

Responsible Engagement Overlay – Revolution oder überflüssige Modeerscheinung in der SRI-Welt?

Socially Responsible Investing (SRI), also die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien, stand noch vor einigen Jahren in Deutschland kaum auf der Agenda institutioneller Investoren. Nach den Skandalen um Enron, Worldcom und Parmalat hat sich dieses Bild jedoch gewandelt. Mit der Insolvenz von Enron verloren nicht nur tausende Menschen ihren Job, sondern auch ihre Pensionsansprüche. Innerhalb kürzester Zeit stürzte der Aktienkurs von Enron von 90 US-Dollar auf 0,26 US-Cent je Aktie. Der Zusammenbruch des Telekommunikations-Riesen Worldcom ging als der bislang größte Insolvenzfall in die US-Wirtschaftsgeschichte ein.

Diskussion um Nachhaltigkeit

Die Tatsache, dass Vorstände ihrer unternehmerischen Verantwortung nicht nachkamen und interne Kontrollen ebenfalls versagten, führte zu Konsequenzen. In den USA wurde nach dem Skandal um Enron 2002 der „Sarbanes-Oxley-Act“ im US-amerikanischen Recht verankert, der Manager für die von Ihnen unterschriebenen Bilanzen haftbar macht und eine strengere Kontrolle der Rechnungslegung vorsieht. Auch auf europäischer Ebene wurde man diesen Anforderungen gerecht: Dem Beispiel Großbritanniens und anderer Länder folgend, wurde in Deutschland am 26. Februar 2002 von einer eigens gegründeten Regierungskommission der „Deutsche Corporate Governance Kodex“ verabschiedet. Dieser Kodex soll die in Deutschland geltenden Regeln der Unternehmensleitung und -überwachung und deren Einhaltung für nationale und internationale Investoren, transparenter machen. Er wird von einer eigens gegründeten Regierungskommission jährlich überprüft und angepasst.

Eines haben die Bilanzskandale ganz klar gezeigt: Aufsichtsrechtliche Bemühungen

um eine bessere und transparentere Unternehmensführung sind bei Weitem nicht ausreichend. Aktionäre sollten von ihrem Recht Gebrauch machen, aktiv auf eine verantwortungsbewusste Unternehmensführung hinzuwirken.

In Deutschland ist seit einiger Zeit eine zunehmende Nachfrage nach Anlagen mit Nachhaltigkeitskriterien zu beobachten. Diese haben sich bereits als Ansatz im Risikomanagement etabliert, da sie den Shareholder Value einer Investition langfristig schützen und erhöhen. Gerade Pensionsfonds realisieren zunehmend, dass aktives Eintreten für Nachhaltigkeit, also Corporate Governance sowie soziale, ethische und ökologische Belange, keinen Widerspruch zu einem konventionellen, rendite-

und risikoadjustierten Asset Management darstellen, sondern diesem zuträglich sind.

Deutscher Markt noch im Entwicklungsstadium

Nach einem Report der Eurosif (European Social Investment Forum) liegt das Anlagevolumen von nachhaltig verwalteten Portfolios institutioneller Investoren in Europa bei 336 Milliarden Euro (2003 Report). Der deutsche Markt befindet sich mit einem geschätzten Volumen von rund drei Milliarden Euro (Eurosif, 2003 Report) im Vergleich zu den USA mit einem geschätzten Volumen von 1 744 Milliarden Euro (US SIF, 2003 Report) noch im Entwicklungsstadium.

In Großbritannien sind Pensionsfonds seit 1999 rechtlich dazu verpflichtet darzulegen, ob und in welchem Umfang soziale, ethische und ökologische Kriterien berücksichtigt werden. In Deutschland hat man mit der siebten Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes VAG die geltende Nachhaltigkeitsberichtsspflicht für Pensionskassen, Pensionsfonds und Versicherungen ausgeweitet. Gleichzeitig folgte auch eine Präzisierung der Transparenzpflicht. Nach der Novellierung des Paragraphen 115 Abs. 4 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) heißt es: „Der Pensionsfonds muss die Versorgungsberechtigten grundsätzlich schriftlich bei Vertragsschluss sowie jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie er ethische, ökologische und soziale Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt“.

