



adelphi



Klimaschutz durch Kapitalanlagen

Wirkung von Klima- und Nachhaltigkeitsfonds auf deutsche Aktienunternehmen

Walter Kahlenborn, Hauke Dierks, Daniel Wendler, Matthias Keitel

Im Auftrag:



Bundesministerium
für Umwelt, Naturschutz
und Reaktorsicherheit

Klimaschutz durch Kapitalanlagen

Wirkung von Klima- und Nachhaltigkeitsfonds
auf deutsche Aktienunternehmen

Walter Kahlenborn, Hauke Dierks, Daniel Wendler, Matthias Keitel

Zitiervorschlag:

Kahlenborn, Walter, Hauke Dierks, Daniel Wendler und Matthias Keitel 2010: Klimaschutz durch Kapitalanlagen. Wirkung von Klima- und Nachhaltigkeitsfonds auf deutsche Aktienunternehmen. Berlin: adelphi.

Impressum

1. Auflage

Auftraggeber: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit
Berlin, 23. April 2010

ISBN 978-3-9813697-1-7

© 2010 adelphi consult GmbH



adelphi ist eine der führenden Institutionen für Politikanalyse und Strategieberatung. Wir sind Ideengeber und Dienstleister für Politik, Wirtschaft und Zivilgesellschaft zu globalen umwelt- und entwicklungspolitischen Herausforderungen. Unsere Projekte tragen zur Sicherung natürlicher Lebensgrundlagen und Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung wirtschaftlicher Akteure bei. Zu unseren Auftraggebern zählen internationale Organisationen, Regierungen, öffentliche Einrichtungen, Unternehmen und Verbände. Wir verknüpfen wissenschaftliche und technische Expertise mit analytischer und strategischer Kompetenz, Anwendungsorientierung und konstruktiver Problemlösung. Unser integrativer Beratungsansatz verbindet Forschung, Beratung und Dialog in sechs Themenfeldern.

Internationale und interdisziplinäre Projektteams gestalten weltweit in unterschiedlichen Kulturen und Sprachen unsere gemeinsame Zukunft. In 10 Jahren wurden über 400 Projekte für 100 Auftraggeber konzipiert und umgesetzt und wichtige umwelt- und entwicklungspolitische Vorhaben fachlich und strategisch begleitet. Nachhaltigkeit ist Grundlage und Leitmotiv unseres Handelns nach außen und innen. Deshalb haben wir ein validiertes Umweltmanagementsystem eingeführt und stellen unsere gesamten Aktivitäten klimaneutral.

adelphi
Caspar-Theyss-Strasse 14a
14193 Berlin

T +49 (0)30-89 000 68-0
F +49 (0)30-89 000 68-10

office@adelphi.de
www.adelphi.de

Walter Kahlenborn

Walter Kahlenborn ist Mitbegründer und Geschäftsführer von adelphi. Im Rahmen seiner langjährigen Beratungstätigkeit koordinierte Herr Kahlenborn zahlreiche nationale und internationale Projekte zu umweltpolitischen, umweltökonomischen und umweltmanagementbezogenen Fragestellungen. Er verantwortet bei adelphi u. a. die Handlungsfelder Umwelt und Finanzen sowie Technologie und Innovationen.

kahlenborn@adelphi-consult.com

Hauke Dierks

Hauke Dierks ist als Projektmanager im Bereich Umwelt und Finanzen bei adelphi tätig. Er berät zu den Themen Corporate Responsibility sowie Finanzen und Nachhaltiges Investment nationale und internationale Auftraggeber.

dierks@adelphi-consult.com

Daniel Wendler

Daniel Wendler ist als Projektmanager bei adelphi tätig. Im Bereich Umwelt und Finanzen berät er nationale wie internationale Auftraggeber zu den Themen Corporate Responsibility sowie Finanzen und Nachhaltiges Investment.

wendler@adelphi-consult.com

Matthias Keitel

Matthias Keitel ist als Projektassistent bei adelphi tätig. Im Bereich Umwelt und Finanzen unterstützt er das Team in der Beratung von nationalen wie internationalen Auftraggebern zu den Themen Corporate Responsibility sowie Finanzen und Nachhaltiges Investment.

keitel@adelphi-consult.com

Executive Summary

Eine erfolgreiche Klimaschutzpolitik erfordert erhebliche Anstrengungen in Wirtschaft und Gesellschaft. Große Summen müssen investiert und tiefgreifende strategische Entscheidungen getroffen werden, um den globalen Temperaturanstieg auf die maximal vertretbaren 2 °C zu begrenzen. Investoren spielen bei der Neugestaltung einer treibhausgasarmen Wirtschaft eine wichtige Rolle. Dies gilt einerseits mit Blick auf die Bereitstellung des notwendigen Kapitals, andererseits auch hinsichtlich ihrer aktiven Rolle als Eigentümer von Unternehmen.

Noch ist der Anteil klimafreundlicher und nachhaltiger Investments am Kapitalmarkt gering. Können diese dennoch bereits heute eine nachweisliche Wirkung auf die Wirtschaft erzielen? Die vorliegende Studie zielt darauf ab, hier eine Antwort zu geben.

- Klima- und Nachhaltigkeitsfonds können nur bei kleinen Aktiengesellschaften tatsächlich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen beitragen. Die Aktienkurse von Großunternehmen werden durch diese Fonds kaum beeinflusst, gleichwohl haben diverse Großunternehmen ein besonderes Interesse an klimafreundlichen Investoren. Klimafreundliche Kapitalanlagen können darüber hinaus für den konventionellen Kapitalmarkt eine wichtige Vorreiterrolle spielen, indem sie aufzeigen, wie Klimachancen und -risiken am besten in Finanzprodukte integriert werden.
- Auf das Management von Unternehmen haben klimafreundliche Kapitalanlagen einen limitierten, aber erkennbaren Einfluss. Dieser konzentriert sich vorwiegend auf jene Unternehmen, die häufiger in Klima- oder Nachhaltigkeitsfonds enthalten sind, bzw. auf die sehr großen Aktiengesellschaften.
- Klimafreundliche Kapitalanlagen stärken die institutionellen Rahmenbedingungen für den Klimaschutz und tragen zur Formulierung stringenterer Klimaschutzpolitiken in den Unternehmen bei. Auch wird die CO₂-Datenerfassung bedingt durch die Nachfragen klimafreundlicher Investoren spürbar verbessert. Ein direkter Zusammenhang zwischen energieeffizienteren Produkten und Prozessen einerseits und klimafreundlichen Kapitalanlagen andererseits kann allerdings nur selten beobachtet werden.
- Klimafreundliche und nachhaltige Kapitalanlagen fördern einen Wettbewerb der Unternehmen um bessere Klimastrategien und eine höhere Nachhaltigkeitsperformance – allerdings beteiligen sich derzeit nur relativ wenige Unternehmen aktiv an diesem Wettbewerb.
- Die Unternehmen werden inzwischen vermehrt von Investoren auf Klimaschutzfragen angesprochen. Systematische Dialogprozesse („Engagement“) mit Unternehmen zum Thema Klimaschutz finden aber praktisch noch nicht statt.

Investoren, die mit ihrer Kapitalanlage tatsächlich positive Auswirkungen auf Klima und Umwelt auslösen möchten, können dies über Klima- und Nachhaltigkeitsfonds erreichen. Viele der derzeit erzielten Wirkungen ergeben sich aber als bloße Nebeneffekte bei der Entwicklung und dem Management dieser Anlageprodukte. Relevant ist, dass Finanzdienstleister wie Anleger in Zukunft ein größeres Gewicht darauf legen, gezielt positive Auswirkungen mit ihren Investments zu erzielen. Beispiele aus dem Ausland belegen, dass es hier erheblichen Spielraum für eine Optimierung klimafreundlicher und nachhaltiger Kapitalanlagen gibt.

Inhalt

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	002
1 Einleitung	005
2 Der Nutzen klimafreundlicher Kapitalanlagen	006
3 Vorgehensweise	008
3.1 Forschungsstand	008
3.2 Vorgehen	008
4 Unmittelbare Finanzierungseffekte	010
5 Mittelbare Finanzierungseffekte	013
6 Unmittelbare Effekte auf das Management	016
6.1 Die institutionelle Ebene	016
6.2 Die strategische Ebene	018
6.3 Die operative Ebene	021
7 Exkurs: Kritischer Unternehmensdialog	023
8 Mittelbare Effekte auf das Management	027
9 Fazit	030
Literaturverzeichnis	032

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1	Anteile der 20 größten Nachhaltigkeits- und 20 größten Klimafonds an den frei handelbaren Aktien der befragten Unternehmen im Vergleich	011
Abbildung 2	Welche Bedeutung hat es für Sie, dass die Aktien Ihres Unternehmens als klimafreundlich gehandelt werden, um weitere Investoren zu gewinnen oder zu binden?	012
Abbildung 3	Welche Bedeutung haben Klimafragen für Ihre Investoren allgemein?	013
Abbildung 4	Welche Bedeutung messen konventionelle Finanzanalysten Ihrer Einschätzung nach dem Thema Klimawandel bei?	014
Abbildung 5	Wie wertvoll ist die Arbeit von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für Mainstreaming extra-finanzieller Unternehmensindikatoren?	014
Abbildung 6	Haben Nachhaltigkeitsratings/nachhaltige Investoren zu einer institutionellen Stärkung des Bereichs CSR in Ihrem Unternehmen geführt?	017
Abbildung 7	Legitimieren Sie innerhalb Ihres Unternehmens Ihre Arbeit über Ihr Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings?	017
Abbildung 8	Legitimieren Sie innerhalb Ihres Unternehmens Ihre Arbeit über Ihr Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings?	018
Abbildung 9	Richten Sie Ihr Nachhaltigkeitsmanagement an der Platzierung in Nachhaltigkeitsratings aus?	019
Abbildung 10	Richten Sie die Klimaschutzpolitik/Klimaschutzinitiativen Ihres Hauses an der Platzierung in Nachhaltigkeitsratings aus?	019
Abbildung 11	Können Sie Bereiche benennen, wo Ihre Klimapolitik beeinflusst worden ist? Anspruchsvollere Emissionsziele	020
Abbildung 12	Welchen Einfluss hat das Carbon Disclosure Project auf Ihre Geschäftspolitik gehabt?	021
Abbildung 13	In welchem Bereich wurde Ihre Klimapolitik beeinflusst? Verbesserte CO ₂ -Datenerfassung	022
Abbildung 14	In welchem Bereich wurde Ihre Klimapolitik beeinflusst?	022
Abbildung 15	Werden Sie kontaktiert, um nicht nur Informationen zur Klimapolitik Ihres Unternehmens zu erhalten, sondern diese auch zu diskutieren?	023
Abbildung 16	Treten nachhaltige Investoren mit Anforderungen an eine Veränderung Ihrer Geschäftspolitik an Sie heran?	024
Abbildung 17	Treten nachhaltige Investoren mit Anforderungen an eine Veränderung Ihrer Geschäftspolitik an Sie heran? Speziell auch hinsichtlich Ihrer Klimapolitik?	025
Abbildung 18	Erleben Sie einen Trend, dass Investoren vermehrt Ihre Klimapolitik mit der Geschäftsführung diskutieren möchten?	025

Abbildung 19	Wie wertvoll ist die Arbeit von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für die Transparenz im Sektor?	027
Abbildung 20	Nutzen Sie Nachhaltigkeitsratings als Vergleich zu Wettbewerbern?	028
Abbildung 21	Nutzen Sie Nachhaltigkeitsratings als Vergleich zu Wettbewerbern? Speziell auch mit Blick auf die Klimaschutzpolitik/Klimaschutzaktivitäten Ihres Hauses?	028
Abbildung 22	Fördert die Vergleichbarkeit durch Nachhaltigkeitsratings den Wettbewerb mit Blick auf die Nachhaltigkeitsperformance mit Ihren Mitbewerbern, speziell auch mit Blick auf die Klimaschutzaktivitäten Ihres Hauses?	029

»Financiers are the pump-primers of the global economy – they can withdraw funds or give their full support to any enterprise. They can therefore uniquely and powerfully influence the course of industrial development so that it is compatible with the sustainable development agenda.«

Rio Earth Summit, 1992

1 Einleitung

Trotz aller Probleme bei den Verhandlungen – die Klimakonferenz in Kopenhagen 2009 hat eines bestätigt: Um die schlimmsten Folgen des Klimawandels abzuwenden, muss der Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf maximal 2°C beschränkt werden. Damit diese Vorgabe eingehalten werden kann, müssen die Treibhausgasemissionen laut IPCC (2007) bis zum Jahr 2050 um mindestens 50% im Vergleich zu 1990 verringert werden. Der damit verbundene wirtschaftliche Strukturwandel erfordert ein strategisches Umdenken – in der Gesellschaft ebenso wie in den Unternehmen.

Die Wirtschaft wird in besonderem Maße gefordert sein, zusätzliche Maßnahmen für das Erreichen der Klimaschutzziele zu ergreifen. Denn die Emissionen, die in der Wirtschaft bei der Energiegewinnung, der Produktion oder dem Vertrieb entstehen, bilden den mit Abstand größten Anteil der in Deutschland jährlich emittierten Treibhausgase. Energiewirtschaft, Industrie und Gewerbe tragen rund 60%¹ zu den gesamten deutschen Treibhausgasemissionen bei (UBA 2010). In den meisten Wirtschaftszweigen müssen deshalb klimafreundliche Technologien, Produkte und Dienstleistungen entwickelt und angewandt werden, um die deutschen Treibhausgasemissionen langfristig senken zu können (McKinsey & Company 2009).

Für viele Unternehmen bedeutet der Klimawandel zugleich Chance und Risiko: Stellen sie sich den Anforderungen des Klimawandels und richten sie ihre Geschäftspolitik darauf aus, so bietet das für sie erhebliche Wachstumspotenziale. Stellen sie sich diesen Anforderungen nicht, so kann das ihre Profitabilität entscheidend beeinträchtigen.

Investoren sind hiervon in besonderem Maße betroffen. Denn der Wert ihrer Kapitalanlage hängt von der Profitabilität der Unternehmen ab und damit nicht zuletzt davon, wie gut oder schlecht die Klimapolitik derjenigen Unternehmen ist, in die sie investieren.

Zudem sind Investoren die vielleicht wichtigste Gruppe, um die notwendige Umstrukturierung in der Wirtschaft zu bewirken. Sowohl die Frage, wohin sie ihr Geld lenken, als auch die Frage, welchen Einfluss sie auf die Unternehmen ausüben, sind von zentraler Bedeutung für erfolgreichen Klimaschutz. Um die notwendigen Einsparungen in den verschiedenen Wirtschaftssektoren zu erzielen, müssen sich private wie institutionelle Anleger aktiv für die Erfüllung der Klimaschutzziele einsetzen.

Noch ist der Anteil klimafreundlicher und nachhaltiger Investments am gesamten Kapitalmarkt gering. Beeinflussen diese Investments dennoch bereits heute die Wirtschaft? Die vorliegende Studie zielt darauf ab, hier eine Antwort zu geben und den Einfluss klimafreundlicher Investoren auf deutsche Unternehmen zu ermitteln.

