

# Investissements Responsables (IR), effet de mode ou évolution naturelle ?



par  
**Angela de Wolff**  
Fondatrice et directrice de ConSer Invest

## ConSer Invest

**Lancés en avril 2006 par Le Secrétaire Général de l'ONU Kofi Annan, les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont connu un succès sans précédent.**

Une année après leur introduction, les PRI peuvent s'enorgueillir de compter plus de 230 signataires, uniquement des investisseurs institutionnels, qui représentent et gèrent près de USD 10'000 milliards. L'objectif de cette initiative est d'aider les investisseurs traditionnels à intégrer dans leur processus de gestion les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) tout en assurant à leurs bénéficiaires un meilleur rendement à long terme.

Un autre projet a connu un accueil similaire auprès des professionnels. L'Enhanced Analytics Initiative (EAI) représente actuellement plus de 1'900 milliards d'euros de masse sous gestion et garantit que 5% des commissions de « broker » soient attribuées à des institutions offrant de la recherche extra-financière.

Il est difficile de croire que de tels mouvements ne représentent qu'une tendance éphémère ou un effet de mode ; il est évident qu'un bouleversement plus profond se dessine.

Alors que le monde financier n'a aujourd'hui légitimé que le seul concept de rentabilité financière, comment expliquer cette évolution ?

### Les nouvelles exigences des investisseurs :

Dès lors que les investisseurs ont gagné en force et en influence grâce à leur pouvoir collectif d'acheter et vendre des actions,

certains d'entre eux ont repensé l'idée de la maximisation de la valeur actionnariale. Leur vision et/ou convictions personnelles, leur ont fait prendre en compte dans leurs décisions d'investissement des facteurs extra-financiers tels que le social, l'éthique ou l'environnement.

Il faut ajouter à cela, que les facteurs déterminant la valeur actionnariale ont progressivement évolué. On a pris conscience que l'entreprise n'opère pas dans un cadre isolé mais interagit avec différentes parties prenantes. Ces interactions ont des impacts réels et matériels, positifs ou négatifs, d'un point de vue social et/ou environnemental, qui affectent au final la valeur globale de l'entreprise.

En fonction du degré d'influence que peuvent avoir les enjeux ESG sur la valeur d'une entreprise, on constate la volonté des professionnels de la finance d'intégrer dans leurs analyses les aspects extra-financiers afin de battre le marché. **Cette tendance ne peut plus être ignorée...**

### L'origine du concept et son évolution vers ESG

L'investissement dit « Ethique » est resté longtemps confiné à une minorité d'investisseurs soucieux d'investir en accord avec leurs convictions personnelles et/ou religieuses. Des activités dites controversées comme l'armement ou le tabac sont alors d'emblée exclues de l'univers d'investissement.

Dans les années 90, l'émergence de la notion de développement durable a donné un nouveau souffle à cette forme d'investissement. L'idée étant qu'une stratégie basée sur les trois piliers du développement durable

garantit une meilleure rentabilité de l'entreprise à long terme et donc un meilleur rendement actionnarial. On parle alors d'investissement durable et progressivement, c'est l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ou Investissement Responsable (IR) qui s'impose comme la terminologie la plus communément utilisée.

Aujourd'hui, inspiré par l'engagement des entreprises et sensibilisé par les conséquences économiques d'enjeux globaux comme le changement climatique<sup>1</sup>, le monde financier s'intéresse davantage aux aspects extra-financiers (ESG) et tente de les intégrer dans son processus de décision.

L'utilisation toujours plus répandue des facteurs ESG s'explique par une meilleure compréhension et acceptation de ces notions, par une plus grande disponibilité d'outils analytiques et enfin par une augmentation et amélioration générale des données ESG publiées que ce soit pour des raisons volontaires ou réglementaires.

### Les caractéristiques du marché ISR

Sous la terminologie d'Investissement Socialement Responsable (ISR) se retrouvent une multitude de concepts et de méthodologies d'investissement, prenant en compte de manière plus ou moins prononcée les aspects extra-financiers. A ce titre, il est particulièrement intéressant de découvrir, dans le rapport publié par l'UNEP FI,<sup>2</sup> les témoignages de Caisses de pension de renom (ABP, CalPERS, PGGM, FRR, etc.). Elles décrivent de quelle manière elles mettent en pratique les principes de l'investissement responsable dans leur démarche traditionnelle de gestion. Chacune ayant son interprétation.

