

Investorenbroschüre

Umweltbezogene Leistungskennzahlen bei Anlageentscheidungen institutioneller Investoren



Impressum

Herausgeber:

Umweltbundesamt
Fachgebiet I 1.4
Postfach 14 06
06813 Dessau-Roßlau
Tel: +49 340-2103-0
info@umweltbundesamt.de
Internet: www.umweltbundesamt.de

 /umweltbundesamt.de
 /umweltbundesamt

Autoren:

Ralf Frank, DVFA e.V., Frankfurt
Hendrik Fink, PwC, München
Dr. Patrick Albrecht, PwC, Frankfurt
Prof. Dr. Alexander Bassen, Universität Hamburg, Hamburg
Franziska Sump, Universität Hamburg, Hamburg

Im Auftrag des Umweltbundesamtes

Redaktion:

Dr. Astrid Matthey, FG I 1.4, Umweltbundesamt

Bildquelle:

Titelseite: johavel/Shutterstock.com

Stand: Juli 2017

Umweltbezogene Leistungskennzahlen bei Anlageentscheidungen institutioneller Investoren

Inwieweit berücksichtigen institutionelle Investoren umweltbezogene Leistungskennzahlen in ihren Anlageentscheidungen? Wie könnte eine noch umfassendere Integration erreicht werden? Diese Fragen untersuchte eine Gruppe von Forschern und Praktikern des Berufsverbands der Investment Professionals (DVFA), der Universität Hamburg sowie der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC im Auftrag des Umweltbundesamtes.

Diese Broschüre stellt die zentralen Ergebnisse der dafür durchgeführten Investorenbefragung vor und gibt Empfehlungen sowie Praxisbeispiele. Die wichtigsten Erkenntnisse und Ratschläge sind darüber hinaus in einem Policy Paper zusammengefasst und in einem ausführlichen Forschungsbericht nachzulesen.

1. Die umfassende Integration von ESG-Aspekten bleibt die Ausnahme

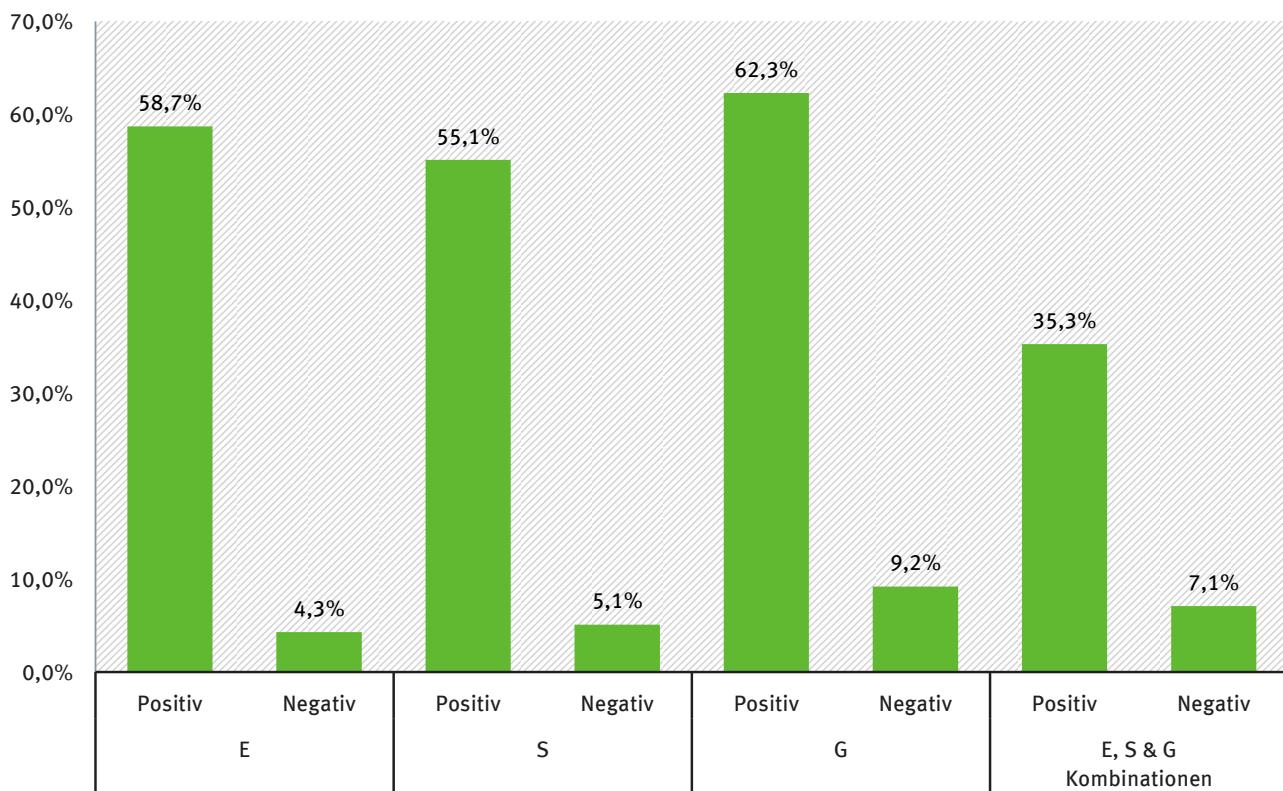
Aktuelle Marktstudien zeigen die hohe und weiter zunehmende Bedeutung von Environmental Social Governance (auf deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, kurz: ESG) im professionellen Vermögensmanagement (Busch/Bauer/Orlitzky 2015).

