



Nachhaltigkeit

General von Clausewitz und die Nachhaltigkeit

Über das Verhältnis zwischen Nachhaltigkeit und Rüstung – Waffen gehören nicht in ein solches Portfolio

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Vom preußischen General Carl von Clausewitz ist der vielzitierte Satz überliefert, nachdem der Krieg die Fortsetzung der Politik mit anderen Mitteln sei. Dieses Diktum wirft eine Frage auf: Welche Mittel braucht der Krieg eigentlich? Und noch spezifischer ließe sich in unserem Zusam-

menhang fragen: Braucht der Krieg die Mittel nachhaltiger Investoren? Die Meinungen gehen – wenig überraschend – auseinander: „Ja!“, meint der Bundesverband der Deutschen Sicherheits- und Verteidigungsindustrie (BDSV) und konstatiert: „Sicherheit ist die Mutter der Nachhaltigkeit“. Dem widerspricht hingegen die regulatorisch verbriefte Definition von Nachhaltigkeit, wonach nur nachhaltig sein kann, was nicht mit wesentlichen negativen Nebenwirkungen einhergeht. Dass Waffen nämlich grundsätzlich mit solchen wesentlichen negativen Nebenwirkungen – der Einschüchterung, dem Leid oder dem Tod von Soldaten und Zivilisten – einhergehen, liegt unbestreitbar auf der Hand.

Woraus sich wiederum die Frage ergibt, ob unsere Wehrfähigkeit dadurch nicht unzulässig eingeschränkt wird. Die kurze Antwort lautet: Nein. Denn erstens besteht der Zusammenhang zwischen Investitionen auf dem Kapitalmarkt und der Wehrfähigkeit von Staaten nur mittelbar, und zweitens leisten auch nachhaltige Investoren ihren Beitrag zur Wehrfähigkeit.

Finanzierung gewährleistet
Zum ersten Punkt, der Notwendigkeit der Refinanzierung am Kapitalmarkt, um die Wehrhaftigkeit eines Staates zu gewährleisten – oder anders formuliert: Kann ein Rüstungskonzern denn tatsächlich nur dann Waffen produzieren, wenn nachhaltige Investoren ihre Finanzmittel zur Verfügung stellen? Auch wenn der BDSV das nahe legt,

aber nicht. Vielmehr werden Waffen, auch aus Deutschland, in Staaten exportiert, deren hehre Absichten man durchaus in Frage stellen kann; etwa nach Saudi-Arabien. In diesen Ländern werden Waffen von Rüstungskonzernen genutzt, um Schaden in der eigenen oder benachbarten Bevölkerung anzurichten – sei es durch den Einsatz oder die bloße Drohgebärde. Dem sollten nachhaltig orientierte Investoren keinen Vorschub leisten.

Daraus ergibt sich eine erste Schlussfolgerung: Waffen sind notwendig, aber nicht nachhaltig. Woraus sich wiederum die Frage ergibt, ob unsere Wehrfähigkeit dadurch nicht unzulässig eingeschränkt wird. Die kurze Antwort lautet: Nein. Denn erstens besteht der Zusammenhang zwischen Investitionen auf dem Kapitalmarkt und der Wehrfähigkeit von Staaten nur mittelbar, und zweitens leisten auch nachhaltige Investoren ihren Beitrag zur Wehrfähigkeit.

Finanzierung gewährleistet
Zum ersten Punkt, der Notwendigkeit der Refinanzierung am Kapitalmarkt, um die Wehrhaftigkeit eines Staates zu gewährleisten – oder anders formuliert: Kann ein Rüstungskonzern denn tatsächlich nur dann Waffen produzieren, wenn nachhaltige Investoren ihre Finanzmittel zur Verfügung stellen? Auch wenn der BDSV das nahe legt,

erschient dies wenig schlüssig. Denn Waffen bekommen unsere Soldaten vom Staat, und der kauft sie von Rüstungskonzernen. Investoren beeinflussen Aktienkurse von Rüstungskonzernen, nicht jedoch den Umstand, ob Soldaten über Waffen verfügen oder nicht. Wenn ein Staat Waffen benötigt, dann könnte er die dazu erforderliche Infrastruktur auch selbst finanzieren. Dieser Finanzierungsweg ist auch nicht aus der Luft gegriffen – schon gar nicht, wenn man wie Clausewitz den Krieg als Fortführung der Politik betrachtet. Er ist längst etablierte Normalität.

Aber selbst wenn der Kapitalmarkt angezapft werden muss: Das Gros der Investmentfonds ist hierzulande konventionell und nicht nachhaltig ausgerichtet, so dass ein Investment in Rüstung zunächst jedem frei steht – natürlich unter der Prämisse, dass das in Frage kommende Unternehmen keine geächteten Waffen wie etwa Phosphor- oder Streubomben oder Ähnliches herstellt. Dementsprechend sind weite Teile des Assetmanagements also grundsätzlich in der Lage und auch gewillt, Investitionen im sogenannten Verteidigungssektor zu tätigen.

Konventionelle Fonds haben mit Aktien von Rüstungsunternehmen erkleckliche Erträge erzielt. Der Aktienkurs des deutschen Waffenherstellers Rheinmetall konnte sich beispielsweise binnen eines Jahres mehr als verdoppeln. Auch ein Blick auf die internationale Konkurrenz wie etwa Lockheed Martin, Northrop Grumman oder BAE Systems legt nahe: Es herrscht offenbar kein Notstand, die Konzerne können allesamt gut am Kapitalmarkt bestehen, ohne dass nachhaltige Investoren dafür ihre Portfolios für Unternehmen aus der Rüstungsindustrie öffnen.

Die Beteiligung von nachhaltigen Investoren an der Finanzierung der Rüstungsindustrie scheint vor diesem Hintergrund also weder geboten noch notwendig zu sein. Und so klar der spezielle Fall des Kriegs in der Ukraine aussehen mag: Für nachhaltige Assetmanager lauten Credo und Devise: Waffen sind notwendig, aber nicht nachhaltig.

Das führt nun zum zweiten Punkt, dem Beitrag nachhaltiger Investoren zum Erhalt der Wehrhaftigkeit einer Demokratie: Kritiker mögen einwenden, die Haltung „notwen-

dig, aber nicht nachhaltig“ sei eine bequeme Position, die die erforderliche aktive Unterstützung verweigere. Dies ist falsch, denn an der Notwendigkeit besteht ja kein Zweifel. Die Lösung liegt in der Mittelbarkeit der Beteiligung.

Am Aufbau und Erhalt der Verteidigungsfähigkeit beteiligt sich auch Union Investment mit seinen nachhaltigen Produkten, aber eben indirekt, durch den Kauf von ausgewählten Staatsanleihen – Papieren von Staaten also, die beispielsweise die Menschenrechte achten, in den gängigen Korruptionsindizes gut abschneiden und ihre internationalen Beziehungen auf dem diplomati-

schon Weg pflegen. Die Logik dahinter: In demokratischen Gesellschaften liegt das Gewaltmonopol beim Staat. Durch den Erwerb von Staatsanleihen werden notwendige Investitionen in Verteidigungsausgaben ermöglicht. Mittels dieser vorab systematisch überprüften Finanzierung von freiheitlich-demokratischen Ländern wird auch die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals – SDGs), der SDGs 3 (Sicherstellung von Gesundheit und Wohlergehen) und 16 (Etablierung von Frieden, Gerechtigkeit und starken Institutionen) unterstützt – und zwar auf einer

Ebene, die Wirkung zeigt, aber die Sphäre der Politik nicht in die Verlängerung des Krieges fortschreibt.

Es gibt ein zweites Zitat, das oft dem preußischen General Clausewitz zugeschrieben wird, viel wahrscheinlicher aber vom US-amerikanischen Senator Hiram Johnson stammt: „Das erste Opfer des Krieges ist immer die Wahrheit.“ Wir wissen: Auch im Frieden ist die Wahrheit oft genug Opfer. Bestenfalls gibt es aber Klarheit in den entscheidenden Fragen. Und in der Frage nach Rüstung und Nachhaltigkeit ist die Antwort eindeutig: Waffen sind wichtig und notwendig – aber in ein nachhaltiges Portfolio gehören sie nicht.



Von **Henrik Pontzen**

Leiter ESG im Portfoliomanagement von Union Investment



SIGNAL IDUNA
füreinander da

Zukunft braucht jemanden, der in sie investiert: die neue SIGNAL IDUNA Lebensversicherung AG.

Gemeinsam verantwortungsvoll Zukunft gestalten: Die SIGNAL IDUNA Lebensversicherung AG ist ein junges Unternehmen, das nachhaltige und digitale Lösungen für private und betriebliche Altersvorsorge, Einkommensschutz und Risikoversorge bietet. Nachhaltigkeit ist zentraler Teil unseres Selbstverständnisses. Damit übernehmen wir soziale Verantwortung und richten unser Unternehmen von Anfang an und in allen Geschäftsbereichen an unseren Nachhaltigkeitsgrundsätzen aus.

signal-iduna.de/lv

AUS DEM INHALT

General von Clausewitz und die Nachhaltigkeit Von Dr. Henrik Pontzen	B1	Wirksam zum Schutz der Biodiversität beitragen Von Petra Sandner	B5
Es gilt Nachhaltigkeit messbar zu machen Von Dr. Nicole Schmidt und Dr. Fabian Max Wendel	B2	Quo vadis, Nachhaltigkeitspräferenzabfrage? Von Matthias Brust	B6
Biodiversität rückt bei Finanzierungen in den Fokus Von Booy Rodermond und Stefan Zeller	B2	KI verbessert die Datenlage signifikant und optimiert den Investmentprozess Von Guillaume Lesage	B6
Nachhaltigkeit im Aktionärsdialog Von Ingo Speich	B3	Wie Verlust von Biodiversität Staatsschulden anheizt Von Dr. Moritz Kraemer	B7
Forst-Investments sind finanziell und nachhaltig attraktiv Von Wendelin von Gravenreuth und Alina Morozova	B3	Gute Regulierung weicht Zielkonflikten nicht aus Von Lutz Biewer	B8
„Say on Climate“ – Noch nicht weit genug verbreitet Von Dr. Antje Stobbe und Marie-Sybille Connan	B4	Impact-Messung und -Management brauchen festen Rahmen Von Maria Teresa Zappia und Veronika Giusti-Keller	B8
Am Thema Nachhaltigkeit kommt kein Unternehmen vorbei Von Dr. Harald Linné und Robert Minge	B4		

Es gilt Nachhaltigkeit messbar zu machen

Banken sind als Intermediäre der globalen Klimapolitik gefordert – Jetzt sind die nötigen Datenstrukturen aufzubauen, um die Transformation zu unterstützen

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Seit dem Beschluss des Pariser Klimaabkommens sind die Dichte an ESG-fokussierter Regulierung (ESG steht für Environment Social Governance) für die Finanzbranche sowie politische und gesellschaftliche Erwartungen kontinuierlich gestiegen. Die

mit den kommenden Berichtspflichten gemäß der Corporate Sustainability Reporting Directive – kurz CSRD – müssen auch kleinere Unternehmen zu ESG-Themen berichten.

Finanzinstitute, die sich im Aufbau einer Nachhaltigkeitsstrategie befinden, sollten sich zunächst auf einige grundlegende Fragen konzentrieren: Wie können die zum Teil neu generierten Daten genutzt werden, um ESG-Strategien und Geschäftsprozesse daran auszurichten? Welche Grundlagenarbeit müssen Banken vorher erledigen? Und wie können sie diesen Veränderungsprozess steuern?



Von **Nicole Schmidt...**

Gruppenleiterin Nachhaltigkeits-Reporting & Stakeholdermanagement bei der DZ Bank AG

klassische Rolle einer Bank als Finanzintermediär für die Realwirtschaft erweitert sich zu der eines Katalysators der privatwirtschaftlich finanzierten Transformation hin zu einer 1,5-Grad-Welt. Hierfür benötigen Banken geeignete Daten und Methoden, sowohl um initial Transparenz zu schaffen als auch um sukzessive eine aktive Steuerung aufzubauen: Es gilt Nachhaltigkeit messbar zu machen.

Daten als Herausforderung

Die Zwischenbilanz der ESG-Implementierungen fällt allerdings gemischt aus: Zwar steht Klimaschutz bei nahezu allen Instituten mittlerweile hoch auf der strategischen Agenda, Einschränkungen bei Datenverfügbarkeit und -qualität erschweren aber vor allem kleineren Instituten eine strategisch ausgerichtete ESG-Steuerung. Das könnte sich in den nächsten Jahren ändern, denn

und Mehrwert stiftend nutzen zu können, muss das Thema Nachhaltigkeit grundsätzlich verortet und mit Ressourcen ausgestattet sein. Im Bewusstsein, dass Nachhaltigkeit ein dauerhaftes, strategisches Top-Thema ist, wurden in der DZ Bank beispielsweise frühzeitig die Weichen für eine organisatorische Verankerung gestellt. Entlang einer flexiblen, mitwachsenden Struktur wurden sowohl in der Linienorganisation Kapazitäten aufgebaut als auch eine projekthafte Auseinandersetzung mit dem Thema angeht.

Zwei Teams in der Konzernstrategie fokussieren sich heute auf strategische und methodische Fragen sowie auf das Reporting und Stakeholdermanagement; weitere dezentrale Teams kümmern sich zum Beispiel um das Risikomanagement im ESG-Kontext. Auf der Projektseite ist die mit ca. 50 Kolleginnen und Kollegen gestartete Task Force zu einem Programm mit sechs Projekten und ca.

200 involvierten Mitarbeitenden angewachsen. So ist Nachhaltigkeit für viele zu einem festen Bestandteil ihrer täglichen Arbeit geworden. Neben der individuellen Verankerung in den Gruppenunternehmen wurde auch die Governance-Struktur auf Konzernebene weiterentwickelt und



... und **Fabian Max Wendel**

Gruppenleiter Nachhaltigkeitsstrategie & Methoden bei der DZ Bank AG

mit dem Group Sustainability Committee ein auf Nachhaltigkeit fokussiertes Gremium auf Vorstandsebene etabliert.

