

# Nachhaltigkeit als Verantwortung von Finanzinvestoren?

Josef Zechner

investment**forum** 2019, Salzburg

# Agenda

---

## 1. Einleitung

---

2. Nachhaltigkeit aus Sicht der ökonomischen Theorie

---

3. Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung

---

4. Nachhaltigkeit als Verantwortung des Investors

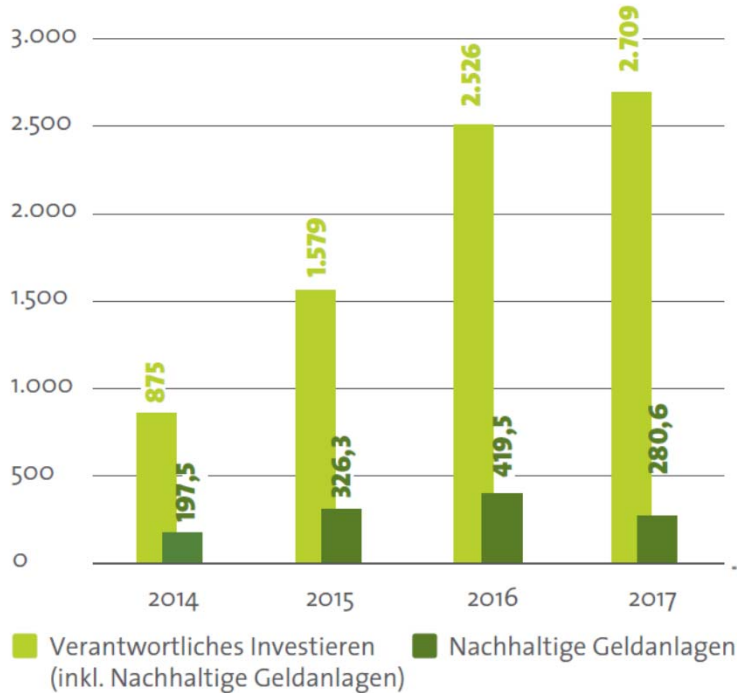
---

5. Fazit/Offene Fragen

---

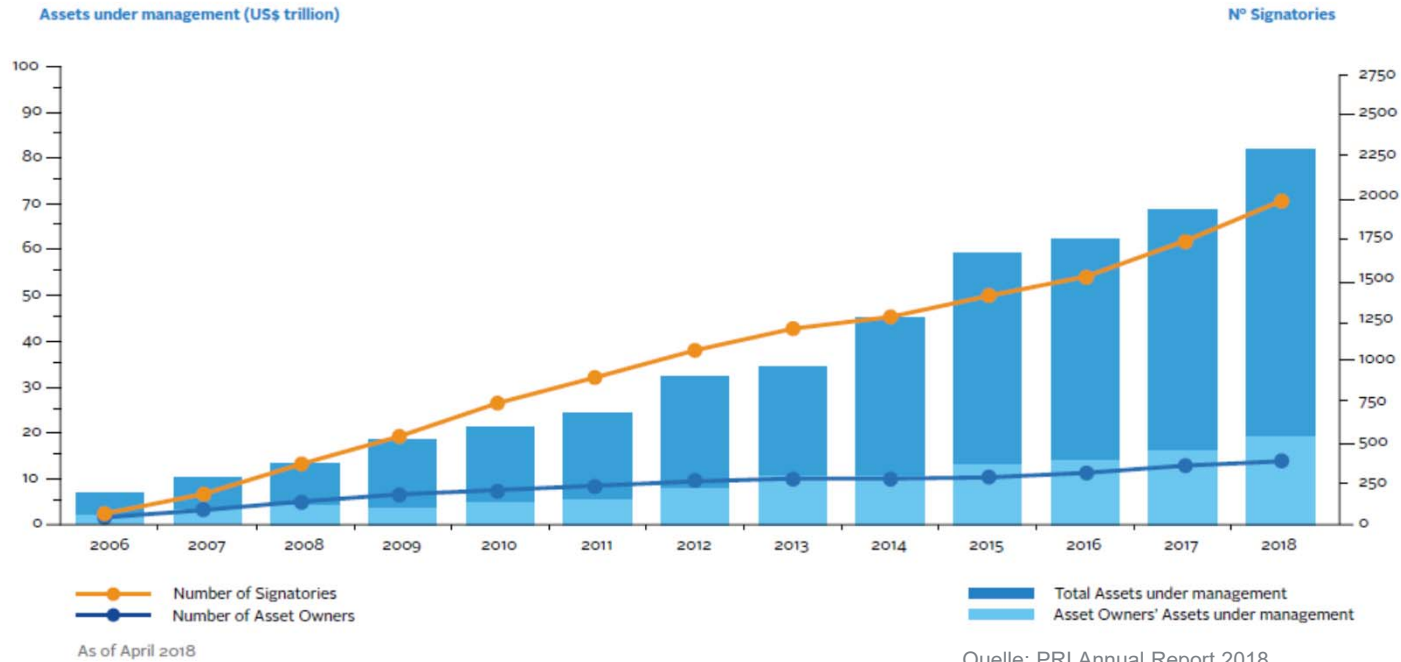


## Zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit



**Verantwortliches Investieren  
und Nachhaltige Geldanlagen:**  
Deutschland, Österreich, Schweiz  
(in Milliarden Euro)

# Zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit: Beispiel UN PRI



# Agenda

---

1. Einleitung

---

**2. Nachhaltigkeit aus Sicht der ökonomischen Theorie**

---

3. Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung

---

4. Nachhaltigkeit als Verantwortung des Investors

---

5. Fazit/Offene Fragen

---



## Nachhaltigkeit und ökonomische Theorie (1)

---

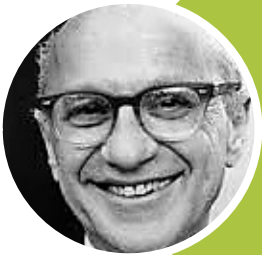


Standardparadigma in Ökonomie: Adam Smith, 1776, *Wealth of Nations*. Individuelles Handeln im Eigeninteresse befördert das Allgemeinwohl (Unsichtbare Hand).