Laut einer globalen Marktstudie (Global Sustainable Investment Alliance 2014) werden Ende 2013 bei insgesamt 21,6 Billionen US-Dollar oder 30,2 Prozent der professionell verwalteten Vermögenswerte weltweit ESG-Aspekte berücksichtigt. Dies ist ein deutlicher Anstieg im Vergleich zu Ende 2011. Damals lag der Anteil bei 21,5 Prozent. In Europa beträgt der Anteil bereits über 50 Prozent.

Forschungsergebnisse verdeutlichen, dass sich der Fokus auf ESG-Aspekte häufig auch positiv auf die finanzielle Leistung von Unternehmen auswirkt. In einer umfassenden Untersuchung zum Zusammenhang zwischen ESG-Leistung und finanzieller Performance von Unternehmen werten Friede/Busch/Bassen (2015) die Ergebnisse von 60 Metastudien aus, die ihrerseits rund 2.250 Einzelstudien im Zeitraum von 1970 bis 2014 beinhalten. Für die Einzelaspekte „E“, „S“ und „G“ zeigen sich jeweils in der Mehrheit der Studien positive Zusammenhänge. Dieser Effekt verwässert etwas, wenn kombinierte Ansätze untersucht werden. Aber auch dann überwiegt zumindest ein neutraler Zusammenhang. Die Integration von ESG-Aspekten erscheint damit nicht nur aus gesellschaftlicher, sondern auch aus wirtschaftlicher Sicht sinnvoll (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1:

ESG-Kategorien und deren Zusammenhang mit der Finanzperformance – Friede, Busch und Bassen (2015)



Quelle: Friede, G./Busch, T./Bassen, A. (2015)

Die grundsätzliche Bedeutung von ESG im Investmentprozess ist damit weitgehend anerkannt. Ein Großteil der Investoren beschränkt sich jedoch auf „Asset Overlays“. Dabei wenden sie meist nur wenige Ausschlusskriterien an. Am häufigsten ist dabei der Ausschluss international geächteter Waffen. Weiterhin selten ist dagegen die detaillierte Analyse der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen. Für den deutschen Markt für Publikumsfonds und Mandate lag der Anteil für ESG-Investments mit Asset Overlays bei etwa 53,6 Prozent, für nachhaltige Investments im engeren Sinne nur bei rund 2,8 Prozent. Zu diesem Ergebnis kommen Erhebungen des Forums für Nachhaltige Geldanlagen. (Forum Nachhaltige Geldanlagen 2017)

2. Ergebnisse der Investorenbefragung

Für die Studie im Auftrag des Umweltbundesamtes wurden Investoren befragt, inwiefern sie Umweltaspekte bei ihren Investitionsentscheidungen nutzen und wo noch Barrieren bestehen.

Aufbauend auf den Ergebnissen der explorativen Interviews wurden Investoren im Anschluss online befragt. Den größten Teil der 66 Teilnehmer bilden Analysten. Mit rund 40 Prozent sind institutionelle Investoren stark vertreten. Zu den sonstigen Befragten zählen beispielsweise Berater.

Die zentralen Ergebnisse der Befragung:

- ▶ Die Mehrzahl der befragten Investoren (rund 75 Prozent) berücksichtigt bereits heute ESG-Aspekte. Davon halten 80 Prozent sektorspezifische Informationen für wichtig. Die Informationsqualität fällt jedoch deutlich hinter den Erwartungen zurück.
- ▶ Investoren, die ESG-Aspekte bislang nicht berücksichtigen (etwa 25 Prozent der Befragten), nennen als Begründung zum einen mangelnde Kundennachfrage. Zum anderen geben sie aber auch grundlegende Bedenken an, etwa dass ESG-Aspekte auf Kosten der finanziellen Performance gehen. Zusätzlich spielen praktische Barrieren eine Rolle. Dazu gehören mangelnde Quantifizierung sowie die Schwierigkeit, Key Performance Indicators (KPIs) in bestehende Investment-Modellierungen zu integrieren. Diese Hürden sollten leichter auszuräumen sein.