Dies gilt gemäß Paragraph 118 b (1) auch für Pensionskassen und nach Paragraph 10 a Abs. 1 in Verbindung mit Anlage D Abschnitt III Abs. 2 b, cc auch für Versicherungen. Diese Gesetzesänderung ermöglicht es Versorgungsberechtigten einer

Karina Litvack, Head of Governance & SRI, F&C Asset Management plc (F&C), London, und Joanne Hope, Pensions-Manager, Aberdeen City Council

Mit Nachhaltigkeit verbinden viele Beobachter zwar grundsätzlich etwas Positives. Aus Sicht der Anleger galt dieser Begriff freilich langezeit als edel, aber weltfremd. Mit nachhaltigen Investments haben sie jedenfalls eine schlechtere Performance verbunden als mit konventionellen. Dass dieses Vorurteil nicht zutrifft und es in der Praxis genau anders herum sein kann, ist eine vergleichsweise junge Erkenntnis der vergangenen Jahre. Speziell in der Altersvorsorge, so schildern es die Autoren an einem Beispiel aus Schottland, setzen viele Anleger auf die Prinzipien des Socially Responsible Investing (SRI). Um auch die Unternehmen von der Sinnhaftigkeit einer Orientierung an den SRI-Kriterien zu überzeugen, bevorzugen sie den Weg des aktiven Dialogs – und zwar auch abseits der Stimmrechtsausübung bei den Hauptversammlungen. (Red.)



Pensionskasse, Druck auszuüben und auf die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien zu bestehen. Diesem Druck werden sich Pensionskassen- und Einrichtungen künftig nur schwer entziehen können.

Screeningmodelle versus Engagement

Es kann für Unternehmen teuer werden, die Corporate-Governance-Standards nicht einzuhalten und auf Risiken in den Bereichen Ethik, Umwelt und Soziales nicht zu achten. Abgesehen von möglichen Image-schäden binden Rechtsstreitigkeiten, Beseitigung von Umweltschäden und Schadensersatzleistungen nicht nur Managementkapazitäten, sondern verursachen auch Kosten. Ein Unternehmen, dem fragwürdige Praktiken vorgeworfen werden und das in Rechtsstreitigkeiten verwickelt ist oder strafrechtlich verfolgt wird, riskiert seinen Marktzugang und die Rekrutierung geeigneter Mitarbeiter.

Wer hingegen den Ruf genießt, gute Arbeitsbedingungen zu bieten, sichert sich die Loyalität und Produktivität seiner Mitarbeiter und stärkt das Vertrauen der Öffentlichkeit. Das wiederum sichert den Erfolg der Marke und festigt die Beziehungen zu Kunden und Regulierungsbehörden. Es lohnt sich also, Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen: Sie ermöglichen es, Risiken zu reduzieren und bieten langfristige Chancen im Bereich der Produkt- und Serviceinnovation.

Die Implementierung nachhaltiger Kriterien wurde in der Vergangenheit überwiegend mit Hilfe von SRI-Screeningmodellen durchgeführt. Anhand vorher definierter Negativkriterien werden Unternehmen, die im Konflikt zu ethischen, sozialen oder ökologischen Standards stehen, vom Investitions-Universum ausgeschlossen. Eine Variante des Screeningmodells ist das so genannte „Best-in-Class“-Prinzip. Dabei werden nur die am wenigsten bedenklichen Unternehmen innerhalb einer Branche selektiert.

