

Börsen-Zeitung

RECHERCHE

Mittwoch, 23. Mai 2007

Nr. 97

Autor: Ralf Frank und Hendrik Garz *)
Quelle: Börsen-Zeitung, 08.03.2007, Nummer 47, Seite 19
Serientitel: Gastbeitrag

"Weiche Faktoren" gewinnen an Bedeutung Neue Ansätze zur Unternehmensbewertung - Deutschland hat Nachholbedarf

Von Ralf Frank und Hendrik Garz *)
 Börsen-Zeitung, 8.3.2007

Die Diskussion über ESG-Reporting (Environmental, Social and Governance Principles) am Kapitalmarkt ist vielschichtig und selbst für den Fachmann nicht immer zu durchschauen. Eines ist aber klar: Es geht nicht um Ökologie und Soziales, sondern um materielle Risiken für die Unternehmen aller Branchen. Dabei zeigt sich, dass wir Deutschen in der internationalen Diskussion leider einiges aufzuholen haben. Richtig ernst genommen wird das Thema ESG in Kreisen von deutschen Banken und hiesigen professionellen Investoren bislang kaum - im Vergleich zu angelsächsischen Märkten. Zu Recht weisen Skeptiker darauf hin, dass in Deutschland häufig nur gesetzliche Lösungen durch staatliche Reglementierungen als zielführend angesehen werden. Auch dieser Standpunkt entspricht eher einer deutschen Tradition, die gesetzlich regeln möchte, was sich in anderen Märkten per Common Sense steuert. Angesichts internationaler Kapitalmärkte und einer - subjektiv oder objektiv - wahrgenommenen Überregulierung der Kapitalmärkte dürften deutsche ESG-Regulierungsvorstöße im Ausland wie im Inland auf Befremdlichkeit stoßen.

Von Investoren gefordert

In Zeiten international aktiver Investoren werden ESG-Themen in erster Linie von institutionellen Anlegern wie Pensionsfonds oder Versicherungen gefordert. Investoren und Analysten, egal ob SRI oder Mainstream, die von Unternehmen "unökonomisches" Verhalten einfordern, haben ein falsches Betätigungsfeld gewählt. Der Kapitalmarkt kann und sollte auch nicht der Hebel sein, um einen marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmen außer Kraft zu setzen. Dies zu verlangen wäre absurd und sicherlich auch nicht erfolversprechend. Für den Ordnungsrahmen ist in der Tat der Staat zuständig. Vielmehr gibt es den angenommenen fundamentalen Widerspruch zwischen dem Ziel der Wertschöpfung für die Eigentümer von Unternehmen und der Forderung nach der Einbeziehung von ESG-Faktoren gar nicht. Das Gegenteil ist der Fall: Eine Vernachlässigung derselben bedeutet, dass wichtige langfristige Werttreiber fahrlässig außer Acht gelassen werden. Hierfür gibt eine Vielzahl von empirischen Studien, die immer wieder zu dem gleichen Schluss kommen: Unternehmen, die ESG befolgen, weisen ein geringeres Risiko auf.

Langfristig orientiert

In der Haltung sind institutionelle Investoren langfristig orientiert. Quartalszahlen sind kein primäres Interesse, sondern Management-Integrität. Nicht kurzfristige Rendite-Strohfeuer, sondern eine hohe Transparenz des unternehmerischen Risikos. Die wahren Abnehmer von ESG stehen in Wirklichkeit Warren Buffett näher als dem SRI-Investor. SRI Investments sind - auch in den USA und in UK, in Deutschland mit derzeit bei knapp 0,8 % aller Assets unter Management - eine Nische. Zwar mit enormen Wachstumsraten, aber eben eine Nische.