Pigou (1920): Staat, und nicht die Bürger oder Unternehmen sind verantwortlich, Marktversagen und Einkommens- und Vermögensungleichheit zu korrigieren, sodass sie den moralischen Standards entspricht.





Milton Friedmann (NYT 1970): ... there is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud.

Shareholder Value: Unternehmen sollten von gewinnmaximierenden Aktionären kontrolliert werden, während die übrigen Stakeholder durch Verträge und Regulierung geschützt werden.

---

What is possibly wrong  
with this paradigm?





## Agenda

---

1. Einleitung
  2. Nachhaltigkeit aus Sicht der ökonomischen Theorie
  - 3. Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung**
  4. Nachhaltigkeit als Verantwortung des Investors
  5. Fazit/Offene Fragen
- 

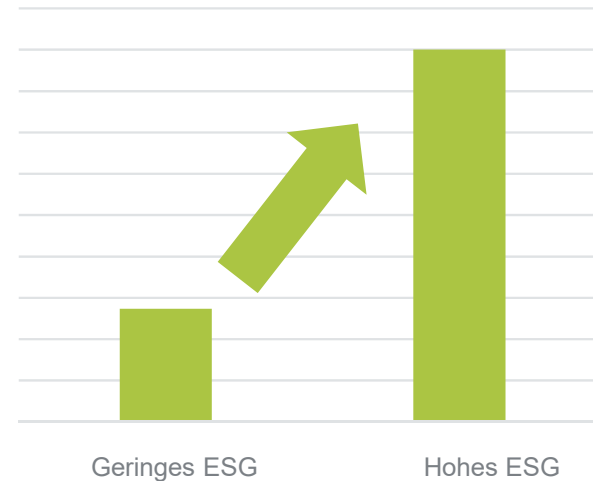


## Nachhaltigkeit und Aktienbewertungen

---

- Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung: **Zielkongruenz**, d. h. Nachhaltigkeitsziele maximieren gleichzeitig den Unternehmenswert.
- Dowell et al., 2010; Eccles et al., 2014; Dimson et al., 2015; Ferrell et al., 2016. US-Multinationals mit **höheren Umweltstandards** haben **höhere Aktienmarktbewertungen**.