Der Fokus der Untersuchung liegt im Bereich der Aktieninvestments. Speziell bei Aktienunternehmen ist es von enormer Bedeutung, positive Klimaeffekte auszulösen, da diese aufgrund ihrer Größe einen Großteil der Gesamtemissionen an Treibhausgasen in Deutschland verantworten. Gleichzeitig sind gerade hier die erreichten und erreichbaren Effekte wenig erforscht. Und: In diesem Bereich befinden sich die meisten Angebote an klimafreundlichen und nachhaltigen Anlageprodukten.

Die Studie setzt in ihrem Vorgehen bewusst darauf, die Wirkungen unmittelbar dort zu erfassen, wo sie auftreten, also bei den Unternehmen. Um zu validen Ergebnissen zu kommen, wurde im Rahmen der Untersuchung eine größere Anzahl von Unternehmen in Deutschland befragt.

Angesichts des sehr komplexen Themas beansprucht die Studie nicht, eine abschließende Antwort zu geben. Sie möchte allerdings das Augenmerk von Anlegern und Finanzdienstleistern verstärkt darauf lenken, wie groß der Nutzen klimafreundlicher und nachhaltiger Kapitalanlagen ist und wie ihr Potenzial für den Klimaschutz künftig besser ausgeschöpft werden kann.

¹ In dieser Zahl sind noch nicht die Treibhausgasemissionen aus dem gewerblichen Verkehr und Gebäudebestand mit berücksichtigt.

2 Der Nutzen klimafreundlicher Kapitalanlagen

Die Wirkung von klimafreundlichen und nachhaltigen² Kapitalanlagen wird bislang kaum thematisiert. Nur selten findet sich in den jeweiligen Produktprospekten hierzu eine Aussage. Auch in der Presse wurde das Thema bislang kaum aufgegriffen. Selbst die Forschung (vergleiche auch Abschnitt 3.1) beschäftigt sich mit dieser Frage nur am Rande. Sofern die Wirkungen beziehungsweise der Nutzen von klimafreundlichen/nachhaltigen Kapitalanlagen überhaupt thematisiert werden, ist dies meist damit verknüpft, dass diese Wirkungen infrage gestellt werden. In ihrer Studie zu ethikbezogenen Investment kommt etwas die Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz zu dem Schluss:

»Für nicht wenige ethikbezogene Investments gilt jedoch, dass sie keine anderen Folgen zeitigen als Geldanlageformen ohne ethischen Anspruch.«

Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz 2010

Vor allem Aktieninvestments werden kritisch bewertet. Zu Recht wird darauf hingewiesen, dass bei solchen Investments zumeist kein neues Kapital für umweltfreundliche Projekte bereitgestellt wird. Daraus wird wiederum der Schluss gezogen, dass Aktienfonds oder auch Aktienzertifikate schon vom Ansatz her keine positiven Effekte auf die Umwelt und die Gesellschaft haben können.

Die geringe Beachtung der Effekte von klimafreundlichen Kapitalanlagen – und nachhaltigen Kapitalanlagen allgemein – sowie die Unsicherheit im Umgang mit diesem Thema sind verwunderlich – und dies gleich in mehrfacher Hinsicht:

Zum einen sollte davon ausgegangen werden, dass an klimafreundlichen Produkten interessierte Kapitalanleger großes Interesse an dieser Frage hätten. Die Anbieter derartiger Produkte berichten allerdings übereinstimmend, dass die Frage des Umweltnutzens von klimafreundlichen/nachhaltigen Investments von ihren Kunden so gut wie nie angesprochen wird. Vermutlich wird

gewissermaßen vorausgesetzt, dass diese Investments einen nennenswerten positiven Effekt auf die Umwelt haben. Denkbar ist auch, dass es den Kunden ausreicht, zu wissen, dass sie in Unternehmen investieren, mit denen sie sich identifizieren können. Die Frage eines positiven Umwelteffektes mag für sie von nachrangiger Bedeutung sein.

Zum anderen sollte man erwarten, dass diese Frage aus gesellschaftspolitischer Sicht eine stärkere Rolle spielen würde. Kaum ein Zweifel kann an der Macht bestehen, die Aktionären zukommt. Aufgrund ihrer Aktieninvestments sind Investoren (Mit-)Eigentümer von Unternehmen und verfügen damit auch über wichtige Entscheidungsbefugnisse.

Die grundlegende Umstrukturierung der Wirtschaft, die durch den Klimawandel notwendig wird, erfordert keineswegs nur frisches Kapital zur Finanzierung von neuen Technologien, vielmehr müssen auch neue Strategien und Konzepte sowie neue Managementprozesse und –instrumente entwickelt und eingeführt werden. Dies gilt besonders für größere Aktienunternehmen. Für Erfolge im Klimaschutz wird es von entscheidender Bedeutung sein, wie sich diese Unternehmen künftig aufstellen, welche Strategien sie verfolgen und welche Rolle ihre Investoren im Umstrukturierungsprozess spielen werden. Theoretisch können Aktionäre hier einigen Einfluss ausüben. Die Frage ist, ob und gegebenenfalls inwieweit sie dies praktisch auch tun. Die Studie bietet hierzu einen partiellen Einblick.

Um das durchaus komplexe Thema der Auswirkungen von klimafreundlichen Aktieninvestments besser aufbereiten und übersichtlicher darstellen zu können, werden im weiteren Verlauf vier Aspekte unterschieden. Zum einen wird zwischen Finanzierungseffekten von klimafreundlichen Kapitalanlagen, also Änderungen in den Finanzierungsbedingungen von Unternehmen, und Effekten auf das Management (Änderungen der Unternehmensorganisation, der Unternehmensstrategie etc.) getrennt. Der Schwerpunkt der Be-

² Nachhaltige Kapitalanlagen beziehen in aller Regel auch den Faktor Klimawandel in der jeweiligen Anlagestrategie mit ein. Vor diesem Hintergrund werden sie hier gemeinsam mit strikt auf den Aspekt Klimaschutz begrenzten Kapitalanlagen betrachtet. Vgl. zum Zusammenhang von klimafreundlichen und nachhaltigen Kapitalanlagen auch Wendler/Kahlenborn/Dierks 2010.

trachtungen liegt dabei auf den Effekten auf das Management. Ihnen kommt, wie oben geschildert, ein erhebliches Potenzial zu. Daneben bestehen gerade in diesem Bereich erhebliche Unsicherheiten, inwieweit es hier tatsächlich Effekte gibt, so dass diese Frage einer eingehenderen Betrachtung bedarf.

Für beide Bereiche, Finanzierungseffekte und Effekte auf das Management, wird jeweils in unmittelbare und mittelbare Auswirkungen unterschieden. Unter unmittelbaren Auswirkungen werden dabei jene Auswirkungen verstanden, die die Unternehmen betreffen, in die investiert worden ist. Da es aber auch Auswirkungen geben kann, die über das einzelne Unternehmen hinausgreifen und etwa den gesamten Unternehmenssektor bzw. Markt betreffen, wird auch dieser Aspekt noch einmal unter der jeweiligen Überschrift „mittelbare Aspekte“ separat untersucht.

3 Vorgehensweise

3.1 Forschungsstand

Die Wissenschaft ist sich einig, dass der Finanzsektor in seiner Funktion als Intermediär und Multiplikator eine zentrale Rolle bei der Bewältigung des Klimawandels spielt. Denn Finanzdienstleister werden sowohl dafür verantwortlich sein, Klimarisiken einzupreisen als auch Investitionskapital für einen Strukturwandel hin zu einer treibhausgasarmen Wirtschaftsweise zu allozieren (Vgl. Labatt/White 2007; Richardson 2009). Schwieriger und bisher noch unbeantwortet ist die Frage, welche aktiven Maßnahmen sie diesbezüglich treffen können.

Versicherungen, Banken und Investmentgesellschaften stellt dies vor die große Herausforderung, geeignete Instrumente und Verfahren zu entwickeln, die dem Klimawandel begegnen und die damit verbundenen Risiken mindern (Allianz/WWF 2005). Nach Dlugolecki (2009) müssen ihre Prozesse der Risikoerfassung und -übernahme sowie der Produktstrukturierung in vielen Fällen angepasst werden. Bisher existieren erst wenige theoretische Ansätze für die Einbeziehung von Klimarisiken in das Kreditrating (Onischka 2009). Antworten auf die Fragen, wie das Potenzial des Finanzsektors für den Klimawandel genutzt werden kann und wie er sich gleichzeitig auf dessen Risiken einstellen kann, müssen daher in vielen Bereichen noch erforscht werden.

Auch im Bereich der Kapitalanlagen sind viele Zusammenhänge zwischen Markt und Klimaschutz noch wenig untersucht. Schwerpunkte bisheriger Forschungen sind die Entwicklung und die Motive der Nutzung dieser Kapitalanlageformen durch private Anleger (Statman 2000, Sparkes/Cowton 2004). Ein weiterer Teil der Literatur beschäftigt sich mit der Frage der Performance von Kapitalanlagen, die auch Aspekte des Klimawandels berücksichtigen (Bauer/Koedijk/Otten 2002, Schröder 2009). Außerhalb dieser Forschungsfragen bestehen in vielen Bereichen des Themenfeldes nachhaltige und klimafreundliche Kapitalanlagen

noch große theoretische und empirische Wissenslücken, die einer intensiveren Aufarbeitung bedürfen (Hoepner 2009).

Nur in Ansätzen ist bisher die Wirkung nachhaltiger und klimafreundlicher Anlagen auf Unternehmen dokumentiert. Einige wenige Arbeiten beginnen sich dem Thema theoretisch zu nähern (Richardson 2008, Scholtens 2009). Vereinzelt wurde bisher der Versuch unternommen, ökonomische Modelle zu entwickeln, die auch finanzielle Anreize sozial verantwortlicher oder klimafreundlicher Kapitalanlagen auf Unternehmen beschreiben (Kraus/Heinkel/Zechner 2001, Mackey/Mackey/Barney 2003). In Deutschland erschien zu diesem Thema im Jahr 2001 eine Studie, die Wirkungen ökologischer Geldanlagen auch empirisch untersuchte (Kahlenborn/Interwies 2001). Hier wurde der Ansatz verfolgt, die Wirkung ökologischer Kapitalanlagen anhand der Befragung der führenden deutschen börsennotierten Unternehmen zu untersuchen. Zum Themenfeld der ethikbezogenen Kapitalanlagen hat zuletzt die Deutsche Bischofskonferenz (2010) eine Studie herausgegeben, die Anlegern eine Orientierungshilfe im Bereich ethischer Investments bietet und das Thema der Wirkung dieser Anlageformen kritisch aufgreift.

3.2 Vorgehen

Der beschriebene wissenschaftliche Forschungsstand wurde in einem ersten Schritt innerhalb eines desk-research-Prozesses analysiert. Kernthesen sowie offene Fragestellungen wurden dabei identifiziert. Wie bereits geschildert, sind die allgemeinen Forschungserkenntnisse über die tatsächlichen Effekte klimafreundlicher Kapitalanlagen bislang eher gering.

Die Wirkung des klimafreundlichen Kapitalmarktes auf Wirtschaftsakteure lässt sich auf Grundlage des derzeitigen Forschungsstandes am besten mittels einer quantitativen Befragung der potenziell beeinflussten Unternehmen erfassen.

Dazu wurde in einem zweiten Schritt ein Befragungsdesign auf Basis des desk-research-Prozesses entwickelt. Die zuvor bereits theoretisch identifizierten Annahmen zu potenziellen Wirkungsmechanismen, mittels derer der klimafreundlich ausgerichtete Kapitalmarkt Einfluss auf die Wirtschaft ausüben kann, wurden in das Fragebogen-Design integriert.

Befragt wurden sowohl Investor-Relations-Abteilungen (IR-Abteilungen) als auch (soweit vorhanden) Corporate Social Responsibility-Abteilungen (CSR-Abteilungen). Diese beiden Abteilungen werden in Unternehmen am häufigsten von klimafreundlichen bzw. nachhaltigen Investoren kontaktiert. Daher können klimafreundliche Investments über diese Abteilungen am ehesten Einfluss auf die Unternehmen ausüben.

Im Rahmen der Studie wurden alle 30 DAX-, 50 MDAX- und 30 TecDAX-Unternehmen befragt. Seitens der IR-Abteilungen wurden 75 der 110 Anfragen verwertbar beantwortet. Dies entspricht einer Rücklaufquote von 68%. Hinsichtlich der drei Unternehmensgruppen betrug die Quote 80% bei DAX-, 70% bei MDAX- und 53% bei TecDAX-Unternehmen. Da TecDAX-Unternehmen in aller Regel nicht über CSR-Abteilungen oder spezielle Ansprechpartner zum Thema CSR verfügen, wurden die Fragebögen für CSR-Abteilungen nur an DAX- und MDAX-Unternehmen versandt. Die Anzahl der verwertbaren Antworten betrug hier 35, was einer Rücklaufquote von 46% entspricht. Die entsprechende Quote bei DAX-Unternehmen betrug 66%, die bei MDAX-Unternehmen 30%. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es derzeit auch in vielen MDAX-Unternehmen noch keine CSR-Ansprechpartner oder -Abteilungen gibt.

Ergänzend zur Erhebung bei den Unternehmen wurden auch die deutschen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen sowie einige ausgewählte europäische Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und Inhouse-Research-Abteilungen im März 2010 befragt. Die Entwicklung sowie das laufende Management von Nachhaltigkeits- und Klimafonds setzt deren Einbindung meist voraus. Sie sind

damit eine wichtige Schnittstelle, über die Unternehmen gebündelt mit den Anforderungen klimafreundlicher Investoren konfrontiert werden. Ihre Aussagen werden im Folgenden, so sinnvoll, den Aussagen der Unternehmen gegenübergestellt.

Um eine differenzierte Auswertung der Unternehmensbefragung zu erreichen, wurde zudem ermittelt, welche börsennotierten Unternehmen in Deutschland von besonderem Interesse für Klima- und Nachhaltigkeitsfonds sind. Hierzu wurde der Anlagebestand der jeweils 20 größten Nachhaltigkeits- und Klimafonds ausgewertet. Die Jahresberichte der Fonds wurden zusammengefasst und dahingehend untersucht, wie viel Kapital aus dem Bestand der Fonds in die befragten Unternehmen investiert wird und wie häufig die einzelnen Unternehmen in diesen Fonds gelistet werden.

Die Unternehmen wurden in Gruppen unterteilt, die sich nach der Häufigkeit der Investitionen in die Unternehmen bestimmen.³ 22 DAX-, 8 MDAX- und 10 TecDAX-Unternehmen sind mehr als zweimal in den untersuchten Fonds gelistet. Lediglich bei den TecDAX-Unternehmen haben jene Unternehmen, die verstärkt in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds enthalten sind, häufiger auf die Fragen reagiert; bei DAX- und bei MDAX-Unternehmen war die Rücklaufquote weitgehend gleich: Bezogen auf die IR-Abteilungen betragen die Rücklaufquoten bei diesen Unternehmen 81% für die DAX-, 75% für die MDAX- und 70% für die TecDAX-Unternehmen.