3. Einschätzung aus Sicht von Investoren, die Umweltaspekte bereits berücksichtigen

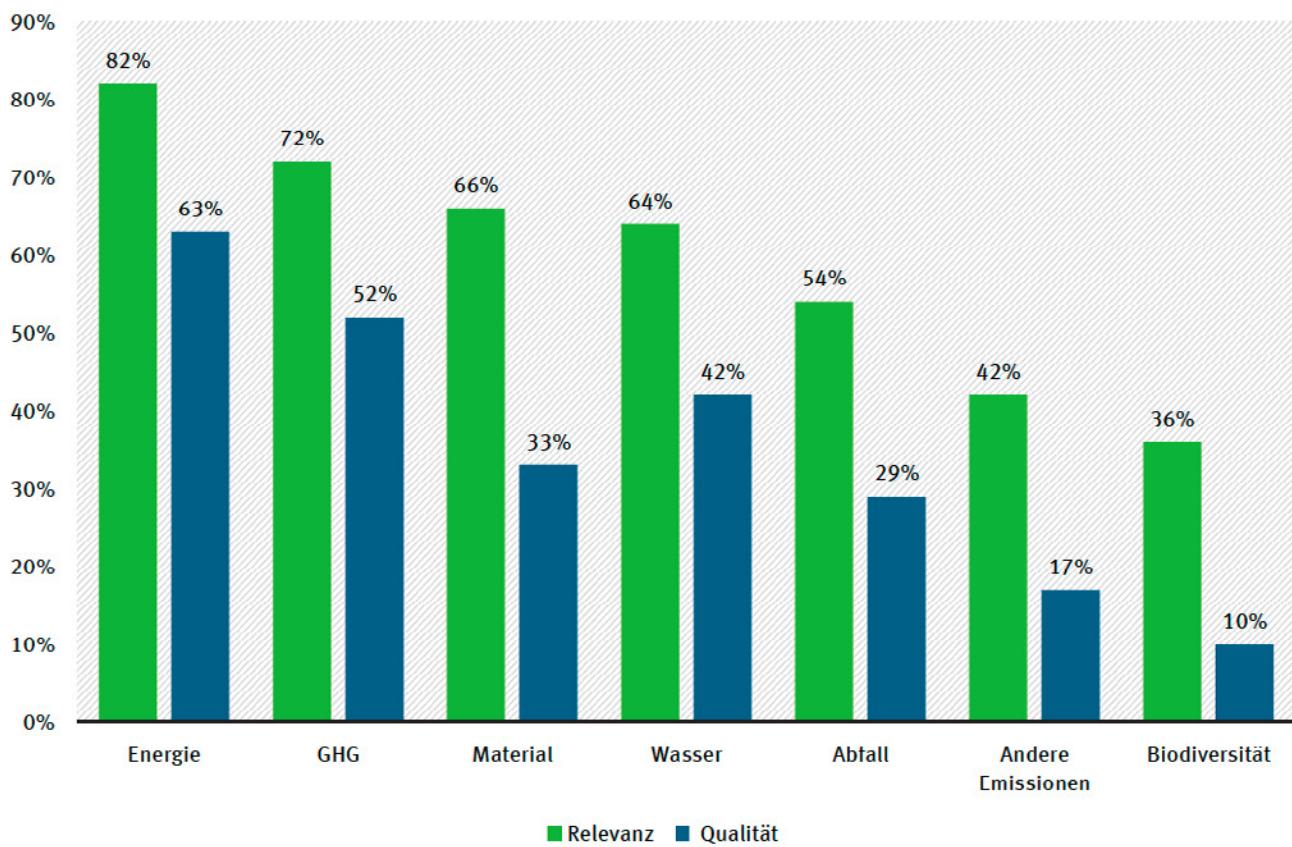
3.1. Befragungsergebnisse

Etwa drei Viertel der Befragungsteilnehmer (N=48) berücksichtigen Umweltaspekte bereits im Investitionsprozess. Für diese Gruppe verdeutlicht die Befragung zunächst, dass eine **Fokussierung auf wesentliche branchenspezifische Themen sehr wichtig ist.** **80 Prozent der ESG-aktiven Investoren messen dem eine hohe Bedeutung bei.** Von den nicht-aktiven Investoren teilen nur 43 Prozent diese Einschätzung. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass die intensivere Beschäftigung mit ESG sukzessive zu einer stärkeren Berücksichtigung von branchenspezifischen Chancen und Risiken führt.

Die Investorenbefragung ermittelt zudem eine allgemeine Einschätzung, wie relevant verschiedene Umweltthemen sind. Dabei zeigt sich: Der Energieverbrauch findet das höchste Interesse, gefolgt von Treibhausgasemissionen. Biodiversität trifft derzeit auf das geringste Interesse. Dabei gibt es offenbar einen Zusammenhang zwischen der Einschätzung der Informationsqualität und dem Investoreninteresse. Die Berichtsqualität liegt jedoch in allen Fällen deutlich unter den Erwartungen der Investoren.