L'absence d'homogénéité rend l'estimation de ce marché peu aisée même si de récentes études en évaluent approximativement la taille.

En 2005, les fonds sous gestion totalisaient aux Etats-Unis USD 2'290 milliards,<sup>3</sup> ce qui représente environ 1 dollar sur 10 investis en action (Nelson Information's).

Selon une étude publiée en septembre 2006 par Eurosif,<sup>4</sup> le marché européen de

l'ISR dans sa globalité est estimé à près de EURO 1'033 milliards, affichant une croissance de +106% ces trois dernières années. En Australie et en Nouvelle Zélande, les portefeuilles ISR gérés ont cru de 56% en 2006 pour atteindre USD 10 milliards. Enfin, on estime que USD 100 milliards seraient investis dans une douzaine de fonds au Japon.

Les perspectives de croissance sont reluisantes. Cette progression rapide et soutenue devrait en effet se poursuivre.

En janvier 2006, Mercer Investment Consulting publiait les résultats d'un récent sondage effectué auprès de gestionnaires, 13% s'attendaient dans l'immédiat à une demande accrue de leurs clients pour intégrer dans leur processus traditionnel les aspects ESG, ce pourcentage atteint 38% si l'on considère un horizon à trois ans. Toujours selon Mercer, l'intérêt auprès des investisseurs institutionnels a fortement progressé. Sur 183 institutionnels américains interrogés, les trois-quarts sont convaincus que les facteurs ESG peuvent avoir un impact direct sur la performance financière.

Les investisseurs privés ne sont pas en reste. La dernière étude réalisée par Cap Gemini et Merrill Lynch sur «World Wealth Report 2007» relève qu'au niveau mondial, 11% de clients privés très fortunés (HNWI) sont intéressés par des investissements respon-

sables. Il est intéressant de noter que pour la zone Asie / Moyen-Orient, cet intérêt touche 16% des clients.

### Une tendance durable :

En dehors de ces sondages, il est clair que des tendances de fond se dessinent. Loin d'être un effet de mode, ces tendances représentent un changement structurel, un nouveau paradigme pour le monde financier. Sans être exhaustif, voici quatre illustrations de moteurs qui contribueront indéniablement à ce mouvement :

- **La réinterprétation du devoir fiduciaire :** en octobre 2005, un cabinet légal international Freshfields Bruckhaus Deringer, mandaté par l'UNEP FI, a réalisé une étude sur l'interprétation légale du devoir fiduciaire. Ce document relance le débat sur le lien entre la responsabilité fiduciaire et la prise en compte des enjeux ESG. Ce rapport établit clairement que dans 9 des principaux marchés financiers, les juridictions locales encouragent – voire dans certains cas forcent légalement – les investisseurs institutionnels à prendre en considération les critères ESG dans leur stratégie et processus d'investissement.
- La nécessité pour les fonds de pension et les fondations, **d'aligner leurs investissements avec leurs convictions et leurs engagements à long terme.** Un sondage récent

