand einiger Untersuchungen (z. B. Dyck et al., 2019; Barko et al., 2021; Flammer et al., 2021). Wenngleich hierzu erste größer angelegte Untersuchungen mit positiven Ergebnissen vorliegen, gilt auch hier, dass noch umfangreicher empirischer Forschungsbedarf besteht.

## 2.3 Wirkungskanal 3: Weitere Wirkungen

Daneben existieren verschiedene weitere mögliche Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen. Die aus unserer Sicht wichtigsten werden im Folgenden kurz beschrieben. Gut vorstellbar ist aber, dass darüber hinaus weitere Kategorien potenzieller Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen existieren, die künftig identifiziert werden.

### Informationen, Reputation und Bewusstsein

Es ist leicht vorstellbar, dass allein die Existenz nachhaltiger Geldanlagen dazu führt, dass neue (nachhaltigkeitsbezogene) Informationen generiert, im Zusammenhang mit den nachhaltigen Geldanlagen verbreitet und daher allgemein bekannter werden.

Dies kann zu positiven und negativen Reputationseffekten für Unternehmen führen, was sich z. B. auf die Umsatzzahlen ihrer Produkte, die Rekrutierung von Arbeitskräften und auf Zulieferkonditionen auswirken kann.

Wenn sich mehr Menschen aufgrund nachhaltiger Geldanlagen z. B. der Umweltprobleme bewusster werden, könnte dies umfangreichere persönliche Verhaltensänderungen zur Folge haben und zugleich die Bereitschaft erhöhen, ggf. unbequeme politische Entscheidungen mit Blick auf Nachhaltigkeitsziele mitzutragen oder diese sogar von der Politik einzufordern.

### Weiterer Forschungsbedarf

Zu diesen weiteren potenziellen Wirkungen sind uns keine empirischen Untersuchungen in Bezug auf nachhaltige Geldanlagen bekannt. Ein Grund dafür ist, dass empirische Quantifizierungen solcher Zusammenhänge schwierig sind. Empirische Studien über die Wirkungen sind aber dringend notwendig, da sie vielleicht sogar die größten Effekte auf die

Nachhaltigkeit von Unternehmen haben könnten. Aus anderem Kontext ist aber bekannt, dass z. B. Reputationseffekte für Unternehmen sehr relevant sind. Nicht ohne Grund investieren viele Unternehmen große Beträge in imageverbessernde Werbemaßnahmen. Auch die zunehmenden Werbungen mit Blick auf die Nachhaltigkeit der Unternehmen sprechen dafür, dass dies für Unternehmen offensichtlich sehr wichtig und wertvoll ist.

### 3 Call for Action

Im Folgenden wird beispielhaft dargelegt, welche Möglichkeiten bestehen, um den Impact nachhaltiger Investmentfonds zu messen und (weiter) zu erhöhen. Die folgenden Ausführungen sind nicht als fertiges Konzept zu verstehen, sondern stellen Gedankenansregungen dar.

#### 3.1 Erhöhung des Impacts nachhaltiger Investmentfonds

Das oben vorgestellte Impact-Framework bietet eine gute Grundlage, um über die Erhöhung des Impacts nachhaltiger Investmentfonds systematisch nachzudenken. Hier können nicht alle Möglichkeiten dargelegt werden, sicher würden dabei auch viele übersehen. Stattdessen zeigt **ABBILDUNG 3** anhand eines fiktiven Fonds, dass es eine Vielzahl von Ansatzpunkten gibt, den Impact zu erhöhen (vgl. Wilkens et al., 2022).

Überlegungen dieser Art bieten sich zum einen für nachhaltige Fonds an, um Impact-Potenziale systematisch auszunutzen, z. B. für Nachhaltigkeitsratings oder auch Marketingmaßnahmen. Sie könnten zum anderen aber auch von außen an Investmentfonds herangetragen werden, damit diese motiviert werden, systematisch zu begründen, welche Wirkungskanäle sie adressieren und wie der Impact konkret generiert werden soll. Selbstverständlich sind in diesem Zusammenhang noch umfangreiche konzeptionelle, datentechnische und ggf. auch rechtliche Fragen zu beantworten.

#### 3.2 Quantifizierung des Impacts über Impact-Scores und Visualisierung über Impact-Grids

Im nächsten Schritt können für nachhaltige Investmentfonds Impact-Grids erstellt werden, die wie in **ABBILDUNG 4** dargestellt aussehen könnten (vgl. Wilkens et al., 2022).