Abbildung 2:

Relevanz von Umweltthemen und Einschätzung der Berichtsqualität



Anteil der aktiven Investoren, die die Relevanz als hoch einschätzen (4 oder 5) und die Qualität als gut (4 oder 5) N=48

Quelle: Eigene Darstellung

Bestehende Standards bilden Anforderungen an Umweltinformationen bereits ab. Die Befragten halten den **United Nations Global Compact** als übergreifendem Rahmen für besonders relevant. Dieser enthält allerdings keine Indikatoren und benötigt daher ergänzende indikatoren spezifische Leitlinien. Der **Berichterstattungsleitfaden der Global Reporting Initiative GRI wird als globales Rahmenwerk als am wichtigsten beurteilt**. Interessant ist, dass 40 Prozent der Befragten die Berichtsanforderungen des Sustainability Accounting Standards Board SASB als relevant einstufen. Das ist erstaunlich, denn diese wurden für Unternehmen entwickelt, die der Aufsicht der United States Securities and Exchange Commission (SEC) unterliegen. Hierauf

folgen mit knapp 30 Prozent die ebenfalls an Investoreninteressen ausgerichteten KPIs for ESG von DVFA/EFFAS.

Sowohl Investoren als auch Unternehmen halten den GRI-Leitfaden für sehr relevant. Allerdings sind die Anforderungen nicht direkt auf die Erwartungen der Investoren zugeschnitten. Nur für wenige Sektoren sind spezifische Anforderungen im Rahmen von „sector guidances“ definiert. Hierfür bieten **SASB sowie die DVFA/EFFAS KPIs for ESG eine gute Ergänzungsmöglichkeit**. Beide Indikatorensets richten sich unmittelbar an den Anforderungen der Investoren aus und definieren sektorspezifische Anforderungen.

3.2. Empfehlungen und Praxisbeispiele

Zwei wesentliche Hebel könnten bewirken, dass Investoren die berichteten Umweltinformationen noch stärker nutzen:

1. Stärkere Berücksichtigung von Investoreninteressen bei der Indikatorenwahl

Der GRI-Leitfaden liefert einen umfassend ausgestalteten und erprobten Berichtsrahmen. Aus Investorenansicht ist es besonders wichtig, dass branchenspezifische

Chancen und Risiken aufgezeigt werden. Dies geschieht bei GRI jedoch nur implizit über die Angaben zum Managementansatz. Das ist ein wesentlicher Grund, wieso Investoren mit der aktuellen Berichterstattung von Unternehmen unzufrieden sind. SASB und DVFA/EFFAS bieten hier gute Ansatzpunkte für die Ergänzung. Auch ESG-Ratings sollten ergänzend herangezogen werden. Denn sie bündeln die Investorenanforderungen und werden von diesen meist auch als zentrale Informationsquellen herangezogen.

Abbildung 3:

Illustrative Beispiele für eine stärker investorenorientierte Berichterstattung durch Berücksichtigung spezifischer Risiken