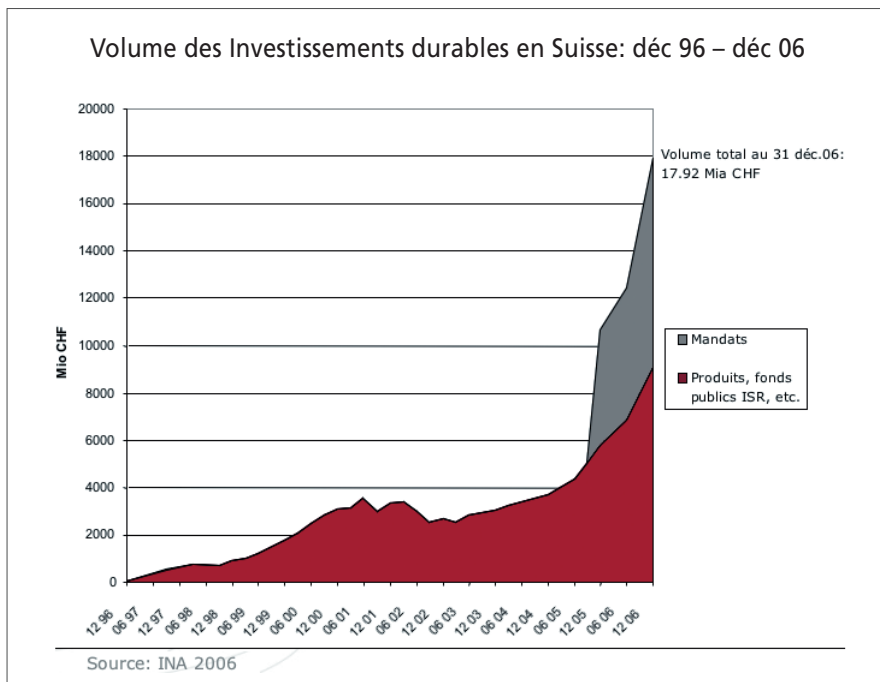
effectué auprès des principales fondations US, relève le souhait d'une majorité d'entreelles de mieux intégrer leurs valeurs dans leurs choix d'investissement : on parle de « mission investing ». Les obstacles restent toutefois nombreux en raison de l'insuffisance de compétences, d'information et de coordination entre les divers responsables.

- La prise de conscience par les investisseurs de **l'impact croissant des enjeux ESG sur la performance financière.** Il existe d'ailleurs de nombreux exemples d'incidents et de scandales qui ont terni la réputation d'entreprises et les ont fragilisées financièrement. Les événements environnementaux négatifs, tels que l'amiante ou les marées noires, de même que les problématiques sociales, liées au droit de l'homme, aux relations de travail ou à la qualité/sécurité des produits, ont valu une large publicité négative à des entreprises cotées, telles que Nike, BP, Philip Morris, Total, ou Astra Zeneca. De manière encore plus évidente/aiguë, les graves problèmes de gouvernance d'entreprise (Enron, Parmalat et Worldcom) ont indubitablement eu un impact direct sur l'échec complet de l'entreprise.

- **Le "business case" devient plus évident,** on parle de matérialité des aspects extra-financiers. La question du changement climatique, à laquelle est associée la limitation des émissions de carbone, est l'un des exemples le plus frappant. Nicolas Stern dans son rapport souligne que sans aucune mesure radicale, le réchauffement climatique pourrait réduire de 5 à 15% de la croissance mondiale. Un autre groupe d'experts a évalué le potentiel du marché du carbone à plus de USD 2 billions d'ici 2012 et a estimé la valeur du secteur des technologies propres ou environnementales à de USD 1.9 billions pour 2020. La gravité de ces risques, de même que les opportunités associées, implique qu'aucun investisseur sérieux, orienté à long terme, ne peut les ignorer.

### Performance : le point sur les dernières études

Pour tout investisseur, la performance reste le facteur clé ; elle occupe le cœur de son activité et représente sa préoccupation principale. D'où l'exigence légitime des professionnels de la finance de disposer de données fiables et transparentes sur la



performance des solutions d'investissement responsable.

L'absence d'observation quant à l'influence directe des aspects ESG sur la performance boursière d'une action, peut expliquer la lenteur d'adoption de ces facteurs par l'analyse financière traditionnelle.

De manière générale, une recherche abondante a été menée pour apporter aux investisseurs une réponse claire sur ce sujet. De multiples études<sup>5</sup> ont été publiées ces dernières années tentant de répondre à la question de la sur ou sous-performance des investissements ISR.

Les résultats sont parfois contradictoires, probablement en raison des hypothèses et des méthodologies d'analyse très diverses qui ont été utilisées. Ils n'ont en tout cas pas permis d'établir des conclusions définitives sur la question.

L'UNEP FI, au travers de l'un de ses groupes de travail, a mandaté Mercer IC pour mener l'une des plus importantes études en la matière.

Cette méga analyse va passer en revue 44 études, parmi les plus rigoureuses, qui ont exploré le lien entre l'investissement responsable et la performance financière. Le rapport final sera présenté et publié en octobre - novembre de cette année.