Hierfür sind zunächst Scores bezogen auf die einzelnen Wirkungskanäle zu erstellen, die wiederum über verschiedene Stufen aggregiert werden können. Solche Quantifizierungen bergen selbstverständlich eine Reihe von Herausforderungen. Diese unterscheiden sich aber nicht prinzipiell von denen bereits genutzter Scores, insbesondere im Bereich der Nachhaltigkeit von Unternehmen. Auch wenn diese nicht perfekt sind, so ist zu erwarten, dass sie einen zusätzlichen Informationsgehalt besitzen.

Darüber hinaus kann davon ausgegangen werden, dass allein das Vorliegen solcher Quantifizierungen nachhaltige Investmentfonds dazu veranlasst, mehr Anstrengungen zur Erzielung eines Impacts zu unternehmen, vor allem wenn Anleger, Verbraucherverbände und Wirtschaftsjournalisten diese Informationen nachfragen. Auf der Grundlage der Impact-Grids lassen sich leicht Impact-Ratings und Impact-Labels ableiten.

### 3 | Beispielhafte Maßnahmen zur Impact-Generierung von Investmentfonds

#### Wirkungskanal 1: Portfolioallokation

Der Fonds kauft vorwiegend Unternehmen mit einem hohen Anteil EU-Taxonomie-konformer Wirtschaftsaktivitäten aus kompetitiven Branchen, sodass Kapitalkostenvorteile eine höhere Wirkung versprechen. Nicht transformationsbereite Unternehmen werden konsequent ausgeschlossen. Grundlage hierfür ist der Worst-in-Class-Ansatz.

#### Wirkungskanal 2: Engagement

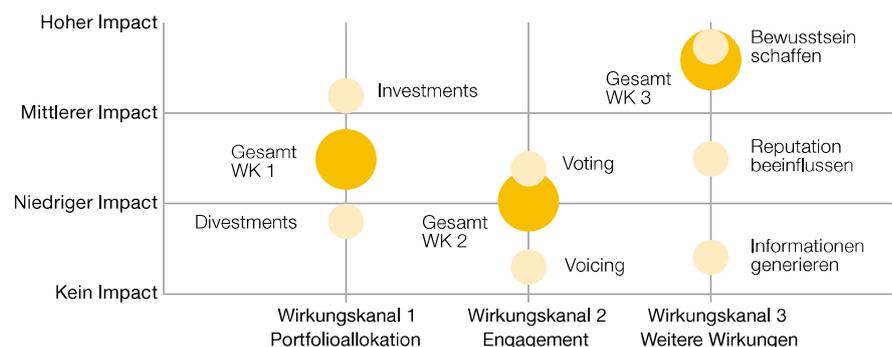
Darüber hinaus investiert der Fonds in einzelne nicht EU-Taxonomie-konforme Unternehmen, die ein hohes Transformationspotenzial aufweisen, sodass Engagement-Aktivitäten erfolgversprechend sind. Der Fonds koordiniert sein Engagement mit anderen Kapitalanlegern.

#### Wirkungskanal 3: Weitere Wirkungen

Der Fonds informiert die Anleger laufend über die Nachhaltigkeit der gehaltenen Unternehmen. Er begründet seine Kauf-, Verkauf- und Engagement-Entscheidungen, um positive und negative Reputationseffekte für Unternehmen zu generieren. Eine Konzentration dieser Maßnahmen auf den Anlegern bekannte Unternehmen verstärkt die Reputationseffekte. Um das Bewusstsein der Anleger noch stärker auf Nachhaltigkeit zu lenken, wird der Fonds künftig seine Anleger befragen, in welche Unternehmen investiert oder nicht (weiter) investiert werden soll. Hierfür werden besondere Nachhaltigkeitsanalysen zur Verfügung gestellt

Quelle: eigene Darstellung

### 4 | Visualisierung des erwarteten Impacts eines Fonds über Impact-Grids



Quelle: eigene Darstellung

Selbstverständlich vermittelt dieses einfache und fiktive Beispiel nur eine Idee davon, wie Impact-Ratings berechnet und Impact-Labels vergeben werden könnten. Die konkrete Ausgestaltung erfordert die Zusammenarbeit aller relevanten Interessengruppen.

#### 4 Grenzen und offene Fragen

Abschließend ist anzumerken, dass nicht davon ausgegangen werden kann, dass nachhaltige Geldanlagen das wirksamste Instrument zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen sind. Auch sind nachhaltige Geldanlagen gegenüber vielen anderen Instrumenten wahrscheinlich nicht sonderlich effizient in ihrer Wirkung. Größeres Potenzial liegt sicher in ordnungspolitischen Geboten und Verboten sowie in CO<sub>2</sub>-Preisen und CO<sub>2</sub>-Steuern. Das liegt unter anderem daran, dass die Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen wie gezeigt eher indirekter Natur sind, oft auf Freiwilligkeit der Beteiligten beruhen und mit zusätzlichen Kosten bzw. geringerer Performance der Geldanlagen verbunden sind. Zudem sind die Wirkungen einzelner Geldanlagen kaum messbar.

