

Absolut|impact

Nachhaltige Perspektiven
für institutionelle Investoren



#04/2022

Perspektiven

Das Ende von ESG

PROF. DR. ALEX EDMANS

Professor of Finance an der
London Business School

Das Ende von ESG

Prof. Dr. Alex Edmans ist Professor of Finance an der London Business School. Er hat auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos gesprochen und seine TED-/TEDx-Vorträge wurden 2,5 Mio. Mal angesehen. Sein Buch „Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit“ wurde von der Financial Times zum Buch des Jahres 2020 gewählt. Er ist amtierender Poets & Quants Professor des Jahres und geschäftsführender Herausgeber des Journals Review of Finance.



Das Thema ESG hat seinen Höhepunkt erreicht. Große Unternehmen ernennen Chief Sustainability Officers, begründen strategische Entscheidungen auf der Grundlage ihres ESG-Impacts und binden die Vergütung von CEOs an ESG-Kennzahlen. Investoren mit mehr als 121 Bio. US-Dollar haben die Principles for Responsible Investing (PRI) unterzeichnet und gleichzeitig sind Aufsichtsbehörden dabei, Taxonomien zu entwickeln, die wirtschaftliche Aktivitäten als „nachhaltig“ definieren.

Vor diesem Hintergrund erscheint es verrückt, einen Text mit „Das Ende von ESG“ zu betiteln. Dies soll aber nicht den Tod von ESG signalisieren, sondern seine Entwicklung von einem Nischenbereich zur Mainstream-Praxis. Der wichtigste Grund hierfür ist die Erkenntnis, dass ESG-Faktoren für den langfristigen Wert eines Unternehmens entscheidend sind. In meinem Buch „Grow the Pie“ erkläre ich u. a., dass Unternehmen, die ihren Stakeholdern einen Mehrwert bieten, nicht auf die Rendite ihrer Aktionäre verzichten, wie es eine „Fixed Pie“-Theorie nahelegen würde. Stattdessen vergrößern sie den „Kuchen“ und erwirtschaften Renditen gleichermaßen für Stakeholder und Aktionäre.

Wenn ESG als eine Gruppe von wertrelevanten Faktoren verstanden wird, dann ist es sowohl extrem wichtig als auch nichts Besonderes. Es ist extrem wichtig, weil es für den langfristigen Wert entscheidend ist, und deshalb sollte es jeder Investor ernst nehmen, nicht nur diejenigen, die „ESG“ in ihrer Berufs-

bezeichnung tragen. ESG muss also kein Fachbegriff sein, denn das würde bedeuten, dass es sich um eine Nische handelt. Die Beziehungen eines Unternehmens zu seinen Mitarbeitern, Kunden, Gemeinden, Zulieferern und der Umwelt sind in hohem Maße wertrelevant; es hat nichts besonders Kultiges, Liberales oder „Wokes“, sie zu berücksichtigen. Die Berücksichtigung langfristiger Faktoren bei der Bewertung eines Unternehmens ist kein ESG-Investment, sondern ein Investment. In der Tat gibt es so etwas wie ESG-Investitionen nicht, sondern nur ESG-Analysen.

So gesehen ist ESG nichts Besonderes, da es nicht besser oder schlechter ist als andere immaterielle Faktoren, die den langfristigen Wert steigern und positive externe Effekte schaffen, wie die Qualität des Managements, die Unternehmenskultur und die Innovationsfähigkeit. Daraus ergeben sich u. a. folgende Implikationen:

1 ESG sollte im Vergleich zu anderen Werttreibern nicht bevorzugt werden. Unternehmen und Investoren überschlagen sich, um ihr Engagement für ESG zu demonstrieren, wobei die Unternehmensleistung bei ESG-Kennzahlen mit einem besonderen Heiligenschein versehen wird und Investoren für ihr Engagement in ESG-Fragen mehr gelobt werden als für Produktivität, Kapitalallokation und Strategie. Gebraucht werden aber erfolgreiche Unternehmen und nicht solche, die nur in ESG-Belangen erfolgreich sind.

2 Greenwasher sollten zur Rechenschaft gezogen werden. Das gilt aber auch für andere Anleger, die sich nicht an Vorgaben halten, wie aktiv verwaltete Fonds, die sich dem Index annähern, oder Value-Strategien, die nicht in Value-Aktien anlegen.

3 Investoren sollten bei ESG-Faktoren nicht vorschnell etwas Besonderes tun, was sie bei anderen Werttreibern nicht tun würden, z. B. ein Unternehmen zwingen, diese Faktoren auszuweisen, auch wenn sie für sein Geschäft nicht relevant sind, oder komplexe immaterielle Werte auf einfache quantitative Kennzahlen reduzieren. Es ist bekannt, dass sich die relevanten immateriellen Werte zwischen Unternehmen unterscheiden und qualitativ bewertet werden müssen, dennoch befürworten viele Praktiker quantitative ESG-Ansätze.

4 Viele der Kontroversen um ESG werden hinfällig, wenn sie als eine Reihe von langfristigen Wertfaktoren verstanden werden. Es überrascht nicht, dass ESG-Ratings nicht perfekt korreliert sind, denn es ist legitim, unterschiedliche Ansichten über die Qualität der immateriellen Werte eines Unternehmens zu haben. Wir müssen uns nicht auf wütende Auseinandersetzungen zwischen ESG-Gläubigen und -Leugnern einlassen und die Themen nicht politisieren, denn vernünftige Menschen können unterschiedlicher Meinung darüber sein, wie relevant ein Merkmal für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens ist.

inhalt #04/2022



kommentare

PROF. DR. HENRY SCHÄFER | Universität Stuttgart / EccoWorks
BARKHA MEHMEDAGIC | Commerz Real

artikel

Erfahrungsbericht Signal Iduna

Nachhaltige Kapitalanlagen im Sicherungsvermögen

ANDREAS GRÜNDEMANN | Signal Iduna Gruppe

Globale Dekarbonisierung und der Hebel institutioneller Investoren

MICHAEL LEWIS | DWS

ESG-Performance von Euro-Unternehmensanleihen

PROF. DR. ANDREW CLARE | Bayes Business School | FRANK DIESTERHÖFT,
ROBERT SAWBRIDGE, ALEXANDER KLEINKAUF | Insight Investment

Klimabewusste strategische Asset-Allokation

GUILLAUME DIETTE, BENJAMIN JACOT, PIERRE SCHOEFFLER,
LUDOVIC MATHIEU | La Française

Transformationsfinanzierung in Deutschland

KRISTINA JEROMIN | Green and Sustainable Finance Cluster Germany (GSFCG)

Wirkungskanäle und Impact nachhaltiger Geldanlagen

PROF. DR. MARCO WILKENS, PD DR. MARTIN ROHLEDER, STEFAN JACOB,
DR. JONAS ZINK | Universität Augsburg

Serie ESG-Messung

Finanzielle Risiken durch Klimawandel und Biodiversitätskrise

SIMONE RUIZ-VERGOTE, ARNE PHILIPP KLUG | MSCI

kompakt

Impact Investing in Deutschland 2022

JOHANNES P. WEBER | Bundesinitiative Impact Investing
PROF. DR. TIMO BUSCH | Universität Hamburg

perspektiven

PROF. DR. ALEX EDMANS | Professor of Finance, London Business School

Ja, ich möchte den Absolut|impact #04/2022
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news,
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Worher haben Sie das Formular erhalten?