Einhergehend mit der Schaffung organisatorischer Strukturen und Verantwortlichkeiten empfiehlt sich die Aufstellung einer individuellen Landkarte zur Systematisierung relevanter ESG-Metriken entlang verschiedener Merkmale: (1) Anforderungsquelle – Handelt es sich um eine regulatorisch verpflichtend vorgegebene Kennzahl (zum Beispiel Green Asset Ratio gemäß EU-Taxonomie) oder eine individuell gestaltbare Methode, die etwa zur Erfüllung eingegangener Selbstverpflichtungen eingesetzt wird (zum Beispiel Analyse der eigenen Beiträge zu den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, die sogenannte SDG-Klassifizierung)? (2) Dimension – Zielt die Metrik auf die Wirkungsperspektive (zum Beispiel bei Kreditnehmern finanzierte CO₂-

Emissionen) oder die Risikoperspektive (zum Beispiel ESG-Risikoscore zur Integration physischer und transitorischer Risiken in der Kreditentscheidung) ab? (3) Klassifizierungsgegenstand – Was wird mit der Methode betrachtet (zum Beispiel klassisches Kredit-, Wertpapier- oder Handelsgeschäft)? (4) Referenzwert – In welcher Einheit liegt die Kennzahl vor (zum Beispiel Abstand zum Zielpfad, Ratingnote oder -scorewert) und welche Orientierungspunkte bestehen für eine Zielsetzung (zum Beispiel Kompatibilität mit globalem 1,5-Grad-Ziel)?

Auf die Systematisierung der relevanten Nachhaltigkeitsmetriken folgt angesichts der Komplexität und Vielfalt an Methoden unweigerlich die Notwendigkeit zur Priorisierung. Dabei sind die Erwartungen des Regulators ein offensichtliches Kriterium. So integriert die Europäische Zentralbank (EZB) den Umgang mit Klima- und Umweltrisiken in ihren Prüfprozess. Weitere Orientierungspunkte sollten jedoch das strategische Selbstverständnis des jeweiligen Hauses sein, aber auch Synergieeffekte zwischen verschiedenen Methoden. Die im Rahmen der SDG-Klassifizierung der DZ Bank erhobenen sogenannten Aktivitätensplits – also die analytische Aufteilung der Geschäftsaktivitäten eines Kunden hinsichtlich unterschiedlicher Nachhaltigkeitswirkungen – bilden beispielsweise einen wesentlichen Input für die Analyse der finanzierten CO₂-Emissionen.

Bei aller Fülle an Nachhaltigkeitsinformationen, die aufgrund neuer und künftiger EU-Gesetze veröffentlicht

werden, wird sich der Fortschritt des Privatsektors vor allem an der Erfüllung der Ziele des Pariser Klimaabkommens messen. Als zweitgrößte Bank Deutschlands hat die DZ Bank den Anspruch an sich formuliert, die Transformation der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit zu begleiten. Die Anstrengungen im Geschäftsportfolio zielen daher auf treibhausgasintensive Industriesektoren wie beispielsweise Automobil und Energieerzeugung ab. Diese Sektorlogik wird unter anderem auch von der European Banking Authority (EBA) aufgegriffen. Sie hat die Weichen gestellt, dass Finanzinstitute ab 2024 halbjährlich ihre finanzierten Emissionen und Dekarbonisierungspfade für acht Sektoren offenlegen müssen. Damit werden Reduktionsziele zwischen Finanzinstituten vergleichbarer.

Die DZ Bank hat vor diesem Hintergrund im vergangenen Jahr sogenannte Sektorsprints durchgeführt. Dabei wurden verschiedene Sichtweisen integriert betrachtet und neben der Risiko- auch die Wirkungsperspektive untersucht. Die umfassende Auseinandersetzung in den Sektorsprints ging also über regulatorische Anforderungen hinaus. Sie trägt dem Umstand Rechnung, dass treibhausgasintensive Industriesektoren in hohem Maße Sektorspezifika aufweisen und eine Transformation abhängig von der Entwicklung CO₂-ärmerer Produktionsmethoden oder Technologien ist. Am Ende jedes Sprints steht eine Liste mit Geschäftsopportunitäten, ausgehend vom aktuellen Kundenportfolio, eine quantitative Bewertung der Klima- und Umweltrisiken der Engagements im Sektor und als zentrale ESG-Kennzahl ein Zielpfad für die mittel- und langfristige Dekarbonisierung des Portfolios.

Die tiefgreifende Analyse sowie die abgeleiteten Pfade bilden den

Schlüssel zur ESG-Steuerung. Erst im Zusammenspiel der Methoden wird Nachhaltigkeit messbar: Der ESG-Risikoscore hilft der Bank, Kreditanfragen etwa mit Blick auf Klima- und Umweltrisiken adäquat einzuwerten. Die Analyse finanzieller beziehungsweise relativer physischer Emissionsintensitäten ermöglicht die Portfoliosteuerung zur Einhaltung definierter Zielpfade. Letztlich komplementiert die Analyse der mit einem Geschäft verbundenen Wirkungen auf die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen das Bild auch mit Blick auf die Dimensionen Soziales und Governance.

Transparenz unerlässlich

Fazit – Banken leisten im Umgang mit neu geforderten und eigens entwickelten ESG-Kennzahlen Grundlagenarbeit. Doch diese Transparenz ist für eine aktive Steuerung unerlässlich. Mit Blick auf das regulatorische sowie Markt- und Methodenfeld, in dem sich die Anforderungen weiter dynamisch entwickeln, ist die Steuerung von Nachhaltigkeit mittels dieser Metriken noch mit hohen Unsicherheiten behaftet. Für eine erfolgreiche Umsetzung der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie gilt es daher flexibel zu bleiben und Vorgehensweisen, Prioritäten und Themen stets neu zu bewerten. Die Strukturarbeit im Hinblick auf Organisation und Daten bildet eine wichtige Grundlage, um ESG-Strategien und Geschäftsprozesse an aktuelle Entwicklungen und den Fortschritt des ESG-Datenfeldes kontinuierlich anpassen zu können. Der wirkliche Mehrwert der vielfältigen ESG-Methoden und -Daten kann sich dabei nur im Zusammenspiel dieser entfalten.

Biodiversität rückt bei Finanzierungen in den Fokus

Unternehmen und Banken sind mit hohen gesellschaftlichen Erwartungen konfrontiert – Gemeinsam Wege ausloten, um die Transformation voranzutreiben

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Die „grüne“ Transformation zählt bei Unternehmen heute zum Mainstream. Die Notwendigkeit, den negativen Einfluss wirtschaftlichen Handelns auf Umwelt und globale Ressourcen zu reduzieren, ist größtenteils unbestritten (auch wenn es bei Zeitplan und Umfang der Umsetzung immer wieder Kontroversen gibt). Galt die Aufmerksamkeit bei dem Thema zunächst vor allem dem Klimawandel und dessen Auslöser, den CO₂-Emissionen, rückt seit einigen Jahren verstärkt die Biodiversität in den Mittelpunkt.

auf natürlichen Heilstoffen oder sind diesen synthetisch nachgebildet.

Diese Ressourcen sind in Gefahr: Ungefähr 25% aller Tier- und Pflanzenarten weltweit gelten aktuell als gefährdet – damit sind fast eine Million Arten innerhalb der nächsten Jahrzehnte vom Aussterben bedroht. Allein in den Tropen, die eine besonders hohe Biodiversität aufweisen, gingen zwischen 2010 und 2015 32 Millionen Hektar Wald verloren.

Trendumkehr erreichen

Im Dezember 2022 wurde auf der UN-Biodiversitätskonferenz in Montreal das „Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework“ verabschiedet. Darin wurden vier langfristige und 23 mittelfristige Ziele festgelegt, mit denen der Verlust der biologischen Vielfalt gestoppt und eine Trendumkehr erreicht werden soll. So sieht die Abschlussvereinbarung unter anderem vor, mehr Natur-

schutzgebiete auszuweisen, geschädigte Ökosysteme wiederherzustellen und umweltgefährdende Subventionen zu reduzieren. Unternehmen werden dazu verpflichtet, Rechenschaft darüber abzulegen, wie sie zum Verlust von Biodiversität beitragen, aber auch, wie sie davon betroffen sind.

Wie ernst man das Thema mittlerweile nimmt, zeigt der Blick auf die Konferenzteilnehmer: Mit rund 1 400 Unternehmensvertretern war die Montreal-Konferenz deutlich besser besucht als die Vorgängerveranstaltung 2019. Für Unternehmen ist der Schutz der Biodiversität aus unterschiedlichen Gründen relevant. Zum einen kann der Verlust von Artenvielfalt und Ökosystemen konkrete Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit haben. Nach Schätzungen des World Economic Forum erwirtschaften Branchen, die hochgradig von der Natur abhängig sind, rund 15% des weltweiten Brutto-

inlandsprodukts (BIP), hinzu kommen weitere 37%, die moderat abhängig sind – insgesamt eine Wirtschaftsleistung von rund 44 Bill. Dollar. Zu den am stärksten abhängigen Branchen zählen dabei der Bausektor, die Landwirtschaft und der Ernährungssektor.

Zum anderen beeinflusst das Thema neben wirtschaftlichen zunehmend auch rechtliche Aspekte. Da ist zunächst die EU-Taxonomie. Bislang liegen hier die Kriterien für die ersten beiden Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ vor. Die Kriterien für die vier anderen Umweltziele, darunter „Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität“ sollen in diesem Jahr folgen, das Beratergremium Platform on Sustainable Finance hat bereits eine Blaupause für entsprechende technische Empfehlungen vorgelegt. Daneben weiten verschiedene Reporting-Standards wie die des International Stability Standards Board (ISSB) oder die „CSRD-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung“ die Berichtspflichten von Unternehmen in Bezug auf deren Einfluss auf die Biodiversität aus und erhöhen so den Druck.

Vereinten Nationen unterzeichnet. Die heute über 300 Unterzeichner verpflichten sich damit, ihre Strategie und ihre Geschäftspraktiken mit den globalen und lokalen Klima- und Nachhaltigkeitszielen in Ein-

Daneben wird das Kreditportfolio durchleuchtet, um ein Gefühl dafür zu bekommen, welche Branchen den stärksten Einfluss auf die Biodiversität haben. Für die Branchen Chemie, Energie, Land- und Forstwirtschaft, Produktion, Metall und Bergbau sowie Verkehr, die hier eine besondere Relevanz haben, gelten verschärfte Anforderungen mit Blick auf die genannten Risikofaktoren.



Von **Booy Rodermond...**

Global Sustainability Advisor bei der ING Group

klang zu bringen sowie entsprechende Ziele festzulegen und umzusetzen.

Konkret geht es dabei um den Dialog mit den eigenen Kunden. Wie lässt sich negativer Impact vermeiden oder wenigstens reduzie-

Gleichzeitig sind Banken aber auch in ihrer Funktion als Kapital-sammelstelle gefragt, wenn es darum geht, die finanziellen Mittel für entsprechende Initiativen zu mobilisieren und in die richtigen Bahnen zu lenken. Rund 200 Mrd. Dollar sind im Rahmen des „Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework“ jährlich dafür vorgesehen, davon rund 20 Mrd. Dollar als Unterstützung der Industrieländer an Entwicklungsländer, in denen sich ein Großteil der Artenvielfalt der Erde befindet.

Um Kapital dort einzusetzen, wo es benötigt wird und gleichzeitig einen Hebel zur Verbesserung der Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen zu haben, sind Finanzierungs-lösungen wie an ESG-Kriterien (ESG steht für Environment Social Governance) gekoppelte Kredite beziehungs-



... und **Stefan Zeller**

Sustainable Finance Lead bei der ING Deutschland

weise Anleihen sinnvoll. Sie belohnen Fortschritte und Veränderungen beim Schutz von Natur und Klima, indem etwa die Zinszahlungen an das Erreichen bestimmter Ziele – wie die Verbesserung der Entsorgung, die Erhöhung des Recycling-Anteils, Bodenschutz oder ein verantwortungsvolles Beschaffungsmanagement – geknüpft sind.

Unternehmen und Banken sehen sich hohen gesellschaftlichen Erwartungen gegenüber, den Schutz der Biodiversität zu priorisieren. Ihre Interessen sind dabei komplementär. Sie sollten deshalb gemeinsam Mittel und Wege ausloten, um die Transformation weiter voranzutreiben.

Risiken für Banken steigen

Damit bekommt die Biodiversität auch für Banken einen hohen Stellenwert. Denn Risiken, die auf Unternehmensebene entstehen, können schnell zu Kreditrisiken werden. Mehrfach hat die Europäische Zentralbank (EZB) darauf hingewiesen, dass Risiken, die aus einer Reduzierung der Artenvielfalt resultieren, eine Risikoquelle für einzelne Finanzinstitutionen und damit für das Finanzsystem insgesamt sein können. Die EZB hat 2020 einen Leitfaden herausgegeben, in dem sie ihre Erwartungen an die Banken bezüglich des Umgangs mit Klima- und Umweltrisiken, darunter auch den Verlust von Biodiversität, festgelegt hat. Alle Kreditinstitute in ihrem Aufsichtsbereich sollen bis spätestens Ende 2024 diesen Erwartungen entsprechen.

Dialog mit Kunden

Seit 2019 haben Banken weltweit, darunter die ING, die „Principles for Responsible Banking“ (PRB) der

Nachhaltigkeit! Gekommen, um zu bleiben.

Übernehmen Sie Verantwortung und gestalten Sie die Zukunft aktiv mit!

Informieren. Weiterbilden. Handeln.

- Vorstandskompetenz Nachhaltigkeit
- Forum Nachhaltigkeit 2023
- Diplomierte/r Nachhaltigkeitsmanager:in
- Zertifizierte/r Nachhaltigkeitsbeauftragte:r

Wissen für Ihre Kompetenz in Nachhaltigkeitsthemen – jetzt durchstarten!

ADG

Nachhaltigkeit im Aktionärsdialog

Aktives Engagement spielt eine wichtige Rolle – Das neue Format der virtuellen Hauptversammlung ist nicht gleichwertig mit einer Präsenz-Veranstaltung

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Nachhaltigkeit ist für Investoren und Unternehmen aktuell das beherrschende Thema und wird es auch in der Zukunft bleiben. Immer mehr Investoren erkennen die Bedeutung für die gesamte Gesellschaft und legen einen Fokus auf Produkte mit Nachhaltigkeitsmerkmalen. Weltweit steigt das Umweltbewusstsein, Verbraucher achten auf einen nachhaltigen Konsum und Unternehmen berücksichtigen das Thema zunehmend ganzheitlich. Dieser gesellschaftliche Wandel wird sich künftig noch beschleunigen.

Die EU-Kommission möchte durch gezielte Regulierungen Klimaschutz und Nachhaltigkeit in Europa fördern und verpflichtet Wirtschaftsteilnehmer mit regulatorischen Vorgaben verstärkt zum nachhaltigen Handeln. Nicht nur in Europa steht der „Green Deal“ über allen unternehmerischen Aktivitäten, auch die Wirtschaft in Ländern wie den USA soll nach den Vorstellungen von US-Präsident Joe Biden grüner werden. Dies erfordert hohe Investitionen und führt tendenziell zu einer weiter steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Lösungen.