Es geht bei ESG auch im Kern nicht um Umweltberichte oder Sozialreports. ESG enthält Angaben zu Managementsystemen, zu Marktanteilen, zur Kundenzufriedenheit, zum Beziehungskapital, zu möglichen Reputationsrisiken, zu potenziell haftungsrechtlich relevanten Vorfällen. Kritiker der ESG verkennen eine zwar in der akademischen Welt zwischenzeitlich in Frage gestellte, in der Praxis aber häufig gelebte Theorie, nämlich der Theorie der "Efficient Markets", die in Kürze den Standpunkt vertritt, dass alle Informationen zu einer Aktie bereits in den Kurs eingepreist sind und Märkte sich im Gleichgewicht befinden. Jede neue Information - und ESG ist ein riesiges Reservoir an zusätzlichen Informationen für Finanzanalysten und Investoren - hat das Potenzial, die fundamentale Aussage zu einer Aktie zu bewegen. Vorausgesetzt - und hier setzt die Initiative der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) und der European Federation of Financial Analysts

 ► **SUCHEN**

in den letzten drei Ausgaben

► erweiterte Suche

► Wertpapier-Informationssystem

► Pushdienst

► Newsletter

Societies (Effas) an -, die Daten sind quantifiziert, vergleichbar und benchmarkfähig! Dann sind diese Daten für jeden Investment Professional nutzbar. Der Nutzen von ESG-Information mag bei einem neuen Umweltverfahren oder einer Humankapitalinitiative eines Unternehmens noch nicht den Kurs bewegen. Wenn es um das Verständnis von Risiko geht, und das beinhaltet unter anderem Reputationsrisiken wie auch monetär eindeutig bezifferbare Klagen im Zusammenhang mit beispielsweise Kinderarbeit oder Umweltverschmutzung, dann sind Investment Professionals durchaus interessiert, weil hiermit ein materielles Reputationsrisiko verbunden ist. Es vollzieht sich zurzeit ein Paradigmenwechsel. Nach den Value-Investoren, wie z. B. den SRI-Investoren, die von Unternehmen in erster Linie ethische Werte forderten, haben mehr und mehr sogenannte "Alpha-Seeker", d. h. Investoren, die unterbewertete Unternehmen gezielt suchen, um Erträge zu lokalisieren, den Nutzen von ESG-Informationen erkannt. Und die sind eher Mainstream als grün. Das muss sich aus einer Perspektive des deutschen Kapitalmarktes nicht erschließen, ist aber evident, wenn man sich in internationalen Kapitalmärkten bewegt. Die Initiative von DVFA/Effas hat insbesondere aus dem europäischen Ausland Beifall gefunden. Ein Blick in die USA zeigt, dass hier die EBR 360 Extended Business Reporting unter der Leitung von Prof. Robert Eccles an der gleichen Zielsetzung, Entwicklung von KPIs für Extra- oder Non-Financials zum Zwecke der Analyse, arbeitet. Zwischen EBR 360 und DVFA/Effas gibt es erste Gespräche über eine Kooperation.

Politisch motiviert

Zwischen der eher politisch bzw. menschenrechtlich motivierten Kampagne der Uno zu "Principles for Responsible Investments" und der von vielen Unternehmen tagtäglich gelebten Nachhaltigkeit klafft eine konzeptionelle und eine kommunikative Lücke, die kein Gesetzgeber der Welt schließen kann und dieses auch nicht versuchen sollte. Es geht um die Übersetzung primär nicht quantifizierter Merkmale eines Unternehmens in die Größen, die der Kapitalmarkt verstehen, rechnen und mit monetären Kennzahlen ins Verhältnis setzen kann. Diese Art der Modellierung dockt an die finanzanalytische Denkweise von Investment Professionals an. Sie wird nur von diesen entwickelt werden können und wird auch nur von diesen letztendlich als nützlich anerkannt werden.

*) Ralf Frank ist Geschäftsführer der DVFA GmbH, Dr. Hendrik Garz ist Executive Director im Extra-Financial Research der WestLB.

Zurück zum Rechercheergebnis

ERSTE SEITE | SPEZIALTHEMA | BANKEN & FINANZEN | KONJUNKTUR & POLITIK | PERSONALIEN | MEINUNG & ANALYSE
UNTERNEHMEN & BRANCHEN | KAPITALMÄRKTE | KURSE | FINANZANZEIGEN