Im aktiven Dialog mit den Unternehmen

Der Best-in-Class-Ansatz wird mit Ausschlusskriterien wie beispielsweise der Rüstungs- oder Tabakindustrie kombiniert. Bei diesem Ansatz werden jedoch Unternehmen mit einer fundamental guten Bewertung und/oder Indexschwergewichte oft nicht im Anlageportfolio berücksichtigt, da

sie den SRI-Kriterien nicht entsprechen. In der Konsequenz kann das zu einer unausgewogenen Ausrichtung des Portfolios führen. Zudem erfolgt durch den reinen Ausschluss von Aktien kein direktes Signal an die betroffenen Unternehmen. Konstruktiver wäre ein Dialog mit den Unternehmen, bei dem der Investor aktiv auf Verbesserungen hinwirken kann.

Ein weiterer Aspekt ist, dass Screeningmodelle aufgrund regulatorischer Einschränkungen nicht immer eingesetzt werden können. In Schottland beispielsweise ist die Anwendung von SRI-Kriterien in den LGPS-Regulatorien (Local Government Pension Scheme) vorgeschrieben. Allerdings ist es öffentlichen Organen wie etwa dem Aberdeen City Council nicht erlaubt, das Screeningmodell bei der Aktienauswahl anzuwenden. Um dieses Problem zu lösen, wurde 1998 ein „Shareholder-Engagement-Ansatz“ mit der Bezeichnung Responsible Engagement Overlay (REO) entwickelt.

Erfahrungen mit dem Engagement-Ansatz

Diese Overlay-Strategie nutzt den Einfluss durch Aktienbesitz, um auf eine verbesserte Performance in den Bereichen Corporate Governance, Umwelt und Soziales (ESG) hinzuwirken. Sie besteht aus drei Komponenten: der Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen, dem direkten Dialog mit dem Management zur Verbesserung der Corporate Governance, sowie dem Dialog über die Risiken aus den Bereichen Umwelt, Ethik und Soziales. Die Ausübung der Stimmrechte kann auf Wunsch auch im Namen des Kunden erfolgen. F&C beispielsweise bietet den Service sowohl als Ganzes als auch für die einzelnen Komponenten an.

Dieser Engagement-Ansatz schließt keine einzelnen Aktien von einer Investition aus, sondern sucht einen aktiven, konstruktiven Dialog mit den Unternehmen, deren Anteile ein Aktionär hält. Bei Hauptversammlungen beispielsweise werden die Stimmrechte aus Direktinvestitionen der vertretenen Investitionen so gebündelt und genutzt, dass Unternehmen sich universellen SRI- und Corporate Governance Standards annähern.

Führt dieser aktive Dialog aber zu tatsächlichen und nachhaltigen Fortschritten im Unternehmen? Das Aberdeen City Council war einer der ersten Kunden und hat mit

diesem Ansatz in den letzten Jahren gute Erfahrungen gemacht. Mit einem Vermögen von rund 1,4 Milliarden Euro und 45 000 Mitgliedern ist der Pensionsfonds der Stadt Aberdeen der drittgrößte in Schottland. Der aktive Dialog mit den Unternehmen ist ein wichtiger Baustein innerhalb des Investmentprozesses und liefert einen wertvollen Mehrwert.

Ein Grund dafür ist ohne Zweifel die Komplexität der Themengebiete aus den Bereichen Corporate Governance, Ethik, Umwelt und Soziales. Verbesserungen nachhaltig herbeizuführen, ist allerdings ein langwieriger Prozess und nicht mit einer einmaligen Stimmrechtsausübung auf der Hauptversammlung zu vergleichen. Bereits vor einer Hauptversammlung wird ausgelotet, welche Meinung der Vorstand eines Unternehmens zu den definierten SRI-Kriterien hat. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Bündelung der Stimmrechte, da es mitunter für einzelne Pensionsfonds schwierig ist, mit den Unternehmen in einen Dialog zu treten. Die Kritik der sozialverantwortlichen Investoren wird von den Unternehmen ernst genommen und Investoren verleihen ihrem Engagement eine größere Ernsthaftigkeit jenseits kurzlebiger Kampagnen. Darüber hinaus hilft der Engagement-Ansatz, Risiken in den Kundenportfolios aufzuzeigen und zu reduzieren, die von traditionellen Fondsmanagern nicht unbedingt identifiziert werden. Die Stadt Aberdeen nutzt diese Informationen, um Investmententscheidungen der Fondsmanager zu hinterfragen und in einen Dialog über die Berücksichtigung der potenziellen Risiken im Investmentprozess einzutreten.