Assetmanager gefordert

Assetmanagern kommt in diesem Zusammenhang eine besondere Bedeutung zu. Sie stellen das Geld ihrer Kundinnen und Kunden für die notwendigen Investitionen in eine nachhaltigere Wirtschaft zur Verfügung.

Es geht hier um mehr als um die reine nachhaltige Anlage – wichtig ist die strategische Ausrichtung von Assetmanagern auf Nachhaltigkeit. Die ESG-Kriterien – Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung – müssen in Geschäfts- und Investitionsentscheidungen integriert werden.



Von
Ingo Speich

Leiter Nachhaltigkeit
und Corporate
Governance bei
Deka Investment

Die Deka hat sich darüber hinaus der Net-Zero-Asset-Managers-Initiative angeschlossen. Diese freiwillige Selbstverpflichtung hat für Deka Investment das Ziel, die CO₂-Intensität in Portfolien bis 2030 zu halbieren und bis 2050 klimaneutral auszurichten. Neben Selbstverpflichtungen gibt es auch regulatorische Auflagen, wie die Offenlegungsverordnung, die nicht nur eine Berichterstattung über ESG fordert, sondern auch eine Steuerung von negativen externen Effekten im sozialen und ökologischen Bereich auf die Gesellschaft verhindern möchte.

All diese Faktoren setzen Unternehmen zunehmend unter Druck, ihre Nachhaltigkeitsstrategien zu überdenken und zu verbessern. Für Aktionäre ist es wichtig, eine Engagement-Strategie umzusetzen mit dem Ziel, eine langfristige Wertsteigerung der Investments zu erreichen. Es geht darum, die Unternehmen auf ihrem Weg zur Transformation aktiv zu begleiten und nicht nur in den Fällen zu desinvestieren, in denen keine Transformation möglich ist oder unwahrscheinlich erscheint. Dieser Wandel zu mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaft kann Auswirkungen auf Risikoprämien, Aktienkurse und Spreads haben. Aktionäre sollten die Transformation als Chance begreifen und

in fortlaufenden Investorendialog mit Unternehmensvertretern oder in der Hauptversammlung ansprechen.

Kontinuierlicher Austausch

Mit unseren Engagement-Aktivitäten wollen wir bei Deka Investment langfristig Verbesserungen von Nachhaltigkeitsbewertungen unserer Sondervermögen erreichen und zu einer langfristigen Wertsteigerung beitragen. Wir stehen im kontinuierlichen Austausch mit Vorständen und Aufsichtsräten und fragen mehrfach pro Jahr kritisch nach, wie

es um die Nachhaltigkeit bestellt ist, welche Pläne das Unternehmen verfolgt und welche konkreten Umsetzungen es bereits gab. Die angesprochenen Punkte werden dokumentiert und die Entwicklung im Zeitverlauf nachgehalten. Treten bei einem Unternehmen Kontroversen aus ESG-Sicht auf, gehen wir den Ursachen auf den Grund und konfrontieren das betroffene Unternehmen mit etwaigen Vorwürfen. In diesem Rahmen fordern wir das Unternehmen dazu auf, für eine entsprechende Aufklärung zu sorgen beziehungsweise einen berechtigten kritisierten Missstand abzustellen.

Darüber hinaus bietet die jährliche Hauptversammlung über die Generaldebatte und das Abstimmen eine wichtige Plattform für aktives Engagement und Dialog. In der Generaldebatte können Aktionäre beispielsweise Themen wie den CO₂-Emissionspfad, die Lieferkette und die Einhaltung von Menschenrechten sowie Nachhaltigkeitsprodukte und ein grünes Portfolio mit Wirkungsbezug ansprechen.

Auf der Hauptversammlung von Siemens Anfang Februar kritisierten wir etwa die Vernachlässigung des Umweltportfolios, in dem Produkte, Lösungen und Dienstleistungen zur Förderung des Klimaschutzes gebündelt sind. Bei ThyssenKrupp drängten wir in der Generaldebatte darauf, dass der Konzern Chancen wahrnimmt, die der grüne Wasserstoff bietet. Dies ließe sich als saubere Energiequelle entwickeln und im Markt etablieren. ThyssenKrupp könnte mit seiner Technologie entscheidenden Einfluss auf das weltweite Klima ausüben. Andere Unternehmen, die in diesem Bereich bereits tätig sind, zeigen mit ähnlichen Aktivitäten, dass ein positiver Effekt auf den Aktienkurs möglich ist.

Wichtig ist, dass Investoren in ihren Abstimmungsrichtlinien (Pro-

xy Voting Policy) für Hauptversammlungen die Elemente „E“ (Umwelt) und „S“ (Soziales) berücksichtigen. Damit ergibt sich eine unmittelbare Entlastungswirkung auf Vorstand und Aufsichtsrat. Eine Nichtentlastung sollte etwa erfolgen bei einer gänzlich fehlenden Klimastrategie oder einem unzureichenden Management einer solchen Strategie. Auch systematische Menschenrechtsverletzungen oder sonstige Kontroversen, mangelhafte Berichterstattung zu ESG-Risiken sowie fehlende Nachhaltigkeitskriterien in der Managementvergütung sollten in einer Nichtentlastung der Gremien münden.

Wir bei Deka Investment halten auch eine klare ESG-Expertise im Aufsichtsrat für unerlässlich. Unternehmen brauchen eine gute Nachhaltigkeitskompetenz in ihren Gremien. Es muss außerdem klar erkennbar sein, wo Nachhaltigkeit im Aufsichtsrat und Vorstand verortet ist. Hier gibt es keine standardmäßige Ideallösung, dies muss unternehmensspezifisch erarbeitet und umgesetzt werden. Bei Nominierungen von Personen für den Aufsichtsrat sollte neben Kriterien wie Diversity und Unabhängigkeit auch eine branchenspezifische Nachhaltigkeitsexpertise berücksichtigt werden.

Vergütungssystem anpassen

Das Vergütungssystem und der Vergütungsbericht sollten ebenfalls an nachhaltige Kriterien angepasst werden. 30% der langfristigen Vergütung sollten auf ESG-Kennzahlen entfallen. Im Vergütungsbericht sollten diese Kennzahlen dann sinnvoll berücksichtigt werden, um zu zei-

gen, wie das System „atmet“. Die Nachhaltigkeitskomponente in der Vergütung soll das Ergebnis aus dem vorgelagerten Strategieprozess und der Überführung der Kennzahlen aus den internen Kontrollsystemen sein. Bei Nominierungen von Personen für den Aufsichtsrat sollte neben Kriterien wie Diversity und Unabhängigkeit auch eine branchenspezifische Nachhaltigkeitsexpertise berücksichtigt werden.

Im Elfenbeinturm

Ein aktives Engagement funktioniert nur bei einem offenen Dialog mit dem Management. Das neue Format der virtuellen Hauptversammlung ist in diesem Zusammenhang nicht gleichwertig mit einer Präsenz-Hauptversammlung. Mit einer rein virtuellen Hauptversammlung schaffen sich Vorstand und Aufsichtsrat einen Elfenbeinturm, in dem sie sich von den Aktionären abschotten können. Speziell für Kleinaktionäre ist das traditionelle, jährliche Treffen die einzige Gelegenheit, echten Kontakt zu Vorstand und Aufsichtsrat aufzunehmen.

Für institutionelle Aktionäre ist sie Gelegenheit zum Austausch unter den Stakeholdern – und auch eine Türöffner zum Aufsichtsrat. Daher ist eine hybride Hauptversammlung zu favorisieren, bei der ein Wahlrecht für die Aktionäre zur virtuellen oder physischen Teilnahme besteht. Seit wir als Deka Investment dort auftreten, kommt der Aufsichtsratschef in der Regel vorher auf uns zu und sucht den Dialog. Kritik, die öffentlich in einer Hauptversammlung geübt wird, hat eine größere Schlagkraft als ein Austausch im stillen Kämmerlein. Es gibt Beispiele aus der Vergangenheit, bei der eine Entscheidung im Aufsichtsrat unter dem Eindruck der Hauptversammlung revidiert wurde.

Forst-Investments sind finanziell und nachhaltig attraktiv

Diversifizierende Ergänzung der Kapitalanlagen im Bereich der illiquiden Assets

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Intakten Wäldern sowie nachhaltig erzeugten Forstprodukten kommt eine tragende Rolle bei dem Ziel zu, die Erderwärmung auf deutlich unter zwei Grad im Vergleich zum vor-

Bewirtschaftung ist dabei der Schlüssel für die ökologische und soziale Wirkung der Waldflächen.

Aus Investorensicht ist im Hinblick auf regulatorische Anforderungen besonders interessant: Forst zeichnet sich gegenüber anderen Anlageklassen durch die Besonderheit aus, dass weltweit standardisierte und unabhängige Verfahren zur Zertifizierung einer nachhaltigen Bewirtschaftung existieren. Diese decken nicht nur ökologische Aspekte ab, sondern auch soziale wie zum Beispiel den Schutz der Arbeiter oder die Einbindung der lokalen Bevölkerung in die Waldbewirtschaftung. Hier sind insbesondere die Standards des Forest Stewardship Council (FSC) und das Programm for the Endorsement of Forest Certification Schemes (PEFC) zu nennen, die beide international angewendet werden. Speziell für nachhaltige Forstflächen in den USA und Kanada ist die Sustainable Forestry Initiative (SFI) bei der Zertifizierung maßgeblich. Für institutionelle Investoren sind diese Gütesiegel ein Nachweis ihres nachhaltigen und verantwortlichen Handelns.

Bei Forst-Investments kann die Beachtung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (kurz ESG) zudem Risiken minimieren und sich dadurch positiv auf das operative Geschäft auswirken. Zum Beispiel wird durch die Einhaltung von strikten Sicherheitsregeln bei der Holzernte die Anzahl der Arbeitsunfälle reduziert und dadurch die Produktivität bei der Holzernte gesteigert. Des Weiteren sollten gesetzliche, gewohnheitsmäßige und traditionelle Rechte der lokalen Bevölkerung in Bezug auf den Wald beachtet werden. Nicht zu vernachlässigen sind darüber hinaus die Auswirkungen auf die Reputation des Unternehmens sowie der Investoren.

Bei Forst-Investments kann die Beachtung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (kurz ESG) zudem Risiken minimieren und sich dadurch positiv auf das operative Geschäft auswirken. Zum Beispiel wird durch die Einhaltung von strikten Sicherheitsregeln bei der Holzernte die Anzahl der Arbeitsunfälle reduziert und dadurch die Produktivität bei der Holzernte gesteigert. Des Weiteren sollten gesetzliche, gewohnheitsmäßige und traditionelle Rechte der lokalen Bevölkerung in Bezug auf den Wald beachtet werden. Nicht zu vernachlässigen sind darüber hinaus die Auswirkungen auf die Reputation des Unternehmens sowie der Investoren.

Eine große Herausforderung

Die europäische Kommission hat mit der EU-Taxonomie zusätzliche anspruchsvolle Regeln und Reporting-Anforderungen für Investitionen in eine nachhaltige Forstwirtschaft (Artikel 9) geschaffen. Die Umsetzung dieser EU-Taxonomie stellt den Forst-Sektor vor eine große Herausforderung. Denn es bedarf großer Sorgfalt und fachspezifischer Expertise, um die entsprechenden Kriterien angemessen zu berücksichtigen und umzusetzen.

Investments in Forstflächen sind nicht nur unter nachhaltiger Betrachtung einen Blick wert, sondern auch unter finanzieller. Dies gilt insbesondere für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont, die eine zusätzliche Portfoliodiversifikation anstreben. Denn Wald wächst unabhängig von der Entwicklung der Zins- und Aktienmärkte. Zudem dürfte der nachhaltige Roh- und Baustoff Holz in Zukunft eine steigende Nachfrage erfahren. Gerade auch institutionellen Investoren wie Versicherern, Pensionskassen, Versorgungswerken oder Stiftungen, die Anforderungen im Bereich Mindestverzinsung und Fristenkongruenz zu erfüllen haben, bietet sich hier eine attraktive Ergänzung ihrer Kapitalanlagen im Bereich der illiquiden Assets.

Spezielles Wissen nötig

Gleichzeitig ist spezielles Wissen um die Besonderheiten entsprechender Investments für den Anlageerfolg entscheidend. Beispielsweise orientiert sich die Renditeerwartung von Forst-Investments unter anderem an der Baumart, dem Alter der Bäume, der Bodenqualität, der örtlichen Infrastruktur, der geografischen Nähe zu Sägewerken und Papierfabriken sowie der Preis- und Kostenentwicklung.

Hinzu kommt, dass in vielen Regionen der Welt ein Erwerb von Waldeigentum nicht oder nur eingeschränkt möglich ist, weil größere Flächen nur selten am Markt verfügbar sind oder der Forstsektor nicht hinreichend etabliert ist. Deshalb ist es wichtig, die Investmentbedingungen vor Ort genau zu kennen, um eine belastbare Renditeprognose zu erstellen. Vor allem in den USA, Australien und Neuseeland können Forst-Investoren attraktive Risikoprämien erzielen. Die erwarteten Renditen in diesen Regionen liegen im mittleren bis höheren einstelligen Prozentbereich – nach lokalen Steuern und Kosten.

Forstflächen sind sowohl in nachhaltiger als auch finanzieller Hinsicht einen Blick wert. Um das Potenzial dieser Assetklasse möglichst umfassend zu heben, sind Erfahrung und Marktzugang erfolgskritisch. Global agierende Manager, die darüber verfügen, können hier Mehrwert bieten.



Von
Wendelin von
Gravenreuth ...

Senior-Manager
für globale
Forst-Investments
bei der Meag

industriellen Zeitalter zu begrenzen – so, wie es sich die internationale Staatengemeinschaft im Pariser Klimaabkommen vorgenommen hat. Denn während Wälder nachwachsende Rohstoffe produzieren, entziehen sie der Atmosphäre Treibhausgas-



... und
Alina Morozova

ESG-Spezialistin
bei der Meag

se, reduzieren Überschwemmungen, minimieren die Bodenerosion und bieten Tier- und Pflanzenarten wichtigen Lebensraum.

Gut für die Bevölkerung

Darüber hinaus sind Forstflächen ein wichtiger Faktor für die dort ansässige Bevölkerung. Beispielsweise schafft die Forstwirtschaft mit ihren vielen vor- und nachgelagerten Dienstleistungen Arbeitsplätze. Dadurch kann sie Perspektiven für junge Menschen vor Ort schaffen und der Verstärkung entgegenwirken. Das ist besonders relevant in dünn besiedelten, ländlichen und meist auch strukturschwachen Räumen. Zudem stellt ein gesunder Wald wertvollen Raum für Freizeitaktivitäten und Naherholung zur Verfügung, und er dient häufig auch der Trinkwassergewinnung. Eine nachhaltige

Wir machen
NRW
NACHHALTIGER

„Ich liebe es, Metall und meiner Firma eine besondere Form zu geben.“

Fördern, was NRW bewegt.

