

SERIE: NACHHALTIGKEIT IM FINANZSEKTOR (36) – DER FINANZSEKTOR WIRD GRÜNER

DVFA-Kodex für Nachhaltigkeit im Anlageprozess

Börsen-Zeitung, 21.3.2018
Nachhaltigkeit rückt aus der Nische in den Mainstream und wird in Zukunft immer wichtiger werden. Spätestens seit die EU-Kommission vor wenigen Tagen einen Aktionsplan vorlegte und ankündigte, im Mai rechtliche Rahmenbedingungen für Investoren vorzuschlagen, ist Dynamik in die Diskussion gekommen. Analysten, Fondsmanager, Vermögensverwalter und andere Akteure haben durch Allokation von Eigen- und Fremdkapital wesentlichen Einfluss auf die Umwelt- und Sozialverträglichkeit der Realwirtschaft. Die DVFA, der Berufsverband der Investment Professionals in Deutschland, hat deshalb fünf Thesen vorgelegt, wie sie die Rolle ihrer Zunft beim Aufbau eines nachhaltigen Finanzsystems sieht.

These 1: Nachhaltigkeit ist für alle Investment Professionals relevant.

Was möglicherweise trivial klingt, beinhaltet doch eine wesentliche Weiterentwicklung im Selbstverständnis der Finanzindustrie. Denn lange wurde Nachhaltigkeit vor allem als Pfad für eine Ausdifferenzierung von Investmentprodukten verstanden („ESG“, „SRI“, „Green“ etc.). Aus unserer Sicht ist sie jedoch im Kern jedes Investmentprozesses zu verorten; Kriterien der Nachhaltigkeit sind auf allen Stufen der Wertschöpfung anzuwenden. Sie erweitern den Analysehorizont von Investment Professionals, sie verbessern das Risikomanagement und erschließen Renditepotenziale. Damit betreffen sie die unterschiedlichsten Stationen des Investmentprozesses: Ratingagenturen erfinden neue Kennziffern; Wirtschaftsprüfer validieren die von den Unternehmen zu generierenden Daten und Berichte; Risikomanager integrieren die aus mangelnder Nachhaltigkeit resultierenden Risiken in ihre Modelle.

These 2: Treuhänderische Verantwortung verpflichtet zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien.

Ob als Vermögensverwalter, Fondsmanager oder Anlageberater – wir arbeiten mit dem Geld unserer Kunden und handeln in deren Auftrag. Nun mag es den Fall geben, dass ein Kunde ausdrücklich darum bittet, ESG-Kriterien nicht zu berücksichtigen. Auch solch ein Auftrag ist selbstverständlich zu erfüllen

– es sei denn, der Investment Professional lehnt den Auftrag aus eigenem Selbstverständnis ab. Nur: Umgekehrt kann er nicht auf seine treuhänderischen Pflichten verweisen, wenn er sich mangels anderer Ansage rein auf die Optimierung finanzieller Kenngrößen fokussiert und somit die sozialen und ökologischen Wirkungen seines Tuns ignoriert. Diese Differenzierung ist wichtig, weil es der wesentlich häufigere, wenn nicht sogar der Normalfall sein dürfte, dass das Thema Nachhaltigkeit bei der Definition des Anlageziels gar keine Rolle gespielt hat. Und doch halten wir es für die Pflicht des Investment Professionals, ESG-Kriterien von selbst bei seiner Arbeit zu berücksichtigen. Denn es gibt hinreichende Belege dafür, dass sie gute Indikatoren für die Zukunftsfähigkeit und -orientierung von Unternehmen darstellen. Ein Investment Professional, der gesellschaftliche, ökologische und Corporate-Governance-Aspekte ignoriert, verhält sich also nicht professionell – weil sein Investmentprozess nicht den neuesten Erkenntnissen entspricht.

These 3: Investment Professionals reflektieren die Folgen ihrer Investitionsentscheidungen. Dabei fokussieren sie hauptsächlich, aber eben nicht nur auf rein finanzielle Folgen.

Seine eben beschriebene treuhänderische Funktion kann der Investment Professional nur dann gut erfüllen, wenn er sich sowohl mit den Präferenzen seiner Kunden als auch mit den ökologischen und sozialen Wirkungen seiner Investitionsentscheidung oder -empfehlung auseinandersetzt. Diese „Nachdenklichkeit“ werden wir fördern durch eine Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in unsere Ausbildung. Der Investment Professional soll in der Lage sein, in der Berichterstattung eines Unternehmens auch solche Signale zu erkennen, die nicht unmittelbar in gängige Bewertungsmethoden einfließen.

Das aus dem Angelsächsischen kommende Prinzip „Stewardship“ geht noch einen Schritt weiter. Nicht nur sollen die Präferenzen des Kunden bei der Zusammenstellung von Portfolios berücksichtigt, sondern darüber hinaus auch aktiv vertreten werden durch die Einwirkung auf die Portfoliounternehmen. Die be-

wusste Stimmrechtsausübung und aktives Engagement von Treuhändern ist zur Verbesserung der Corporate Governance in Unternehmen erforderlich, um Nachhaltigkeit in Management und Führung von Unternehmen zu verankern und zu fördern.

