

Wandel durch Dialog: Erfahrungen von Unternehmen mit Dialogstrategien in der nachhaltigen Kapitalanlage

Ergebnisse einer Umfrage unter deutschen, österreichischen und Schweizer Unternehmen

Zusammenfassung

Dialogstrategien haben sich als wirkungsvolles Instrument der ethisch-nachhaltigen Geldanlage etabliert. Dies zeigen die Ergebnisse dieser Umfrage, die CRIC e.V. und das NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz durchgeführt haben.

Ziel der Befragung war es zu ermitteln, welche Erfahrungen die Unternehmen mit der Thematisierung von ESG-Aspekten auf Hauptversammlungen und im Rahmen von Investorengesprächen gemacht haben. Dazu wurden 205 Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz angeschrieben, die Ende September 2021 in einem der führenden Aktienindizes der drei Länder gelistet wurden. Die Rücklaufquote lag bei rund 18 Prozent.

95 Prozent der befragten Unternehmen wurden in den vergangenen drei Jahren von nachhaltig ausgerichteten Investoren auf Hauptversammlungen oder bei Investorengesprächen aktiv auf Nachhaltigkeitsaspekte angesprochen. Bei mehr als 70 Prozent haben die Investoren dabei konkrete Forderungen an die Unternehmen formuliert, beispielsweise zur Diversität in Führungsgremien, zum Klimaschutz und zur Einhaltung von Menschen- und Arbeitsrechten in der Lieferkette. Zwei Drittel gaben an, dass sie infolge der Forderungen unmittelbar entsprechende Maßnahmen eingeleitet haben.

Gleichzeitig bestätigen die Unternehmen nachhaltigen Investoren einen deutlich steigenden Einfluss sowohl auf die Gesamtstrategie als auch auf die Gestaltung ihres Nachhaltigkeitsmanagements. So gaben 30 Prozent an, dass nachhaltige Investoren einen eher oder sehr hohen Einfluss auf ihre Gesamtstrategie haben. In der Vorbefragung im Jahr 2015 lag dieser Wert noch bei 6 Prozent. Drei von vier Unternehmen bescheinigen den Investoren einen eher oder sehr hohen Einfluss auf Ziele und Maßnahmen in ihrem Nachhaltigkeitsmanagement (2015: 36 Prozent).

Unter den gängigen Anlagestrategien der ethisch-nachhaltigen Geldanlage haben Dialogstrategien nach Angaben der Unternehmen einen besonders hohen Einfluss. 59 Prozent schätzen den Einfluss von direkten Dialogen als eher oder sehr hoch ein, 52 Prozent den entsprechenden Einfluss der Stimmrechtsausübung. Die Anwendung von Ausschlusskriterien hat nach Aussage von 35 Prozent einen entsprechenden Einfluss auf ihre nachhaltigkeitsbezogenen Aktivitäten.

Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

nachdem lange die Frage nach der finanziellen Wirkung der Nutzung von ESG-Kriterien die Diskussion beherrscht hat, steht aktuell verstärkt die Frage im Fokus, welchen Beitrag nachhaltige Kapitalanlagen zu einer nachhaltigen Entwicklung leisten. Diese Umfrage unter den wichtigsten börsennotierten Gesellschaften im deutschsprachigen Raum bestätigt einmal mehr, dass die nachhaltige Kapitalanlage ihrem doppelten Wirkungsversprechen gerecht wird. Nachdem buchstäblich hunderte von Studien belegt haben, dass die Nutzung von ESG-Kriterien das Rendite-Risikoprofil von Kapitalanlagen positiv beeinflussen kann, unterstreicht die Umfrage, dass gleichzeitig eine klimaverträgliche und nachhaltige Entwicklung aktiv unterstützt wird. Den Dialogstrategien wird dabei von den Unternehmen eine besonders hohe Wirkung attestiert.

Hervorzuheben ist dabei, dass im Zeitvergleich eine signifikante positive Entwicklung festzustellen ist. In den vergangenen Jahren hat sich in puncto Dialogstrategien also einiges getan. Zugleich zeigt allerdings beispielsweise ein Vergleich mit dem skandinavischen Raum oder den Niederlanden ganz klar: Es ist noch viel Luft nach oben. Aus einer Nachhaltigkeitsperspektive ist es wünschenswert, dieses ungenutzte Potenzial zu heben. Hierbei können neben den Unternehmen und Investoren ebenso Maßnahmen eine Rolle spielen, wie sie der deutsche Sustainable Finance-Beirat vorgeschlagen oder die EU-Kommission skizziert hat. Es erscheint damit realistisch, dass wir auch in den kommenden Jahren einen weiteren Entwicklungsschub werden sehen können.