Melanie Baum, Geschäftsführerin Baum Zerspanungstechnik, fertigt anspruchsvolle Dreh- und Frästeile nach Kundenwunsch – mit zufriedenen Mitarbeitern und modernen Maschinen. Die nötige Finanzierung ermöglichte ihr die NRW.BANK.

Die ganze Geschichte unter: nrwbank.de/baum

NRW.BANK
Wir fördern Ideen

„Say on Climate“ – noch nicht weit genug verbreitet

Initiative sollte beratend bleiben, wodurch Unternehmen ihre Führungsrolle und Verantwortung für Klimaschutzpläne demonstrieren können

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Im Jahr 2020 wurde die „Say-on-Cli-mate“-Initiative ins Leben gerufen, und sie hat im vergangenen Jahr in Europa an Dynamik gewonnen. Aena, der spanische Flughafenbetreiber, war das erste große Unternehmen, das sich verpflichtete, der Jahreshauptversammlung ein Say on Climate vorzulegen. 2021 sind weitere große Unternehmen wie Nestle, Unilever, Shell, Total Energies, Moody's und S&P Global diesem Beispiel gefolgt. Ziel ist es, Unternehmen und Management zu verpflichten, Rechenschaft über ihre Klimastrategie abzulegen. Unternehmen sollen transparent veröffentlichen, welche Risiken im Hinblick auf den Klimawandel bestehen, und Aktionspläne entwickeln, die sie auf ihren Jahreshauptversammlungen zur Abstimmung stellen.

Im Jahr 2021 stimmte AllianzGI über dreißig Say-on-Cli-mate-Reso-lutionen ab, 2022 waren es schon mehr als 50. Für den Anstieg sorgten bekannte Öl- und Gasunternehmen sowie große Unternehmen aus den Branchen Finanzdienstleistungen, Baustoffe, Bergbau und Einzelhandel. Wir haben eine klare Ausrichtung auf Branchen festgestellt, die in den Anwendungsbereich des Delegierten Rechtsakts zur Klimataxonomie der Europäischen Union (EU) fallen, das heißt auf Sektoren, die zu insgesamt 80% der direkten Treibhausgasemissionen in Europa beitragen. Say-on-Cli-mate-Anträge erstrecken sich jedoch nicht nur auf Taxonomie-Sektoren, sondern auch auf Aktivitäten wie Land- und Forstwirtschaft.

Noch nicht weit verbreitet

In Europa hat die Say-on-Cli-mate-Initiative in Märkten wie Großbritannien, Frankreich, der Schweiz und Spanien Fuß gefasst – auf diese Länder entfallen über zwei Drittel der

Beschlüsse. In Deutschland, Italien, den Niederlanden und den nordischen Ländern ist die Akzeptanz jedoch weit geringer oder gar nicht vorhanden, da die Gesetzgebung in diesen Ländern erhebliche Hürden darstellt. In Deutschland besteht die

sie Aktionärsanträge bei Hauptversammlungen von Unternehmen aus den Branchen Transport, Freizeit und Nahrungsmittel ein. Einige namhafte institutionelle Investoren sind jedoch klar gegen ein Say on Climate, da das Management für die Klimastrategie verantwortlich sei und nicht die Aktionäre. Dies dürfte die erfolgreiche Verbreitung des Say on Climate in den USA erheblich beschränken.

Ressourcenintensiv

Klimastrategie und Unternehmensstrategie sind eng miteinander verknüpft, sie sind unternehmensspezifisch und potenziell komplex. Ein Say on Climate erfordert daher spezielle Fachkenntnisse und Ressourcen auf Seiten der Investoren, um jeden Plan, jeden Transitionsplan und die Fortschritte bei der Zielerreichung zu beurteilen. Das Fehlen globaler Standards für die Offenlegung von Klimadaten erschwert die umfassende und vergleichende Analyse von Klimaaktionsplänen zusätzlich – selbst innerhalb derselben Branche. Darüberhinaus ist der Zeitrahmen vor einer Hauptversammlung für solche Analysen begrenzt. Nicht zuletzt deswegen, besteht die Gefahr, dass sich Investoren auf die Unternehmen konzentrieren, die ihre Klimastrategien zur Abstimmung stellen. Dies mag zu Lasten des Dialogs mit den Unternehmen gehen, die höheren Klimarisiken ausgesetzt sind, aber keine umfassenden Aktionspläne zur Abstimmung stellen.



Von
Antje Stobbe ...

Head of Stewardship
bei Allianz
Global Investors

Hürde letztlich darin, dass Aktionäre nicht in die Verantwortung des Vorstands eingreifen dürfen, die Strategie des Unternehmens festzulegen.

In den USA gibt es eine große Kluft zwischen Befürwortern und Gegnern



... und
Marie-Sybille Connan

Senior Stewardship
Analystin
bei Allianz
Global Investors

von Say on Climate. Die in Kalifornien ansässige aktivistische Organisation „As you Sow“ forderte 2020 Unternehmen ausdrücklich auf, Netto-Null-Umstellungspläne zu entwickeln und ein Say on Climate zu ermöglichen. Anschließend reichte

von Say on Climate. Die in Kalifornien ansässige aktivistische Organisation „As you Sow“ forderte 2020 Unternehmen ausdrücklich auf, Netto-Null-Umstellungspläne zu entwickeln und ein Say on Climate zu ermöglichen. Anschließend reichte

Auch wenn Unternehmen – wie in Deutschland – kein Say on Climate auf die Agenda der Hauptversammlung setzen, müssen sie sich dennoch eingehend mit Klimazielen und einer Strategie bezüglich Dekarbonisierung befassen. Investoren sollten Druck auf Aufsichtsrat und Vorstand ausüben, damit diese für die Bewertung der potenziellen Auswirkungen des Klimawandels auf ihr Geschäftsmodell und ihre Klimastrategie Verantwortung übernehmen.

Allianz Global Investors will Unternehmen dazu bewegen, aktiv den Klimawandel in ihrer Strategie zu berücksichtigen und Netto-Null-Ziele zu formulieren, und zwar durch Risikominderung und Anpassung, aber auch durch die Nutzung der Chancen, die sich durch Investitionen in neue Technologien bieten. Dieser Prozess beginnt mit einem qualitativ anspruchsvollen Unternehmensdialog, ergänzt durch die zielgerichtete Ausübung unserer Abstimmungsrechte.

Unser Ansatz

Wir betrachten Say on Climate als ein Instrument, um Unternehmen und deren Leitung für ihre Klimaziele und Umsetzungspläne in die Verantwortung zu nehmen. Außerdem ist es ein potenzielles Eskalationsinstrument für Investoren. Sie sollten in der Lage sein, Fortschritte der Unternehmen im Hinblick auf deren Klimaziele im Zeitverlauf klar zu bewerten. Unternehmen sollten hingegen häufige Änderungen der langfristigen Klimastrategie vermeiden, es sei denn, es gibt Hinweise auf Fehlentwicklungen.

Da die Klimastrategie eines Unternehmens oft vertrauliche und wettbewerbsrelevante Informationen berührt, ist der Vorstand unserer Meinung nach am besten in der Lage, diese zu definieren. Der Aufsichtsrat muss ihre Umsetzung und die Ziel-

erreichung durch das Management überwachen. All dies sollte im Zuständigkeitsbereich dieser Organe bleiben. Aus diesem Grund sollten sie aber auch eindeutig für die Klimastrategie gegenüber den Aktionären rechenschaftspflichtig sein, die wiederum über klare Eskalationsmechanismen verfügen, um eine Anpassung zu befördern. Wir unterstützen

„Say on Climate könnte dazu beitragen, das Engagement der Investoren in Bezug auf Klimastrategie und -leistung zur Normalität werden zu lassen und das Vertrauen in Unternehmen oder Sektoren zu stärken.“

daher ausdrücklich Say-on-Cli-mate-Reso-lutionen, die beratend und nicht verbindlich sind – wie es zum Beispiel von einigen Marktteilnehmern in Frankreich gefordert wird.

Wir erwarten insbesondere von Unternehmen mit hohen Emissionen, ihre Klimastrategie den Aktionären zur Abstimmung vorzulegen. Unser Abstimmungsverhalten richten wir nach den folgenden Kriterien aus:

1. Sind die Klimaangaben und -ambitionen der Unternehmen umfassend und konsistent? Dies schließt eine klare Verantwortung und Rechenschaftspflicht des Vorstands und eine angemessene Governance ein. Der Vorstand sollte sich zu einer jährlichen Fortschrittsberichterstattung nach einem anerkannten Berichtsrahmen verpflichten, um so eine Unternehmensanalyse und einen branchenweiten Vergleich zu ermöglichen.

2. Sind die Klimastrategien mit klaren kurz-, mittel- und langfristigen Zielen sowie Meilensteinen ausreichend ehrgeizig und glaubwürdig, ohne die mittel- bis langfristige operative und finanzielle Leistung eines Unternehmens übermäßig zu beeinträchtigen? Unternehmen sollten auch Einzelheiten zu den erforderlichen Investitionen oder finanziellen Verpflichtungen veröffentlichen.

3. Werden eventuelle Bedenken beziehungsweise Gegenstimmen der Aktionäre ausreichend berücksichtigt? Wenn wir mit der Reaktion eines Unternehmens auf die Forderung von Investoren, ein Say on Climate auf die Tagesordnung zu setzen, unzufrieden sind, stimmen wir in der Regel gegen den Vorsitzenden oder das Mitglied des Boards, das für Nachhaltigkeit und Klimafragen zuständig ist.

Wir sind der Auffassung, dass ein Say on Climate beratend bleiben sollte, wodurch Unternehmen ihre Führungsrolle und Verantwortung für Klimaschutzpläne demonstrieren können.

Say on Climate könnte dazu beitragen, das Engagement der Investoren in Bezug auf Klimastrategie und -leistung zur Normalität werden zu lassen und das Vertrauen in Unternehmen oder Sektoren zu stärken, die das Thema Klimawandel ernsthaft angehen. Allerdings ist die Akzeptanz der Initiative bisher begrenzt. Sie muss über die bisher wenigen Länder hinausgehen, um einen relevanten Einfluss auf Transparenz und Harmonisierung von Klimazielen und -indikatoren und die Governance zu haben und damit letztendlich auch den Klimawandel zu beeinflussen. Wenn Say on Climate jedoch in den kommenden Jahren Fortschritte bei den Stewardship-Ergebnissen in Europa nachweisen kann, könnte dies Unternehmen und Regulatoren in anderen Ländern dazu ermutigen, sich anzuschließen.

Am Thema Nachhaltigkeit kommt kein Unternehmen vorbei

Konsequente Agenda schafft Wert und reduziert Risiken

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Unternehmen verbinden ihre Strategie-Agenda zunehmend mit dem eigenen Beitrag für Umweltschutz und soziale Verantwortung. Politik, Gesellschaft und Marktakteure fordern einen neuen Stellenwert des Themas ESG und vermehrt konkrete

der Gesellschaft einen immer dominanteren Stellenwert einnimmt, kommt dem Thema auch aus wirtschaftlicher Perspektive eine immer größere Bedeutung zu. Unternehmen müssen sich neu ausrichten, um sich regelkonform zu verhalten. Zum Schutze des Planeten erfordern internationale



Von
Harald Linné ...

Managing Partner
und Geschäftsführer
der Atreus GmbH

Maßnahmen zu Nachhaltigkeitsaspekten respektive der unternehmerischen Sozialverantwortung (kurz „ESG“ steht für Environment Social Governance). Dies hat zwangsläufig einen erheblichen Einfluss auf das ökonomische Handeln im Allgemeinen, sowie Entscheidungen von

regulatorische Regelwerke und Gesetzesinitiativen zunehmend verschärfte ESG-Aktivitäten und deren Einhaltung.

So ist es heutzutage unternehmerisch fahrlässig, bewusste Täuschungen oder Greenwashing-Strategien zu betreiben, denn Unternehmen werden zum einen dreiste Umweltlügen teuer zu stehen kommen. Zum anderen wird der unternehmerische Erfolg von Nachhaltigkeitsaktivitäten messbar gemacht und somit „spielentscheidend“. Damit Unternehmen in Zukunft weiterhin erfolgreich sind, müssen unternehmensspezifische Nachhaltigkeitskennzahlen definiert und erreicht werden, um das eigene Unternehmen vor dem Hintergrund einer nachhaltigen Ausrichtung zukunftsorientiert aufzustellen.

Ob die im Jahr 2018 in Kraft getretene Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), der 2019 von der EU-Kommission losgetretene „Green Deal“ zum Klimaschutz oder das 2021 vom Bundesrat verabschiedete Lieferkettengesetz: Nachhaltigkeit wird somit immer mehr zum integralen Bestandteil der Gesetzgebung. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts wird der jeweilige Beitrag zur Nachhaltigkeit eine zunehmend gewichtigere Rolle einnehmen. In diesem Kontext werden mehrere Ebenen in Betracht zu ziehen sein. So fließt in die Bewertung ein, wie effizient die eigene Organisation aufgestellt ist, etwa im Hinblick auf:



... und
Robert Minge

Direktor
bei der
Atreus GmbH

Investment- und Börsenaktivitäten im Speziellen. Aufsichts- und Führungsgremien von Unternehmen werden noch intensiver daran gemessen, wie sich ihre Nachhaltigkeitsmaßnahmen als treibende Faktoren des eigenen Unternehmenswerts auswirken.

Vor dem Hintergrund, dass Nachhaltigkeit nicht nur in der Politik, der internationalen Gesetzgebung und

„Nachhaltige Lösungen“ – Zukunftsfähigkeit der Produkte/Leistungen eines Unternehmens: Wie entwickeln sich Marktchancen und Absatzkanäle in der Zukunft weiter unter Berücksichtigung sich verändernder Abnehmerprioritäten?

„Nachhaltige Prozesse“ – Automatisierungsgrad/digitale Prozesse, papierlose Dokumentation, Energieeffizienz der industriellen Fertigung: Wie nachhaltig ist die Herstellung der eigenen Produkte entlang der Wertschöpfungskette? Somit geht es zusätzlich darum, neben der eigenen Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens, auch

„Unternehmen verbinden ihre Strategie-Agenda zunehmend mit dem eigenen Beitrag für Umweltschutz und soziale Verantwortung. Politik, Gesellschaft und Marktakteure fordern einen neuen Stellenwert des Themas ESG.“

die der Lieferanten und Kunden mit ins Kalkül zu ziehen. Durch die eingangs erwähnten gesetzlichen Rahmenbedingungen werden unternehmerische Entscheidungen auch im Rahmen von Kunden- und Lieferantenbeziehungen zu treffen sein, wenn beispielsweise darauf abgezielt wird, Arbeitsschutzmaßnahmen oder Umweltauflagen durch Technologieinvestitionen zu beeinflussen. Neben der „klassischen“ Anforderung, klimaneutral zu wirtschaften, werden innovative Lösungen für ein ressourcenschonendes, zirkuläres Wirtschaften gefragt sein, um das Nachhaltigkeitsrating von Unternehmen zu verbessern.