Für die Bewertung der folgenden Ergebnisse muss daher berücksichtigt werden, dass die Gruppe der Unternehmen mit hoher Attraktivität für Klima- und Nachhaltigkeitsfonds ein Übergewicht an DAX-Unternehmen aufweist, wohingegen die zweite Gruppe von MDAX-Unternehmen dominiert wird. Allen an der Befragung teilnehmenden Unternehmen sei an dieser Stelle für ihre Unterstützung nochmals herzlich gedankt. Auf Wunsch der Befragten wurde allen Teilnehmern Anonymität zugesichert.

³ Für bestimmte Fragen wurde eine entsprechende Unterteilung auch nach der Höhe des Investments vorgenommen.

4 Unmittelbare Finanzierungseffekte

Ein vorrangiger Effekt klimafreundlicher Anlageprodukte ist die Finanzierung von Unternehmen, die am Finanzmarkt Kapital aufnehmen. Dies ist für das Aufbringen der notwendigen Investitionen in den Klimaschutz von entscheidender Bedeutung, denn für das Erreichen der Klimaschutzziele müssen enorme Summen bereitgestellt werden. Allein für den Energiesektor beziffert die Internationale Energie Agentur (IEA 2008) den Investitionsbedarf auf weltweit jährlich 770 Milliarden Euro. Für eine erfolgreiche Umsetzung der deutschen Klimaschutzziele, eine Reduktion der Treibhausgasemissionen um 40% bis 2020, sind jährlich zusätzliche Investitionen von 30 Milliarden Euro zu tätigen (BMU 2008). Der überwiegende Teil dieser Investitionen wird durch den privaten Finanzmarkt erfolgen, denn dieser ist für rund 86% der weltweiten Finanz- und Kapitalflüsse verantwortlich (UNFCCC 2007).

Der Markt für klimafreundliche und nachhaltige Geldanlageprodukte wird von Investmentfonds dominiert. Ende 2009 waren nach Informationen des Sustainable Business Institute (SBI 2010) insgesamt 313 nachhaltige Publikumsfonds in Deutschland, Österreich und der Schweiz zum Vertrieb zugelassen. Zusammen mit Rentenfonds (4,4 Mrd.) und Exchange Traded Funds, ETFs (0,6 Mrd.), betrug deren Gesamtvolumen ca. 30 Mrd. Euro.⁴ Im Jahr 2009 wurden darüber hinaus in Deutschland 245 nachhaltige Zertifikate mit einem Volumen von 8,71 Milliarden Euro gehandelt (Schneider 2009). Das Volumen geschlossener Umwelt- und Technologiefonds lag 2010 bei 2,14 Milliarden Euro (Green Value 2010). Bei festverzinslichen Sparprodukten ist der Markt noch kaum entwickelt. Er beträgt nach Auskunft der wenigen Anbieter 1,1 Milliarden Euro⁵ – allerdings mit steigender Tendenz. Insgesamt liegt das Volumen nachhaltiger und klimafreundlicher Kapitalanlagen in Deutschland derzeit bei rund 40 Milliarden Euro. Eine Finanzierung aller notwendigen Investitionen in den Klimaschutz durch klimafreundliche Kapitalanlagen kann durch diese Investments bislang nur zu kleineren Teilen geleistet werden. Das privat angelegte Kapital klimafreundlicher Geldanlagen kann die Finanzierung der notwendigen Investi-

tionen in treibhausgasarme Technologien jedoch unterstützen

Dies gilt insbesondere für den außerbörslichen Bereich der Direktbeteiligungen. Allein im Zweig der erneuerbaren Energien konnten Unternehmen 2008 weltweit 13,5 Milliarden Dollar Private Equity zur Finanzierung von Investitionen einwerben (UNEP SEFI 2009). Private Equity-Anlagen privater Investoren haben besonders in der Startphase in den 1990er Jahren einen bedeutenden Anteil am Ausbau der erneuerbaren Energien in Deutschland gehabt (Kahlenborn/Interwies 2001). Bis heute konnten besonders Windkraftfonds große Kapitalsummen zusammentragen.⁶ Zunehmend können inzwischen aber auch andere Formen erneuerbarer Energien private Investoren am Beteiligungsmarkt für sich gewinnen.⁷

Die wesentlich höheren Kapitalsummen fließen allerdings über den Aktienmarkt. Der weitaus größte Teil des Kapitals klimafreundlicher und nachhaltiger Geldanlagen wird, wie bereits erläutert, in Deutschland über Publikumsfonds in Aktien angelegt. Auch diese Märkte stellen einen wichtigen Teil des Kapitals für Investitionen in den Klimaschutz bereit. Im Jahr 2007 wurden im Bereich der erneuerbaren Energien 23 Milliarden Dollar weltweit neu über den Aktienmarkt investiert. Aufgrund der globalen Finanzkrise sank dieser Betrag im Jahr 2008 auf 11,4 Milliarden Dollar (UNEP SEFI 2009). Für den Ausbau klimafreundlicher Technologien hat diese Form der Unternehmensfinanzierung bereits Früchte getragen. Viele Solar- und Windkrafthersteller haben es in den letzten Jahren geschafft, in den TecDAX und MDAX aufgenommen zu werden. Im Jahr 2007 wagten weltweit 48 Solar- und Windkraftunternehmen den Gang an die Börse, 2008 sank diese Zahl aufgrund der Finanzmarktkrise auf 18 Börsengänge (ebd.).

Die Auswertung der Portfolios der größten in Deutschland registrierten Klima- und Nachhaltigkeitsfonds ergab, dass sie z.B. an den Solartechnologieunternehmen Roth&Rau, Manz Automation und Phoenix Solar mehr als 12% der am

⁴ Dieses Volumen besteht allerdings nur zu Teilen aus dem Kapital deutscher Anleger. Diese Zahlen sind daher weniger aussagekräftig als beispielsweise die Angaben des Forums Nachhaltige Geldanlagen. Die letzte Datenerfassung des FNG geht jedoch auf das Jahr 2007 zurück (Forum Nachhaltige Geldanlagen 2008).

⁵ Diese Zahlen stammen aus Quellen der wichtigsten Anbieter in diesem Markt: Ethikbank, GLS Gemeinschaftsbank, Umweltbank und Triodos. Es existieren zusätzlich einige wenige Produkte kleinerer Sparkassen und Volksbanken.

⁶ Zwischen 1998 und 2007 wurden jährlich durchschnittlich knapp 330 Millionen Euro durch geschlossene Windfonds investiert (Pelikan 2007).

⁷ Zu den Problemen des Private Equity-Marktes für erneuerbare Energien in Deutschland vgl. demgegenüber Kahlenborn/Pechan 2008.

Abbildung 1: Anteile der 20 größten Nachhaltigkeits- und 20 größten Klimafonds an den frei handelbaren Aktien der befragten Unternehmen im Vergleich

MDAX und TecDAX		DAX	
ROTH & RAU	12,90%	K+S	0,56%
Manz Automation	12,70%	HENKEL KGAA	0,43%
PHOENIX Solar AG	11,05%	Linde AG	0,38%
SolarWorld	7,44%	MERCK KGAA	0,21%
NORDEX AG	5,40%	Fresenius Medical Care	0,19%
SMA Solar Technology	4,27%	Münchener Rück	0,12%
Vossloh	3,54%	BASF	0,12%
Q Cells SE	2,90%	E.ON Reg	0,12%
Wacker Chemie	2,76%	Bayer	0,06%
SGL CARBON	2,39%	ALLIANZ SE	0,06%

Quelle: Eigene Berechnungen

Aktienmarkt frei handelbaren Aktien halten. Durch das Wachstum klimafreundlicher Kapitalanlagen steigern private Anleger die Nachfrage nach den Wertpapieren dieser Technologieunternehmen. Sie unterstützen mit ihrem Kapital diese Unternehmen, die damit Investitionen über die Aufnahme von Eigenkapital am Kapitalmarkt finanzieren können.

Anders als bei Direktbeteiligungen finanzieren Anleger mit dem Erwerb von Aktien jedoch nur in Ausnahmefällen eigene Investitionen der Unternehmen. Nur wenn Aktien neu emittiert werden, erhalten die Unternehmen auch frisches Kapital. Der Regelfall des Aktienerwerbs ist jedoch der Kauf und Verkauf bereits emittierter Aktien, was lediglich einen Kapitalfluss zwischen den alten und neuen Aktienbesitzern zur Folge hat.

Aber auch, wenn sie kein frisches Kapital aufnehmen, ist es für Unternehmen wichtig, dass Investoren Interesse an ihren Aktien haben. Vom Investoreninteresse hängt die Entwicklung des Aktienkurses ab und letzterer entscheidet wesentlich über die Zufriedenheit der Eigentümer mit dem Unternehmensmanagement wie auch über die langfristigen Finanzierungsbedingungen für das Unternehmen.

Im Fall der kleineren TecDAX-Unternehmen können klimafreundliche Investoren durchaus unmittelbaren Einfluss auf den Aktienkurs haben, wenn sie über einen hohen Anteil an Aktien des Unternehmens verfügen. Fraglich ist jedoch, ob dies auch für Großkonzerne gilt. Die Auswertung der größten nachhaltigen und klimafreundlichen Fonds in Deutschland zeigt, dass ihr Anteil an den Aktienbeständen der DAX-Unternehmen nur sehr gering ist. Selbst im Fall von Unternehmen wie K+S oder Henkel KGAA, in die Klima- und Nachhaltigkeitsfonds in starkem Maße investiert sind, kommen letztere nicht über ein halbes Prozent Aktienanteil hinaus.

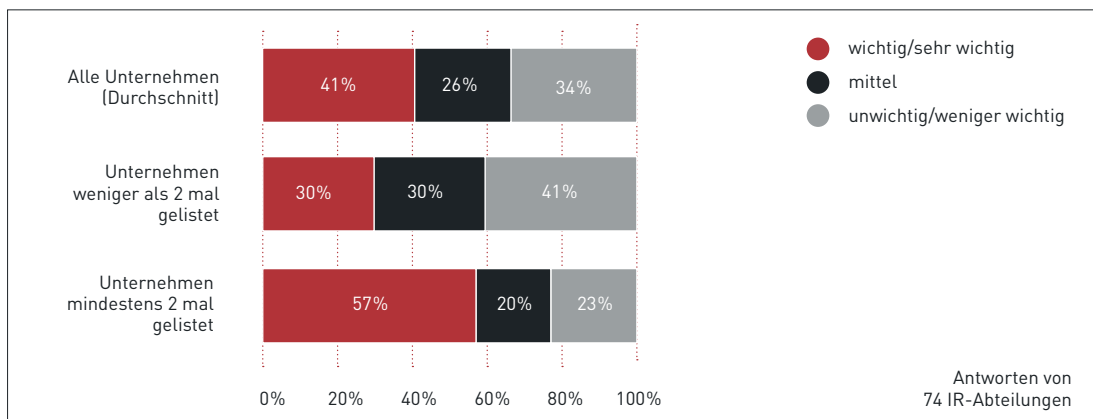
Modellrechnungen ergeben demgegenüber, dass klimafreundliche Investments einen Anteil von etwa 20% am Aktienmarkt besitzen müssten, um nennenswerte Finanzierungseffekte zu erzielen (vgl. Heinkel 2001). Denn erst, wenn der Anteil der Investoren groß genug ist, um den Börsenkurs so beeinflussen zu können, dass sich die Kapitalkosten der Unternehmen merklich erhöhen, bieten sich den Unternehmen ausreichend finanzielle Anreize, um in zusätzliche klimaschonende Maßnahmen zu investieren. Damit auch bei DAX-Unternehmen spürbare Finanzierungseffekte erreicht werden

können, müsste das Volumen klimafreundlicher Kapitalanlagen daher deutlich steigen.

Obwohl klimafreundliche Anleger bei den meisten investierten Unternehmen kaum einen Einfluss auf die Aktienkurse und die Finanzierungsbedingungen haben dürften, gibt die Mehrheit der befragten Mitarbeiter der IR-Abteilungen an, dass das Attribut „klimafreundlich“ mit Blick auf Investorengewinnung und -bindung für sie von Bedeutung ist. Dabei zeigt sich allerdings ein deutlicher Unterschied zwischen den Unternehmen, die häufiger in nachhaltigen und klimafreundlichen Fonds gelistet werden, und den Unternehmen, die hier nur selten Beachtung finden. Letztere sprechen diesem Aspekt weitaus geringere Relevanz zu.

Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass die IR-Abteilungen gegenüber Investoren die Klimafreundlichkeit der Unternehmen argumentativ nutzen können. Da die IR-Abteilungen gleichzeitig hervorheben, dass das Attribut „klimafreundlich“ aus Reputationsgründen von Relevanz ist, liegt die Vermutung nahe, dass Klimafreundlichkeit auch in der Kommunikation mit Investoren als Imagefaktor von Bedeutung ist.

Abbildung 2: Welche Bedeutung hat es für Sie, dass die Aktien Ihres Unternehmens als klimafreundlich gehandelt werden, um weitere Investoren zu gewinnen oder zu binden?



Quelle: Eigene Darstellung

5 Mittelbare Finanzierungseffekte

Von klimafreundlichen Kapitalanlagen gehen potenziell nicht nur unmittelbare Finanzierungseffekte aus. Prinzipiell können sie wesentlich weitgehendere Wirkung erzielen und auch auf den konventionellen Markt ausstrahlen. Die mit klimafreundlichen Anlagestrategien verbundenen Ziele und Produkte sowie die verwendeten Instrumente und Prozesse können bei traditionellen Finanzmarktakteuren zum Tragen kommen. Gelingt dieser als „Mainstreaming“ bezeichnete Transferprozess (Onischka/Neuneyer/Kristof 2007), so ist denkbar, dass sich mittelfristig deutliche Finanzierungseffekte auch bei großen Aktienunternehmen ergeben.