Interessante Einsichten wünschen Ihnen

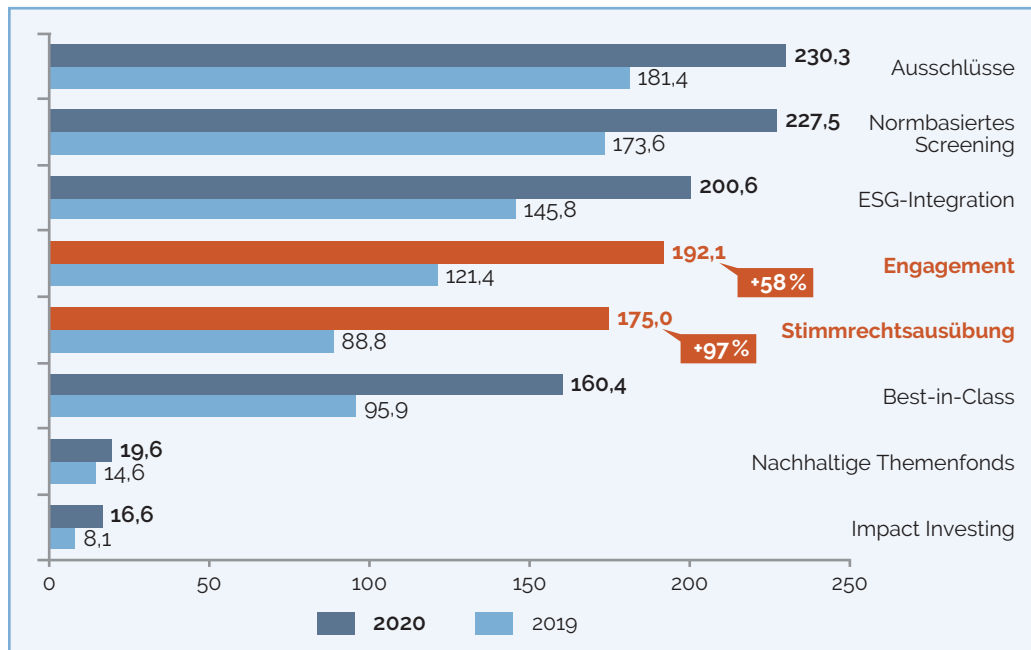
Rolf D. Häbler
Geschäftsführer NKI

Gesa Vögele
Mitglied der
Geschäftsführung CRIC e.V.

Nachhaltige Anlagestrategien in Deutschland

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) erhebt im Rahmen seiner jährlichen Marktberichte das jeweils beeinflusste Vermögen für derzeit insgesamt acht nachhaltige Anlagestrategien. Neben dem Best-in-Class-Ansatz, der Anwendung von Ausschlusskriterien und weiteren Strategie-

gien gehören auch die beiden Dialogstrategien Engagement und Stimmrechtsausübung dazu. Die Nutzung von Ausschlusskriterien hatte Ende 2020 in Deutschland – gemessen am beeinflussten Vermögen – mit 230,3 Mrd. Euro die größte Bedeutung.



△ Abb. 1: Nachhaltige Anlagestrategien Fonds und Mandate in Deutschland 2020 und 2019 im Vergleich (in Mrd. Euro); Quelle: FNG-Marktbericht 2021.

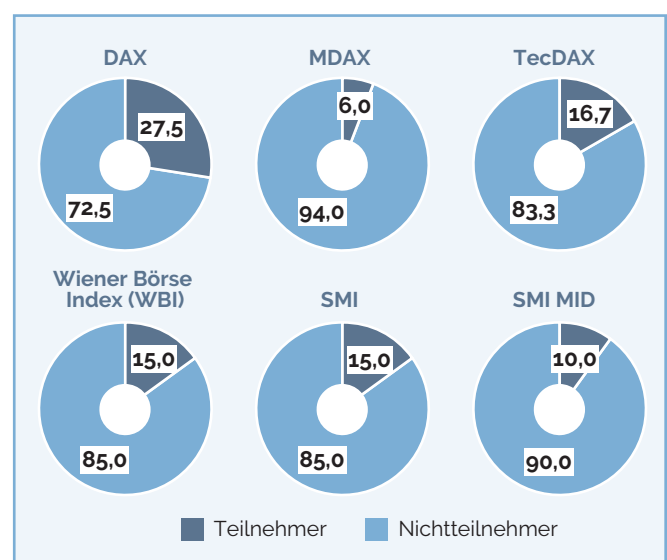
Die Wahrnehmung der Stimmrechte auf Hauptversammlungen ist naturgemäß an den Besitz von Aktien der entsprechenden Unternehmen gekoppelt und lässt sich grundsätzlich nur bei (börsennotierten) Aktiengesellschaften anwenden. Ein Engagement, d. h. ein direkter Dialog mit der Unternehmensführung beispielsweise im Rahmen von Investorengesprächen, ist dagegen auch auf der Basis des Besitzes von Anleihen der entsprechenden Unternehmen und damit auch bei nicht börsennotierten Gesellschaften möglich.