### Aktienbewertungsniveaus



---

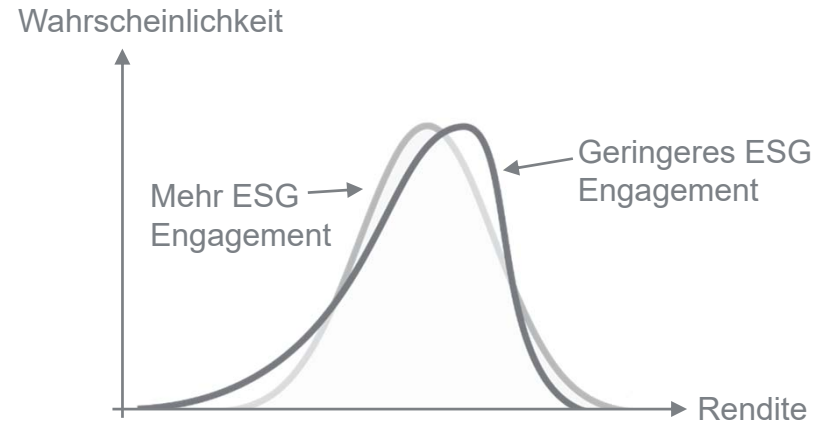
Aber **warum**  
könnte das sein?



## Nachhaltigkeit und verbessertes Risikomanagement

---

- Kim et al, 2014; Höpner et al., 2018: **Stärkeres ESG Engagement → weniger „Tail Risiko“** (geringere rechtliche, reputationsbezogene, operationale und finanzielle Risiken, siehe z. B. BP's Deepwater Horizon Ölleck im Jahr 2010).



## Nachhaltigkeitsziele und verbesserte Corporate Governance

---

- Nachhaltigkeitsstrategie kommittiert Unternehmensleitung zur **Langfristigkeit**.
- Nachhaltigkeit baut **Investoren- und Kundenvertrauen** auf.
- Nachhaltigkeitsengagement → **mehr Sozialkapital und Vertrauen**.  
In Finanzkrisen leiden solche Unternehmen weniger (siehe, z.B. Lins et al., 2017) .



## Fazit: Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung

---

- Nachhaltigkeitsstrategien können zu **höheren Aktienbewertungen** und **Shareholder Value** führen!
  - ▶ Nachhaltigkeit als **Risikomanagement**
  - ▶ Nachhaltigkeit als Verpflichtung zur **Langfristigkeit**
  - ▶ Nachhaltigkeit als Weg zu höherem **Vertrauen und Sozialkapital**
- In diesem Fall: Friedman hat nach wie vor Recht!  
**Nachhaltigkeit maximiert den Shareholder Value und ist daher Verantwortung des Managements!**



## Agenda

---

1. Einleitung
  2. Nachhaltigkeit aus Sicht der ökonomischen Theorie
  3. Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung
  - 4. Nachhaltigkeit als Verantwortung des Investors**
  5. Fazit/Offene Fragen
- 



## Warum müssen sich dann Finanzinvestoren um Nachhaltigkeit kümmern?

---

- **Grund 1: Management versteht nicht**, dass Nachhaltigkeit sowieso zur langfristigen Maximierung des Shareholder Value führt, **oder** es gibt „Agency Probleme“, d. h. es ist **nicht im Managementinteresse**, langfristigen Shareholder Value zu maximieren.
- **Grund 2:** Nachhaltigkeitsziele sind **nicht kongruent mit Gewinnmaximierung**, d. h. wir leben **nicht** in einer perfekten Pigou-Welt, **und** Investoren
  - a. wollen aus ethischen und/oder aus Reputationsgründen dennoch Nachhaltigkeitsziele verfolgen
  - b. und sie können die Nachhaltigkeitspolitik der Unternehmen nicht durch ihre privaten Handlungen rückgängig machen bzw. ausgleichen.

→ **Wenn** einer der beiden genannten Gründe zutrifft, **kann es für Finanzinvestoren sinnvoll sein**, sich um die Durchsetzung von Nachhaltigkeitszielen kümmern!





## Wie können Investoren die Nachhaltigkeitsstrategien der Unternehmen beeinflussen?

---

- Aktien werden mehrheitlich von **institutionellen Investoren** gehalten (Pensionskassen, Investmentfonds, Versicherungen, Stiftungen,...).
- **Private Investoren** müssen Einfluss auf diese Institutionen nehmen, um dann indirekt Einfluss auf die Nachhaltigkeitsstrategien von Unternehmen zu nehmen.
- **Millennials!** In den USA: 76% aller Millennials sagen, dass sie ihre Portfoliopositionen auf Nachhaltigkeit (ESG) überprüfen (war 40% im Jahr 2015!).
- **Frauen jeden Alters:** Über 70% der amerikanischen Frauen sagen sie sind interessiert an ESG Finanzprodukten!
- **Langfristig orientierte Investoren**



## Auswirkungen von Nachhaltigkeitszielen von Finanzinvestoren

---

### ▪ Performance: Kein Konsens!

#### ▶ **Schlechtere** Performance

Hong and Kacperczyk, 2009; Chong et al., 2006; Geczy et al., 2003.

