

# Investoren erwachen aus Dornröschenschlaf

## Die Suche nach stärkerem Einfluss auf Unternehmen und Analytiker

Von Ivo Knoepfel und Peter Zollinger\*

Im Rahmen von globalen Initiativen formieren sich langfristig orientierte institutionelle Investoren und geben ein deutliches Signal für verstärkten Dialog zwischen den Aktionären und dem Management. Letzterem bietet sich die Chance, Aktionäre mit langem Atem gezielt anzusprechen und so der oft beklagten Kurzfristigkeit entgegenzuwirken.

Die feierliche Unterzeichnung der «Principles for Responsible Investment» (PRI) im Frühsommer an der New Yorker und Pariser Börse (vgl. Kasten) hat für die globalen Finanzmärkte gleich in mehrfacher Hinsicht einen Meilenstein dargestellt. Langfristig orientierte institutionelle Investoren und Fund-Manager, die auf sich mehr als 4000 Mrd. \$ Kapital vereinen, fordern von Unternehmen die stärkere Berücksichtigung langfristiger Aspekte und von Banken und Brokern entsprechend eine ganzheitlichere Finanzanalyse. Explizit werden Corporate Governance, Umwelt und Gesellschaft genannt, von denen ein zunehmender Einfluss auf Investitionen vermutet wird. Gleichzeitig anerkennen diese Investoren, dass die Integration dieser Aspekte dem Primat ihrer treuhänderischen Verpflichtung («fiduciary duty») nicht entgegenläuft. Im Gegenteil, sie fordern eine angemessene, konstruktive Überprüfung ihrer Einflüsse auf langfristige Wertschöpfung, Unternehmensstrategien und Geschäftsmodelle.

### Verbessertes Investment-Research

Aus Sicht der Corporate Governance ist bedeutsam, dass sich diese Investoren gleichzeitig zu einer Politik als aktive Eigentümer verpflichten. Dabei ist das bewusste Wahrnehmen ihrer Stimmrechte lediglich der erste Schritt. Wie Beispiele aus Grossbritannien, den Niederlanden, Skandinavien oder den USA zeigen, suchen Pensionskassen den Dialog mit Unternehmen. Solch aktives Engagement muss nicht im Widerspruch zu sogenannten passiven, also Index-nahen Investitionsstrategien stehen. Gerade weil sie in einem diversifizierten Portefeuille langfristig in gewichtigen Unternehmen investiert bleiben müssen, wollen diese Investoren ihrer Aktionärsstimme in Bezug auf wichtige Themen zu mehr Gehör verhelfen.

Die unter der Schirmherrschaft der Uno stehenden «Principles of Responsible Investment» lassen eine gewisse Verwandtschaft mit «Socially Responsible Investment» (SRI) oder nachhaltigem Investment erkennen. Ein entscheidender Unterschied ist aber, dass die PRI-Grundsätze von den Hauptakteuren so ausgestaltet wurden, dass sie mit den Investitionsstrategien von diversifizierten institutionellen Investoren kompatibel und auch für deren Berater anwendbar sind.

Die Herausforderung für die Finanzanalyse besteht darin, zu klären, welche Themen aus den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Corporate Governance für die Integrität und Strategie eines bestimmten Unternehmens prägend sind. Solche Chancen und Risiken für bestehende oder zukünftige Geschäftsmodelle werden von gängigen Analysemethoden nur ungenügend erfasst.

\* Ivo Knoepfel ist Managing Director von onValues GmbH in Zürich, einem unabhängigen Investment-Beratungsunternehmen; Peter Zollinger ist Director von SustainAbility, einem unabhängigen Think-Tank und Strategie-Beratungsunternehmen.

Engagierte Investoren sind dazu übergegangen, ihre Broker mittels finanzieller Anreize und Rankings zur verbesserten Integration dieser Faktoren anzuhalten. Die «Enhanced Analytics Initiative» (EAI) ist ein prominentes Beispiel (vgl. Kasten): Die wichtigsten globalen Investment-Broker haben sich der Herausforderung zu stellen und innovatives Research zu produzieren. Bewertungs- und Risikomodelle werden weiterentwickelt und neue Themen eingebaut. Deren Bedeutung ist unterschiedlich je nach Unternehmen, Sektor, Region, Asset-Klasse oder Zeit. Die Qualitätsverbesserungen sind bereits nach einem Jahr bemerkenswert und bestätigen unsere Vermutung, dass die Finanzanalyse durchaus bereit und in der Lage ist, auf klare Signale ihrer Kunden zu reagieren.

### Eine Herausforderung und eine Chance

Unter den institutionellen Investoren sind besonders Pensionskassen und ihre Berater gefordert. Zwar werden sie sich nicht über Nacht zum engagierten Unternehmenseigner wandeln. Zu gross ist der Druck, zuerst die eigenen Strukturen und Abläufe zu professionalisieren. Erste Schritte sind aber leicht implementierbar: Pensionskassen schliessen sich schon heute zusammen, um selektiv Themen, Sektoren oder Unternehmen zu bearbeiten oder bearbeiten zu lassen.

Die Vorstellung von mehr gewichtigen Aktionären, welche unbequeme Fragen stellen, wird bei manchem Manager ein Schaudern hervorrufen. Als Gegenmittel sei hier ein kleines Plädoyer für mehr Gelassenheit und Gesprächsbereitschaft auf Unternehmensseite erlaubt: Um kurzfristig denkenden Analytikern und Investoren und ihren überhöhten Erwartungen nicht das Feld zu überlassen, sind CEO und CFO gut beraten, sich auf den Dialog mit potenziellen Verbündeten in ihrem Aktionariat einzulassen. Diese erzeugen wertvolles konstruktives Unbehagen, ohne ihre Loyalität (oder besser: ihr Investment) jedes Mal grundsätzlich in Frage zu stellen.

### Prinzipien und Initiativen

*I. K./P. Z.* Die «Principles for Responsible Investment» umfassen sechs Richtlinien und eine Reihe von Checklisten für deren Implementierung. Ein Grundsatz ist zum Beispiel die Verpflichtung, aktiv Aspekte aus den Bereichen Corporate Governance, Umwelt und Gesellschaft bei Investitionsentscheidungen oder im Dialog mit Unternehmen zu berücksichtigen. 33 institutionelle Investoren haben die Prinzipien unterzeichnet, unter anderem die grösste Pensionskasse der Welt, Calpers, und die grösste europäische Pensionskasse ABP aus den Niederlanden.

Die «Enhanced Analytics Initiative» ist eine Initiative von Investoren und Banken, die eine bessere Integration strategischer und langfristiger Aspekte in die Finanzanalyse fördern möchten. Die grössten Pensionskassen Europas, unter anderem PGGM, ABP, Universities Superannuation Scheme, und eine Reihe von Banken, unter anderem die BNP Paribas und die Allianz-Gruppe, nehmen teil. Die Mitglieder überweisen mindestens 5% ihrer gesamten Brokerage-Gebühren an Broker, die das beste langfristige Research produziert haben. Das Research wird systematisch überwacht und beurteilt, um halbjährlich die besten Broker zu identifizieren.