Beide Ansätze haben in den vergangenen Jahren bei nachhaltigen Investoren an Bedeutung gewonnen. Per Ende 2020 wurden in Deutschland 192,1 Mrd. Euro unter Einsatz des Engagement-Ansatzes und 175,0 Mrd. Euro unter Nutzung von Stimmrechten verwaltet. Dabei lässt sich der Anstieg von rund 97 Prozent bei der Stimmrechtsausübung im Vergleich zum Vorjahr laut FNG vor allem auf die Anwendung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) zurückführen, die zum 1. Januar 2020 in Kraft getreten ist.

Grundgesamtheit der Befragung

Im Rahmen der von NKI und CRIC durchgeführten Marktanalyse wurden alle Unternehmen befragt, die Ende September 2021 in der DACH-Region in einem der führenden Aktienindizes gelistet waren. Insgesamt wurden 205 Unternehmen angeschrieben, Adressat war in der Regel die Investor-Relations-Abteilung. 37 Unternehmen haben einen ausgefüllten Fragebogen zurückgeschickt, die Rücklaufquote lag somit bei rund 18 Prozent. Von den Unternehmen, die an der Befragung teilgenommen haben, sind nach eigenen Angaben 65 Prozent in mindestens einem Nachhaltigkeitsindex gelistet.

Analoge Fragestellungen wurden im Rahmen einer vom NKI im Jahr 2015 durchgeführten Befragung behandelt. Dies ermöglicht einen Zeitvergleich der Ergebnisse und damit die Darstellung von Entwicklungen in diesem Themenfeld.

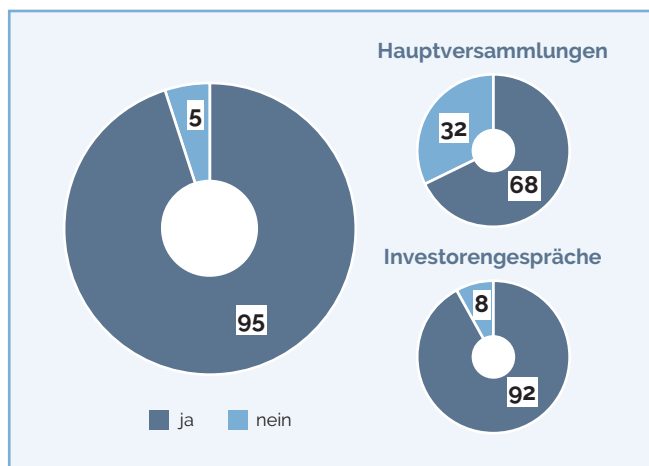


△ Abb. 2: Anteil der angeschriebenen Unternehmen aus den einzelnen Indizes, die sich an der Befragung beteiligt haben; Angabe in %.

Erfahrungen mit Dialogstrategien

Mehr als neun von zehn Unternehmen (95 Prozent) wurden von Investoren oder Asset Managern in den vergangenen drei Jahren aktiv auf ESG-Themen angesprochen. Dies war – wie auch bereits bei der Vorbefragung – im Rahmen von Investorengesprächen häufiger der Fall (92 Prozent) als im Rahmen von Hauptversammlungen (68 Prozent).

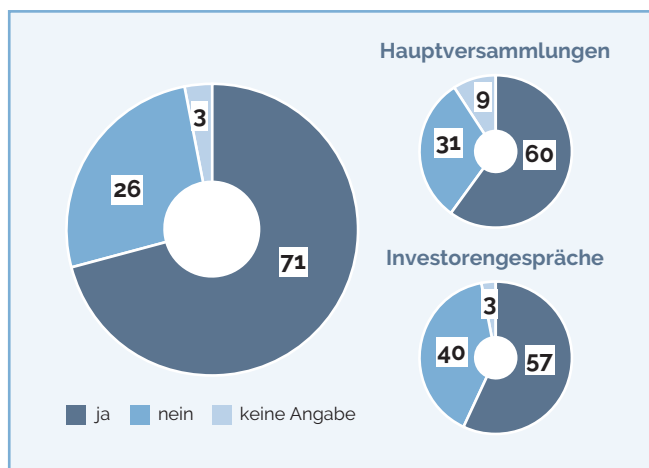
▷ Abb. 3: »Ist Ihr Unternehmen in den vergangenen drei Jahren von Investoren oder deren Akteuren, insbesondere Asset Managern, aktiv auf ESG-Themen angesprochen worden?«; Angabe in %.



Forderungen der Investoren

Bei knapp drei Vierteln der Unternehmen (71 Prozent), bei denen Investoren bzw. Asset Manager ESG-Themen angesprochen haben, waren damit konkrete Forderungen verknüpft. Bei der Vorbefragung lag dieser Wert bei 62 Prozent. Die Forderungen wurden auf Hauptversammlungen und im Rahmen von Investorengesprächen ungefähr in gleichem Umfang gestellt.