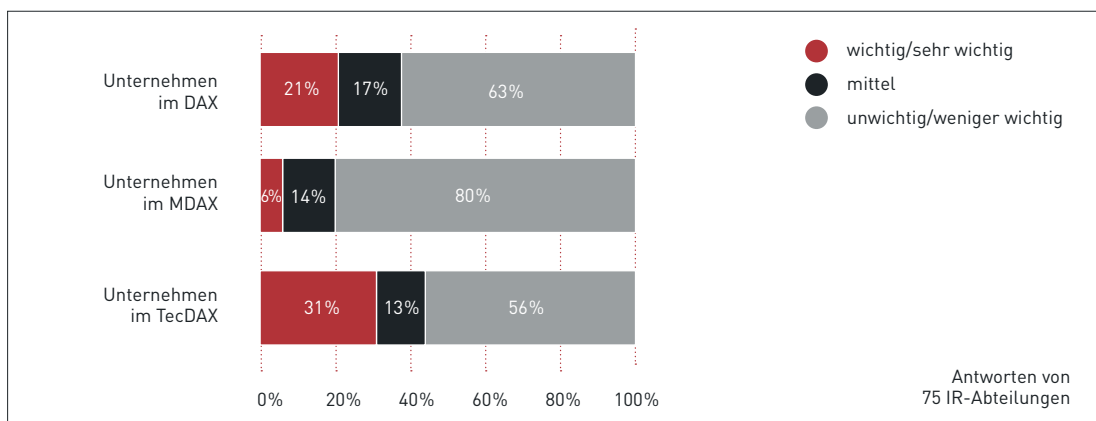
Das Thema Klimawandel genießt bereits eine gewisse Aufmerksamkeit bei konventionellen Investoren und Analysten. Die Frage, wie Investitionen in klimaschonende Werte im Rahmen der konventionellen Anlagestrategien zur Optimierung von Renditeentwicklung und Risikomanagement von Portfolios berücksichtigt werden können, wird zunehmend thematisiert (Deutsche Bank Research 2010). Die entscheidenden Vorteile für die Anlage in klimaschonend ausgerichtete Unternehmen liegen in ihrer geringeren Anfälligkeit für Energiepreisschwankungen und strengeren klimapolitischen Vorgaben.

Trotz des gestiegenen Interesses an dem Thema, berücksichtigt die überwiegende Zahl von Analysten nur in geringem Maße klimarelevante Faktoren für die Beurteilung von Risiko und Wert der Unternehmen. Dies zeigt auch eine aktuelle Umfrage unter 500 Vermögensverwaltern in Amerika (Ceres 2010). Fast drei Viertel der Antwortenden konstatierten, dass Klimawandel keinerlei Berücksichtigung in ihrer allgemeinen Due Diligence findet.

Die überwiegende Zahl der im Rahmen der vorliegenden Studie befragten Unternehmen bestätigt dies: Ihre Investoren messen dem Thema Klimawandel bislang nur geringe Bedeutung bei. Immerhin ein Drittel der Unternehmen des TecDAX gibt an, dass das Thema bei ihren Investoren eine Rolle spielt, wobei hier allerdings der in Abschnitt 3 vermerkte Bias in der Zusammensetzung der antwortenden TecDAX-Unternehmen zu berücksichtigen ist.⁸

Ein noch deutlicheres Bild zeigt die Frage zur Bedeutung, die konventionelle Finanzanalysten dem Thema Klimawandel beimessen. Die befragten IR-Mitarbeiter machen deutlich, dass Klimawandel nach ihrer Ansicht keine oder nur eine sehr geringe Rolle für diese Finanzmarktakteure spielt. Auch dieses Ergebnis bestätigt die bisher durchgeführten Erhebungen unter Investoren und Analysten.

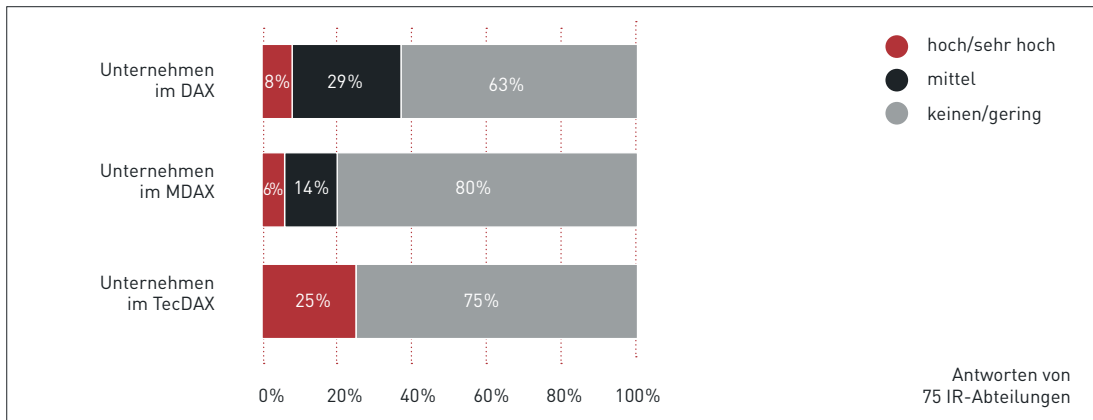
Abbildung 3: Welche Bedeutung haben Klimafragen für Ihre Investoren allgemein?



Quelle: Eigene Darstellung

⁸ Ebenfalls zu berücksichtigen ist hier, dass der Anteil an klimafreundlich und nachhaltig ausgerichteten Investoren in diesen Unternehmen ungleich höher ist als in den Unternehmen des DAX und MDAX.

Abbildung 4: Welche Bedeutung messen konventionelle Finanzanalysten Ihrer Einschätzung nach dem Thema Klimawandel bei?



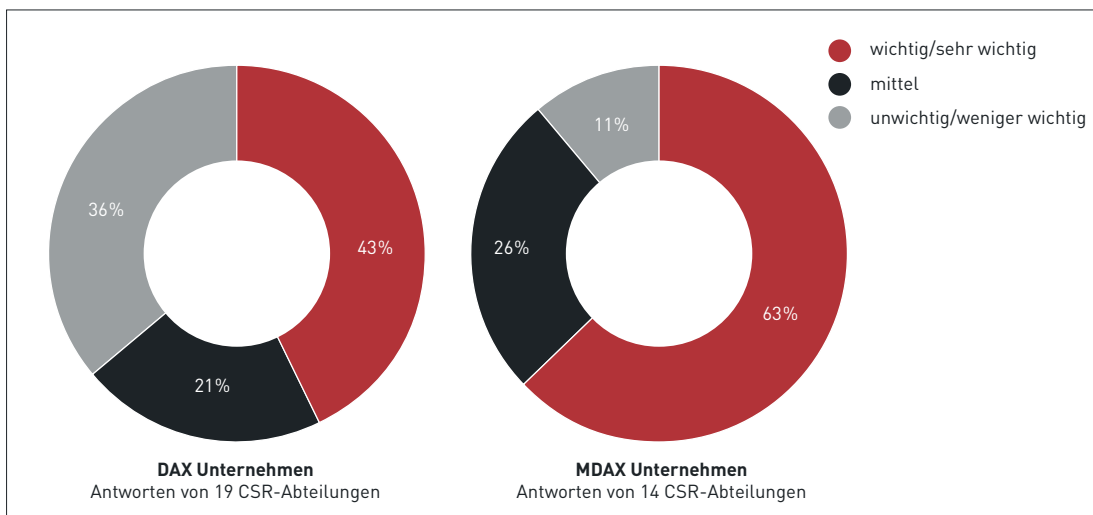
Quelle: Eigene Darstellung

Gerade weil der Klimawandel im konventionellen Finanzmarkt bisher noch keine große Beachtung findet, können klimafreundliche Investments eine Rolle dabei spielen, dem Thema mehr Prominenz zu verleihen. Nachhaltigkeits-Ratingagenturen kommt hier potenziell eine wichtige Rolle zu (Riedel 2009). Die meisten Nachhaltigkeits-Ratingagenturen bieten bereits eine ganze Zahl verschiedener Produkte an, mit denen auch konventionelle Investoren die Risiken und Chancen des Klimawandels in ihre Portfolio-Strukturierung

einbeziehen können. So existieren etwa eine Reihe von Screening-Verfahren, Klimaindizes oder Branchen-Benchmarks, die konventionelle Investoren für ihre Anlageportfolios anwenden können, um das klimabedingte Risiko ihrer Anlagen zu senken oder gezielt damit verbundene ökonomische Chancen zu nutzen.

Im Rahmen der Studie wurden Nachhaltigkeits-Ratingagenturen danach befragt, wie hoch sie den Anteil ihrer Kunden schätzen, der ihre Angebote

Abbildung 5: Wie wertvoll ist die Arbeit von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für Mainstreaming extra-finanzieller Unternehmensindikatoren?



Quelle: Eigene Darstellung

auch in konventionellen Produkten anwendet. Relativ konsistent taxieren die befragten Agenturen den Anteil auf 11 – 20%. Erste, wenngleich sicher sehr begrenzte Schritte in Richtung eines Mainstreamings sind somit gegeben.⁹

Ein gewisser Optimismus hinsichtlich der Rolle von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen im Kontext von Mainstreaming herrscht auch bei den befragten Unternehmen. Der überwiegende Teil der Mitarbeiter (55%) aus CSR-Abteilungen schätzt den Beitrag, den Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für ein Mainstreaming leisten können, als groß ein. Diese Beurteilung wird in DAX- und MDAX-Unternehmen gleichermaßen geteilt.

Die Chancen und Risiken des Klimawandels finden bei den konventionellen Anbietern von Kapitalanlageprodukten bislang noch geringe Beachtung. Nach Einschätzung der befragten Unternehmen können aber Nachhaltigkeits-Ratingagenturen – und damit indirekt klimafreundliche Investments – eine wichtige Rolle beim Mainstreaming spielen. Erste Ansätze dazu sind vorhanden.

⁹ Zu den zahlreichen Problemen im Zusammenhang mit einem Mainstreaming vgl. Bals u. a. 2009.

6 Unmittelbare Effekte auf das Management

Wie in Abschnitt 2 geschildert, können jenseits der Finanzierungseffekte von klimafreundlichen Kapitalanlagen verschiedene Wirkungen auf das Management der Unternehmen ausgehen. Viele dieser Wirkungen sind eher Nebeneffekte, die sich ergeben, wenn klimafreundliche Anlageprodukte konzipiert und gemanagt werden. Teilweise ergeben sie sich aber auch, weil Investoren sich gezielt dafür einsetzen, Veränderungsprozesse anzustoßen.

Für die weitere Betrachtung werden die unmittelbaren Effekte des klimafreundlichen Finanzmarktes auf das Management von Unternehmen hinsichtlich der drei folgenden Ebenen differenziert:

1. Institutionelle Ebene

Die institutionellen Voraussetzungen und Governance-Strukturen für eine Integration von Klimaaspekten in die Geschäftsaktivitäten werden gestärkt.

2. Strategische Ebene

Klimaaspekte finden bei der Weiterentwicklung der Unternehmensstrategie stärkere Beachtung.

3. Operative Ebene

Die Umsetzung von Klimaschutzmaßnahmen wird gestärkt, sei es in Form von vorbereitenden Maßnahmen wie der Datenerfassung, sei es bei der Einführung neuer Produkte oder Prozesse.

differenzierte CSR-Abteilungen verfügen, existieren bei MDAX-Unternehmen zumeist lediglich verantwortliche Ansprechpartner innerhalb der Kommunikationsabteilungen, die nur geringen Einfluss auf das Unternehmensmanagement nehmen können.

Für den nachhaltigen und klimafreundlichen Kapitalmarkt sind die CSR-Abteilungen der Unternehmen von großer Bedeutung, da sie viele Daten und Kennzahlen bereitstellen, die für die Bewertung der Unternehmen notwendig sind. Umgekehrt können klimafreundliche Investoren für die CSR-Abteilungen relevant sein. Dies beginnt schon mit der Einrichtung der Abteilungen. Da klimafreundliche Investoren bzw. Nachhaltigkeits-Ratingagenturen Unternehmen zahlreiche Informationsanfragen zusenden, kann ein Motiv für die Schaffung vieler CSR-Abteilungen in der Vergangenheit der Bedarf nach einer unternehmensinternen Stelle gewesen sein, die diese Anfragen zentral beantwortet. Ebenso kann jetzt das steigende Interesse nachhaltiger Investoren einen weiteren Ausbau der CSR-Abteilungen in Einzelfällen begründen. Vor diesem Hintergrund wurden die Unternehmen im Rahmen der Studie um die Beurteilung gebeten, ob Nachhaltigkeitsratings bzw. nachhaltige Investoren zu einer institutionellen Stärkung des CSR-Bereichs geführt haben.

6.1

Die institutionelle Ebene

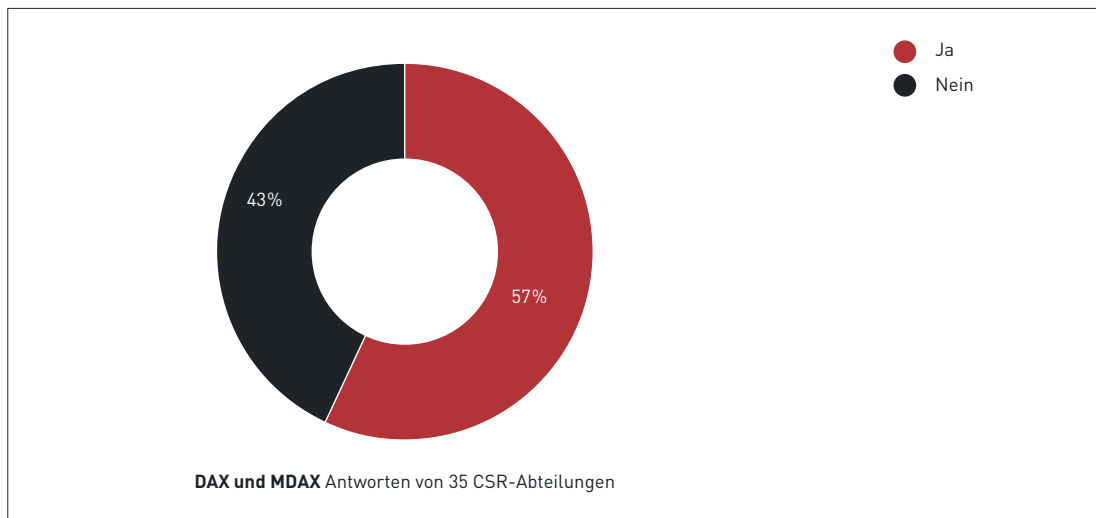
Der Umstand, dass Unternehmen nicht nur die eigenen wirtschaftlichen Ziele verfolgen können, sondern auch gesellschaftliche Belange und ökologische Anforderungen zu berücksichtigen haben, ist inzwischen in der Wirtschaft akzeptiert. Die praktische Umsetzung dessen bereitet jedoch vielfältige Probleme. Viele Großunternehmen haben inzwischen eigene Corporate Social Responsibility-Einheiten eingerichtet, um unternehmensintern mit den gegebenen Herausforderungen umzugehen [Schaltegger 2008].

Der Einfluss und die Kapazitäten dieser Einheiten schwanken jedoch erheblich. Während einige DAX-Unternehmen, wie E.ON oder die Telekom, über aus-

Der überwiegende Teil der befragten CSR-Abteilungen beurteilt dies dementsprechend. 57% geben an, dass die Aktivitäten der Akteure des klimafreundlichen Finanzmarktes zu einer institutionellen Stärkung innerhalb des Unternehmens führten.

Da CSR-Abteilungen größtenteils über Overhead-Mittel finanziert werden und keinen direkten Beitrag zum Unternehmensgewinn leisten, haben sie einen schweren Stand innerhalb der Unternehmen. Weil ihr Ertrag selten in der jährlichen Rechnungslegung direkt nachgewiesen werden kann, besitzen sie zudem nur wenig Argumentationsspielraum zur Begründung von Bedeutung und Qualität ihrer Arbeit. Die Ergebnisse von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen bieten CSR-Abteilungen daher eine wichtige Grundlage zur Legitimation und Bewertung ihrer Leistung.