Dans l'attente de ces éclaircissements supplémentaires, il est possible d'affirmer déjà quelques vérités:

- De récentes études académiques convergent sur le fait qu'il y a une corrélation entre certains facteurs ESG, la performance boursière et la réduction du risque. Pour ces facteurs spécifiques, il est possible de calculer l'impact sur la valeur actionnariale ; ce qui signifie que l'intégration des ces données apporte un bénéfice réel dans la décision d'investissement.

- Si les premières solutions ISR proposées par le marché, présentaient des imperfections de jeunesse (univers limité, approches dogmatiques, etc.), force est de constater que la situation a bien évolué, et dans le bon sens. Les outils d'analyse ESG se sont affinés, les processus d'investissement sont

plus sophistiqués et les résultats sur la performance sont visibles. Le marché offre actuellement de multiples produits ISR de très haute qualité et répondant aux besoins des clients les plus exigeants.

## Conclusion

Croire à un effet de mode serait nier une évidence. Un nombre croissant de professionnels de l'investissement reconnaît un lien entre la gestion des enjeux ESG et l'évaluation de la qualité et des risques d'une entreprise. Ignorer ces enjeux ou en sous-estimer les impacts peut s'avérer désastreux. Comme illustré précédemment, une mauvaise gestion ESG peut avoir comme conséquence un simple boycott mais dans le pire des cas, elle peut aussi provoquer la chute d'une entreprise.

Il n'est pas indispensable de vouloir sauver la planète pour souscrire à ce type d'investissement. Beaucoup de gérants pragmatiques et professionnels considèrent désormais l'analyse ESG comme un élément fondamental à la bonne pratique de leur métier et à l'atteinte de leur objectif de sur-performance. ■

1. Stern report, "the Economics of Climate Change", novembre 2006
2. «How leading Public Pension Funds are meeting the Challenge», 2007 report, UNEP Finance Initiative
3. «2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States: ten year review» Social Investment Forum
4. «European SRI study: 2006» Eurosif 2006
5.
  - SRI Viable for Value Investors? (Abramson & Chung, 2000) ;
  - SRI & Portfolio Diversification (Bello, 2005) ;
  - Do SRI Fund Managers Really Invest Differently? (Benson, Brailsford & Humphrey, 2006) ;
  - Corporate Social & Financial Performance: A Meta-Analysis (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003) ;
 The performance of SRI: Investment Funds & Indices (Shröder, 2004) ;  
Etc...

# Nachhaltiges Investment- Modeerscheinung oder logische Entwicklung?



von  
**Angela de Wolff**  
Gründerin und Geschäftsführerin von ConSer Invest

**Die im April 2006 von Kofi Annan, dem Generalsekretär der UNO, vorgestellten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (Principles for Responsible Investment = PRI) erfreuen sich eines Erfolgs ohnegleichen.**

Ein Jahr nach ihrer Einführung haben sich mehr als 200 Unterzeichner den PRI angeschlossen: Es handelt sich ausschliesslich um institutionelle Anleger mit einem Anlagevolumen von rund 10 000 Mrd. USD. Das Ziel dieser Initiative besteht darin, die traditionellen Anleger bei der Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG)<sup>1</sup> in ihrem Investmentmanagement zu unterstützen und ihren Auftraggebern gleichzeitig langfristig eine bessere Rendite zu garantieren.

Ein anderes Projekt wurde von den Experten ebenso erfolgreich aufgenommen: Die „Enhanced Analytics Initiative“ (EAI) entspricht gegenwärtig einer Vermögensmasse von 1'900 Milliarden Euro und garantiert, dass 5% der Broker-Provisionen Institutionen zur Verfügung gestellt werden, die „extra-financial Research“<sup>2</sup> betreiben.

Es fällt schwer zu glauben, dass solche Entwicklungen nur kurzlebige Tendenzen oder eine Modeerscheinung seien. Im Gegenteil: tief greifende Veränderungen zeichnen sich ab.

Wie lässt sich diese Entwicklung angesichts der Tatsache erklären, dass die Finanzwelt gegenwärtig einzig und allein das Konzept der finanziellen Rentabilität legitimiert?