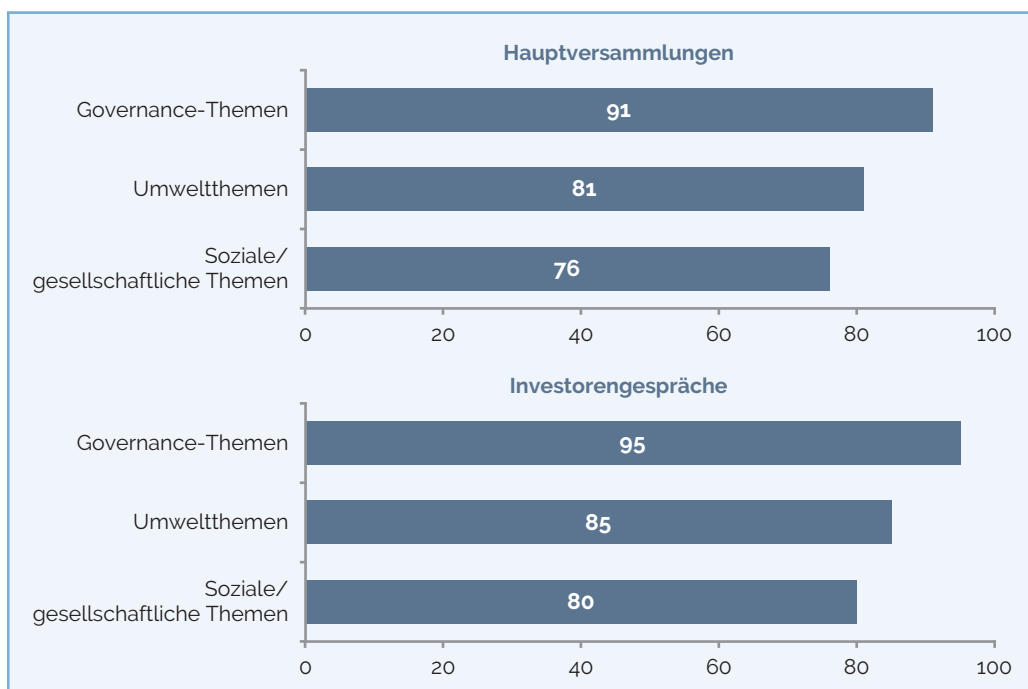
▷ Abb. 4: »Haben die Investoren bzw. Asset Manager konkrete Forderungen an Ihr Unternehmen zum Umgang mit ESG-Themen formuliert?«; Angabe in %.



Forderungen der Investoren: Themenbereiche

Die Forderungen der Investoren bezogen sich dabei sowohl auf den Hauptversammlungen als auch bei den Investorengesprächen besonders häufig auf Governance-

Themen. Auf Rang zwei folgten Umweltthemen, wobei hier Klimathemen eine besondere Rolle gespielt haben, gefolgt von sozialen und gesellschaftlichen Themen.

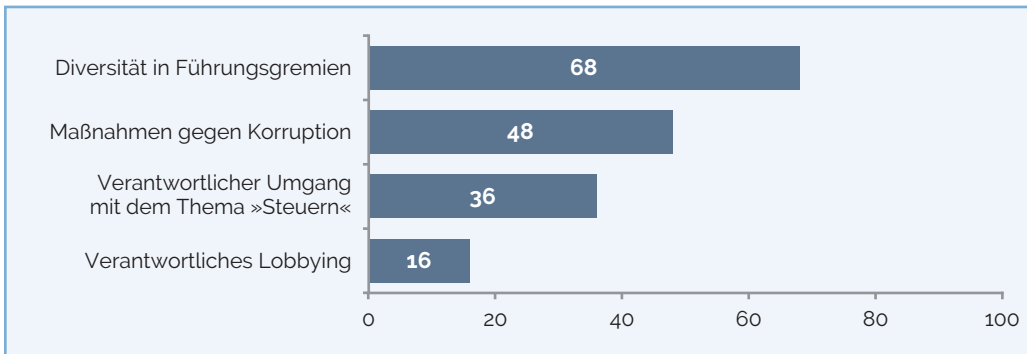


▷ Abb. 5: »Falls es konkrete Forderungen gab: Welche Themenbereiche betrafen diese Forderungen?«; Angabe in %.

Forderungen der Investoren: konkrete Governance-Themen

Rund zwei Drittel der Unternehmen (68 Prozent) geben an, dass die Forderungen der Investoren im Governance-Bereich die Diversität in Führungsgremien betroffen haben. Erst mit deutlichem Abstand werden aus den vorgegebenen Antwortmöglichkeiten die Themen »Korruption«,

»Steuern« und zuletzt »Lobbying« genannt. Vergleichsweise häufig formulierten nachhaltige Investoren auch konkrete Forderungen an den Umgang mit dem Thema »Vergütung«, wie Nennungen unter »Sonstige Themen« belegen.