Der Unternehmenswert wird grundsätzlich durch die künftigen finanziellen Überschüsse ermittelt, Fortsetzung Seite B5

Ein Unternehmen der LBBW

Berlin Hyp

Immobilien werden zu Rohstoffbanken

Die Online-Plattform Madaster will die Realisierung kreislauffähiger Gebäude ermöglichen und die Wiederverwendung von Materialien fördern. Jedes registrierte Gebäude erhält einen Materialpass, so auch die neue Unternehmenszentrale der Berlin Hyp. Die Berlin Hyp unterstützt und stärkt das Netzwerk von Madaster mit ihrer Expertise und ihrem Knowhow im Bereich Bankwesen und Finanzierung.

www.berlinhyp.de

Michelle Fischer, Referentin der Geschäftsführung bei der Berlin Hyp und Dr. Patrick Bergmann, Geschäftsführer der Madaster Germany GmbH

Wirksam zum Schutz der Biodiversität beitragen

COP 15 dynamisiert Bestrebungen zu branchenübergreifenden Standards – Weitergehende Bemühungen notwendig

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Der Verlust der biologischen Vielfalt wird im Global Risk Report 2022 des World Economic Forum als eines der weltweit größten Risiken genannt – neben Klimawandel und Extremwetterereignissen. Für Banken hat der Verlust sowohl physische als auch transitorische Risiken zur Folge. Im schlimmsten Fall führen Biodiversitätsrisiken zu einer Neubewertung der Schuldendienstfähigkeit oder zu langfristigen Preissteigerungen. Wir als Helaba Landesbank Hessen-Thüringen – genauso wie viele andere Finanzinstitute – stehen vor der Herausforderung, geeignete Metriken zu finden, um unseren Impact auf die Biodiversität messbar zu machen.

Erschwerend kommt hinzu, dass Biodiversität als Begrifflichkeit hochkomplex ist. Biodiversität bezeichnet die Vielfalt der verschiedenen Pflanzen, Tiere und anderer Organismen, ihrer Lebensräume sowie aller Gene, die die Evolution hervorgebracht hat. Auch alle sogenannten Ökosystemleistungen, die diese Vielfalt im Zusammenspiel erbringt, etwa die Bestäubung von Nutzpflanzen durch Insekten oder die Sauerstoffproduktion durch Bäume und Meeressalgen, gehören dazu. Biodiversität ist für

„Auf dem Weg, die Biodiversität unserer Erde zu erhalten und zu schützen, stehen wir erst am Anfang – und für zahlreiche Arten kommen die aktuellen Bemühungen leider bereits zu spät.“

uns überlebenswichtig – und akut bedroht. Den Banken und den Menschen, die sich in Banken mit nachhaltiger Transformation beschäftigen, ist die Bedeutung und die Dringlichkeit des Themas klar – nun braucht es Lösungsansätze für eine Operationalisierung.

Vielseitige Thematik

Die kürzlich von PricewaterhouseCoopers und dem World Wide Fund For Nature (WWF) veröffentlichte Studie „Von Net Zero zu Nature Positive“ zeigt, dass bei einem Großteil der deutschen Finanzinstitute der Umsetzungsstand noch sehr gering ist. Das Thema Biodiversität ist viel-

seitig und die Befassung damit entwickelt sich sehr dynamisch – leider stehen daneben jedoch weitere drängende Probleme und Krisen im Vordergrund.

Die Erwartungen an die Biodiversitätskonferenz der Vereinten Nationen COP 15 waren hoch. Nach viermaligem Aufschub wurde die Konfe-



Von
Petra Sandner

Chief Sustainability
Officer der
Helaba-Gruppe

renz letztlich von China nach Kanada verlegt und fand vom 7. bis zum 19. Dezember 2022 in Montreal statt. Verbindliche Vereinbarungen brachte die COP 15 zunächst nicht hervor. Doch der Beschluss des sogenannten Kunming-Montreal-Rahmenwerkes – des Global Biodiversity Framework – kann durchaus als Meilenstein bewertet werden. Darin verpflichtet sich die internationale Staatengemeinschaft zum Schutz, zur nachhaltigen Nutzung und zur Wiederherstellung der Natur.

Politisch gilt es nun die Vielzahl an Richtlinien in nationale Aktionspläne umzusetzen – und das möglichst schnell. Wesentliche Maßnahmen sind die Einrichtung von Schutzgebieten, die Förderung nachhaltiger Landnutzung und der Kampf gegen illegalen Handel mit Wildtieren. Oberstes Ziel ist es, den Status der Biodiversität zu erhalten und ein Leben in Einklang für Mensch, Fauna und Flora zu ermöglichen.

Für die Finanzindustrie stellt der Beschluss des Kunming-Montreal-Rahmenwerkes einen Aufbruch dahingehend dar, die Auswirkungen des eigenen Geschäftsmodells auf die Biodiversität stärker zu berücksichtigen und offenzulegen. Standardsetzende wie das International Sustainability Standards Board (ISSB) oder die Global Reporting Initiative (GRI) greifen Biodiversität gezielt auf und geben Hilfestellung dabei das sehr facettenreiche und breite Themengebiet zu konkretisieren.

Auch in der EU-Taxonomie sowie in der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ist Biodiversität bereits verankert und gewinnt dadurch an Bedeutung. Es ist außerdem zu erwarten, dass der

Risikofaktor Biodiversität zunehmend im Risikomanagement zu berücksichtigen sein wird. Die Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) legt diesbezüglich einen wichtigen Grundstein.

Konkrete Umsetzungsbeispiele zur Messung, Überwachung und Berichterstattung von biodiversitätsbezogenen Zielen sind im Finanzsektor bisher allerdings noch rar. Initiativen wie die Principles for Responsible Banking (PRB) bieten der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) Unterstützung an, um biodiversitätsrelevante Ziele zu formulieren. Als Unterzeichnerin der PRB nutzt die Helaba dieses Angebot aktiv bei der Impact-

Analyse und bei der Zielsetzung zur Reduzierung der negativen beziehungsweise zur Verstärkung der positiven Auswirkungen auf Klima und Umwelt.

Auffällig an der aktuellen Entwicklung ist die starke Konvergenz im Umgang mit dem Verlust von Biodiversität und dem Klimawandel. Die PRB empfehlen eine Wirkungsanalyse für die relevanten Geschäftsfelder. Als Methodik kann der im vergangenen Jahr veröffentlichte aktualisierte Standard der Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF) herangezogen werden. Die Parallelen zum mittlerweile breit etablierten Partnership-for-Carbon-Accounting-Financials (PCAF)-Standard für die Berechnung von finanzierten Treibhausgasemissionen als Indikator für Klimawandel sind deutlich erkennbar.

Für Banken zu beachten

Ebenso hat das Natural Capital Risk Assessment in Agricultural Lending von der Natural Capital Finance Alliance ein Rahmenwerk veröffentlicht, das Kreditrisikobewertungen im Hinblick auf das Naturkapital ermöglicht. Dabei werden die Kriterien Wasserknappheit, Wasserverwendung und Wasserqualität, Bodengesundheit, Biodiversität, Energieverbrauch und Treibhausgasemissionen gleichermaßen miteinbezogen. Perspektivisch wird der Klimawandel also nicht mehr isoliert, sondern im breiten umweltbezogenen Nachhaltigkeitskontext inklusive wirkender Interdependenzen zu betrachten sein.

Um zur Erhaltung und zum Schutz der Biodiversität beizutragen, ist für

Banken die Orientierung an branchenübergreifenden Standards und Rahmenwerken wichtig und notwendig. Darüber hinaus müssen wir jedoch in unserem individuellen Handlungsbereich und in unserem eigenen Portfolio genau prüfen, welche Hebel wir in Bewegung setzen können, um Wirksamkeit zum Wohle der Biodiversität zu erreichen.

Festes Ziel vor Augen

Die wissenschaftliche Finanzierung von Vorhaben, die schwere Umweltschäden oder schwere soziale Schäden hervorrufen, schließen wir bereits seit vielen Jahren aus. Darauf wollen wir aufbauen und uns auch beim Thema Biodiversität von Ausschlusskriterien hin zu einer proaktiven Steuerung und Förderung von Biodiversität entwickeln.

Die Second Party Opinion der Rating-Agentur ISS ESG für unser 2022 entwickeltes Sustainable Lending Framework, das ein breites ökologisches Spektrum adressiert, attestiert uns im Hinblick auf unsere Sustainable Development Goals (SDG, globale Ziele für nachhaltige Entwicklung) eine gute Note. Mit Hilfe des Sustainable Lending Framework lenken wir unsere Geschäftsaktivitäten gezielt in Bereiche, die beispielsweise Biodiversität, nachhaltige Landwirtschaft, Ressourceneffizienz und Kreislaufwirtschaft fördern. Auf dieser Basis wollen wir bis 2025 unser nachhaltiges Geschäftsvolumen auf 50% erhöhen.

Eine Kernkompetenz der Helaba-Gruppe liegt im Bereich Immobilien, dieser liefert – über die Lenkung der Finanzströme hinaus – anschauliche Beispiele für Maßnahmen zur Erhaltung der Biodiversität: Die Helaba-Tochtergesellschaft OFB als nachhaltig agierende Projektentwicklerin hat nicht nur bei ihren Immobilienprojekten den verantwortungsbewussten Umgang mit Ressourcen im



Foto: vegefox.com/AdobeStock

Blick, sondern fördert darüber hinaus auch eine gesunde Waldentwicklung. Wälder als Lungen der Erde beherbergen konzentrierte Ansammlungen von vielen Pflanzen- und Tierarten – und sind damit von großer Bedeutung für die Biodiversität. Daher pflegt die OFB nicht nur eigene Waldgebiete wie zum Beispiel 1,5 Hektar Wald- und Grünfläche des Berliner Businesspark Kienberg, sondern unterstützt auch Kommunen bei der Aufforstung neuer Waldgebiete. Für erreichte Meilensteine in der Realisierung ihrer Immobilienprojekte pflanzt die OFB Bäume.

Auf dem Weg, die Biodiversität unserer Erde zu erhalten und zu schützen, stehen wir erst am Anfang – und für zahlreiche Arten kommen die aktuellen Bemühungen leider bereits zu spät. Mit dem Global Biodiversity Framework sind wir einen großen Schritt vorangekommen. Nun muss das wirksame Bemühen um den Schatz Biodiversität alle unsere Handlungsfelder – sei es die von Banken, die von Unternehmen oder die jedes Einzelnen – durchdringen, damit wir das gemeinsame Ziel erreichen können.

Am Thema Nachhaltigkeit...

Fortsetzung von Seite B4

welche den Anteilseignern (Eigen- und Fremdkapitalgeber) zur Verfügung stehen. Bei den barwertorientierten Bewertungsverfahren (Discounted-Cash-flow-Verfahren und Ertragswertverfahren) fließen mitunter künftige Cash-flows beziehungsweise Zahlungsüberschüsse in die Bewertung ein.

Eine unternehmerische Nachhaltigkeitsagenda, die mit erheblichen Maßnahmen und hohen Investitionen einhergeht, hat zweifelsohne einen finanziellen Einfluss und wirkt sich auf künftige Cash-flows aus. Daher sind diese für eine Unternehmensbewertung von Relevanz. Die Perspektive eines Bewerbers muss sich daher klar damit beschäftigen, welchen Einfluss die jeweiligen ESG-Aktivitäten auf die künftigen Cash-flows haben werden.

Eine der Herausforderungen in diesem Kontext besteht in der Quantifizierung dieses Einflusses, denn nicht jede der Investitionsmaßnahmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit wird einen klar zugewiesenen Einfluss auf die künftigen Cash-flows haben. Vielmehr werden auch Aufwendungen betrieben, die sich primär mittelbar in den Cash-flows widerspiegeln werden. Diese Unterschiede müssen voneinander abgegrenzt werden.

Eine unmittelbare Auswirkung auf den Cash-flow können erforderliche Investitionsmaßnahmen darstellen, um auferlegte ESG-Pflichten gesetzlich- und regelkonform zu erfüllen. Die mittelbaren Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf künftige Cash-

flows stellen oftmals die größere Herausforderung dar, während sich hingegen finanzielle Überschüsse der unmittelbaren Investitionseffekte von ESG in der Regel gut abgrenzen lassen.

Bei einer möglichst treffsicheren Unternehmensbewertung muss finanzwirtschaftlicher Sachverstand mit der gesamtunternehmerischen Strategieausrichtung eng verzahnt sein. Jedoch bewegen sich eine Unternehmensbewertung und die entsprechende Unternehmensfüh-

„Es sind vor allem das Management und die Führungskräfte, die Maßnahmen, Prioritäten und relevante Entscheidungen auf die Nachhaltigkeitsagenda setzen.“

rung nicht zwangsläufig im Einklang miteinander. Businessplan, strategische Ziele und Teamgeist sind essenzielle Voraussetzungen, damit Organisationen im derzeitigen Zeitalter komplexer wirtschaftlicher und geopolitischer Zusammenhänge den antizipierten Plan in die Realität umsetzen.

Unternehmen mit einer durchdachten Nachhaltigkeitsagenda verfügen langfristig über niedrigere Risikopositionen, ein höheres Profitwachstum, einen besseren Return on

Investment und höhere Dividenden als andere Unternehmen. In zahlreichen Gesprächen mit Vorständen und Geschäftsführern zeigt sich, dass die Mehrheit fest davon überzeugt ist, dass ein konsequentes Umsetzen von Nachhaltigkeitserfordernissen erheblich dazu beiträgt, den Unternehmenswert zu steigern sowie die finanzielle Performance zu verbessern, wobei die Ergebnisse je nach Branchensektor, Region und Unternehmensstrategie variieren. Eines ist klar: Es sind vor allem das Management und die Führungskräfte, die Maßnahmen, Prioritäten und relevante Entscheidungen auf die Nachhaltigkeitsagenda setzen.

Profitablere Zukunft sichern

Denn Geschäftsleitung und Führungskräfte sind verantwortlich dafür, dass ESG zum Narrativ der Unternehmenskultur wird. Nur durch eine ehrlich gemeinte Haltung des Unternehmensleiters können entsprechende Programme der Gesamtbelegschaft ermöglichen, profitabel zu wachsen und somit Teil des Gesamterfolgs zu werden. Die Transformation wird nur dann gelingen, wenn das Produkt- und Serviceportfolio ganzheitlich zukunftsorientiert ausgerichtet wird – im Sinne eines erhöhten Kundennutzens.