## Die neuen Forderungen der Investoren

Durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren besitzen die Anleger als Ganzes zunehmend Macht und Einfluss. Deshalb haben einige von ihnen den Ansatz neu durchdacht, das Aktionärsvermögen zu maximieren. Aufgrund ihrer Vision bzw. ihrer persönlichen Überzeugungen liessen sie sich bei ihren Investment-Entscheidungen von nicht-finanziellen Faktoren wie z.B. sozialen, ethischen oder ökologischen Aspekten leiten.

Hinzu kommt, dass sich die Faktoren, die den Aktionärswert bestimmen, schrittweise weiterentwickelt haben. Das Bewusstsein wuchs, dass ein Unternehmen nicht isoliert existiert, sondern mit unterschiedlichen Beteiligten in Interaktion tritt. Diese Interaktion hat - von einem sozialen und/oder ökologischen Standpunkt aus gesehen - konkrete und materielle, positive oder negative Auswirkungen, die schlussendlich den globalen Wert des Unternehmens beeinflussen.

Die Bereitschaft der Finanzexperten, die nicht-finanziellen Aspekte in ihre Analysen zu integrieren, um sich auf dem Markt erfolgreich zu behaupten, hängt vom jeweiligen Einfluss der „ESG“ auf den Wert eines Unternehmens ab. **Diese Tendenz kann nicht mehr ignoriert werden...**

## Die Entstehung eines Konzepts und seine Weiterentwicklung zu „ESG“

Die so genannte „ethische Investition“ blieb lange auf eine Minderheit von Anlegern beschränkt, die darauf Wert legten, in Über-

einstimmung mit ihren persönlichen bzw. religiösen Ansichten zu investieren. Somit sind umstrittene Tätigkeiten wie Rüstung oder Tabakproduktion von vornherein von solchen Investitionen ausgeschlossen.

In den 90er Jahren verlieh der Begriff „Nachhaltige Entwicklung“ dieser Investitionsform neuen Schwung. Ausgangspunkt war der Gedanke, dass eine Strategie, die auf den drei Säulen der Nachhaltigkeit beruht, dem Unternehmen langfristig eine bessere Rentabilität und somit den Aktionären eine bessere Rendite garantiert. Man sprach von der nachhaltigen Anlage und dann von sozial verantwortlichem Investment (Socially Responsible Investment = SRI) bzw. dem verantwortungsbewussten Investment (Responsible Investment = IR) - letzteres setzte sich als häufigster Begriff durch.

Heute interessiert sich die Finanzwelt, ausgehend vom Engagement der Unternehmen und den wirtschaftlichen Konsequenzen globaler Herausforderungen wie z.B. dem Klimawandel,<sup>3</sup> stärker für die nicht-finanziellen Aspekte (ESG) und versucht, diese in ihren Entscheidungsprozess einzubeziehen. Die zunehmende Berücksichtigung der ESG-Faktoren lässt sich auch dadurch erklären, dass diese Konzepte besser verstanden und akzeptiert werden und Analyse-Tools in grösserem Umfang zur Verfügung stehen. Dazu kommt, dass mehr und stichhaltigere ESG-Angaben veröffentlicht werden, sei es freiwillig oder weil der Gesetzgeber dies verlangt.

## Die Merkmale des SRI-Marktes

Unter dem Begriff „Socially Responsible Investment“ (SRI) lassen sich eine Vielzahl von Investmentkonzepten und -methoden zusammenfassen, welche die nicht-finanziellen Aspekte mehr oder weniger deutlich berücksichtigen. In diesem Zusammenhang sind die Aussagen renommierter Pensionsfonds und -kassen wie ABP, CalPERS, PGGM, FRR usw., die im Bericht der UNEP FI<sup>4</sup> veröffentlicht wurden, besonders interessant. Aus diesen geht hervor, auf welche Weise sie die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment in ihrem traditionellen Fonds-Management in die Praxis umsetzen, wobei sie alle ihre eigene Vorgehensweise haben.

Die fehlende Homogenität macht es relativ schwierig, diesen Markt einzuschätzen, auch wenn kürzlich erfolgte Studien seinen Umfang annähernd beschreiben.