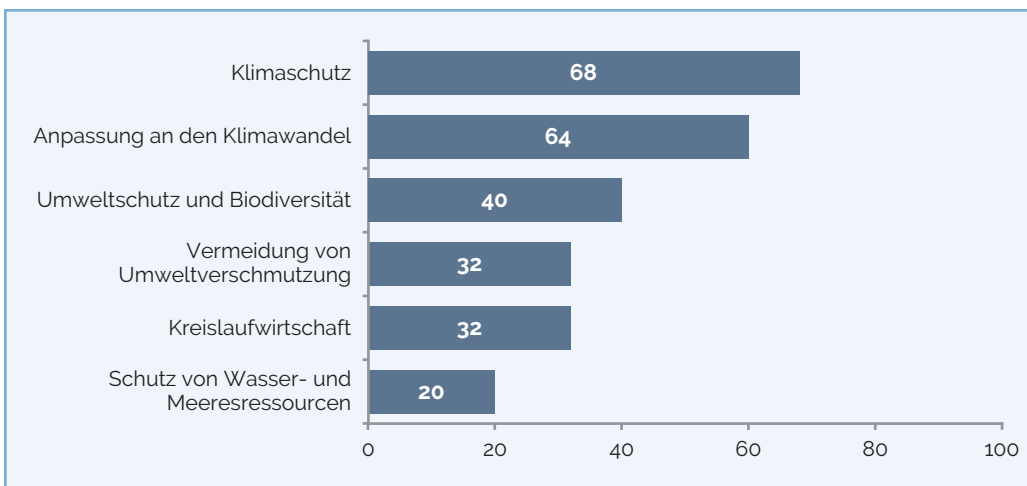


◁ Abb. 6: »Falls es konkrete Forderungen gab: Um welche Governance-Themen handelte es sich hierbei?«; Angabe in %.

Forderungen der Investoren: konkrete Umweltthemen

Die im Rahmen der Analyse vorgegebenen Umweltthemen umfassen die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie. Hier lag der Fokus der Forderungen auf dem Klimaschutz und der Anpassung an den Klimawandel: Jeweils etwa zwei Drittel der Unternehmen geben an, dass sich die Forderungen

der Investoren auf diese Aspekte bezogen haben. Der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen wird dagegen nur von jedem fünften Unternehmen genannt. Auch in der Vorbefragung lag der Schwerpunkt im Umweltbereich auf dem Themenkomplex »Klimawandel/CO₂-Emissionen«.

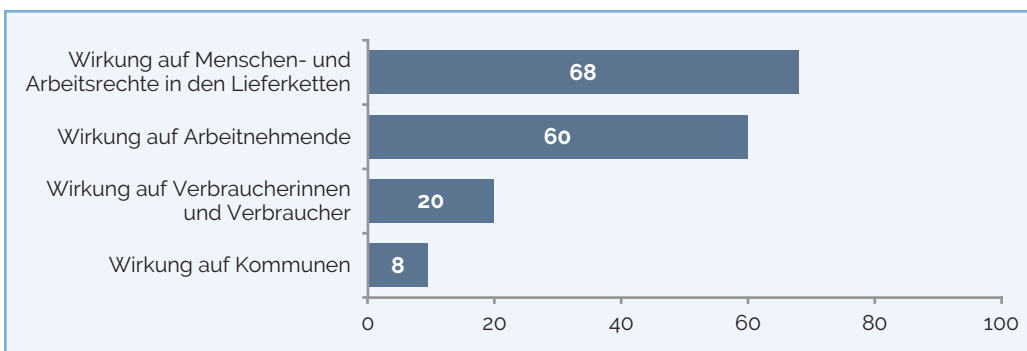


◁ Abb. 7: »Falls es konkrete Forderungen gab: Um welche Umweltthemen handelte es sich hierbei?«; Angabe in %.

Forderungen der Investoren: konkrete soziale Themen

Im sozialen und gesellschaftlichen Bereich thematisierten nachhaltige Investoren gegenüber den Unternehmen vor allem Menschen- und Arbeitsrechte in den Lieferketten, was auch eine Folge des neuen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes sein könnte, das im Juni 2021 verabschie-

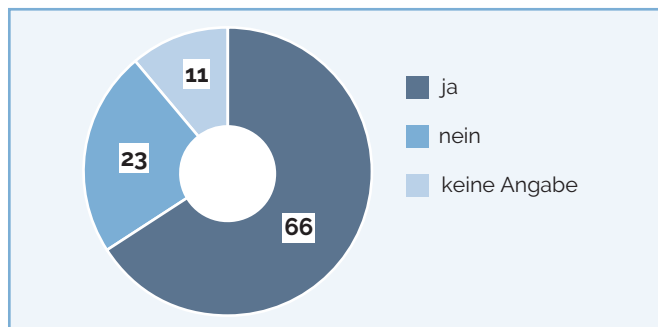
det worden ist. Die Forderungen der Investoren bezogen sich zudem auf den Umgang mit bzw. Schutz der Mitarbeitenden sowie mit bzw. von den Verbraucherinnen und Verbrauchern.