Das bedeutet aber nicht, dass man Wirkungen in Verbindung mit nachhaltigen Geldanlagen nicht zusätzlich zu den wirksameren Ansätzen anstreben sollte. Insbesondere die Wirkungen des dritten Wirkungskanals können zu einem breiten Umdenken und zu einer höheren Bereitschaft führen, auch unbequeme ordnungspolitische Maßnahmen mitzutragen. Dieser Beitrag hat verschiedene Ansätze aufgezeigt, nachhaltige Geldanlagen effizienter zu gestalten.

Wenngleich die potenziellen Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen bekannt sind, so liegen bisher nur wenige empirische Untersuchungen vor, die aufzeigen, dass Wirkungen dieser Art bereits erzielt wurden. Noch weniger ist zur konkreten Höhe der jeweiligen Wirkungen bekannt. Das sollte aber kein Grund sein, diese Wirkungskanäle zu ignorieren, sondern eher einen Anreiz darstellen, die fehlenden Wissenslücken zu schließen. Insbesondere hierzu ist weitere Forschung zeitnah gefragt.

Sehr wenig ist aktuell auch über die mit den einzelnen nachhaltigen Geldanlagen verbundenen zusätzlichen Kosten bekannt, die natürlich nicht ignoriert werden sollten. Hierzu zählen insbesondere potenzielle Performancenachteile nachhaltiger Investmentfonds im Zusammenhang mit dem ersten Wirkungskanal sowie potenziell höhere Personal- und Verwaltungskosten im Zusammenhang mit dem zweiten Wirkungskanal. Mittelfristig sollten Kosten-Nutzen-Analysen die möglichst effizientesten nachhaltigen Geldanlagen identifizieren.

Abschließend möchten wir daher noch einmal unseren Call for Action wiederholen und dazu aufrufen, noch intensiver über die Möglichkeiten – aber auch Grenzen – der Impact-Generierung durch nachhaltige Geldanlagen allgemein und nachhaltige Investmentfonds speziell nachzudenken und die dann identifizierten Chancen zügig zu nutzen.



#### Literatur

- Angelis, T. de/Tankov, P./Zerbib, O. D. (2022): Climate Impact Investing. *Management Science*. 10.1287/mnsc.2022.4472.
- Barco, T./Cremers, M./Renneboog, L. (2021): Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics*. 10.1007/s10551-021-04850-z.
- Busch, T./Bruce-Clark, P./Derwall, J./Eccles, R./Hebb, T./Hoepner, A./Klein, C./Krueger, P./Paetzold, F./Scholtens, B./Weber, O. (2021): Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics* 1 (2), S. 1–13. 10.1007/s43546-020-00033-6.
- Busch, T./van Hoorn, V./Stapelfeldt, M./Pruessner, E. (2022): Classification Scheme for Sustainable Investments: Accelerating the just and sustainable transition of the real economy. (White Paper)
- Dyck, A./Lins, K. V./Roth, L./Wagner, H. F. (2019): Do institutional investors drive corporate social responsibility? *International Evidence*. In: *Journal of Financial Economics* 131 (3), S. 693–714. 10.1016/j.jfineco.2018.08.013.
- Fancy, T. (2021): The Secret Diary of a 'Sustainable Investor'.
- Flammer, C./Toffel, M. W./Viswanathan, K. (2021): Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risks. In: *Strategic Management Journal* 42 (10), S. 1850–1879. 10.1002/smj.3313.
- Gantchev, N./Giannetti, M./Li, R. (2022): Does Money Talk? Divestitures and Corporate Environmental and Social Policies. *Review of Finance*. 10.1093/rof/rfac029.
- Heeb, F./Köbel, J. F./Paetzold, F./Zeisberger, S. (2022): Do Investors Care about Impact? *Review of Financial Studies*. 10.1093/rfs/hhac066.
- Heinkel, R./Kraus, A./Zechner, J. (2001): The Effect of Green Investment on Corporate Behavior. In: *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36 (4), S. 431–449. 10.2307/2676219.
- Kalesnik, V./Wilkins, M./Zink, J. (2022): Do Corporate Carbon Emissions Data Enable Investors to Mitigate Climate Change? *The Journal of Portfolio Management*, jpm.2022.1.410. 10.3905/jpm.2022.1.410.
- Köbel, J. F./Heeb, F./Paetzold, F./Busch, T. (2020): Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. In: *Organization & Environment* 33 (4), S. 554–574. 10.1177/1086026620919202.