2005 machten die in den Vereinigten Staaten verwalteten Fonds 2 290 Milliarden USD aus.<sup>5</sup> Das bedeutet, dass rund jeder zehnte Dollar in eine solche Aktie investiert wurde.<sup>6</sup>

Laut einer im September 2006 von Eurosif veröffentlichten Studie<sup>7</sup> wird der gesamte europäische SRI-Markt auf fast 1 033 Milliarden Euro geschätzt - was einem Wachstum von +106% in den vergangenen drei Jahren entspricht. In Australien und Neuseeland haben die nach den SRI-Prinzipien verwalteten Portfolios im Jahr 2006 um 56% zugenommen und erreichen nun 10 Milliarden USD. Laut Schätzungen sind ausserdem 100 Milliarden Dollar in mehr als zehn Fonds in Japan investiert worden.

Die Wachstumsperspektiven sind hervorragend. Diese konstante schnelle Zunahme wird sich voraussichtlich fortsetzen.

Im Januar 2006 veröffentlichte Mercer Investment Consulting die Ergebnisse einer kürzlich bei Fondsverwaltern durchgeführten Umfrage: 13% rechnen mit einer bald steigenden Nachfrage seitens ihrer Kunden, die ESG-Kriterien in ihre bisherige Arbeitsweise einzubinden. Für die kommenden drei Jahre steigt dieser Anteil auf 38%. Laut Mercer ist das Interesse seitens der institutionellen Anleger stark gestiegen. Von 183 befragten amerikanischen institutionellen Investoren sind drei Viertel überzeugt, dass die ESG-Faktoren einen direkten Einfluss auf die finanzielle Performance haben können.

Die privaten Anleger stehen dem in nichts nach. Die jüngste von Cap Gemini und Merrill Lynch durchgeführte Studie „World Wealth Report 2007“ zeigt, dass weltweit 11% der vermögenden Privatpersonen (HNWI) an verantwortungsbewussten Investitionen interessiert sind. Bemerkenswert ist, dass im Raum Asien / Mittlerer Osten 16% der Kunden ein solches Interesse bekunden.

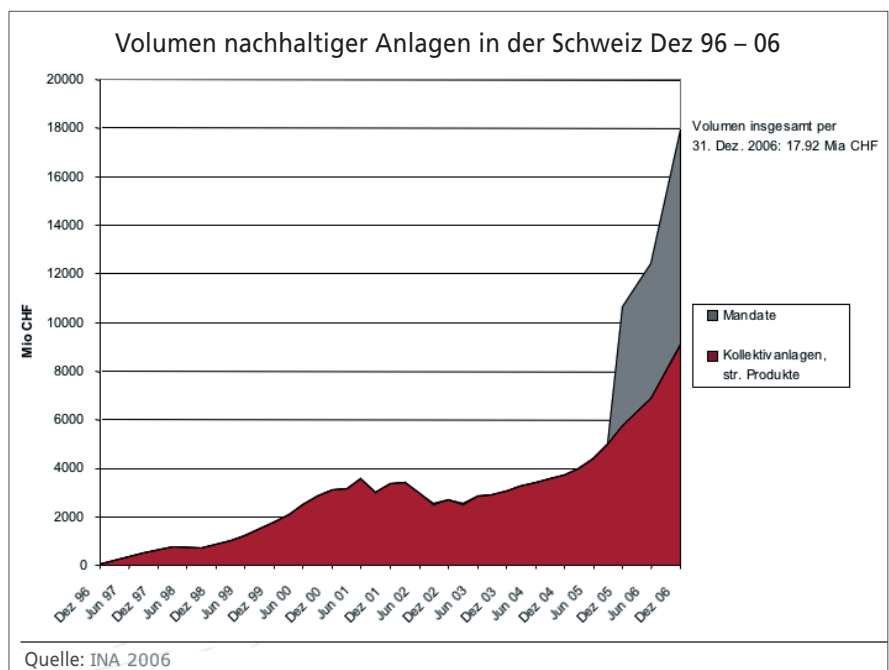
## Eine langfristige Tendenz

Auch unabhängig von diesen Umfragen zeichnen sich grundlegende Trends ab, die weit davon entfernt sind, Modeerscheinungen zu sein: sie entsprechen einem strukturellen Wandel, einem Paradigmenwechsel für die Welt der Finanzen. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, seien im Folgenden vier wichtige Aspekte dargestellt, die zweifellos zu dieser Entwicklung beitragen:

- **Eine neue Auslegung der treuhänderischen Pflicht („fiduciary duty“)**: Im Oktober 2005 führte die internationale Anwaltskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer im Auftrag der UNEP FI eine Studie über die juristische Interpretation der treuhänderischen Pflicht durch. Dieses Dokument belebt erneut die Diskussion über den Zusammenhang von treuhänderischer Verantwortung und der Berücksichtigung der ESG. Der Bericht zeigt klar, dass auf neun der grössten Märkte die Gesetzgebung vor Ort die institutionellen Anleger ermutigt - und ihnen in einigen Fällen sogar vorschreibt - die ESG-Kriterien in ihrer Anlagestrategie und ihrem Investmentprozess zu berücksichtigen.
- Die Notwendigkeit für die Pensionsfonds und Stiftungen, **ihre Investitionen mit ihren Überzeugungen und ihren langfristigen Verpflichtungen in Einklang**

zu bringen. Aus einer kürzlich durchgeführten Umfrage bei den grössten Stiftungen in den USA geht hervor, dass die meisten von ihnen ihre Werte besser in die Investmententscheidungen integrieren möchten - das so genannte „mission investing“. Die Hindernisse sind jedoch weiterhin zahlreich, aufgrund unzureichender Kompetenzen, Informationen und ungenügender Koordination zwischen den verschiedenen Verantwortlichen.

- Das zunehmende Bewusstsein der Anleger bezüglich des **wachsenden Einflusses der ESG auf die finanzielle Performance**. Es bestehen zudem zahlreiche Beispiele für Zwischenfälle und Skandale, welche dem Ruf von Unternehmen geschadet und diese finanziell geschwächt haben. Negative Auswirkungen auf die Umwelt wie Asbest oder Ölteppiche, die soziale Problematik in Verbindung mit den Menschenrechten, Arbeitsbedingungen oder der Qualität/Sicherheit der Produkte haben in breitem Masse zu einer negativen Wahrnehmung von renommierten Unternehmen wie Nike, BP, Philip Morris, Total oder AstraZeneca beigetragen. Auf noch offensichtlichere Weise haben schwerwiegende Probleme bei der Corporate Governance ohne Zweifel direkt zum vollständigen Niedergang gewisser Unternehmen geführt (Enron, Parmalat oder Worldcom).



• **Der „Business case“ wird offensichtlicher**, man spricht von konkreten Auswirkungen der nicht-finanziellen Aspekte. Die Frage des Klimawandels, die direkt mit der Frage der Begrenzung der CO<sub>2</sub>-Emissionen zusammenhängt, ist eines der frapierendsten Beispiele. Nicolas Stern unterstreicht in seinem Bericht, dass sich das weltweite Wachstum aufgrund der Erderwärmung um 5 bis 15% reduzieren könne, wenn keine tief greifenden Massnahmen ergriffen werden. Laut einer anderen Expertengruppe liegt das Potential des Kohlenstoff-Marktes bis zum Jahre 2012 bei mehr als 2 Mrd. USD und der Wert des Sektors für saubere oder umweltfreundliche Technologien für das Jahr 2020 bei 1,9 Mrd. USD. Angesichts ihrer Ausmasse kann kein seriöser und langfristig orientierter Investor diese Entwicklung und die damit verbundenen Möglichkeiten ignorieren.

## Performance: Bilanz der jüngsten Studien

Für jeden Investor bleibt die Wertentwicklung der entscheidende Faktor; sie steht im Zentrum seiner Aktivität und ist sein Hauptanliegen.

Darauf begründet sich die legitime Forderung der Finanzexperten nach zuverlässigen und transparenten Angaben bezüglich der Performance der verantwortungsbewussten Investitionen.

Bisher gab es nicht genügend Informationen darüber, inwieweit die ESG-Aspekte die Börsen-Performance einer Aktie direkt beeinflussen. Das könnte erklären, weshalb diese Faktoren von der herkömmlichen Finanzanalyse nur allmählich berücksichtigt werden. Umfassende Forschungsprojekte wurden betrieben, um den Anlegern klare Antworten zu diesem Thema zu geben. Zahlreiche Studien<sup>8</sup> wurden in den vergangenen Jahren veröffentlicht, um auf die Frage zu antworten, ob die SRI-Investitionen unter- oder überdurchschnittlich abschneiden.