◁ Abb. 8: »Falls es konkrete Forderungen gab: Um welche sozialen/gesellschaftlichen Themen handelte es sich hierbei?«; Angabe in %.

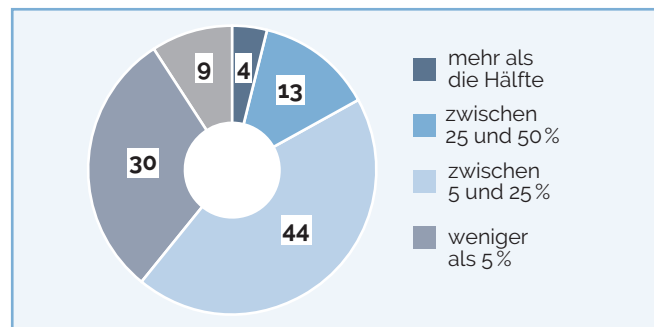
Konsequenzen aus den Dialogen

Zwei Drittel der Unternehmen (66 Prozent) geben an, dass die von Investoren im Dialog geäußerten Forderungen unmittelbar zu entsprechenden Maßnahmen geführt haben. In der Vorbefragung äußerte sich nur knapp die Hälfte der Unternehmen (44 Prozent) entsprechend.



△ Abb. 9: »Haben Sie aufgrund der Gespräche und/oder Forderungen in Ihrem Unternehmen und/oder der Lieferkette Maßnahmen durchgeführt oder eingeleitet?«; Angabe in %.

Fast jedes fünfte Unternehmen (17 Prozent) gibt an, dass mindestens ein Viertel ihrer Maßnahmen auf im Rahmen der Dialogstrategien formulierte Anforderungen nachhaltiger Investoren zurückgeht. In der Vorbefragung lag dieser Anteil noch bei 6 Prozent.



△ Abb. 10: »Welcher Anteil der Maßnahmen in Ihrem CSR-/Nachhaltigkeitsmanagement ging in den vergangenen drei Jahren auf im Rahmen der Dialogstrategien formulierte Anforderungen nachhaltiger Investoren bzw. Asset Manager zurück?«; Angabe in %.

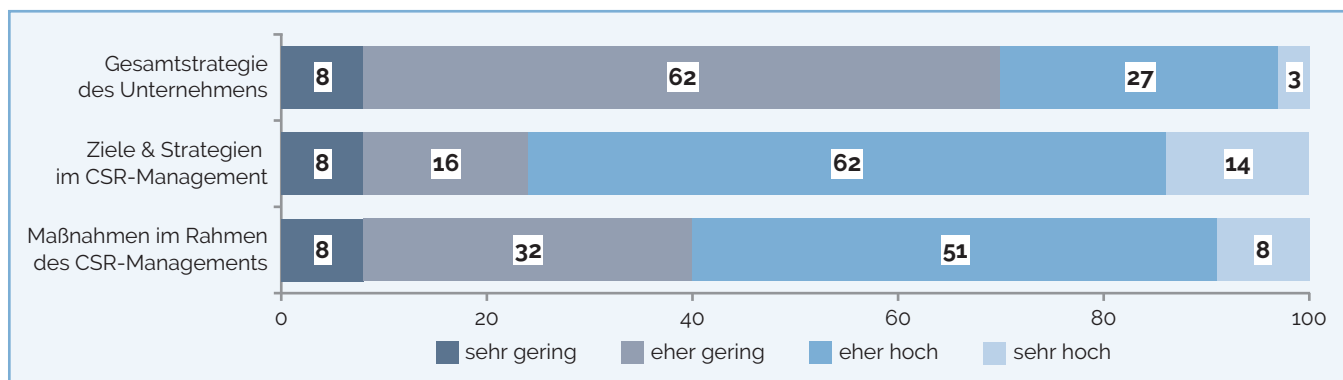
Klima/Umwelt	Soziales/Gesellschaft	Governance
<ul style="list-style-type: none"> ○ Aktualisierung der Klimastrategie ○ Transparenz zu Klimalobbying ○ Veröffentlichung der Mitgliedschaften des Unternehmens ○ Veröffentlichung eines Net-Zero-Ziels ○ Integration von Environmental KPIs in die Vorstandsvergütung ○ Erläuterung der Energieverbräuche nach Energiearten ○ Ausbau des Anteils erneuerbarer Energien 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Stärkerer Fokus auf Diversität, Equity und Inklusion ○ Entwicklung diverser Policies im Kontext Diversität und Verantwortung in der Lieferkette ○ Verbesserung und Konkretisierung des Reportings 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Veröffentlichung von Leitlinien zu »Corruption Prevention« und »Antitrust Compliance« (Vorstand/AR) ○ Überarbeitung der Vorstandsvergütung ○ Diversität im Aufsichts-/Verwaltungsrat ○ Anteil an Frauen im Supervisory Board ○ Overboarding

△ Abb. 11: Beispiele für konkrete Maßnahmen (Auswahl).