Abbildung 6: Haben Nachhaltigkeitsratings/nachhaltige Investoren zu einer institutionellen Stärkung des Bereichs CSR in Ihrem Unternehmen geführt?



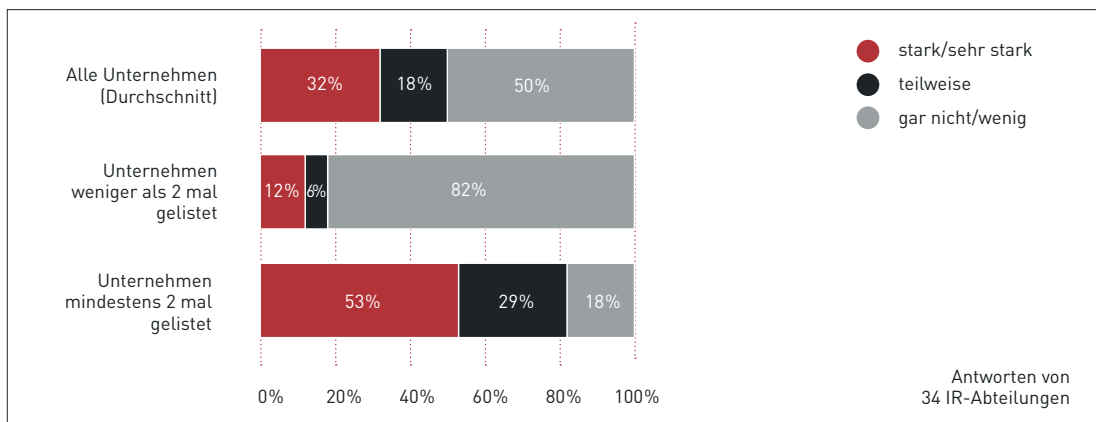
Quelle: Eigene Darstellung

Die Befragung der Unternehmen, wie sehr sie ihre Arbeit mit den Ergebnissen von Nachhaltigkeitsratings legitimieren, ergab ein gemischtes Bild. 50% aller befragten Abteilungen gaben an, teilweise oder zu großen Teilen ihre Arbeit mit dem Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings zu rechtfertigen. Umgekehrt gab die Hälfte an, dass sie diese Möglichkeit wenig oder gar nicht nutzen bzw. nutzen kann. Ein stärker ausdifferenziertes Bild ergibt sich, wenn die Antworten danach untersucht werden, inwieweit die Unternehmen in klimafreundlichen Fonds enthalten sind. 53% der häufiger enthaltenen Unter-

nehmen nutzen Nachhaltigkeitsratings stark bis sehr stark zur eigenen Legitimation. Die Unternehmen, deren Aktien kaum von nachhaltigen oder klimafreundlichen Fonds erworben werden, nutzen dagegen diese Möglichkeit zu 82% kaum bis gar nicht.

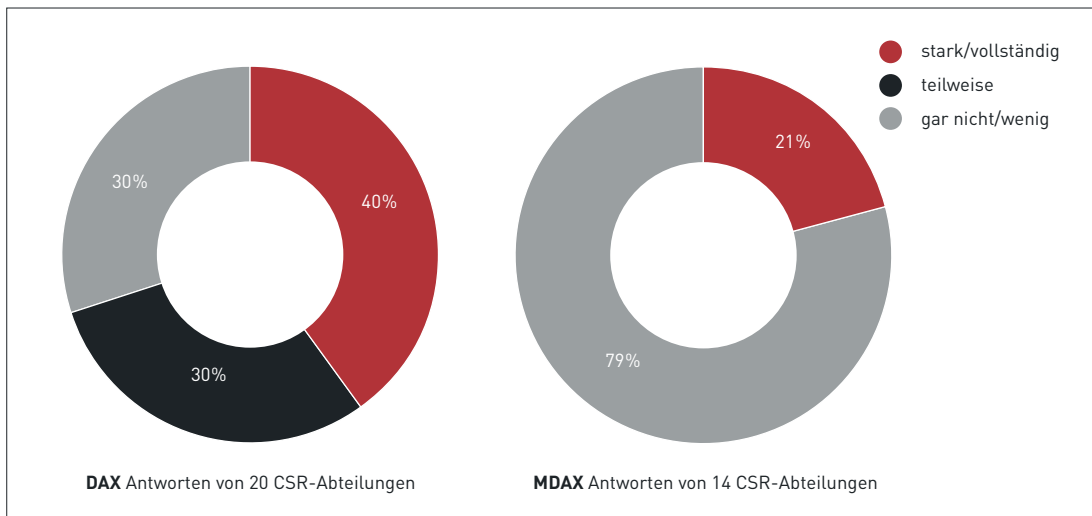
Bei der Unterscheidung der Antworten nach Größe der Unternehmen ergibt sich ebenfalls ein differenziertes Bild. Hier wird deutlich, dass Nachhaltigkeitsratings zwar stark von DAX-Unternehmen zur Legitimation ihrer Arbeit genutzt werden, von

Abbildung 7: Legitimieren Sie innerhalb Ihres Unternehmens Ihre Arbeit über Ihr Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 8: Legitimieren Sie innerhalb Ihres Unternehmens Ihre Arbeit über Ihr Abschneiden in Nachhaltigkeitsratings?



Quelle: Eigene Darstellung

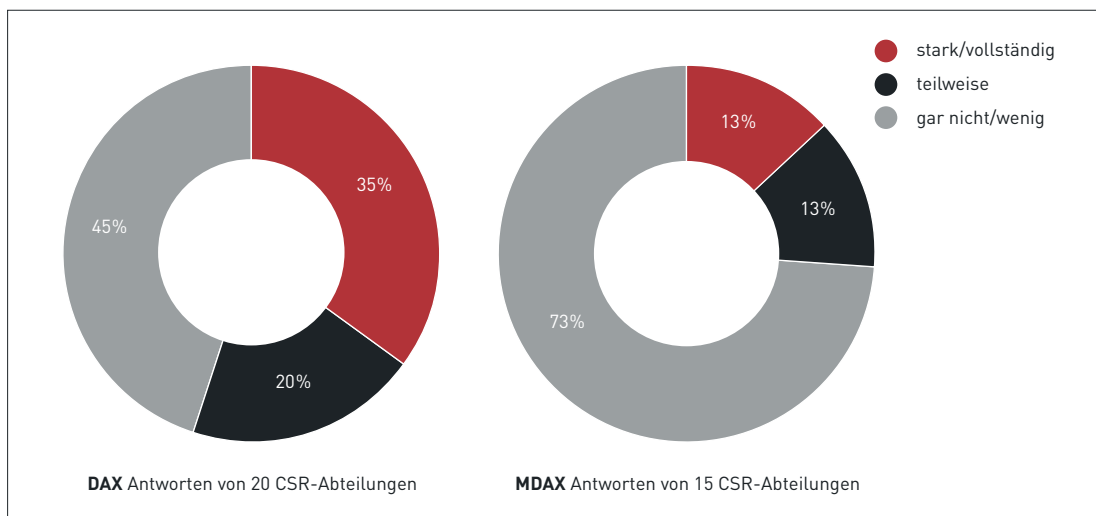
Unternehmen im MDAX dagegen sehr wenig. Der Einfluss des nachhaltigen Kapitalmarktes ist offensichtlich in vielen DAX-Unternehmen deutlicher zu spüren. Der Zugang zu und die Unterstützung der Vorstandsebene ist für den Erfolg der oft schmal besetzten CSR-Abteilungen maßgeblich. Nicht zuletzt, weil damit auch der notwendige Zugriff auf die Ressourcen der einzelnen Fachabteilungen gegeben ist (Leitschuh-Fecht 2005, 184f.). Denn Klimaaspekte sind quer zur Abteilungsstruktur der Unternehmen gelagert. Um das Gewicht des Nachhaltigkeitsmanagements innerhalb des Unternehmens zu erhöhen, können die CSR-Manager auch auf den steigenden Anteil nachhaltiger und klimafreundlicher Investoren verweisen. Zumindest für eine knappe Hälfte der CSR-Mitarbeiter sowohl bei DAX- als auch bei MDAX-Unternehmen erleichtern Nachhaltigkeitsratings und der Druck von nachhaltigen Investoren den Zugang zur Geschäftsführung.

Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass eine Anzahl von Unternehmen in institutioneller Hinsicht durch Nachhaltigkeits- und Klimafonds eine Stärkung ihrer Arbeit erleben. Allerdings fokussiert sich dieser Effekt auf DAX-Unternehmen und auf jene Unternehmen, die bereits häufig in diesen Fonds gelistet sind.

6.2 Die strategische Ebene

Innerhalb des strategischen Entwicklungsprozesses eines Unternehmens werden Marktsignale in Geschäftsprozesse integriert oder weiterentwickelt, um die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens abzusichern (Rüegg-Stürm 2004). Unternehmen können in diesem Sinn die Informationen des klimafreundlichen Kapitalmarktes aufnehmen und für die strategische Ausrichtung ihrer Geschäftspolitik nutzen. Nachhaltigkeitsratings können für Unternehmen von Bedeutung sein, insoweit sie gezielt die Signale des Kapitalmarktes im Bereich Nachhaltigkeit und Klimaschutz integrieren und die Anforderungen klimafreundlicher und nachhaltiger Investoren kommunizieren. Gleichzeitig ergibt sich so für klimafreundliche Investments eine erhebliche Chance, tatsächlich auf die Unternehmen einzuwirken. Um festzustellen, ob dieser Weg auch in der Praxis beschritten wird, wurden die Unternehmen diesbezüglich befragt. Mehr als die Hälfte der antwortenden DAX-Unternehmen, aber nur knapp ein Viertel der MDAX-Unternehmen nutzen Nachhaltigkeitsratings aus einer solchen strategischen Perspektive. Da Nachhaltigkeitsratings in der Regel ein relativ breites Spektrum von Themen behandeln, sind sie als Orientierungshilfe für die Ausrichtung des Nachhaltigkeits-

Abbildung 9: Richten Sie Ihr Nachhaltigkeitsmanagement an der Platzierung in Nachhaltigkeitsratings aus?



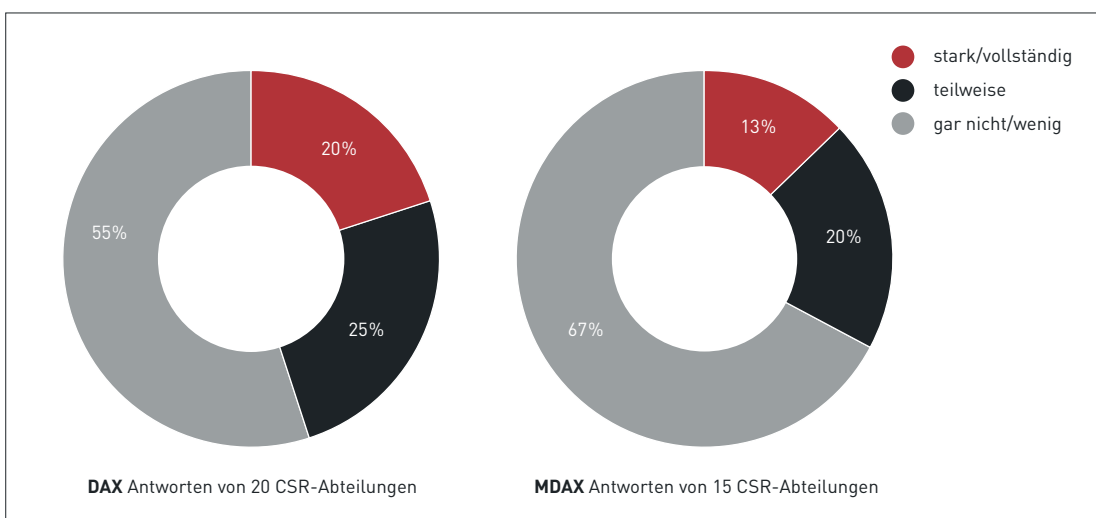
Quelle: Eigene Darstellung

managements besser geeignet als für die Ausrichtung der Klimaschutzpolitik der Unternehmen. Dennoch fallen die Antworten ähnlich aus, wenn danach gefragt wird, inwieweit Nachhaltigkeitsratings auch zur Formulierung der Klimaschutzpolitiken genutzt werden.

Eine direkte Wirkung des klimafreundlichen Kapitalmarktes auf die Geschäftspolitik ergibt sich

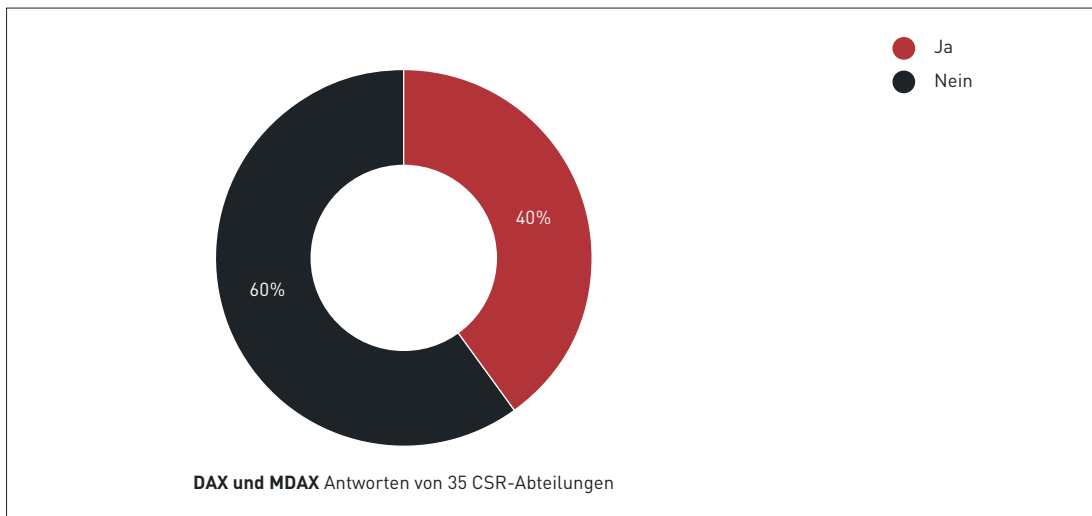
besonders dann, wenn sich nicht nur Nachhaltigkeitsmanagement und Klimaschutzpolitik an den Anliegen klimafreundlicher Investoren ausrichten, sondern zudem die Unternehmensziele mit Bezug auf den Klimaschutz definiert werden. Auf die Frage, welche Prozesse bzw. Bereiche durch klimafreundliche Investoren effektiv beeinflusst werden, nannten 40% der Unternehmen die Setzung anspruchsvollerer CO₂-Emissionsziele. Die

Abbildung 10: Richten Sie die Klimaschutzpolitik/Klimaschutzinitiativen Ihres Hauses an der Platzierung in Nachhaltigkeitsratings aus?