Die Ergebnisse sind mitunter widersprüchlich, wahrscheinlich aufgrund der sehr unterschiedlichen Hypothesen und analytischen Methoden, die benutzt wurden. Jedenfalls konnten keine definitiven Schlussfolgerungen zu dieser Frage gezogen werden.

Eine Arbeitsgruppe der UNEP FI beauftragte Mercer IC, eine der bedeutendsten Studien auf diesem Gebiet durchzuführen. Diese „Mega-Analyse“ wird 44 Studien auswerten, die zu den präzisesten gehören und die den Zusammenhang zwischen ethischem Investment und finanzieller Wertentwicklung untersucht haben. Der Abschlussbericht wird im Oktober/November dieses Jahres veröffentlicht werden.

In Erwartung dieser ergänzenden Informationen kann schon jetzt folgendes mit Sicherheit gesagt werden:

- Kürzlich durchgeführte Studien an Hochschulen sind sich darüber einig, dass ein direkter Zusammenhang zwischen bestimmten ESG-Faktoren, der Börsenperformance und der Reduzierung des Risikos besteht. Für diese spezifischen Faktoren ist es möglich, den Einfluss auf den Aktionärswert zu ermitteln. Das bedeutet, dass die Einbeziehung dieser Angaben einen echten Gewinn für die Investment-Entscheidung bringt.

- Während die ersten vom Markt angebotenen SRI-Lösungen aufgrund unzureichender Erfahrungen noch Mängel aufwiesen (begrenzte Spektrum, dogmatischer Ansatz usw.), hat sich die Situation recht gut und in die richtige Richtung entwickelt. Die ESG-Analyse-Tools sind präziser geworden, die Investmentprozesse ausgefeilter und die Performance-Ergebnisse sind greifbar. Der Markt bietet gegenwärtig zahlreiche und hochqualitative SRI-Produkte, die auch den Anforderungen anspruchsvollster Kunden genügen.

## Schlussfolgerung

Zu glauben, dass es sich um eine Modeerscheinung handle, hiesse Tatsachen zu ignorieren. Immer mehr Investment-Experten erkennen den Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung der ESG-Kriterien und der Bewertung der Qualität und Risiken eines Unternehmens an. Dieser Entwicklung nicht Rechnung zu tragen oder ihre Auswirkungen zu unterschätzen, könnte folgenschwere Konsequenzen nach sich ziehen. Wie schon vorab gezeigt, kann ein unzureichendes ESG-Management im besten Fall zum Boykott, im schlimmsten jedoch zum Bankrott eines Unternehmens führen.

Die Entscheidung zu einer solchen Investition muss nicht unbedingt vom Wunsch, den Planeten zu retten, beflügelt werden. Viele pragmatische Fonds-Manager und Finanz-Experten sehen die ESG-Analyse heutzutage als ein wesentliches Element der Good Practices in ihrem Beruf, an welchem die Erreichung ihres Zieles einer überdurchschnittlichen Performance gemessen werden kann. ■

. ESG = englische Abkürzung von „environmental, social and corporate governance“

2. Extra-Financials: Zahlen, die zwar nicht zu den klassischen finanziellen Kenngrößen gehören, aber dennoch Bedeutung für die Bilanz eines Unternehmens haben.

3. Stern Report: „The Economics of Climate Change“, November 2006

4. „How leading Public Pension Funds are meeting the Challenge“, Bericht 2007, UNEP Finance Initiative

5. „2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States: Ten Year Review“, Social Investment Forum

6. Nelson Information's

7. „European SRI Study: 2006“, Eurosif 2006

8. - SRI Viable for Value Investors? (Abramson & Chung, 2000);

- SRI & Portfolio Diversification (Bello, 2005);

- Do SRI Fund Managers Really Invest Differently? (Benson, Brailsford & Humphrey, 2006);

- Corporate Social & Financial Performance: A Meta-Analysis (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003);

- The performance of SRI: Investment Funds & Indices (Shröder, 2004); usw.