Gesamteinfluss nachhaltiger Investoren auf die Unternehmen

Die Unternehmen bescheinigen ihren nachhaltigen Investoren und deren Dienstleistern, also Asset Managern und ESG-Ratingagenturen, einen steigenden Einfluss auf ihre Gesamtstrategie sowie auf ihre nachhaltigkeitsbezogenen Ziele, Strategien und Maßnahmen im Rahmen des CSR-Management.

So ist der Anteil der Unternehmen, die nachhaltigen Investoren einen sehr oder eher hohen Einfluss auf ihre Gesamtstrategie attestieren, von 6 Prozent in 2015 auf aktuell 30 Prozent gestiegen.

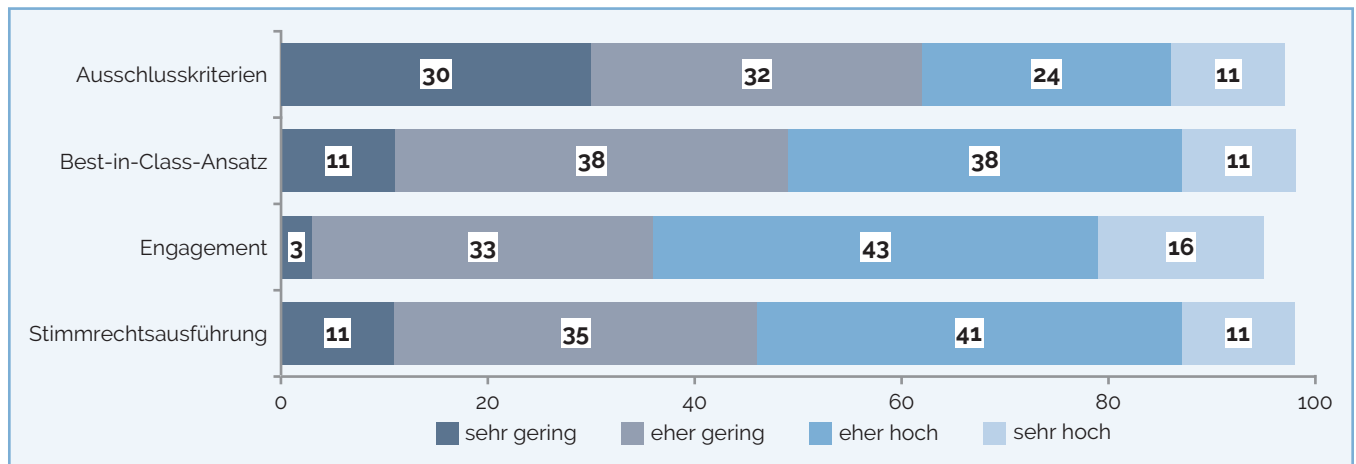


△ Abb. 12: »Welchen Einfluss haben nachhaltige Investoren und Asset Manager sowie ESG-Ratingagenturen insgesamt auf die ...?«; Angabe in %.

Einfluss der Dialogstrategien im Vergleich zu anderen Anlagestrategien

Dialogstrategien nehmen die befragten Unternehmen als einflussreichste Anlagestrategien wahr: Im Vergleich der beiden Dialogstrategien weisen die Unternehmen dabei dem Engagement einen größeren Einfluss zu als der

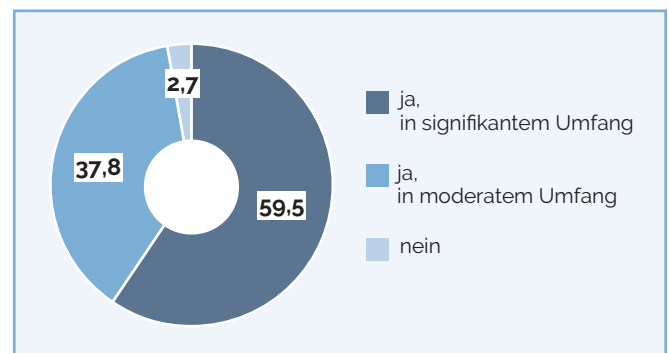
Stimmrechtsausübung. Bei der Vorbefragung galt bei den Unternehmen noch der Best-in-Class-Ansatz als einflussreichste Anlagestrategie. Vergleichsweise wenig Einfluss hat die Anwendung von Ausschlusskriterien.



△ Abb. 13: »Wie groß schätzen Sie den Einfluss der von nachhaltigen Investoren und Asset Managern beim nachhaltigen Investment genutzten Strategien auf das Management von ESG-Themen in Ihrem Unternehmen?«; Angabe in %, Rest jeweils keine Angabe.

