



Finanzen und Nachhaltigkeit

Episode 1: Forschung

Prof. Dr. Alexander Bassen
Universität Hamburg

 Universität Bremen

ZMML
Zentrum für Multimedia
in der Lehre

DBU 

Deutsche Bundesstiftung Umwelt





Übersicht der Lerneinheit

Episode 1: Forschung

Episode 2:
Gestaltungsempfehlungen

Episode 3:
Interview



Lernziele dieser Episode

Lernziel 1:

Sie können erläutern, in welchen Bereichen Nachhaltigkeit und Finanzen Schnittstellen aufweisen.

Lernziel 2:

Sie können darstellen, warum nachhaltiges Investieren eine höhere Performance als andere Investitionen erzielen kann.

Lernziel 3:

Sie können erläutern, welche Hemmnisse für nachhaltiges Investieren bestehen.



Übersicht

- Abgrenzung von nachhaltigen Investments
- Hypothesen und empirische Befunde



Übersicht

- **Abgrenzung von nachhaltigen Investments**
- Hypothesen und empirische Befunde



Den Pudding an die Wand nageln...

- Unter dem Akronym **ESG** (Environmental, Social, Corporate Governance) haben traditionelle Investoren und Finanzanalysten begonnen, sich verstärkt um eine Integration von extra-finanziellen Indikatoren in die klassische Finanzanalyse zu bemühen. (DVFA)
- **(Socially) Responsible Investment (SRI):**
A generic term covering any type of investment process that combines investors' financial objectives with their concerns about Environmental, Social and Governance (ESG) issues. (Eurosif)



SRI-Strategien

Core SRI (Kern SRI-Strategien): Normen- und wertbasierter Ausschluss (Exclusion)

- *Normenbasierte Ausschlussstrategie*: Ausschluss von Unternehmen aus dem Investmentuniversum, die gegen bestimmte Prinzipien verstoßen (internationale Rechts-, Ethik-, Sozial- und Umwelt-Standards).
- *Wertbasierte Ausschlussstrategie*: Mehr als zwei negative Ausschlusskriterien.
- *Best-in-Class Ansatz*: Beste Unternehmen einer Branche oder einer anderen Kategorie werden nach ESG-Kriterien ausgewählt (z. B. nach Ratings).
- *SRI-Themenfonds*: Investitionen vor allem im Cleantech-Sektor (z. B. Energieeffizienz, Wind, Solar).

Broad SRI (Weite SRI-Strategien): Einfacher Ausschluss, Engagement und Integration

- *Einfacher Ausschluss*: Anlagen mit einfacher Ausschlussstrategie (nicht mehr als zwei negative Ausschlusskriterien).
- *Engagement*: Aktives Verhalten gegenüber Unternehmen, insbesondere bei Corporate Governance-, aber auch Umwelt- und Sozialthemen.
- *Integration*: Explizite Berücksichtigung von ESG-Kriterien in der klassischen Finanzanalyse. Indexabbildung: Investition in SRI Indices (z. B. FTSE4Good, DJSI, seit 2011 STOXX ESG).



SRI-Anlageklassen

Aktien/Aktienindices:

- Zahlreiche Untersuchungen über den Zusammenhang von einzelnen Aktien oder Aktienindices (STOXX ESG, FTSE4Good, DJSE) (siehe nachfolgende Folien).

Anleihen (Unternehmen, Staat):

- Unternehmen mit proaktivem Umweltmanagement zahlen in den USA deutlich niedrigere Zinsaufschläge (bis zu 64 Basispunkten p.a.) und erzielen höhere Bonitätsbewertungen. Gilt für alle Branchen, nicht nur bei Risikoindustrien. (Rob Bauer/Daniel Hann)
- Bei den von der Schuldenkrise besonders betroffenen Ländern handelt es sich häufig um wenig nachhaltig agierende Volkswirtschaften. Dies hat einen negativen Einfluss auf die Performance der Staatsanleihen. Eine positive Wertentwicklung verzeichnen demgegenüber Länder, die reich an Ressourcen sind und/oder diese vergleichsweise effizient nutzen. (Bank Sarasin)

Immobilien:

- Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) misst jährlich die Umwelt-Performance von Immobilienfonds. Diese hat sich 2010 um 3% verbessert. Nachhaltige Immobilien haben eine höhere Durchschnittsmiete und geringere Leerstandszeiten. (Kok)

Venture Capital/Private Equity:

- Überwiegend Investment in Cleantech (2003-2009: CAGR von 45%). Weiter hohe Wachstumsraten erwartet.



Übersicht

- Abgrenzung von nachhaltigen Investments
- **Hypothesen und empirische Befunde**



Hypothesen zum Investorenverhalten

Welches Interesse haben Investoren? Zwei Hypothesen...

- **Hypothese der ausgeschlossenen Aktien**

- Unternehmen, die in umstrittenen Geschäftsfeldern tätig sind oder durch umstrittenes Geschäftsverhalten auffallen, werden ausgeschlossen
- Ausgeschlossene Aktien werden durch geringere Nachfrage relativ billiger und erzielen langfristig höhere Renditen
- ***Nicht-nachhaltige Investments sind erfolgreicher.***

- **Hypothese der Fehleinschätzungen**

- Fehleinschätzungen des Marktes: CSR ist wertrelevant, jedoch nicht vollständig eingepreist
- CSR-Praktiken beeinflussen zukünftige Cashflows, Einfluss wird unterschätzt, Überrendite kann erzielt werden
- ***Nachhaltige Investments sind erfolgreicher.***

Quelle: In Anlehnung an Bauer (2006)



Wie können Werttreiber aussehen?