- Nanayakkara, M./Colombage, S. (2019): Do investors in Green Bond market pay a premium? *Global Evidence*. In: *Applied Economics* 51 (40), S. 4425–4437. 10.1080/00036846.2019.1591611.
- Pástor, L./Stambaugh, R. F./Taylor, L. A. (2021): Sustainable investing in equilibrium. In: *Journal of Financial Economics* 142 (2), S. 550–571. 10.1016/j.jfineco.2020.12.011.
- Pástor, L./Stambaugh, R. F./Taylor, L. A. (2022): Dissection green returns. In: *Journal of Financial Economics* 146 (2), S. 403–424. 10.1016/j.jfineco.2022.07.007.
- Rohleder, M./Wilkins, M./Zink, J. (2022): The effects of mutual fund decarbonization on stock prices and carbon emissions. In: *Journal of Banking & Finance* 134, S. 1–13. 10.1016/j.jbankfin.2021.106352.
- Wilkins, M./Klein, C. (2021): Welche transformativen Wirkungen können nachhaltige Geldanlagen durch Verbraucherinnen und Verbraucher haben? [www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2021/02/11/gutachten\\_wilkins\\_und\\_klein\\_nachhaltige\\_geldanlagen.pdf](http://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2021/02/11/gutachten_wilkins_und_klein_nachhaltige_geldanlagen.pdf)
- Wilkins, M./Rohleder, M./Zink, J. (2022): The Impact of Sustainable Investment Funds – Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.4205546.
- Zerbib, O. D. (2019): The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. In: *Journal of Banking & Finance* 98, S. 39–60. 10.1016/j.jbankfin.2018.10.012.
- Zerbib, O. D. (2022): A Sustainable Capital Asset Pricing Model (S-CAPM): Evidence from Environmental Integration and Sin Stock Exclusion. *Review of Finance*. 10.1093/rof/rfac045.

#### Fußnoten

- 1) Wilkins, M./Jacob, S./Rohleder, M./Zink, J. (2022): The Impact of Sustainable Investment Funds – Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.4205546.
- 2) Diese Forschung wurde durch die Stiftung Mercator im Projekt „Wissenschaftsplattform Sustainable Finance“ gefördert (Rahmenprogramm Sustainable Finance, Fördernummer 19026202).

## inhalt #04/2022



### kommentare

**PROF. DR. HENRY SCHÄFER** | Universität Stuttgart / EccoWorks  
**BARKHA MEHMEDAGIC** | Commerz Real

### artikel

Erfahrungsbericht Signal Iduna

#### **Nachhaltige Kapitalanlagen im Sicherungsvermögen**

ANDREAS GRÜNDEMANN | Signal Iduna Gruppe

#### **Globale Dekarbonisierung und der Hebel institutioneller Investoren**

MICHAEL LEWIS | DWS

#### **ESG-Performance von Euro-Unternehmensanleihen**

PROF. DR. ANDREW CLARE | Bayes Business School | FRANK DIESTERHÖFT,  
ROBERT SAWBRIDGE, ALEXANDER KLEINKAUF | Insight Investment

#### **Klimabewusste strategische Asset-Allokation**

GUILLAUME DIETTE, BENJAMIN JACOT, PIERRE SCHOEFFLER,  
LUDOVIC MATHIEU | La Française

#### **Transformationsfinanzierung in Deutschland**

KRISTINA JEROMIN | Green and Sustainable Finance Cluster Germany (GSFCG)

#### **Wirkungskanäle und Impact nachhaltiger Geldanlagen**

PROF. DR. MARCO WILKENS, PD DR. MARTIN ROHLEDER, STEFAN JACOB,  
DR. JONAS ZINK | Universität Augsburg

Serie ESG-Messung

#### **Finanzielle Risiken durch Klimawandel und Biodiversitätskrise**

SIMONE RUIZ-VERGOTE, ARNE PHILIPP KLUG | MSCI

### kompakt

#### **Impact Investing in Deutschland 2022**

JOHANNES P. WEBER | Bundesinitiative Impact Investing  
PROF. DR. TIMO BUSCH | Universität Hamburg

### perspektiven

**PROF. DR. ALEX EDMANS** | Professor of Finance, London Business School

Ja, ich möchte den Absolut|impact #04/2022  
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news,  
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Worher haben Sie das Formular erhalten?