Quelle: Eigene Darstellung

2. Darstellung der Indikatoren in kompakter, zahlenorientierter Form

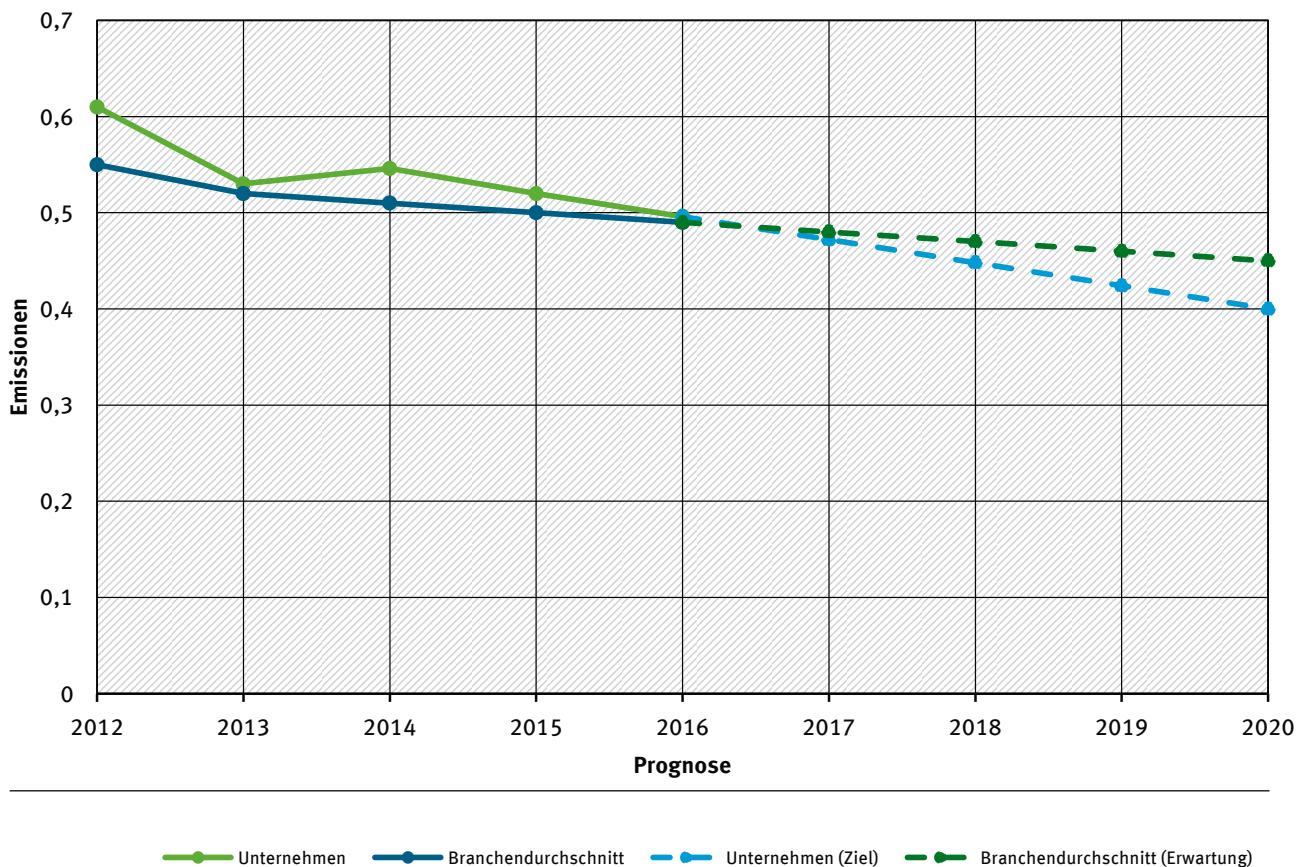
Die Investorenbefragung und die ergänzend durchgeführten Interviews zeigen: Der Nachhaltigkeitsbericht stellt zwar ähnlich wie der Geschäftsbericht eine wichtige Informationsquelle dar. Er wird jedoch vorwiegend als Datenquelle herangezogen. Investoren lesen die oft sehr ausführlichen Texte meist nur als Zusatzinformation, um wichtige Trends zu validieren.

Umso wichtiger ist es, Nachhaltigkeitsindikatoren in geeigneter Form darzustellen. Die Investorenanforderungen decken sich hierbei mit den Anforderungen aus Berichterstattungsleitfäden wie GRI, SASB und EEFAS ESG. Folgende Punkte sollten im Bericht deutlich werden:

- ▶ **Ziele und Ambitionsniveau:** Die Zielsetzung sollte mit klar benanntem Basisjahr quantifiziert werden. Das Ambitionsniveau sollte im Vergleich zu Bezugsgrößen wie der Branche oder externer Anforderungen eingeordnet werden (zum Beispiel Zwei-Grad-Ziel für Angaben zu CO2-Einsparungen; erwartete regulatorische Anforderungen).
- ▶ **Zeitreihen:** Es sollten mindestens drei Jahre angegeben werden, um einen Zeitreihenvergleich zu ermöglichen.
- ▶ **Spezifische Kennzahlen:** Die Angabe spezifischer Kennzahlen ermöglicht es, Entwicklungen besser nachzuverfolgen. Hierfür sollten branchenspezifisch übliche Normalisierungsfaktoren herangezogen werden (beispielsweise Umsatz, Verkaufsfläche, produzierte Menge, Mitarbeiteranzahl). Die absoluten Werte (Zähler und Nenner) sollten zusätzlich angegeben werden, um alternative Auswertungen zu ermöglichen.

Abbildung 4:

Treibhausgasemissionen in Tonnen je 1.000 Euro Umsatz (illustratives Beispiel)



Quelle: Eigene Darstellung

4. Barrieren aus Sicht von Investoren, die Umweltaspekte bislang nicht berücksichtigen

4.1. Befragungsergebnisse

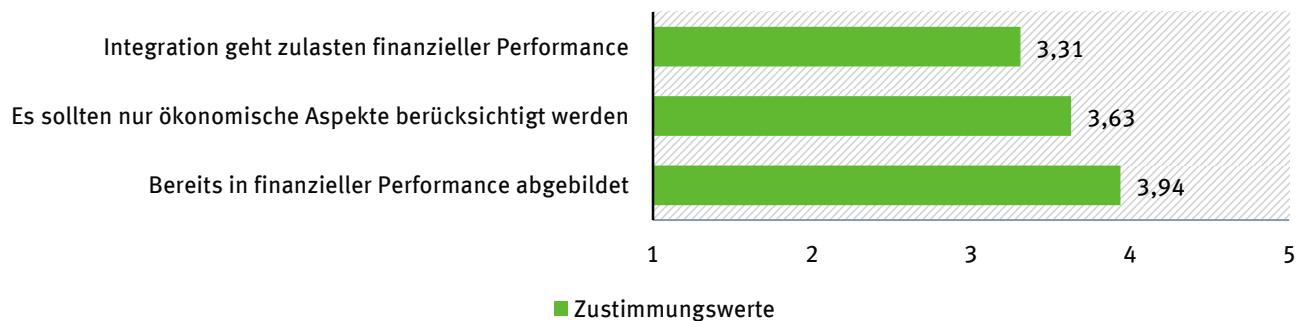
Etwa ein Viertel der Befragungsteilnehmer (N=16) berücksichtigt Umweltaspekte bislang nicht im Investitionsprozess. Um die Gründe hierfür in Erfahrung zu bringen, wurde diese Gruppe zunächst gebeten, ihre Zustimmung zu gängigen, eher grundsätzlichen Bedenken anzugeben.