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 11: Können Sie Bereiche benennen, wo Ihre Klimapolitik beeinflusst worden ist?
Anspruchsvollere Emissionsziele**



Quelle: Eigene Darstellung

Anforderungen klimafreundlicher Investoren finden hier also bereits Eingang in die strategischen Entwicklungsprozesse der Unternehmen.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Ziele des Klimaschutzes zumindest teilweise in den Geschäftsstrategien der börsennotierten Unternehmen aufgenommen werden. Allerdings findet dies bisher fast ausschließlich in einigen Aktiengesellschaften des DAX statt und auch hier höchstens bei der Hälfte der Unternehmen. Der Einfluss klimafreundlicher Investoren ist demnach ausbaufähig.

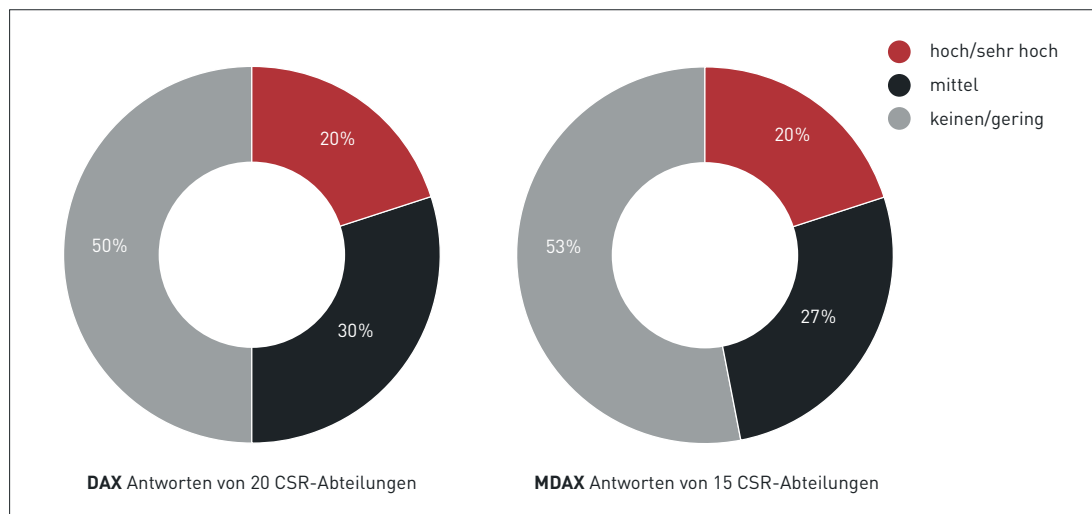
Ein Projekt, das mittelfristig das Potenzial hat, eine stärkere Integration von Klimaschutzaspekten in die Unternehmensstrategien zu erzielen, ist das Carbon Disclosure Project (CDP). Um zu ermitteln, inwiefern das Projekt dieses Ziel bereits erreicht hat, wurde in der Studie gezielt nach dem CDP gefragt.

Das Carbon Disclosure Project

Das Carbon Disclosure Project (CDP) wird von 475 großen Investoren unterstützt. CDP befragt Unternehmen nach Informationen zu ihren Treibhausgasemissionen wie der Erfassung, den Emissionszielen, der Reduktion von Treibhausgasen und den damit zusammenhängenden Risiken und Chancen (Kopp 2008). Im Jahr 2009 veranlasste das CDP weltweit 1.800 Unternehmen, ihre Daten bereitzustellen. 82% der 500 größten Unternehmen weltweit antworteten auf die Anfragen des CDP (Bassen 2009). In Deutschland lag die Rücklaufquote bei den 200 größten Unternehmen dagegen nur knapp über 51%, wobei unter den antwortenden Unternehmen besonders die großen börsennotierten Aktiengesellschaften zu finden sind, die zusammen 91% der deutschen Marktkapitalisierung repräsentieren (PWC 2009).

Im Rahmen der vorliegenden Erhebung wurde gezielt danach gefragt, wie der Einfluss des CDP seitens der Unternehmen gesehen wird. 20% der befragten Unternehmen sprechen dem CDP dabei einen hohen und 29% einen mittleren Einfluss zu. Die Hälfte der Befragten, dies gilt gleichermaßen für DAX- und MDAX-Unternehmen, sieht den Einfluss des CDP als eher gering an.

Abbildung 12: Welchen Einfluss hat das Carbon Disclosure Project auf Ihre Geschäftspolitik gehabt?



Quelle: Eigene Darstellung

6.3 Die operative Ebene

Der klimafreundliche und nachhaltige Kapitalmarkt ist darauf angewiesen, Unternehmen nicht nur nach ihrer wirtschaftlichen Performance einschätzen zu können, sondern auch nach ihrer „Klima-Performance“. Hierzu müssen laufend klimarelevante Unternehmensinformationen gesammelt und ausgewertet werden. Diese Aufgabe übernehmen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und In-house-Research-Abteilungen. Sie stehen, wie in Abschnitt 6.1 beschrieben, in engem Kontakt mit den für den Bereich CSR zuständigen Abteilungen der Unternehmen. Alle befragten Unternehmen bestätigten, dass sie regelmäßig von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und klimafreundlichen Investoren zu Fragen des Klimaschutzes kontaktiert werden.¹⁰ Die Ratingagenturen schicken den Unternehmen standardmäßig Fragebögen und diskutieren mit ihnen ihre Klimapolitik sowie diverse weitere Aspekte ihrer Geschäftstätigkeit.

Der Informationsbedarf des nachhaltigen und klimafreundlichen Kapitalmarktes erfordert von den kontaktierten Unternehmen eine umfangreiche Datenerhebung. Auf die Frage, in welchen Bereichen die Unternehmen in ihrer Klimapolitik besonders durch den nachhaltigen und klimafreundlichen Kapitalmarkt beeinflusst wurden, bestätigt

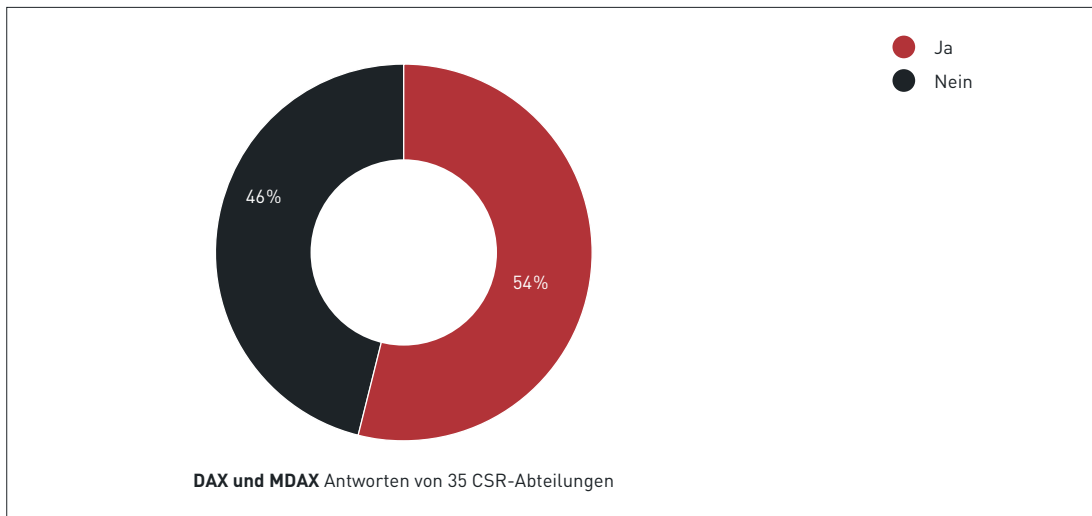
der größte Teil der befragten Mitarbeiter, dass sie eine Verbesserung ihrer CO₂-Datenerfassung beobachten. 54% der befragten Unternehmen geben an, hier beeinflusst worden zu sein. Dies trifft auf MDAX- wie auf DAX-Unternehmen weitgehend identisch zu.

Eine verbesserte Datenerhebung ermöglicht es den betroffenen Unternehmen, Probleme im Bereich ihrer Klimaschutzpolitik präziser zu erfassen und Verbesserungsbedarf zu erkennen. Schon allein die Anfragen der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen können Anstöße für wirkungsvollere Klimamaßnahmen in den Unternehmen geben.

Dieser Effekt wird sicher verstärkt, sofern die Unternehmen auch ein Feedback seitens der Rating-Agenturen erhalten. Ein solches Feedback gehört inzwischen weitgehend zum Standard; praktisch alle befragten Unternehmen erhalten eine schriftliche Übermittlung der Rating-Ergebnisse. Eine mündliche Diskussion der Ergebnisse bildet jedoch eher die Ausnahme. Noch seltener beinhaltet das Feedback auch ein Aufzeigen von Verbesserungsmöglichkeiten. Teils kann ein intensiveres Feedback auch gegen Bezahlung erworben werden, dies ist jedoch nicht der Regelfall.

Das eher geringe Feedback mit Blick auf konkrete Verbesserungsmöglichkeiten korrespondiert mit der zurückhaltenden Einschätzung der Unternehmen,

¹⁰ Vgl. hierzu auch ecosense 2009

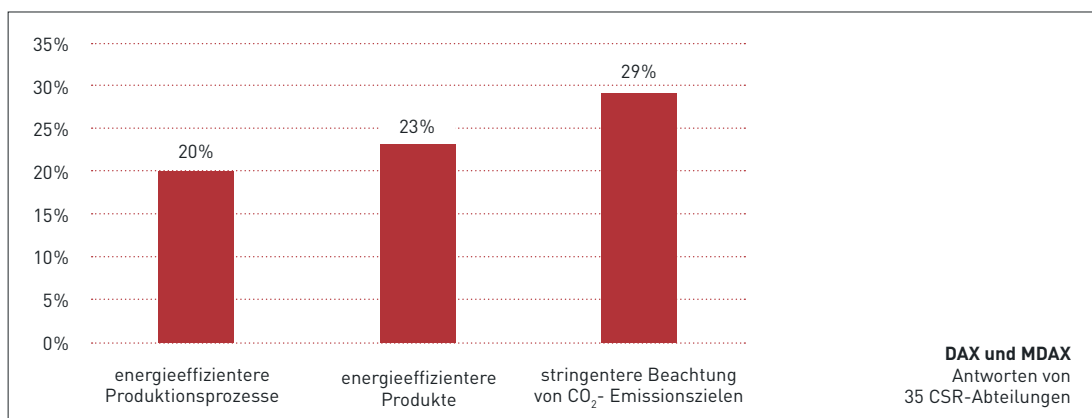
Abbildung 13: In welchem Bereich wurde Ihre Klimapolitik beeinflusst? Verbesserte CO₂-Datenerfassung

Quelle: Eigene Darstellung

inwieweit ihre Klimapolitik durch Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und nachhaltige Investoren konkret beeinflusst wird. Gut ein Viertel der antwortenden Unternehmen gibt an, dass die selbst gesetzten Emissionsziele aufgrund des nachhaltigen und klimafreundlichen Kapitalmarktes stringenter eingehalten werden. Jedoch nur unter einem Viertel der Mitarbeiter sehen, dass Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und nachhaltige Investoren einen Einfluss auf Produktgestaltung und Produktionsprozesse genommen haben. Diese Einschätzung könnte vor dem Hintergrund der anderen Antworten der Unternehmen so zu inter-

pretieren sein, dass klimafreundliche Investoren zwar Probleme ansprechen und aufdecken, aber die Problemlösung weitgehend intern in den Unternehmen erfolgt.

Insgesamt ist festzustellen, dass der klimafreundliche Kapitalmarkt durch seine Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Informationen zu Aspekten des Klimaschutzes die Datenerhebung der Unternehmen deutlich beeinflusst hat. Allerdings ist eine darüber hinausgehende Beeinflussung der Unternehmen mit Blick auf konkrete Produkte und Prozesse eher gering.

Abbildung 14: In welchem Bereich wurde Ihre Klimapolitik beeinflusst?

Quelle: Eigene Darstellung

7 Exkurs: Kritischer Unternehmensdialog

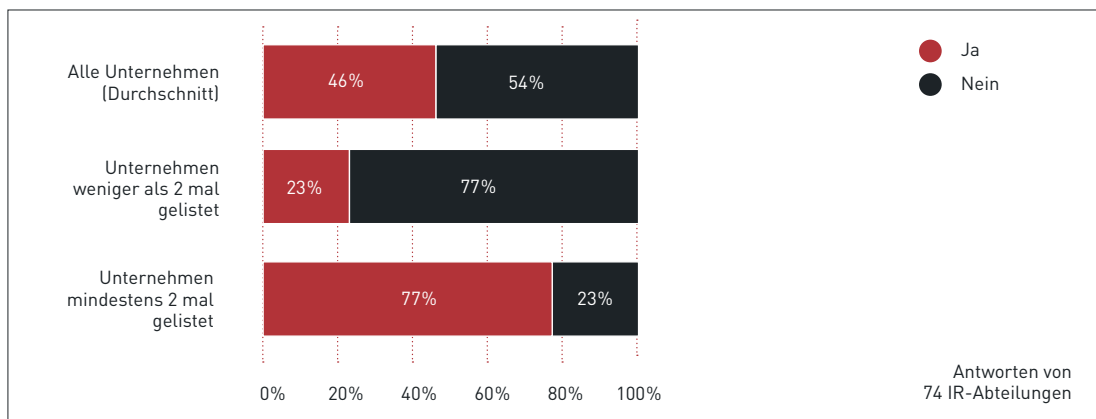
Während die bisher erörterten Auswirkungen auf das Unternehmensmanagement im Wesentlichen nicht intendiert sind, sondern eher Nebeneffekte eines klimafreundlichen Investments darstellen, gibt es weltweit zahlreiche Investoren, die sich aktiv für eine effizientere Klimapolitik der Unternehmen einsetzen, in die sie investieren.

In Nordamerika, dem Vereinigten Königreich, verschiedenen nordeuropäischen Ländern, aber auch in den Niederlanden und zu einem geringeren Maß in der Schweiz engagieren sich vor allem institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen gezielt in kritischen Diskussionen mit Unternehmen, um sie zu einer klimafreundlichen und insgesamt nachhaltigen Geschäftspolitik zu bewegen sowie gleichzeitig die Renditeaussichten ihrer Investitionen zu steigern (Collier 2005; Mackenzie 2006).

In den USA und Kanada geschieht dies oftmals recht öffentlichkeitswirksam durch die Ausübung von Stimmrechten und das Einbringen von Aktionärsanträgen auf den Hauptversammlungen.¹¹ Im Vereinigten Königreich wird eher der vertrauliche Dialog – „Engagement“ – mit den Unternehmen gesucht (vgl. Kahlenborn/Interwies 2001; Riedel/Schneeweiß 2009).