Schlussendlich ist festzuhalten, dass wahrscheinlich kein Unternehmen am Thema Nachhaltigkeit vorbeikommt. Werden die Schwerpunkte der ESG-Programme aber richtig auf- und konsequent umgesetzt, wird Wert geschaffen, Risiken reduziert und eine profitablere Zukunft abgesichert.

Immobilienneubau klimaneutral realisiert. Bilanz geschont.

Assetbasierte Finanzierungslösungen nach Maß. Für Gewerbeimmobilien.

www.dal.de

Quo vadis, Nachhaltigkeitspräferenzabfrage?

Wie die Berücksichtigung Mifid-II-konformer Nachhaltigkeitspräferenzen Zielkonflikte in der Anlageberatung auslösen kann

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
In Deutschland genießen Privatanleger einen weitgehenden Anlegerschutz, der insbesondere in der sogenannten Markets in Financial Instruments Directive II (Mifid II) und dem sogenannten zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) zum Ausdruck kommt. Die darin ent-

haltenen Vorschriften zwingen Wertpapierdienstleister und Finanzanlagenvermittler unter anderem dazu, bei der Wertpapierberatung beziehungsweise Finanzportfolioverwaltung die Anlageziele ihrer Kunden – aufgeschlüsselt nach Anlagezweck, Anlagedauer und Risikotoleranz – zu erfragen und mit den Produktmerkmalen der empfohlenen Finanzinstrumente abzugleichen.

Dieser Abgleich muss in der sogenannten Geeignetheitserklärung, in der eine möglichst hohe Kongruenz von Kundenwunsch und Produktempfehlung anzustreben ist, festgehalten werden. Ziel dieser Anforderung ist es, Finanzprodukte an den Kundenbedürfnissen auszurichten sowie die Gründe für die Produktempfehlung nachvollziehbar und transparent darzulegen.

Vor dem Hintergrund des 2018 veröffentlichten EU-Aktionsplans „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ spielen Nachhaltigkeitsbewertungen in der Finanzberatung eine Schlüsselrolle bei der Umleitung von privaten Kapitalströmen in nachhaltige (re) Investitionsvorhaben. So sind Finanzdienstleister gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253 als Ergänzung zu Mifid II seit 2. August 2022 verpflichtet,

neben den Anlagezielen auch die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden zu ermitteln und im Rahmen der Produktempfehlung adäquat zu berücksichtigen. Damit wird das traditionell in der Anlageberatung eingesetzte magische Dreieck, das die ausunterschiedlichen Zielkonflikte zwischen Rendite, Risiko und Liquidität beschreibt, de jure um die Dimension Nachhaltigkeit zu einem magischen Viereck erweitert.

De facto gestaltet sich die praktische Umsetzung der regulatorischen Vorgaben aber aus mehreren Gründen als schwierig. Zunächst lässt der Gesetzgeber offen, wie die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen konkret auszu- sehen hat. Ferner beinhaltet die vorge-

nannte EU-Verordnung keine Legaldefinition des Nachhaltigkeitsbegriffs. Auch der Rechtsprechung und einschlägigen Fachliteratur fehlt es an einem einheitlichen Begriffsver-

ständnis. Statt sich dieser Problematik anzunehmen, verweist der Gesetzgeber vielmehr auf bereits existierende Definitionen in verschiedenen, nicht unmittelbar aufeinander abgestimmten Gesetzestexten. Somit stehen Kunden gegenwärtig drei Optionen offen, ihre Nachhaltigkeitspräferenzen zu hinterlegen:

Nachhaltigkeit i.S. von Art. 2 Nr. 1 VO (EU) 2020/852 – In diesem Falle präferiert ein Kunde Finanzinstrumente, bei welchen ein Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen i.S. der sogenannten Taxonomieverordnung angelegt werden soll. Dabei handelt es sich um ein europäisches gesetzliches Rahmenwerk und Klassifizierungssystem zur Identifizierung von (derzeit ausschließlich) ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten. Folglich investieren Anleger in Unternehmen, deren Geschäftstätigkeiten einen positiven Einfluss auf Umweltziele haben. Grund für das enge Nachhaltigkeitsverständnis ist, dass bis dato nur die ökologische, aber nicht die soziale Taxonomie ausformuliert wurde. Unabhängig davon gilt es zu beachten, bei der Verfolgung von Umweltzielen keine anderen sogenannten ESG-Ziele (Environment, Social, Governance) zu verletzen.

Nachhaltigkeit i.S. von Art. 2 Nr. 17 VO (EU) 2019/2088 – Des Weiteren besteht die Möglichkeit, dass ein Mindestanteil in nachhaltige Investitionen i.S. der sogenannten Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) angelegt werden soll, wodurch Anleger in ökonomische Aktivitäten investieren, die zur Erreichung eines Umwelt- oder Sozialziels beitragen. Voraussetzung ist wiederum, dass die Investitionen andere ESG-Ziele nicht beeinträchtigen. Die SFDR wurde entwickelt, um die Offenlegung von Informationen hinsichtlich nachhaltiger Anlageziele gegenüber Endanlegern zu harmonisieren. Durch die explizite Einbeziehung von sozialen Zielen ist der Nachhaltigkeitsbegriff der SFDR weiter gefasst als jener der EU-Taxonomie.

Nachhaltigkeit i.S. von Art. 2 Nr. 24 VO (EU) 2019/2088 – Schließlich können auch die mit dem Finanzinstrument in Verbindung stehenden sogenannten wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Principal Adverse Impact Indicators, PAI) ein-



Foto: troyphoto/AdobeStock

bezogen werden. Dabei benennen Kunden bestimmte ESG-Faktoren, die sie durch die Anlage geschützt beziehungsweise nicht beeinträchtigt wissen wollen. Anders als die vorherigen Präferenzabfragen erfordert das PAI-Nachhaltigkeitskonzept keinen aktiven Beitrag zu ESG, sondern beschränkt sich auf die Reduzierung von nachteiligen Auswirkungen auf ausgewählte Nachhaltigkeitsfaktoren. Das Ambitionsniveau ist hier am schwächsten ausgeprägt.

Die Geeignetheitserklärung verlangt eine Übereinstimmung der in der Anlageberatung hinterlegten Nachhaltigkeitspräferenzen mit dem Nachhaltigkeitsniveau der empfohlenen Wertpapiere. Um die Taxonomie-, SFDR- beziehungsweise PAI-Konformität festzustellen, bedarf es einer Vielzahl an Informationen über das Geschäftsmodell und die -tätigkeiten der Zielunternehmen, in welche das Finanzprodukt die Anlegergelder investiert. Dies setzt voraus, dass Unternehmen entsprechende ESG-Daten veröffentlichen, was bisher jedoch nur vereinzelt geschieht. Problematisch hierbei ist, dass viele

Unternehmen noch keine Datenhistorie aufgebaut haben, weil sie über keine standardisierten Prozesse zur systematischen Erfassung dieser Daten verfügen.

Die Konsequenz für Anleger ist ein stark limitiertes Angebot an mit der Offenlegungs- und Taxonomieverordnung konformen Investitionszielen und damit auch Anlageprodukten. Hoffnung macht die zu Jahresbeginn in Kraft getretene sogenannte Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die künftig die Anzahl der zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichteten Unternehmen sukzessive erhöht.

Breit diversifizierte Finanzprodukte wie zum Beispiel Fonds lassen sich – ungeachtet der Informationslage – dennoch kaum realisieren, da die SFDR und insbesondere die Taxonomie ein sehr enges Nachhaltigkeitsverständnis begründen und so das Anlageuniversum erheblich einschränken. Denkbar sind lediglich PAI-konforme oder spezielle ESG-Themenfonds, die in kleine Segmente investieren. Derartige Fonds haben infolge des geringeren Diversifikationsgrads indes meist eine höhere Volatilität und passen daher gegebenenfalls nicht zu den Risikopräferenzen nachhaltigkeitsorientierter Anleger. Dies kann dazu führen, dass sich Kunden im Depot entscheiden müssen zwischen einer breit gestreuten und einer konzentrierten, dafür aber nachhaltigen Portfolioallokation.

Dieser Zielkonflikt verdeutlicht sich am Beispiel der zunehmend beliebter werdenden sogenannten Robo-Advisors. Ihnen liegt die Idee zugrunde, Anlageentscheidungen privater Investoren auf Basis von wissenschaftlichen Erkenntnissen professionalisieren zu können, um sie vor irrationalen Verhaltensweisen, die suboptimale Portfolioallokationen begünstigen, zu schützen. Demnach bieten Robo-Advisors in der Regel keine Investments in einzelne Aktien, Fonds oder Anleihen an, in welchen sich nachhaltige Konzepte leichter umsetzen ließen, sondern ein über Branchen, Länder, Währungen, etc. hinweg diversifiziertes Portfolio aus diversen Finanzinstrumenten. Hier könnte also das Fehlen von regulatorisch-nachhaltigen Produkten besonders zum Tragen kommen.

Dieser Eindruck bestätigt sich in einer im März 2023 eigens durchge-

führten Kurzstudie, in der von 21 untersuchten Robo-Advisors nur zehn ein PAI- und vier ein SFDR-konformes Portfolio umzusetzen vermochten. Zudem konnte keiner ein Portfolio nach den strengen Vorgaben der Taxonomie allokkieren. Jedoch waren zwei Anbieter in der Lage, ein Portfolio sowohl PAI- als auch SFDR-gerecht abzubilden. Neun wiederum konnten keine der drei Varianten darstellen. Ferner zeigte sich, dass zwei Anbieter bislang nicht die verpflichtende Nachhaltigkeitspräferenzabfrage im Beratungsprozess implementiert haben.

„Besserung verspricht die CSRD, welche die Quantität und Qualität nichtfinanzieller Informationen erhöht, sowie die künftige Sozialtaxonomie, die den Nachhaltigkeitsbegriff auf soziale Ziele erweitert. Doch bis diese Maßnahmen ihre Wirkung entfalten, wird es noch dauern.“

Gegenstand der Studie waren ausschließlich deutsche, im Markt etablierte Anbieter.

Abschließend lässt sich festhalten, dass die obligatorische Präferenzabfrage die Nachhaltigkeit weiter in den Fokus rückt. Wie aktuelle Umfragen zeigen, ziehen rund ein Drittel der Kunden nachhaltige Geldanlagen in Betracht. Dementgegen verursacht das zu eng angelegte Begriffsverständnis einen Zielkonflikt (Nachhaltigkeit versus Diversifikation), der sich vorerst nicht auflösen lässt. Besserung verspricht die CSRD, welche die Quantität und Qualität nichtfinanzieller Informationen erhöht, sowie die künftige Sozialtaxonomie, die den Nachhaltigkeitsbegriff auf soziale Ziele erweitert. Doch bis diese Maßnahmen ihre Wirkung entfalten, wird es noch dauern. Daher ist es sinnvoll, schon vorher regulatorische Anpassungen vorzunehmen.

KI verbessert die Datenlage signifikant und optimiert den Investmentprozess

Effizienz entsteht im Zusammenspiel mit Menschen – Innovationsbereitschaft aller Beteiligten nötig

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Wie schnell Systeme lernen und ihren Weg in die Wahrnehmung der Welt finden, hat man sehr gut beim Markteintritt von ChatGPT gesehen. Schneller als bei jeder technologischen Einführung der vergangenen Jahre, schnellte die User-Zahl in nur

zwei Wochen auf 100 Millionen. Künstliche Intelligenz (KI) hat die nächste Stufe erreicht und der aktuelle Status unterstreicht die Möglichkeiten, die KI in ihrer ganzen Breite in allen Bereichen der Wirtschaft haben kann.

Mit Blick auf den Schutz von Umwelt und Klima können KI-basierte Methoden die CO₂-Reduktion und die Entwicklung nachhaltiger Prozesse und Produktionsmethoden aktiv unterstützen und so die entscheidenden Treiber der wichtigsten Zukunftsthemen werden. Auch im Assetmanagement wächst die Bedeutung von KI, indem sie die Datenbasis verbreitert und damit die Entscheidungsgrundlage für die Auswahl von nachhaltigen Investments deutlich verbessert.

Transparenz, um schneller und besser bewerten zu können, wie sich die ESG-Performance zusammensetzt. KI-Tools können mehr Informationen über ESG-Risiken und -Chancen als jemals zuvor sammeln und analysieren. Sie verbessern die Datenqualität, schließen Lücken in Unternehmensdaten, analysieren effektiv und geben Raum für neue Möglichkeiten und Entwicklungen. Auch wenn es die Investitionsentscheidung nicht unmittelbar beeinflusst, zeigt das folgende Beispiel die Einsatzmöglichkeiten: Satellitendaten und Bodensensoren sind eine sichere Quelle für zusätzliche Daten, die unter anderem zur Überprüfung der CO₂-Emissionen von Unternehmen verwendet werden können, oder die Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit auf die Ökosysteme analysieren – Luftverschmutzung, Grundwasserqualität, Abfallproduktion, Entwaldung, um nur einige zu nennen.

Keine Datenmanipulation

Diese Daten, die mit anderen Mitteln nur schwer zu erheben wären, bieten eine große geografische Abdeckung und eine hohe Auflösung und bergen nicht das Risiko einer Datenmanipulation. Die Daten helfen außerdem bei der Messung bestimmter physikalischer Risiken, wie Überschwemmungen und Wirbelstürme, oder zur Überwachung der Entwicklung der biologischen Vielfalt. Zudem sind sie ein wichtiger Bestandteil von Klimastresstest-Modellen.

Wie werden die ESG-Daten nun aber konkret gesammelt? Mit Hilfe der Textanalyse von öffentlich

zugänglichen Informationen im Internet oder anderen Kanälen können Widersprüche in Unternehmen und wichtige ESG-Informationen identifiziert werden. Anbieter von ESG-Daten nutzen Tools zur Verarbeitung natürlicher Sprache, um Unternehmensinformationen in Echtzeit zu analysieren und Kontroversen in Bezug auf Umweltpolitik, Arbeitsbedingungen, Kinderarbeit, Korruption oder weitere Aspekte zu messen.