Gleichwohl: Primäres Ziel eines Investments ist nicht seine gesellschaftlich-soziale Wirkung („Impact“), sondern sein dauerhafter Erfolg („Performance“). Beide Ziele sollten jedoch in den seltensten Fällen im Widerspruch zueinander stehen. Wenn wir anerkennen, dass die Zukunftsfähigkeit wirtschaftlicher Aktivitäten wesentlich davon bestimmt wird, wie sie auf die Gesellschaft wirken, wird deutlich, dass der Impact umso mehr die Performance beeinflusst, je länger der Investmenthorizont ist.

Im konkreten Beispiel: Einem Daytrader, der mit Aktien eines Energieversorgers handelt, wird man schwerlich die Vernachlässigung seiner treuhänderischen Pflicht vorwerfen können, wenn er den CO₂-Abdruck des Unternehmens dabei nicht berücksichtigt. Dem CIO eines Versicherers schon. Oder anders formuliert: Ein Widerspruch zwischen Impact und Performance kann sich allenfalls bei kurzfristiger Betrachtung ergeben. Und hier handelt der Investment Professional im besten treuhänderischen Sinne, wenn er die Performance über den Impact stellt. Auf lange Sicht sollte sich jedoch eine Kongruenz zwischen Performance und Impact einstellen.

These 4: Nachhaltigkeit ergibt sich aus der Motivation und nicht aus dem Gegenstand der Anlageentscheidung.

Es gibt Investoren, für die Nachhaltigkeit bedeutet, alle – wie auch immer definierten – „bösen“ Industrien aus ihrem Investitionsuniversum auszuschließen. Andere sind agnostisch, was die Branchen betrifft, suchen aber jeweils nach den nachhaltigsten (Best in Class) bzw. den sich am schnellsten zu einem nachhaltigeren Handeln entwickelnden Titeln (Best in Progress). Für die einen ist die Investition in den Green Bond einer Minengesellschaft zum Zweck der Renaturierung eine nachhaltige Anlageentscheidung, für andere kommt die Bereitstellung von

Ressourcen für Minengesellschaften prinzipiell nicht in Frage.

Unterschiedliche Wertvorstellungen führen zu unterschiedlichen Anlagestilen. Und infolge verschiedener Anlagemotive ergeben sich notwendigerweise verschiedene Definitionen von Nachhaltigkeit. Verständlicherweise liegt da der Ruf nach einheitlichen Definitionen und Standards nahe. Und tatsächlich ist die Entwicklung eines Klassifizierungssystems für nachhaltige Investments das Kernelement des EU-Aktionsplans.

Die Ausgestaltung dieser Taxonomie steht noch aus und sollte berücksichtigen, dass es so lange verschiedene Verständnisse von Nachhaltigkeit gibt, wie verschiedene Wertvorstellungen und Anlagestile existieren. Jede Monokultur gefährdet die Stabilität im Finanzwesen. Diese Verschiedenartigkeit ist von daher auch keine zu überwindende Unordnung, sondern eine zu wahrende

Vielfalt. Definitions- und Standardisierungsbemühungen sollten deshalb nicht bei der Bewertung von Anlagen ansetzen. Doch wir können sicher weiter daran mitarbeiten, dass alle Beteiligten ihre Vorstellungen von nachhaltiger Geldanlage offenlegen und weiterentwickeln.

These 5: Nachhaltigkeit sollte auf intrinsischer Motivation beruhen. Eine kompakte Regulierung ist dafür förderlich, eine dirigistische und kleinteilige Regulierung hinderlich.

Die Art und Weise sowie die Geschwindigkeit, mit der sich ein gesellschaftlicher Konsens über die soziale Bindung unternehmerischen Handelns herausgebildet hat, zeigt, dass Überzeugungen und Investmentstile dynamisch genug sind, um sich an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen. Ebenso hat sich aber gezeigt, dass Regulierung durchaus als Katalysator wirken kann. Wir plädieren deshalb für ein gesundes Mittelmaß: So wenig, wie

angesichts der Größe und Dringlichkeit der Aufgabe ein „Weiter so“ angebracht ist, so wenig glauben wir an die Allwissenheit des Regulierers.

Regulierung ist dann gut, wenn ihre Regeln intrinsische Motivation befördern, und nicht kleinteilig und detailversessen die Freiheit des Investors beschränken. Nicht die Politik, sondern der Markt soll nach wie vor bestimmen, was ein gutes Investment ist.

.....
Zuletzt erschienen:

► „Governance war immer entscheidend“ (17. März)

.....
Ralf Frank
Geschäftsführer und Generalsekretär DVFA

Henrik Pontzen
Head of Institutional Client Group
Germany HSBC, Vorstand DVFA