Beispielhaft als Vorreiter in diesem Bereich sei hier die britische Investmentgesellschaft F&C genannt. Sie hat mit dem reo® (responsible engagement overlay)-Ansatz inzwischen ein sehr ausdifferenziertes Instrument entwickelt. F&C wendet den reo®-Engagement-Prozess auf das gesamte verwaltete Vermögen von 110 Milliarden Euro an. Darüber hinaus nutzen 20 Kunden weltweit das reo-Programm von F&C, die ihr Vermögen (44 Milliarden Euro) anderweitig verwalten lassen. Mit reo nimmt F&C jedes Jahr Einfluss auf über 4.000 Unternehmen. Im Rahmen von reo werden alle Unternehmen im Portfolio systematisch im Hinblick auf umweltschädliche oder sozial unverträgliche Geschäftsaktivitäten untersucht. Je nach Fragestellung werden dann Gruppen von Unternehmen ausgewählt, mit denen ein Engagement-Prozess gestartet wird. Allein in 2009 wurden 376 Engagement-Prozesse erfolgreich durchgeführt (F&C 2010).

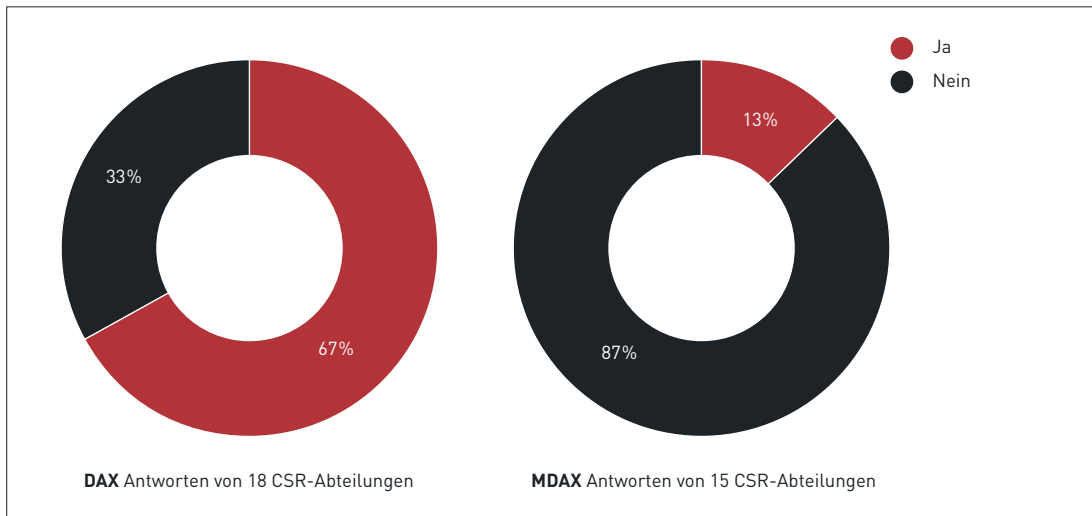
Abbildung 15: Werden Sie kontaktiert, um nicht nur Informationen zur Klimapolitik Ihres Unternehmens zu erhalten, sondern diese auch zu diskutieren?



Quelle: Eigene Darstellung

¹¹ Im Jahr 2009 wurden 95 Aktionärsanträge mit Bezug zum Klimawandel, größtenteils zur Offenlegung von Klimarisiken, an 82 amerikanische und kanadische Unternehmen gerichtet (Ceres 2010b). Zur Praxis des sogenannten shareholder activism vgl. auch Sparkes und Cowntown (2004).

Abbildung 16: Treten nachhaltige Investoren mit Anforderungen an eine Veränderung Ihrer Geschäftspolitik an Sie heran?



Quelle: Eigene Darstellung

Engagement zu kanadischen Ölsanden

Die kanadischen Ölsande sind eine interessante, wenn auch sehr teure und problematische Option für Öl- und Gasunternehmen. Abgesehen von den technischen Schwierigkeiten des Abbaus und den damit verbundenen hohen Kosten verursacht ihre Erschließung erhebliche Umweltprobleme.

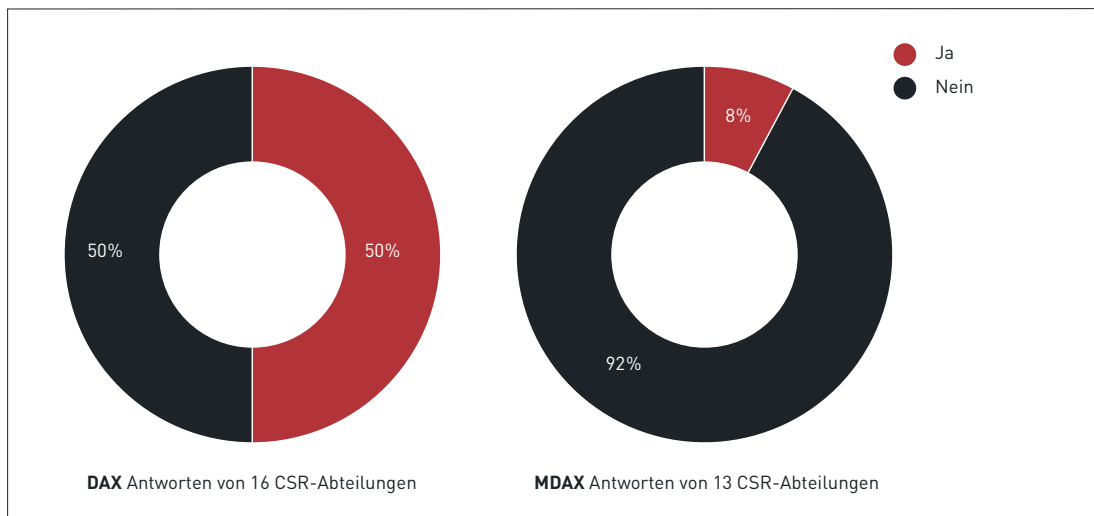
F&C hat mit diversen wichtigen Unternehmen in der Region gesprochen, einschließlich Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil (sowie dem Tochterunternehmen Imperial), Shell und Total. Ziel dieser Gespräche war, die Unternehmen dazu zu bewegen, Geschäftsstrategien zur Minimierung der mit dem Abbau der Ölsande verbundenen sozialen und umweltbezogenen Probleme zu entwickeln. F&C hat dabei auch auf größere Transparenz gedrungen und insbesondere öffentlich bekannte Zielwerte als Teil der Strategien eingefordert. F&C hat ferner speziell BP angesprochen, nachdem sein neues Joint Venture mit Husky Energy bekannt gemacht worden war. BP wurde um eine Stellungnahme gebeten, wie es seine hohen Umweltstandards angesichts der Tatsache einhalten will, dass Husky, dessen Umweltperformance in der Vergangenheit deutlich schlechter war, die Kontrolle über die Abbaupraktiken haben wird (F&C Investments 2009).

Solche systematischen Formen des Engagements sind in Deutschland bislang nicht einmal in Ansätzen etabliert (Riedel/Schneeweiß 2009). Mit CRIC gibt es zwar eine Vereinigung institutioneller Investoren, die im deutschsprachigen Raum Engagement-Prozesse vorantreibt. Sie hat aber noch keine große Durchschlagskraft entfaltet. Die Kritischen Aktionäre und Urgewald betreiben eher „shareholder activism“ im amerikanischen Sinn.

Wenngleich kein deutscher Finanzdienstleister ein systematisches und ausdifferenziertes Engagement anbietet, treten doch bereits viele nachhaltige Investoren an die Unternehmen heran, um Nachhaltigkeits- und Klimaaspekte ihrer Geschäftspolitik zu diskutieren.

Die Mitarbeiter der befragten Unternehmen bestätigen, dass sie nicht nur zum Thema Klimawandel kontaktiert werden, um Informationen bereit zu stellen. 46% der Befragten registrieren auch intensivere Kontaktaufnahmen, bei denen die Klimapolitik ihres Unternehmens diskutiert werden soll. Unternehmen die häufiger in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds gelistet sind, werden dabei deutlich häufiger von Investoren angesprochen.

Abbildung 17: Treten nachhaltige Investoren mit Anforderungen an eine Veränderung Ihrer Geschäftspolitik an Sie heran? Speziell auch hinsichtlich Ihrer Klimapolitik?



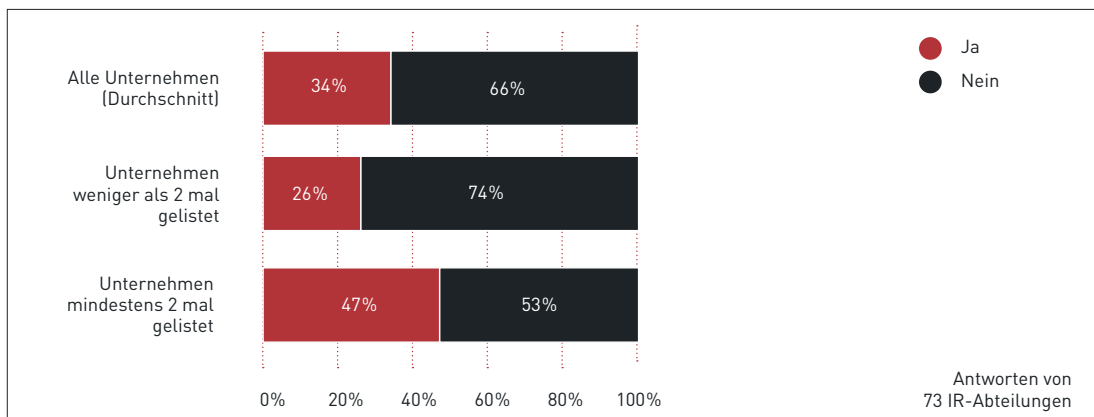
Quelle: Eigene Darstellung

Dabei treten nachhaltige Investoren vermehrt auch mit klaren Anforderungen hinsichtlich Veränderungen in der Geschäftspolitik auf. Bei DAX-Unternehmen (67%) kommt dies häufiger vor als bei MDAX-Unternehmen (13%). Der gesamte Durchschnitt beträgt 42%.

Die Hälfte der befragten DAX-Unternehmen gibt an, dass nachhaltige Investoren klare Anforderungen, speziell auch hinsichtlich der Klimapolitik, an sie adressieren. Bei MDAX-Unternehmen findet dies praktisch noch nicht statt.

Die Diskussion zum Thema Klimaschutz beschränkt sich dabei nicht allein auf den Dialog der Investoren mit den IR-Abteilungen. Es wird auch der Versuch unternommen, die Geschäftsführungen in ihrer Ausrichtung zu beeinflussen. Bereits bei 34% der Unternehmen möchten Investoren die Klimapolitik mit der Geschäftsführung diskutieren. Dabei zeigt sich wiederholt, dass dies bei Unternehmen, die bereits klimafreundlich gehandelt werden, häufiger der Fall ist.

Abbildung 18: Erleben Sie einen Trend, dass Investoren vermehrt Ihre Klimapolitik mit der Geschäftsführung diskutieren möchten?



Quelle: Eigene Darstellung

Diese Ergebnisse zeigen, dass Investoren bereits die Klimapolitik mit Unternehmen aktiv diskutieren. Gleichwohl sind Umfang und Intensität sicher noch gering – systematische Ansätze fehlen. Auch seitens der Investoren hat sich der Vorteil eines systematischen Engagements noch nicht herumgesprochen. Bei den deutschen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen gibt es nur eine geringe Nachfrage nach speziellen Engagement-Dienstleistungen.

Grundsätzlich wird Engagement aufgrund der rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sicher noch Zeit brauchen, um sich in Deutschland stärker zu entfalten. Geringere Aktienquoten institutioneller Investoren in Deutschland, geringerer Streubesitz von Aktien und stärkere Verflechtungen am Finanzmarkt (Deutschland-AG) stehen zurzeit noch einer Ausweitung von Engagement entgegen (imug/südwind 2009). Gleichzeitig weisen internationale Großunternehmen darauf hin, dass nicht allein der Aktienanteil entscheidend ist, sondern auch die Qualität des Engagements eine wichtige Rolle dabei spielt, ob und inwieweit klimafreundliche und nachhaltigkeitsorientierte Investoren Einfluss ausüben können. Das insgesamt noch geringe Aktienvermögen in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds stellt damit kein fundamentales Hindernis für eine Weiterentwicklung von Engagement-Ansätzen in Deutschland dar.

8 Mittelbare Effekte auf das Management

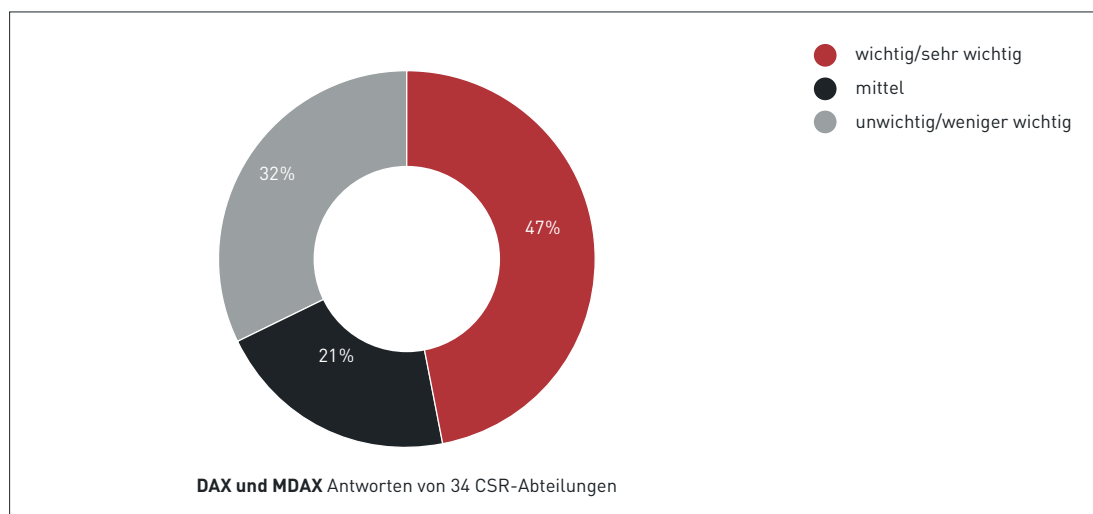
Klimafreundliche Investments haben grundsätzlich das Potenzial, auch indirekt auf das Management von Unternehmen einzuwirken. Ein wichtiger Aspekt ist hierbei die Förderung von Transparenz und die Stimulierung eines Wettbewerbs unter den Unternehmen um die beste Klima- oder Nachhaltigkeits-Performance.