Erfolge dokumentiert

Im Jahr 2005 stimmte F&C auf 3 164 Hauptversammlungen bei über 29 374 Hauptversammlungsanträgen und -gegenanträgen in 50 verschiedenen Ländern ab. Im Rahmen des Engagement-Ansatzes wurden insgesamt 834 Unternehmen kontaktiert. Die Fälle, bei denen der aktive Dialog Ziele erreicht hat, werden als „Meilensteine“ gekennzeichnet, zusammengefasst und bewertet, um so den Effekt auf den Shareholder Value und den Einfluss von F&C auf die Entscheidung des Unternehmens zu dokumentieren. 2005 konnten insgesamt 257 Meilensteine verzeichnet werden. Im Vorjahr waren es lediglich 93 Unternehmen, bei denen Resultate verbucht werden konnten.

Als Beispiel kann die HSBC Bank aus dem Portfolio des Aberdeen-Pensionsfonds angeführt werden, die aufgrund der Anregungen ihr ökologisches Risikomanagement umfassend verbessert hat. Hierzu zählt beispielsweise die Einführung eines Maßstabs sozialer und umwelttechnischer Belange bei der Projektfinanzierung in der Industrie, der so genannten „Equator Principles“.

Die Kunden werden quartalsweise in detaillierten Auswertungen über die Ergebnisse der Engagement-Aktivitäten unterrichtet. Die Stadt Aberdeen schätzt diese Transparenz und sieht dies als elementaren Bestandteil in der Vermögensverwaltung des Pensionsfonds an. So können die Mitglieder der Pensionspläne im Detail erkennen, was der REO-Ansatz für sie leistet. Die Tatsache, dass der Pensionsfonds Risiken aus den Bereichen Corporate Governance, Ethik, Umwelt und Soziales proaktiv adressiert, wird von den Mitgliedern ebenfalls positiv aufgenommen.

SRI- und Corporate-Governance-Richtlinien werden sich in Zukunft weiter etablieren und eingehalten werden. Dafür werden nicht zuletzt rechtliche Rahmenbedingungen sorgen. Institutionelle Kunden erkennen zunehmend, dass die Berücksichtigung von nachhaltigen Kriterien sich langfristig positiv auf die Wertentwicklung auswirken kann, wie Marktstudien empirisch belegen. „Eine gute Corporate Governance beschert Unternehmen auch eine gute Entwicklung des Aktienkurses“, äußerte sich im Frühjahr der Chief Executive des Indexanbieters FTSE, in einem Interview. „Mittlerweile hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass eine schlechte Corporate Governance zu einem geringeren Unternehmenswert führt“

Kombination aus Screeningmodell und Engagement-Ansatz

Über den Engagement-Ansatz wird zusätzlich auf eine nachhaltige Verbesserung

hinsichtlich ethischer, sozialer oder ökologischer Risiken bei den Unternehmen hingewirkt. Beim Screeningmodell ist dies nicht möglich, da der aktive Dialog mit den Unternehmen fehlt. Jedoch können Investoren durch individuelle ethische Präferenzen, beispielsweise durch den Ausschluss von Tabak- oder Rüstungsindustrie, ihre Anlageentscheidungen treffen. Möglich ist auch eine Kombination aus Screeningmodell und Engagement-Ansatz. Die Pensionseinrichtung von PGGM in den Niederlanden filtert nach Ausschlusskriterien – Aktien aus der Rüstungsindustrie fallen durch das SRI-Raster – widmet sich aber besonders auch dem aktiven Dialog.

Unternehmen nachhaltig von innen heraus zu verbessern und nicht zu ignorieren, ist das langfristige Ziel – nicht nur zum Nutzen institutioneller Investoren und deren Kunden, sondern auch für die nachhaltige Entwicklung von Umwelt und Gesellschaft.