Die RepRisk AG aus der Schweiz, die sich auf ESG-Data-Science spezialisiert hat, analysiert zum Beispiel täglich mehr als 80 000 Medien, Stakeholder und Drittquellen, um

„Mit Blick auf den Schutz von Umwelt und Klima können KI-basierte Methoden die CO₂-Reduktion und die Entwicklung nachhaltiger Prozesse und Produktionsmethoden aktiv unterstützen und so die entscheidenden Treiber der wichtigsten Zukunftsthemen werden. Auch im Assetmanagement wächst die Bedeutung von KI.“

Entwicklungen in der ESG-Politik von Unternehmen zu erfassen. Oder Causality Link, ein US-amerikanisches Unternehmen, nutzt kausale Netzwerke zur Analyse aller Informationen im Internet, um mögliche ESG-Entwicklungen vorherzusagen.

Diese Art von Analyse schafft Transparenz und Mehrwert für ESG-Investitionsprozesse.

Für einen umfassenden Anlageprozess bleibt es – trotz aller Möglichkeiten der Digitalisierung – elementar, nicht nur auf einzelne Messgrößen oder ein Tool zu setzen. KI muss in den Investmentprozess vollumfänglich integriert werden und eine Mischung aus menschlichem Know-how und digitalen Tools bildet dann die Basis für die Investmententscheidung.

ESG wird die gleichen Auswirkungen auf die Informationssysteme der Vermögensverwaltungsbranche haben wie Basel II auf das Investment Banking. Deswegen brauchen die notwendigen Veränderungen mehr Budget und ein gutes Datenmanagement, um externe Daten aus Hunderten von Quellen zu integrieren. Und nicht zuletzt moderne, gut aufgestellte und flexible Informationssysteme, die sich schnell weiterentwickeln lassen und diese KI-Funktionen integrieren können. Dies hat Amundi in den vergangenen Jahren mit seiner Alto-Plattform für die eigene Nutzung, für seine Kunden und für die Kunden von Amundi Technology aufgebaut. Die Plattform ermöglicht die Einbeziehung von ESG-Informationen in die gesamte Wertschöpfungskette, von den Risiken bis hin zum Portfoliomanagement.

Wichtig ist dabei die Innovationsbereitschaft aller Beteiligten. Expertinnen und Experten können die technologische Unterstützung nur dann effektiv einsetzen, wenn die Assetmanager und Assetmanagerinnen über das inhaltliche Know-how zu Markttrends, Produktentwicklungen und neuen Regulierungsanforderungen verfügen. KI wird nicht aus sich selbst heraus effizient, sondern im Zusammenspiel mit dem Menschen; Innovation gedeiht daher am besten, wenn man weiterhin auch in Talente und Menschen investiert.



Von Matthias Brust

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsstelle Nachhaltigkeit an der Hochschule für Finanzwirtschaft & Management (HFM) in Bonn



Von Guillaume Lesage

Chief Operating Officer bei Amundi

Impressum

Börsen-Zeitung

Sonderbeilage

Nachhaltigkeit

Am 18. März 2023

Redaktion: Claudia Weippert-Stemmer
Anzeigen: Bernd Bernhard (verantwortlich)

Technik: Tom Maier

Typografische Umsetzung: Nicole Weinel

Verlag der Börsen-Zeitung in der Herausberggemeinschaft
WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG
Düsseldorfer Straße 16 · 60329 Frankfurt am Main · Tel.: 069/2732-0
(Anzeigen) Tel.: 069/2732-115 · Fax: 069/233702 · (Vertrieb) 069/234173

Geschäftsführung: Mirjam Pütz (Vorsitzende), Axel Harms, Torsten Ulrich

Druck: Westdeutsche Verlags- und Druckerei GmbH ·
Kurhessenstraße 4-6 · 64546 Mörfelden-Walldorf

Wie Verlust von Biodiversität Staatsschulden anheizt

Die Einbeziehung von Naturkatastrophen-Szenarien in die Schuldentragfähigkeitsanalyse ist nicht nur möglich, sondern auch eindeutig erforderlich

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Der Verlust von Natur und biologischer Vielfalt schreitet so schnell voran wie nie zuvor in der Geschichte der Menschheit und stellt eine große Bedrohung für die wirtschaftliche Entwicklung sowie die Tragfähigkeit der Schulden dar. Die Erhaltung der Ökosysteme ist notwendig, um eine nachhaltige Entwicklung und damit auch eine nachhaltige Verschuldung zu erreichen.

Doch die Natur verschwindet immer schneller. Die derzeitige Aussterberate ist 100- bis 1000-mal höher als die langfristige Basisrate. Viele Ökosysteme sind bereits irreparabel geschädigt oder stehen kurz vor dem Umkippen. Der Bestand an Naturkapital pro Person ist in den zwanzig Jahren bis 2014 um fast 40% zurückgegangen. Kippunkte in Bezug auf die biologische Vielfalt und der daraus resultierende Verlust von Ökosystemleistungen könnten katastrophale wirtschaftliche Folgen haben.

Eine ernsthafte Bedrohung

Der allgegenwärtige Rückzug der Natur ist nicht nur ein Problem für Insekten, Eisbären und Orang-Utans. Seit Jahren häufen sich unwiderlegbare Beweise dafür, dass der Verlust der biologischen Vielfalt auch eine ernsthafte Bedrohung für Gesellschaften und Volkswirtschaften darstellen kann. Natur und biologische Vielfalt sind kein „Nice to have“. Die biologische Vielfalt verleiht natürlichen Systemen Produktivität, Widerstandsfähigkeit und Anpassungsfähigkeit.

Es ist deshalb an der Zeit, dass Naturrisiken angemessen in die makrofinanzielle Risikoanalyse im Allgemeinen und in den Rahmen der Schuldentragfähigkeit von Staatsschulden im Besonderen einbezogen werden. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat damit begon-

nen, Klimarisiken in seine Schuldentragfähigkeitsanalyse (STA) zu integrieren. Risiken in Bezug auf biologische Vielfalt und Naturkapital bleiben aber bislang noch außen vor. Durch die Auslassung von Naturrisiken entgeht den STAs ein bedeutendes wirtschaftliches und finanzielles



Von
Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und
Leiter Research der
Landesbank Baden-
Württemberg (LBBW)

Risiko. Solche lückenhaften STAs werden daher in vielen Ländern den wahren Zustand der Schuldentragfähigkeit falsch diagnostizieren. Dies wird zu falschen wirtschaftspolitischen Empfehlungen führen, was wiederum das Risiko vermeidbarer Schuldenkrisen erhöht.

Die Übernutzung erneuerbarer natürlicher Ressourcen kann die Wirtschaft eines Landes auf vielfältige Weise beeinträchtigen, was sich letztlich auf seine Fähigkeit auswirkt, seine Staatsschulden zu bedienen. Die Überlastung der Reproduktionskapazität der Natur ist vergleichbar mit einer Überbeanspruchung der physischen Infrastruktur. Wenn diese Jahr für Jahr abgenutzt, aber nur teilweise durch neue Infrastrukturinvestitionen ersetzt wird, dann liegt es auf der Hand, dass eine solche nachlässige Strategie die wirtschaftliche Entwicklung und damit die langfristige Tragfähigkeit der Schulden beeinträchtigen würde. Das Gleiche gilt für die Erschöpfung unseres Naturkapitals. Allerdings mit dem

entscheidenden Unterschied, dass bestimmte Ökosysteme, die einmal verloren sind, nicht wiederhergestellt werden können.

Inwiefern der Nachfrageüberhang für Dienstleistungen der Natur auch zu wirtschaftlichen Auswirkungen führt, hängt von der Struktur einer Volkswirtschaft ab. Aber auch vom Wohlstand eines Landes: Eine reiche Volkswirtschaft kann einiges mehr kompensieren als ärmere Länder. Die makroökonomischen Auswirkungen eines Zusammenbruchs der Ökosystemleistungen werden sich wiederum auf die öffentlichen Finanzen und damit auf die Schuldentragfähigkeit der Regierung auswirken.

Die Weltbank schätzt, dass ein teilweiser Zusammenbruch von Naturleistungen in einem konservativen Szenario zu einem Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Höhe von 2,7 Bill. Dollar im Jahr 2030 führen könnte, mehr als 3% des derzeitigen weltweiten BIP. Zu den Naturleistungen gehören beispielsweise die natürliche Bestäubung und die menschliche Nutzung von Meeres- und Waldressourcen. Die geschätzten BIP-Verluste durch den Zusammenbruch der Ökosystemleistungen sind in den Ländern mit niedrigem und unterem mittlerem Einkommen am größten. Es ist unbestreitbar, dass Schocks dieser Größenordnung die Schuldentragfähigkeit einer Regierung stark beeinträchtigen.

Ein Zusammenbruch der Natur wird für viele Länder schlimmere wirtschaftliche Auswirkungen haben als die Covid-19-Pandemie. Beispiel Bangladesch: die Schuldenquote würde innerhalb eines Jahres nach dem Schock im Vergleich zum Basis-

szenario um 16 Prozentpunkte auf 57% des Bruttoinlandsproduktes steigen. Im Vergleich dazu erhöhte sich die Schuldenquote von Bangladesch im Gefolge der Coronakrise (zwischen 2019 und 2021) um lediglich 4 Prozentpunkte (von 36% auf 40% des BIP). Mit anderen Worten: Der Naturkatastrophenschock würde die Schuldentragfähigkeit Bangladeschs drei- bis viermal so stark beeinträchtigen wie die Pandemie. Ebenso würde der Bruttofinanzierungsbedarf Bangladeschs stark ansteigen, wenn die Ökosystemleis-

„Der Verlust von Natur und biologischer Vielfalt schreitet so schnell voran wie nie zuvor in der Geschichte der Menschheit und stellt eine große Bedrohung für die wirtschaftliche Entwicklung sowie die Tragfähigkeit der Schulden dar.“

tungen zusammenbrechen, da die Defizite zunehmen und das BIP schrumpft. Für Bangladesch, aber auch zum Beispiel Vietnam würden die Auswirkungen des Verlusts der biologischen Vielfalt alle anderen Stressszenarien, die der IWF normalerweise anwendet, in den Schatten stellen.

Die Auswirkungen einer Verschlechterung der biologischen Vielfalt hängen von der Struktur einer Volkswirtschaft ab. Volkswirtschaften, die in größerem Maße direkt von der Produktivität der natürlichen Ressourcen abhängen (zum Beispiel

Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft, Tourismus), werden am stärksten betroffen sein, wenn ihre Produktionskapazität sinkt.

Eher lokal begrenzt

Im Gegensatz zum Klimawandel, der ein weitgehend globales Phänomen ist, das durch die weltweiten Treibhausgasemissionen verursacht wird, kann die Bedrohung der biologischen Vielfalt eher lokal begrenzt sein. Ein Kohlekraftwerk in China hat die gleichen Auswirkungen auf das Hurrikan-Risiko in der Karibik wie ein vergleichbares Kohlekraftwerk in Deutschland. Wird jedoch der biologisch vielfältige Regenwald in Sumatra abgeholzt, um monokulturelle Plantagen zu errichten, so hat dies keine nennenswerten Auswirkungen auf das Naturkapital der Wälder im Kongobecken oder im Schwarzwald.

Die räumliche Konzentration von Ökosystemen, die wirtschaftlich relevante Dienstleistungen für den Menschen erbringen, führt dazu, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen ihrer Degradierung eher regional zuzuordnen sind als der Klimawandel. Neun Zehntel der kritischen natürlichen Infrastrukturen sind auf nur 39% der Land- und 24% der Meeresfläche konzentriert.

Wie das Klimarisiko ist auch das Naturrisiko anfällig für plötzliche Veränderungen. Diese werden als Kippunkte bezeichnet. Der Verlust der biologischen Vielfalt kann sich selbst verstärken, indem er eine zuvor eher allmähliche Verschlechterung der biologischen Vielfalt rasch beschleunigt.

Nehmen wir den Amazonas. Modellergebnisse deuten darauf hin, dass die Niederschläge im östlichen Amazonasgebiet erheblich abnehmen, wenn mehr als 40% der ursprünglichen Fläche des Amazonaswaldes abgeholzt werden. Es

wurde vermutet, dass dies ein Kippunkt sein könnte, über den hinaus der Waldverlust Klimaauswirkungen verursacht, die zu weiterem Waldverlust führen. Sobald dieser Punkt überschritten ist, gibt es kein Zurück mehr. Die vormalig reichhaltige biolo-

„Die Pandemie hat uns bewusst gemacht, dass es vorausschauend ist, das Unwahrscheinliche zu erwarten und sich darauf vorzubereiten.“

gische Vielfalt im Amazonasgebiet gerät in einen Teufelskreis. Der Regenwald wird rasch in Savanne umgewandelt.

Verbesserte Datenlage

Die Datenlage hat sich in den vergangenen Jahren stark verbessert. Sie ermöglicht nun echte Fortschritte bei den naturverbundenen STAs. Wir können zwar nicht genau vorhersagen, wann und wie stark die Natur zusammenbricht (oder ob sie überhaupt zusammenbricht), aber es ist jetzt möglich, den wirtschaftlichen Rückgang abzuschätzen, der im Falle eines solchen Ereignisses eintreten würde.

Die Pandemie hat uns bewusst gemacht, dass es vorausschauend ist, das Unwahrscheinliche zu erwarten und sich darauf vorzubereiten. Die Einbeziehung von Naturkatastrophen-Szenarien in die Schuldentragfähigkeitsanalyse ist nicht nur möglich, sondern auch eindeutig notwendig, insbesondere für Schwellenländer, die oft in hohem Maße von den ökologischen Leistungen der Natur abhängig sind.

NACHHALTIGKEIT VON FINANZIERUNGSNEHMERN BEURTEILEN

CREDITREFORM ESG-SCORE

Bewertung von ESG-Risiken in Kreditportfolien

Schätzen Sie die Nachhaltigkeitsbemühungen Ihrer Finanzierungsnehmer richtig ein und lassen Sie die Ergebnisse in Ihre Kreditentscheidung mit einfließen. Mit dem ESG-Score bieten wir eine Nachhaltigkeitsbewertung zu 99 Prozent aller wirtschaftsaktiven Unternehmen in Deutschland.

Neugierig geworden? Sprechen Sie uns an!



Mehr unter
www.creditreform.de/esg-score

Creditreform

Gute Regulierung weicht Zielkonflikten nicht aus

Umweltschützer wollen PFAS-Substanzen ganz verbieten – Für den Industriestandort Europa sind sie jedoch bedeutend

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Wir erleben immer wieder, dass das Streben zu mehr Nachhaltigkeit, also zu einem ökologisch und sozial verantwortbaren Wirtschaften, in der politischen Realität Kompromisse erfordert. Dies liegt in demokratischen Systemen, in denen widerstreit-

chen Produkten des täglichen Lebens wie Textilien und Kosmetik, aber auch in High-Tech-Produkten wie Medizintechnik oder Halbleitern zum Einsatz. Einige PFAS, wie zum Beispiel PFOA (Perfluorooctansäure) und PFOS (Perfluorooctansulfonsäure), haben sich als bedenklich für die menschliche Gesundheit und die Umwelt erwiesen und sind daher reguliert worden. Aber nicht alle PFAS sind gleich, und viele können sicher verwendet werden, wenn die richtigen Maßnahmen zur Kontrolle der Emissionen während der Produktion, der Verwendung und der End-of-Life-Phase getroffen werden.