Die stärkste Zustimmung erzielt dabei die Aussage, dass Umweltaspekte bereits in der finanziellen Performance abgebildet sind oder sich in der finanziellen Analyse wiederfinden.

Zumindest implizit berücksichtigen also auch große Teile dieser Gruppe Umweltaspekte. Die beiden weiteren Argumente, dass nur ökonomische Aspekte berücksichtigt werden sollten und die Integration von Umweltaspekten zulasten der finanziellen Performance geht, treffen in dieser Gruppe der Befragten ebenfalls auf höhere Zustimmungswerte. Dieses Ergebnis lässt vermuten, dass weiterhin grundsätzliche Bedenken im Hinblick auf die Berücksichtigung von Umweltaspekten bestehen. Primär ist hier der Kostenfaktor zu nennen.

Als praktische Barrieren nennen die Befragten an erster Stelle die mangelnde Kundennachfrage. Hierauf folgen die Aussagen, dass der Analyseaufwand die Kosten übersteigt und dass zu viele Informationen bereitgestellt werden.

Abbildung 5:
Grundsätzliche Bedenken zur Integration von Umweltaspekten

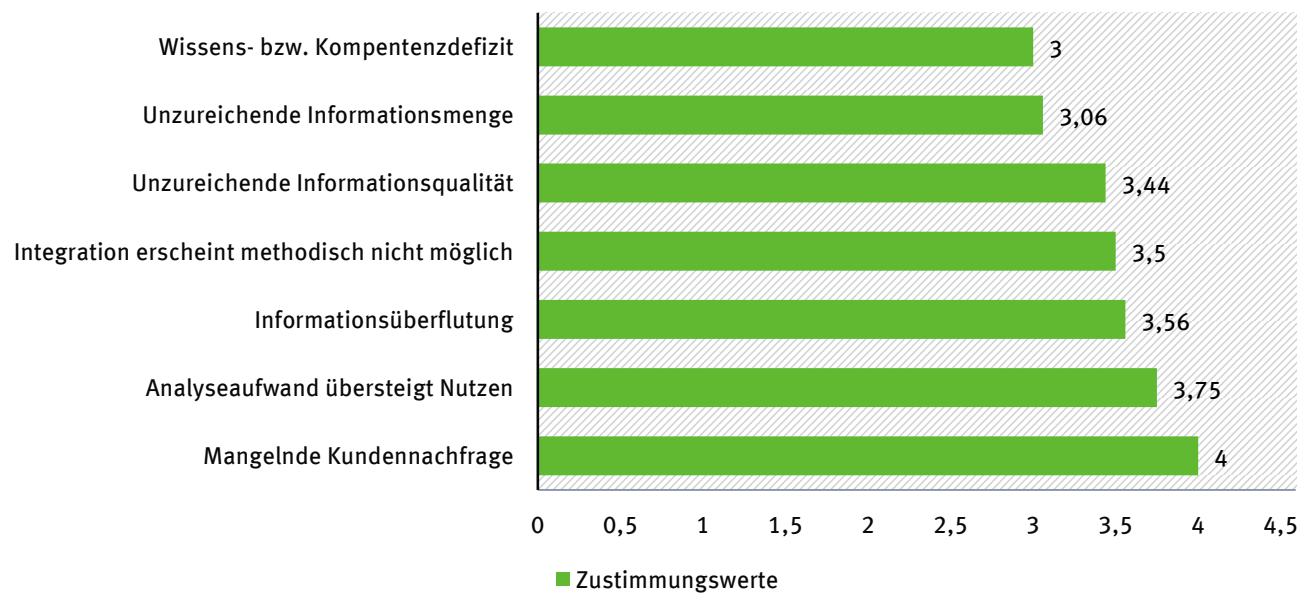


Mittelwert der Zustimmungswerte der nicht-aktiven Investoren auf einer Skala von 1 = vollständige Ablehnung bis 5 = vollständige Zustimmung (N=16)

Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 6:

Praktische Barrieren zur Integration von Umweltaspekten



Mittelwert der Zustimmungswerte der nicht-aktiven Investoren auf einer Skala von 1 = vollständige Ablehnung bis 5 = vollständige Zustimmung (N=16)