#### ▶ **Kein Performanceeffekt**

Goldreyer et al., 1999; Bello, 2005; Benson et al., 2006; Renneboog et al., 2008.

#### ▶ **Bessere** Performance

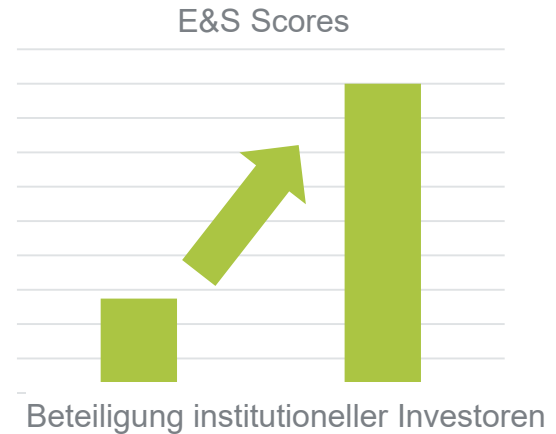
Statman et al., 2009; Shank et al., 2005; Van de Velde, 2005.



## Auswirkungen von Finanzinvestoren auf Nachhaltigkeitsperformance

---

- **Höhere Aktienbeteiligung von Institutionellen → höhere E&S Scores!**  
(Dyke et al., 2018)
- Wenn **UN PRI Signatories**:  
**doppelt so hoher Effekt** auf E&S Scores!



## Agenda

---

1. Einleitung
  2. Nachhaltigkeit aus Sicht der ökonomischen Theorie
  3. Nachhaltigkeit als Verantwortung der Unternehmensleitung
  4. Nachhaltigkeit als Verantwortung des Investors
  - 5. Fazit/Offene Fragen**
- 



## Fazit

---

- ✓ **Nachhaltigkeitsthemen verändern** die Finanzmärkte **substantiell!**
- ✓ **Demographie und Regulierung** werden für weiteren **Rückenwind** sorgen.
- ✓ Viele **interessante Fragen!**



## Offene Fragen

---

### ? **Performanceauswirkungen unterschiedlicher Nachhaltigkeitsstrategien**

Ausschlusskriterien, Integration von Nachhaltigkeit: Scoring (Absolut, Best in Class, Scoringdynamik,....), Nachhaltigkeit und Faktor Investing.

### ? **Auswirkungen von Nachhaltigkeitsstrategien auf das Verhalten von Unternehmen:**

Effekte alternativer Strategien auf E&S Dynamik; Effekte von Engagement und Shareholder Voting.

### ? **Wie kommen Finanzinvestoren zu einem Agreement**

Was ist nachhaltig? Wie können verschiedene ESG Dimensionen aggregiert werden?

### ? **Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und des Portfoliomanagers**

Green Washing bzw. Ausnutzen von Pseudo-Nachhaltigkeitsstrategien als Marketinginstrument? Messung der „Nachhaltigkeitsperformance“, Tradeoff zwischen Nachhaltigkeit und Performance.



## Wichtige Informationen

---

- Die Zeichnung von Anteilen an Fonds kann nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument bzw. KID) sowie des Prospekts des jeweiligen Fonds getätigt werden. Die aktuell gültige Fassung dieser Dokumente ist bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Soweit bei den genannten Fonds nicht explizit anders angegeben, ist die Spängler IQAM Invest GmbH mit Sitz in der Franz-Josef-Straße 22, A-5020 Salzburg, die Verwaltungsgesellschaft dieser Fonds, bei der die genannten Dokumente in deutscher Sprache aufliegen. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich.
- Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien
- Diese Präsentation wurde ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zu Informationszwecken erstellt. Jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch bzw. an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen.
- Die Daten, auf die sich die Präsentation stützt, wurden aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen. Die Daten wurden aber nicht von einer unabhängigen Stelle verifiziert, sodass für die Vollständigkeit und Richtigkeit derselben nicht garantiert werden kann, obwohl die Daten für zutreffend und nicht irreführend gehalten werden.
- Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Diese Präsentation ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.
- Die in der Präsentation dargebrachten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen.
- Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments zu. Bei der Performanceberechnung wurden allfällige beim Kauf, Halten oder Verkauf eines Finanzprodukts erhobene Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben.
- Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.
- Diese Präsentation wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.