Von **Lutz Biewer**

Global Business Group Leader - Transformative Systems Solutions bei W.L. Gore & Associates

tende Interessen aufeinanderprallen, in der Natur der Sache. Ob Verkehrs-, Mobilitäts- oder Energiewende: Die Dinge, die die vergangenen Jahre in Deutschland deutlich gezeigt, sind oft komplexer, als dass die gute Absicht reichen würde, um sinnvolle Lösungen zu erzielen.

Kompliziert wird es vor allem dann, wenn es um den Einsatz von Technologien, Materialien oder Produktionsverfahren geht. Dies liegt daran, dass harte regulatorische Eingriffe Konsequenzen nach sich ziehen können, die nicht immer positiv sind. Wer hier 100%-Lösungen fordert, muss bereit sein, einen Preis zu zahlen, also Nachteile in Kauf zu nehmen. Und diese Nachteile können mitunter von grundlegender Bedeutung für den Industrie- und Innovationsstandort Europa sein.

Ein aktuelles Beispiel sind die Bestrebungen der Europäischen Union zur Regulierung von per- und polyfluorierten Alkylsubstanzen, kurz „PFAS“, von denen es mehrere Tausend gibt. Sie kommen in zahlrei-

chen Fluorchemikalien, die Umweltsorgen bereiten. Der Einsatz von Fluoropolymeren in den jeweiligen Produkten als solcher ist sicher und ökologisch unbedenklich. Niemand, der etwa einen Sportschuh mit wasserabweisender Gore-Tex-Membran im Schrank hat, muss sich sorgen, dass das Tragen gesundheitsschädlich ist. Die große Anwendungsbreite resultiert aus der hohen thermischen und chemischen Stabilität, die Fluormaterialien stark, flexibel und biokompatibel machen und ihren Gebrauch auch bei extremen Temperaturen und in anderen äußerst herausfordernden Umgebungen zulassen.

Nachdem bereits einige PFAS-Gruppen reguliert wurden, läuft derzeit bei der Europäischen Union (EU) ein Verfahren für eine umfassende Regelung aller PFAS durch entsprechende Anpassungen der EU-Chemikalienverordnung (REACH). Umweltverbände und andere Organisationen haben bereits im Vorfeld nach einer 100%-Lösung gerufen, also nach der vollständigen Einstellung

der Produktion und Nutzung von PFAS bis zum Jahr 2030.

Zielführender und ehrlicher erscheint es jedoch, eine differenzierende Diskussion zu führen: In welchen Bereichen gibt es geeignete Alternativen zum Einsatz von Fluoropolymeren? Bei welchen Anwendungen ist aktuell keine realisierbare Alternative verfügbar, ohne dass es zu Qualitäts- und Leistungsverlusten bei den Produkten kommt? Und was wären die Risiken und Gefahren, die von solchen Qualitäts- und Leistungsverlusten ausgehen – sowohl für den einzelnen Konsumenten als auch gesamtgesellschaftlich mit Blick auf die Innovationskraft der Wirtschaft?

Wer diese Kriterien untersucht, stößt schnell auf klassische Zielkonflikte mit einer erheblichen Tragweite für den Industriestandort Europa. Am einfachsten erscheint der Ersatz bei Konsumentenprodukten möglich. So hat der US-amerikanische Technologiekonzern W.L. Gore Associates, zu dem auch die Gore-Tex-Marke gehört, nach mehr als zehnjähriger Entwicklungszeit unlängst eine neue Membran aus expandiertem Polyethylen (ePE) auf den Markt gebracht. Sie ist komplett frei von fluorhaltigen Materialien, ohne die gewünschten Eigenschaften wie Atmungsaktivität und Schutz gegen Wasser und Schmutz zu verlieren.

Keine Alternativen

Bei der Verwendung von Fluoropolymeren in Schlüsselbranchen wie der Automobilindustrie stehen Alternativen dagegen nicht zur Verfügung. Die Stoffe kommen in Traktionsbatterien, Brennstoffzellen, Dichtungen oder in der Fahrzeugelektronik zum Einsatz. Ein einfaches Verbot, so warnt der Verband der Automobilindustrie (VDA), würde „den Einsatz alternativer Antriebe und damit auch das Erreichen der

Klimaschutzziele der Europäischen Union verhindern“.

Einen ähnlichen Zielkonflikt gibt es zum Beispiel bei Satelliten. Seit den 1960er Jahren sorgt die Verwendung der Fluorwerkstoffe dafür, dass Kabelsysteme in den Erdtrabanten trotz der extremen Belastungen

„Sollte eine EU-Regulierung die Herstellung und den Import von PFAS in Europa de facto unmöglich machen, würde dies den Innovationspfad, den die Union mit ihrer Forderung nach einer ressourceneffizienten Wirtschaft („Green Deal“) selbst ausgerufen hat, konterkarieren.“

durch Temperatur, Mechanik und Strahlung fehlerfrei funktionieren. Wer hierbei Einbußen bei den Materialeigenschaften in Kauf nimmt, muss sich über die möglichen Folgen für den weltweiten Datenaustausch im Klaren sein. Die Navigation für Autos, Bahn und Schiffe, Mobilfunk und Internet, aber auch Wetterdaten, die unter anderem für die Klimaforschung unverzichtbar sind, setzen

fehlerfreie Messungen durch zuverlässige Satellitensysteme voraus.

Nicht anders ist es in der Medizin: Gefäßprothesen aus Fluoropolymeren, etwa künstliche Herzklappen, retten seit Jahrzehnten Menschenleben. Zahlreiche Studien haben bewiesen, dass Prothesen unter Verwendung dieser Fluorkunststoffe weniger Nebenwirkungen beim Patienten zeigen sowie aufgrund ihrer Langlebigkeit und Verschleißresistenz weniger Nachsorge erfordern als Produkte aus anderen Faserstoffen. Wer ein komplettes Verbot der PFAS fordert, der muss auch bereit sein, Patienten über die Risiken einer alternativen medizinischen Versorgung aufzuklären.

Es ist somit zu hoffen, dass die laufende Debatte über den künftigen Einsatz der sehr großen und heterogenen Gruppe der PFAS maßvoll und sachgerecht verläuft. Der Einsatz von Fluoropolymeren in wichtigen Schlüsseltechnologien und der daraus resultierende gesellschaftliche Nutzen sollten darin ebenso einfließen wie berechnete Fragen an die Industrie nach Produktalternativen. Dazu ist es unabdingbar, Zielkonflikte anzuerkennen, anstatt ihnen auszuweichen.

Auch Cefic, der Europäische Verband der chemischen Industrie, sorgt sich, dass eine Überregulierung zu „Unterbrechungen der Wertschöpfungsketten führt und wichtige Anwendungen in Batterien, Halbleitern, Elektrofahrzeugen und der Erzeugung erneuerbarer Energien ausschließt“. Die Folge sei, dass die Hersteller nicht mehr in der EU investierten, weil ihnen „in naher

Zukunft wichtige Komponenten in ihren Wertschöpfungsketten fehlen werden“.

Sollte eine EU-Regulierung die Herstellung und den Import von PFAS in Europa de facto unmöglich machen, würde dies den Innovationspfad, den die Union mit ihrer Forderung nach einer ressourceneffizienten Wirtschaft („Green Deal“) selbst ausgerufen hat, konterkarieren. Es ist nun einmal so: Man kann

„Wir erleben immer wieder, dass das Streben zu mehr Nachhaltigkeit, also zu einem ökologisch und sozial verantwortbaren Wirtschaften, in der politischen Realität Kompromisse erfordert. Dies liegt in demokratischen Systemen, in denen widerstreitende Interessen aufeinanderprallen, in der Natur der Sache.“

nicht eine Verkehrswende hin zur Elektromobilität politisch beschließen und zugleich einen Werkstoff verbieten, der für diese Antriebsform der Zukunft unerlässlich ist.

Impact-Messung und -Management brauchen festen Rahmen

Klare Wirkungsziele, definierte Beiträge und strenge Messung sind essenziell

Börsen-Zeitung, 18.3.2023
Bei Impact Investing handelt es sich um gezielte Anlagen, die eine messbare Wirkung anstreben und auf einer Theorie der Veränderung mit klar definierten Zielen beruhen. Ein rigoroser Ansatz und eine konsequente Umsetzung sind dafür der Schlüssel, sowohl auf öffentlichen als auch privaten Märkten. Hier stehen viele Vermögensverwalter und -eigentümer oft noch vor Herausforderungen, insbesondere bei der Wirkungsmessung und dem Wirkungsmanagement.

Greifbarere Einflussnahme

Die Impact-Investment-Branche wurde in der Vergangenheit von privaten Marktstrategien dominiert. Denn auf den privaten Märkten sind die Möglichkeiten der Einflussnahme oft greifbarer, und die Nähe zu den Investitionsempfängern spielt eine wichtige Rolle. Private-Equity-Investoren beispielsweise arbeiten eng mit den Managementteams der Portfoliounternehmen zusammen, um positive Ergebnisse zu erzielen. Auf der Kreditseite können Investoren privates Fremdkapital für Finanzintermediäre bereitstellen und so dazu beitragen, dass Menschen Zugang zu Finanzmitteln erhalten. Investitionen in Sachwerte wie nachhaltige Infrastruktur und Immobilien bieten die Möglichkeit, unterversorgten Regionen und Gemeinschaften zu helfen. Dies kann unter anderem durch die Bereitstellung von erschwinglichem Wohnraum, sauberer Energie oder besserer Konnektivität geschehen.

Auf den öffentlichen Märkten ist das Bild nicht so klar, da dort die Transaktionen überwiegend auf dem Sekundärmarkt stattfinden. Was auf öffentlichen Märkten oft als Wirkung dargestellt wird, lässt sich unter ESG-Integration (Environment Social Governance – kurz ESG) und Engagement in Kombination mit aktiver Beteiligung (das heißt Nutzung des Einflusses als Investor) zusammenfassen. Beides sind wichtige Komponenten, um einen positiven Wandel voranzutreiben. Aber als eigenständige Anlagepraktiken können sie keine moderne Wirkungsmessung und Berichterstattung liefern.

Um dies zu erreichen, müssen die Teilnehmer an öffentlichen Märkten ein strenges System der Wirkungsmessung und des Wirkungsmanagements verfolgen, um Wirkung und Skalierbarkeit zu quantifizieren. Angesichts der Tatsache, dass Investitionen in öffentliche Märkte den

Großteil der institutionellen Anlageportfolios ausmachen, ist diese Entwicklung längst überfällig.

Um eine moderne Wirkungsmessung und -berichterstattung sowohl für öffentliche als auch für private Anlagen zu erreichen, müssen Wirkungsziele festgelegt, Wirkungsbeiträge definiert und ein strenges System zur Wirkungsmessung einge-

stellen, dass die Wirkung mit strengen Nachhaltigkeitspraktiken kombiniert wird, einschließlich der Vermeidung erheblicher unbeabsichtigter Schäden oder negativer Auswirkungen.

- Strenge SDG-Berichterstattung – Eine konsistente Methodik auf Basis der Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung (UN Sustainable Development Goals) und der ausgewählten Wirkungs-KPIs, sowohl auf Transaktions- als auch auf Fondsebene und
- Governance-Struktur – Ein klares Genehmigungsverfahren, das die Unabhängigkeit der Folgenabschätzung sicherstellt und die Kontrolle darüber, wie die Auswirkungen



Von **Maria Teresa Zappia ...**

Deputy Chief Executive Officer bei BlueOrchard

führt werden. Ein übergreifender Rahmen muss bewusst ehrgeizig sein, über die regionalen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen hinausgehen und die folgenden Schlüsselemente für alle Anlageklassen enthalten:

- Wirkungsziele – Absicht, eine bestimmte Wirkung zu erzielen,

mit Hilfe des vorhandenen Messsystems gemessen werden.

Diese Elemente müssen sowohl bei öffentlichen als auch bei privaten Anlagen umgesetzt werden. Dabei gibt es jedoch Unterschiede, was die Breite und Tiefe der Umsetzung angeht. Ein Beispiel dafür ist die Erhebung von Daten zu Ergebnissen und Wirkungen, die für die gesamte Impact-Investing-Branche von größter Bedeutung ist und im Mittelpunkt steht: Bei privaten Anlagen kann die Datenerhebung häufiger erfolgen und besser auf die für die jeweilige Strategie und den jeweiligen Sektor festgelegten Wirkungsziele zugeschnitten werden.



... und **Veronika Giusti-Keller**

Head of Impact Management bei BlueOrchard

wird klar formuliert und dokumentiert.

- Übergreifender Prozess zur Bewertung der Auswirkungen – Auswirkungen sind in alle Schritte des Investitionsprozesses eingebettet.
- Instrumente zur Messung der Auswirkungen – Verfolgung und Messung einheitlicher Leistungsindikatoren (KPIs) während der Dauer der Investition, um die erzielten Auswirkungen zu quantifizieren und zu verfolgen.
- Strengere ESG-Kriterien und höhere Ausschlüsse, um sicherzu-

Bei öffentlichen Vermögenswerten verlassen sich die Portfoliomanager in der Regel eher auf die Jahresberichte der zugrundeliegenden Unternehmen. Daher muss hier im Rahmen einer Ex-ante-Analyse bewertet werden, ob die angestrebte Wirkung mit den verfügbaren Daten gemessen werden kann und welche Art von zusätzlichem Engagement erforderlich ist, insbesondere bei börsennotierten Aktienstrategien. Der Aufbau eines Wirkungsrahmens, der über alle Anlageklassen hinweg funktioniert, kann sehr wirkungsvoll sein. Aber es gibt keine Abkürzungen, um Wirkungsintegrität zu erreichen – egal in welchem Sektor.

BMW GROUP **MINI** **ROLLS-ROYCE MOTOR CARS LTD**

RE:THINK RE:DUCE RE:USE RE:CYCLE

WAS MAN DIESEM KAKTUS NICHT ANSIEHT: IHM SITZEN KANN. WIE BEQUEM MAN AUF

Auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit wollen wir verstärkt nachwachsende Rohstoffe zur Produktion von Fahrzeugteilen verwenden. Zum Beispiel forschen wir mit unseren Partnern an Sitzbezügen, die teilweise aus pulverisierten Kaktusfasern bestehen.

Jetzt mehr erfahren unter: bmwgroup.com/nachhaltigkeit

WE TURN THINGS AROUND.