Quelle: Eigene Darstellung

4.2. Empfehlungen und Praxisbeispiele

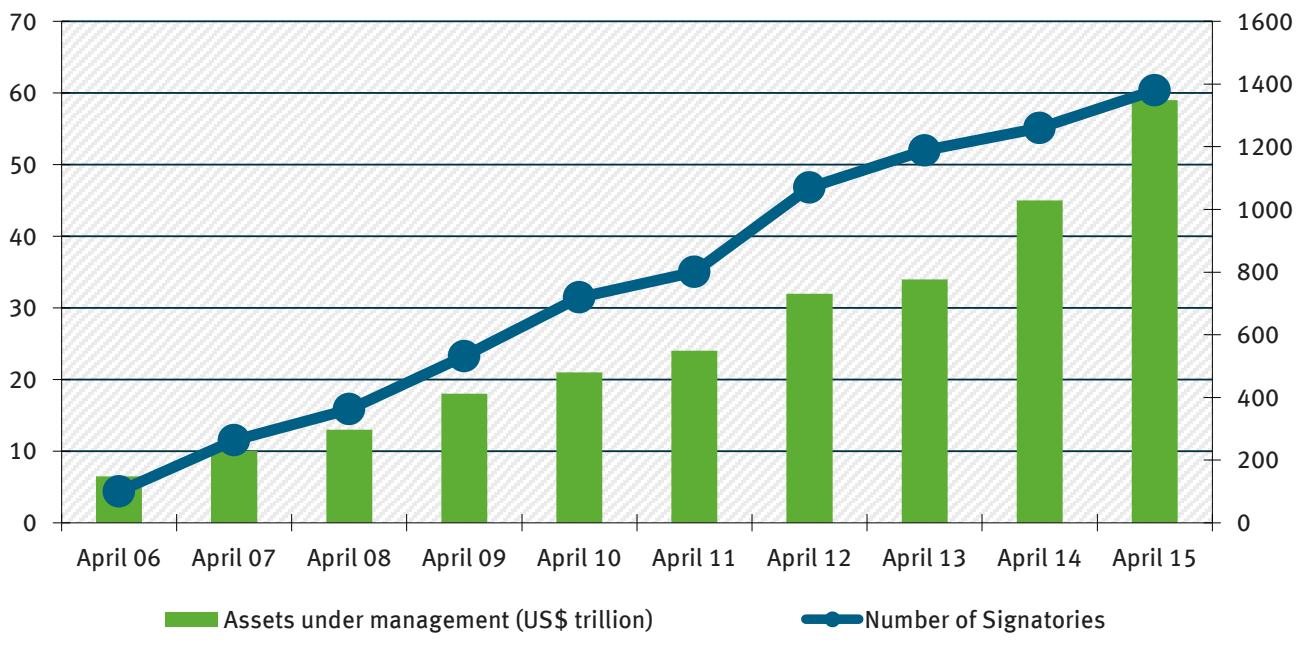
Die größte Gruppe unter den bisherigen Nicht-Nutzern gibt an, dass sie auf entsprechende Kundennachfrage reagieren würden. Diese Gruppe der „aufgeschlossenen potenziellen Nutzer“ interessiert sich primär für die finanziellen Auswirkungen von Umweltaspekten. Aus diesem Grund besteht Potenzial, diese Gruppe durch eine stärker an diesen Auswirkungen orientierte Berichterstattung zur Integration zu motivieren.

1. Zunehmende Kundennachfrage

Die Befragten führen mangelnde Nachfrage von Seiten der Kunden am häufigsten als Argument an, wieso sie Umweltaspekte bislang nicht oder nicht systematisch berücksichtigen. Es gibt jedoch deutliche Anzeichen, dass die Nachfrage nach diesen Informationen steigt. Von besonderer Bedeutung sind hierbei die „Principles for Responsible Investment“ (PRI). Dieses internationale, von der UN unterstützte Netzwerk von Investoren hat sich verpflichtet, ESG-Aspekte zu berücksichtigen. Das Volumen der „Assets under Management“ von PRI-Unterzeichnern lag im April 2015 bereits bei rund 60 Billionen US-Dollar (siehe Abbildung 7).

Abbildung 7:

Anzahl Unterzeichner und „Assets under Management“ der PRI



Quelle: Eigene Darstellung

Die Unterzeichnung kann mehr als ein Lippenbekenntnis sein. Das zeigen seit langem große nordische Pensionsfonds wie der Norwegian Government Pension Fund und US-amerikanische Pensionsfonds wie CalPERS und CalSTRS. Mit der Allianz SE unternahm im November 2015 nun einer der größten deutschen Investoren ebenfalls deutliche Schritte in Richtung einer stärkeren Integration von ESG. Das Unternehmen kündigte einen partiellen Ausstieg aus der Kohlefinanzierung an und will künftig **Klima- und Nachhaltigkeitskriterien für die gesamte Geldanlage anwenden**: Erstmals sollen die Geldanlagen der Allianz (mehr als 630 Milliarden Euro) bis Mitte 2016 nach 37 ESG-Kriterien analysiert werden. Dazu zählen etwa Treibhausgasemissionen und Energieeffizienz (Allianz 2016).