Sales	100
Cost of goods sold	60
Gross operating profit	40
SG&A expenses	15
EBITDA	25
Depreciation & amortisation	12
EBIT	13
Interest expense	4
Pretax income	9
Income taxes	4
Net income	5

Energy efficiency
GHG emissions
Emissions to air / soil / water
Raw materials
Waste
Water consumption
Staff turnover
Training & qualification
Maturity of Workforce
Absenteeism rate
Fatalities & injuries
Litigation risks
Corruption
Revenues from new products
R&D expenses
Capacity utilisation

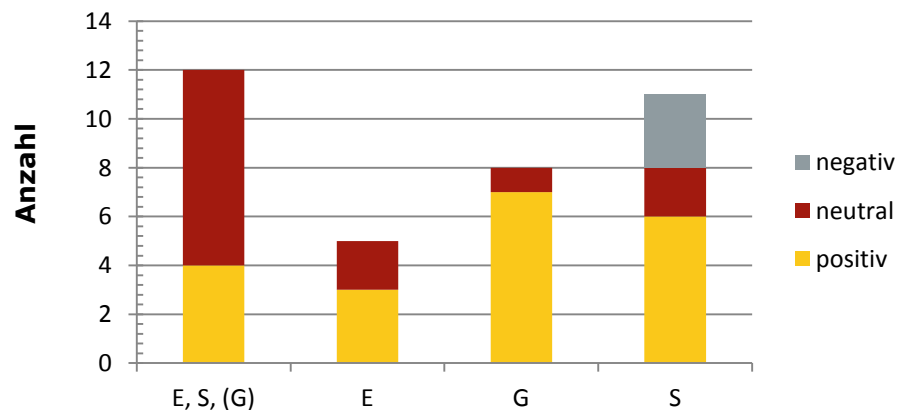
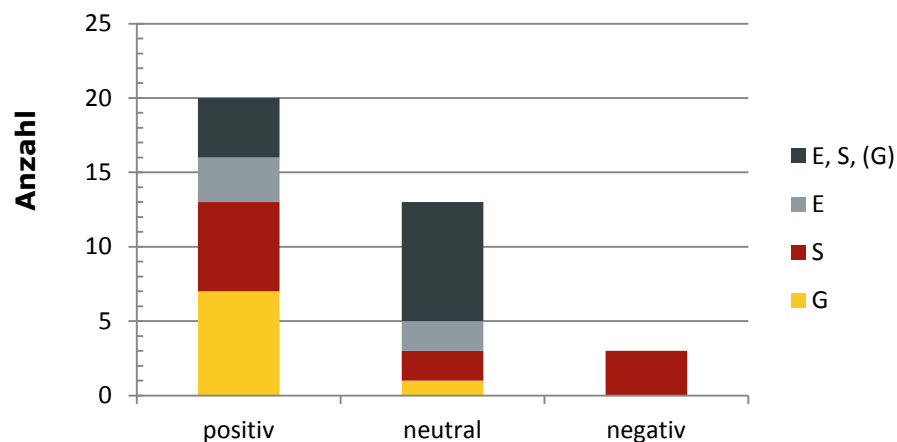
Quelle: Schnella (DVFA) 2009



Empirische Studien zur ESG-Performance

UNEP & Mercer Studie 2007 und Mercer Studie 2009

- Insgesamt 36 wissenschaftliche Artikel
- Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und finanzieller Performance



Faktor	Ergebnis	Anzahl
E, S, G	positiv	4
	neutral	8
	negativ	0
E	positiv	3
	neutral	2
	negativ	0
S	positiv	6
	neutral	2
	negativ	3
G	positiv	7
	neutral	1
	negativ	0



Hemmnisse und Handlungsbedarf

Hemmnisse

- Investoren: Skepsis und kulturelle Barrieren, fehlende Erfahrung, Grenzen klassischer Bewertungsmodelle, Kurzfristorientierung.
- Unternehmen: Integration von ESG in die Kerngeschäftsstrategie wird für nicht glaubwürdig gehalten.
- Wenig Austausch zwischen Management und Investoren hinsichtlich ESG-Faktoren.

Handlungsbedarf bei Unternehmen und Investoren

- Informationsqualität verbessern
- Kompetenzen ausbauen
- Anreizsysteme anpassen



Aufgaben für das Selbststudium

1. Recherchieren Sie auf SSRN.com nach aktuellen Publikationen zu SRI und verschiedenen Anlageklassen.
2. UNPRI haben ein akademisches Netzwerk gegründet. Versuchen Sie Forschungsschwerpunkte des Netzwerks herauszuarbeiten.
3. SRI stellen nur einen kleinen Teil des verwalteten Vermögens dar. Arbeiten Sie Gründe dafür heraus.



Literatur und weiterführende Quellen

- Bassen, A., D. Senkl 2001: Environment, Social, Governance (ESG). *Die Betriebswirtschaft (DBW)*, 71. Jg. 2011, S. 506-509.
- Derwall, J., K. Koedijk, and J. Ter Horst. 2011: A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking and Finance* 35(8): 2137–2147.
- Guenster, N., J. Derwall, R. Bauer, and K. Koedijk 2009: The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management*, forthcoming.

Anmerkung zu den rechtlichen Grundlagen: Die Rechte der Bilder und Graphiken liegen, sofern nicht anders angegeben, beim Verfasser der Folien. Die Folientexte beziehen sich, wenn nicht anders angegeben, auf eigene Forschungs-, Lehr- und Praxistransfer-Tätigkeiten und sind deshalb bei deren Verwendung zu zitieren.