Einfluss von Regulierungsmaßnahmen auf Investoren-Anfragen zu ESG-Themen

Fast alle befragten Unternehmen (97,3 Prozent) erwarten, dass ESG-bezogene Anfragen von Investoren aufgrund aktueller Regulierungsmaßnahmen zunehmen werden, die Mehrheit der Unternehmen (59,5 Prozent) geht sogar von einer signifikanten Steigerung aus.



▷ Abb. 14: »Erwarten Sie als Folge aktueller Regulierungsmaßnahmen (z. B. EU-Taxonomie, Revision der CSR-Richtlinie), dass Investoren-Anfragen zu ESG-Themen zunehmen?«; Angabe in %.

Fazit

Mehr als neun von zehn Unternehmen (95 Prozent) haben bereits Erfahrungen mit der Ansprache durch nachhaltigkeitsorientierte Investoren und Asset Manager gemacht. Entsprechende Anfragen und Anforderungen gehören damit mittlerweile zum Alltag der IR- oder CSR-Abteilungen.

In knapp drei von vier Fällen sind mit den Anfragen der Investoren und Asset Manager ganz konkrete Forderungen verbunden. Diese beziehen sich besonders häufig auf Governance-Themen, aber auch Umweltthemen und soziale sowie gesellschaftliche Aspekte werden regelmäßig angesprochen. Bei zwei Dritteln der Unternehmen haben die Forderungen zu konkreten Maßnahmen geführt.

Bei rund jedem dritten Unternehmen (30 Prozent) haben die Anforderungen der Investoren einen sehr hohen bzw. eher hohen Einfluss auf dessen Gesamtstrategie. Bei den Zielen und Strategien im CSR-Management liegt dieser Anteil sogar bei 76 Prozent.

Als Folge der aktuellen Regulierungsmaßnahmen erwarten 97 Prozent der befragten Unternehmen eine weitere Zunahme der nachhaltigkeitsbezogenen Anfragen von Investoren – rund 60 Prozent gehen hier sogar von einem signifikanten Anstieg aus.

Dialogstrategien haben sich als besonders wirkungsvolles Instrument der nachhaltigen Kapitalanlage etabliert. Ihr Einfluss auf eine nachhaltige Ausrichtung wird von den Unternehmen höher eingestuft als der Einfluss von Ausschlusskriterien und Best-in-Class-Ansatz.

? Hintergrund: aktive Dialogstrategien

Nachhaltigkeitsorientierte Investoren und Asset Manager arbeiten mit verschiedenen Strategien. Besonders bekannt sind die Nutzung von Ausschlusskriterien – also der Ausschluss von Wertpapieremittenten auf der Basis von Verstößen z. B. gegen anerkannte Arbeits-, Menschenrechts- und Umweltstandards oder der geschäftlichen Aktivität in einem als kontrovers angesehenen Bereich wie der Atomkraft oder der Rüstung – und die Anwendung des Best-in-Class-Ansatzes, bei dem jeweils die Unternehmen mit der besten Nachhaltigkeitsleistung innerhalb einer Branche zum Investment ausgewählt werden. Zu den aktiven Dialogstrategien zählen in diesem Kontext zwei Ansätze:

Engagement: Langfristig angelegter Dialog zwischen Investor/Asset Manager und den Unternehmen, um deren Verhalten bzw. Performance bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern, beispielsweise im Rahmen von Investorengesprächen/one-on-ones.

Stimmrechtsausübung: Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.

? Hintergrund: ESG-Themen

Die in der Studie verwendete Abkürzung ESG steht für Environment/Umwelt, Social/Soziales und Governance/Unternehmensführung und umfasst regelmäßig die folgenden Aspekte:

- E** ... umfasst Aspekte der umweltgerechten Gestaltung der Produkte/Leistungen und Produktionsprozesse im Unternehmen und der Lieferkette, z. B. Klimaschutz, Artenschutz, Energieverbrauch und -effizienz, Recycling.
- S** ... umfasst Aspekte eines verantwortungsvollen Umgangs mit Mitarbeitern, Zulieferern und der Gesellschaft als Ganzes, z. B. Einhaltung von Arbeitnehmer- und Menschenrechten, Aus- und Weiterbildung, Arbeitssicherheit, gesellschaftliches Engagement.
- G** ... umfasst Aspekte einer verantwortungsvollen Unternehmensführung, z. B. Korruptions- und Geldwäscheprävention, Transparenz über die Unterstützung politischer Parteien und Lobbying, Transparenz über Steuerzahlungen, Whistleblower-Programme, Transparenz über Höhe und Struktur der Vorstandsvergütung.

IMPRESSUM

NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH,
Pettenkoflerstraße 27A, D-80336 München

Redaktion: Rolf D. Häßler, Ines Schaffrath
info@nk-institut.de
www.nk-institut.de

Die Studie wurde erstellt in Zusammenarbeit mit