2. Finanzielle Auswirkungen von Umweltaspekten

Mainstream-Investoren zeigen zunehmend Interesse an ESG-Themen. Sie gehen davon aus, dass diese den finanziellen Wert von Unternehmen zumindest mittel- bis langfristig positiv beeinflussen. Die schwierige Aufgabe für Investoren besteht darin, die Verknüpfung zwischen Umweltthemen und dem finanziellen Erfolg von Unternehmen herauszustellen. Die größte Herausforderung liegt darin, die bereits in der kurzen Frist durch Umweltinitiativen erzielten wirtschaftlichen Vorteile wie Umsatzsteigerung, Kosten- oder Risikoreduktion abzuschätzen (siehe Global Compact, UN PRI 2014).

Folgende Beispiele verdeutlichen, dass solche Vorteile bestehen:

- **Umsatz und Wachstum:** Produkte und Dienstleistungen mit Umweltvorteilen können einen Beitrag leisten, um Wachstumsmärkte zu erschließen und Innovationen voranzutreiben. Um den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Beitrag solcher Produkte zu messen, haben einige Unternehmen (beispielsweise Siemens, BASF und Philips) diese in Umwelt- oder Nachhaltigkeitsportfolien gebündelt.

Beispiel Siemens Umweltportfolio: Das Umweltportfolio von Siemens umfasst Produkte, Systeme, Lösungen und Services, die die Auswahlkriterien Energieeffizienz oder den Einsatz erneuerbarer Energien erfüllen. Ein Vergleich mit Referenzlösungen misst, inwieweit sich die negativen Auswirkungen dadurch verringern. Das Portfolio umfasste 2015 rund 43 Prozent des Umsatzes aus fortgeführten Aktivitäten und leistete einen Beitrag zur Senkung der CO2-Emissionen auf Kundenseite um etwa 58 Millionen Tonnen.

- **Kosteneinsparungen:** Umweltinitiativen führen häufig unmittelbar zu Kosteneinsparungen (zum Beispiel reduzierte Energiekosten oder Entsorgungskosten).

Beispiel Unilever Sustainable Living Plan: In seiner Nachhaltigkeitsstrategie hat sich Unilever das Ziel gesetzt, das Unternehmenswachstum von den Umweltauswirkungen zu entkoppeln. Zwischen 2008 und 2014 konnte das Unternehmen mehr als 400 Millionen Euro an Kosteneinsparungen aus Ökoeffizienz-Initiativen verzeichnen, 200 Millionen davon allein im Jahr 2014.

- **Risikominderung:** Mängel im Management von Umweltrisiken können auch für multinationale Konzerne existenzbedrohend sein; gute Strategien im Management von Umweltrisiken dagegen langfristig zum Wettbewerbsvorteil werden. Das zeigen die folgenden Beispiele¹:

Beispiel Samarco Fundao Tailings Damm (Rio Doce, Brasilien): Der Kollaps des Fundao-Damms im Jahr 2015 (betrieben durch Samarco Mineração SA, ein Joint Venture von Vale und BHP Biliton) verursachte einen geschätzten Schaden von 5,2 Milliarden US-Dollar.

Beispiel PUMA/ Kering: Größere Umweltrisiken betreffen häufig noch nicht durch Marktkosten erfasste Externalitäten. Unternehmen, die diese Kosten gezielt reduzieren, sichern sich damit gegen künftige Gesetzesverschärfungen und die Einführung von Preismechanismen ab. PUMA und der Mutterkonzern Kering sind Vorreiter auf diesem Feld. Sie bewerten die gesellschaftlichen Auswirkungen im Rahmen eines „Environmental Profit & Loss-Accounting“ und versuchen systematisch, die Externalitäten zu reduzieren.

¹ Zahlreiche weitere Beispiele finden sich z.B. in den jährlichen Studien der „Most Controversial Companies“ des Reputationsrisiko-Spezialisten RepRisk (2015)

Literatur

Allianz (2016), Klimaschutz ins Kerngeschäft.

Busch, T./Bauer, R./Orlitzky, M. (2015), Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues, in: Business & Society.

DVFA/EFFAS (2010), KPIs for ESG.

Forum Nachhaltige Geldanlagen (2017), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen.

Friede, Gunnar/Busch, Timo/Bassen, Alexander (2015), ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5, S. 210–233.

Global Compact, UN PRI (2014), Enhancing Compacy Investor Communication.

Global Sustainable Investment Alliance (2014), Global Sustainable Review.

RepRisk (2015), Most Controversial Companies (MCC).



► **Diese Broschüre als Download**
[Kurzlink: <http://bit.ly/2dowYYI>]

 www.facebook.com/umweltbundesamt.de
 www.twitter.com/umweltbundesamt