Viele der am Markt angebotenen klimafreundlichen Anlageprodukte basieren partiell auf diesem Wettbewerbsgedanken. Der überwiegende Anteil der Nachhaltigkeitsfonds folgt dem so genannten Best-in-Class-Ansatz. Hierbei werden jeweils die Unternehmen einer Branche identifiziert, die die beste Nachhaltigkeits-Performance aufweisen. Diese Anlagestrategie erlaubt den Kapitalanlagegesellschaften, eine Risikodiversifizierung über zahlreiche Branchen hinweg durchzuführen. Gleichzeitig ist damit die Erwartung verbunden, dass „eine Anlageentscheidung nach dem Best-in-Class-Ansatz [...] insofern auch ethisch-ökologische Wirkungen auf die gesamte wirtschaftliche Entwicklung [entfaltet], weil mit dem Verfahren ein positiver Wettbewerb ausgelöst werden kann.“ (Pinner 2003)

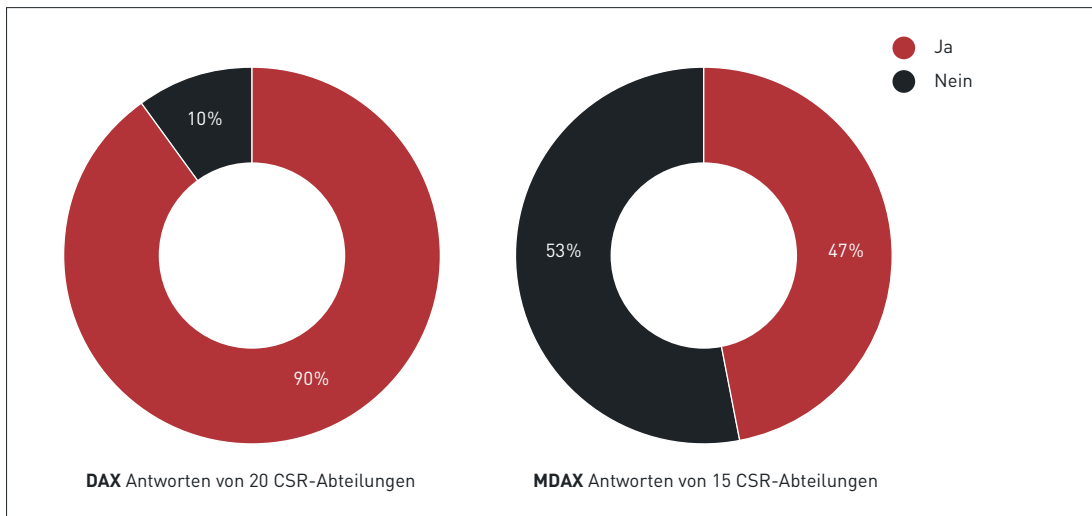
Zentral für die Erstellung von Best-in-Class-Fonds ist die Arbeit der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Diese stellen auf dem Markt nachhaltiger und klimafreundlicher Kapitalanlagen eine wichtige Schnittstelle zwischen Investoren und Unternehmen dar und sind sich dieser Rolle auch bewusst. Innerhalb der Befragung gaben fast alle Nachhaltigkeits-Ratingagenturen an, dass sie zur Verbesserung der Offenlegung von Treibhausgasemissionsdaten und zur Förderung eines Wettbewerbs um die beste soziale und ökologische Performance der Unternehmen einen wichtigen Beitrag leisten. Dies ungeachtet der Tatsache, dass sie den analysierten Unternehmen nach eigenen Angaben praktisch nie Benchmarks zur Verfügung stellen als Ergebnis des Ratingprozesses.

Mit der Förderung der Offenlegung der Treibhausgasemissionsdaten von börsennotierten Unternehmen tragen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und klimafreundliche Investoren jedoch insgesamt zu einer stärkeren Transparenz der verschiedenen Wirtschaftssektoren bei. Die befragten börsennotierten Unternehmen bestätigen hier die Einschätzung der Agenturen. Etwa die Hälfte sieht

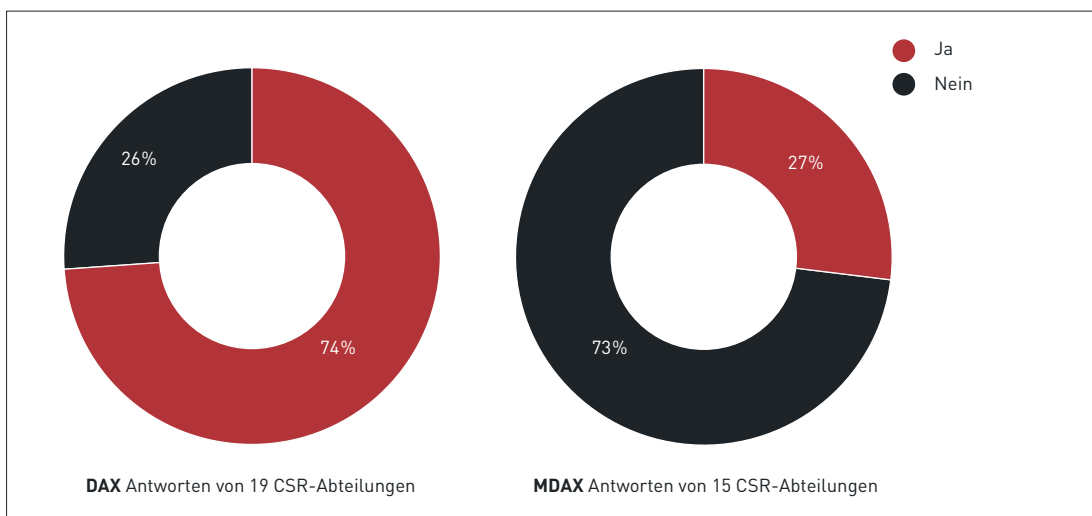
Abbildung 19: Wie wertvoll ist die Arbeit von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen für die Transparenz im Sektor?



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 20: Nutzen Sie Nachhaltigkeitsratings als Vergleich zu Wettbewerbern?

Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 21: Nutzen Sie Nachhaltigkeitsratings als Vergleich zu Wettbewerbern? Speziell auch mit Blick auf die Klimaschutzpolitik/Klimaschutzaktivitäten Ihres Hauses?

Quelle: Eigene Darstellung

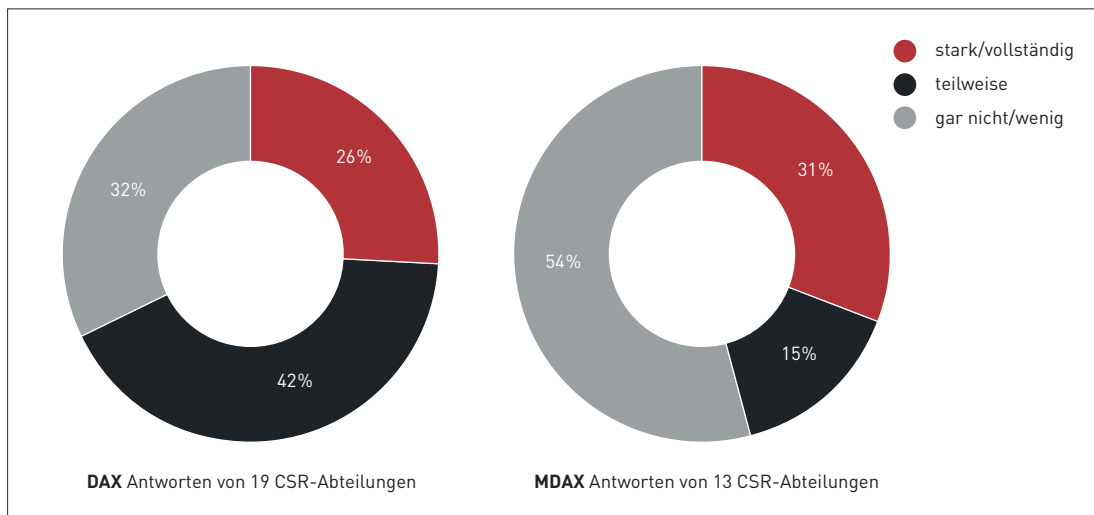
ihre Arbeit in diesem Zusammenhang als wichtig bis sehr wichtig an. Weitere 21% sind zumindest teilweise der gleichen Meinung. DAX- und MDAX-Unternehmen vertreten weitgehend deckungsgleiche Einschätzungen.

Nahezu alle antwortenden DAX-Unternehmen geben darüber hinaus an, dass sie die Ergebnisse der Nachhaltigkeitsratings tatsächlich für einen Vergleich mit ihren Mitbewerbern nutzen. Die po-

sitiven Antworten bei den MDAX-Unternehmen fallen mit 47% immer noch relativ hoch aus, doch ist die Quote deutlich niedriger als bei den DAX-Unternehmen.¹² Gleichzeitig sinkt die Zustimmungsrate, wenn danach gefragt wird, ob die Nachhaltigkeitsratings spezifisch zum Vergleich der Klimaschutzpolitiken/Klimaschutzaktivitäten genutzt werden.

¹² Dabei muss man zusätzlich berücksichtigen, dass eine erheblicher Teil der Unternehmen im MDAX mangels CSR-Abteilung nicht auf diesen Fragebogen geantwortet hat.

Abbildung 22: Fördert die Vergleichbarkeit durch Nachhaltigkeitsratings den Wettbewerb mit Blick auf die Nachhaltigkeitsperformance mit Ihren Mitbewerbern, speziell auch mit Blick auf die Klimaschutzaktivitäten Ihres Hauses?



Quelle: Eigene Darstellung

Teils etwas niedriger, aber noch relativ hoch sind die Werte bei der konkreten Frage, ob durch Nachhaltigkeitsratings ein Wettbewerb zwischen den Unternehmen um die beste Klimapolitik gefördert wird. Nur 11% der befragten CSR-Mitarbeiter aus den DAX-Unternehmen verneinen dies vollständig. Zwei Drittel der DAX-Unternehmen konstatieren, dass ein solcher Wettbewerb deutlich erkennbar gefördert wird. Anders ist demgegenüber die Situation bei den MDAX-Unternehmen: Hier verneinen 46% die Frage nach einer Förderung eines klimaschutzbezogenen Wettbewerbs durch Nachhaltigkeitsratings weitgehend.

Ähnlich hohe Unterschiede ergeben sich zwischen Unternehmen, die häufiger in den Portfolios von Klima- und Nachhaltigkeitsfonds enthalten sind, und solchen, die dort nur selten auftauchen. Von der zweiten Gruppe (weniger als 2 mal in den Portfolios gelistet) verzeichnen 59% der befragten Mitarbeiter keinen verstärkten Wettbewerb, in der ersten Gruppe liegt dieser Wert nur bei 24%. Knapp die Hälfte dieser Unternehmen berichtet von einer wahrnehmbaren Steigerung des Wettbewerbs.

Auch bei dieser Frage gilt wieder, dass mit Blick auf Nachhaltigkeit – wird ein Wettbewerb zur Nachhaltigkeitsperformance gefördert? – die Werte etwas höher liegen als bei der gleichen Frage

mit Bezug auf Klimaschutzaktivitäten. Die Unterschiede sind allerdings nicht sehr groß.

Der nachhaltige und klimafreundliche Finanzmarkt trägt spürbar zur Transparenz hinsichtlich der sozialen und ökologischen Implikationen von Unternehmensaktivitäten bei. DAX-Unternehmen messen dieser Leistung eine größere Bedeutung zu als MDAX-Unternehmen.

Die verstärkte Transparenz mündet in einen Wettbewerb, so wie er im Best-in-Class-Ansatz konzeptionell angelegt ist. Dieser strahlt jedoch nicht auf alle Unternehmen gleichermaßen aus. Der Wettbewerb wird vor allem zwischen Großunternehmen ausgetragen und zwischen Unternehmen, die bereits zu den Branchenbesten gehören und die nun um die Führungspositionen kämpfen. Kleinere Unternehmen sind von diesem Wettbewerb deutlich weniger betroffen. Gleiches gilt für die Unternehmen, die derzeit aufgrund ihrer Nachhaltigkeits- bzw. Klimaperformance noch sehr wenig in den untersuchten Fonds gelistet sind. Für sie sind die Anreize des klimafreundlichen Kapitalmarktes derzeit noch zu gering, um eine Neuausrichtung und Anpassung der Geschäftsmodelle in Richtung mehr Klimaschutz und Nachhaltigkeit voranzutreiben.

9 Fazit.

Der Klimawandel erfordert erhebliche Anstrengungen von Wirtschaft und Gesellschaft. Ein weiterer Ausbau von erneuerbaren Energien, der verstärkte Einsatz von Energieeffizienztechnologien sowie strukturellen Änderungen in der Wirtschaft zur Senkung der Treibhausgasemissionen sind dabei unerlässlich. Investoren werden bei der Neugestaltung einer solchen „low-carbon economy“ eine wichtige Rolle spielen. Dies gilt einerseits mit Blick auf die Bereitstellung des notwendigen Kapitals, andererseits auch mit Blick auf ihre aktive Rolle als Miteigentümer der betroffenen Unternehmen.

Die Studie hat die Frage untersucht, inwiefern klimafreundliche und nachhaltige Investments derzeit schon einen Beitrag zum Umstrukturierungsprozess in Richtung auf eine klimafreundliche Wirtschaft leisten:

1. Klima- und Nachhaltigkeitsfonds können nur bei kleinen Aktiengesellschaften tatsächlich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen beitragen. Aufgrund des geringen Marktanteils, den Klima- und Nachhaltigkeitsfonds zurzeit noch haben, wird es ihnen nur bei einigen kleineren Unternehmen möglich sein, Auswirkungen auf die kapitalmarktseitige Finanzierung zu entfalten. Die Finanzierungsbedingungen von Großunternehmen können durch diese Fonds kaum beeinflusst. Gleichwohl äußern diverse Großunternehmen ein besonderes Interesse an klimafreundlichen Investoren.

2. Klimafreundliche Kapitalanlagen können für den konventionellen Kapitalmarkt eine wichtige Vorreiterrolle spielen. Konventionelle Investoren und Finanzanalysten sind am Thema Klimaschutz bislang nur wenig interessiert. Klimafreundliche Kapitalanlagen können dazu beitragen, dass es zu einer stärkeren Berücksichtigung von Chancen und Risiken des Klimawandels am konventionellen Kapitalmarkt kommt („Mainstreaming“).

3. Klimafreundliche Kapitalanlagen haben auf das Management von Unternehmen einen erkennbaren Einfluss. Die Ergebnisse zeigen, dass

Unternehmen den Einfluss des klimafreundlichen Kapitalmarktes auf ihre Geschäftsaktivitäten deutlich wahrnehmen. Dies zeigt sich sowohl in der unmittelbaren Einwirkung auf Geschäftspolitik und Nachhaltigkeitsmanagement als auch mittelbar über die Steigerung von Wettbewerb und Transparenz am Markt.

4. Der Einfluss klimafreundlicher Kapitalanlagen konzentriert sich auf sehr große Aktiengesellschaften und auf die in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds häufig gelisteten Unternehmen. Während bei den DAX-Unternehmen ein positiver Einfluss klimafreundlicher Investoren klar festgestellt werden kann, lassen sich bei MDAX-Unternehmen nur noch sehr bedingt Einflüsse ausmachen. Für kleine und mittlere Unternehmen dürfte dies in noch stärkerem Maße gelten. Die Einflüsse sind auch bei jenen Unternehmen gering, die in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds nicht enthalten sind.

5. Klimafreundliche Kapitalanlagen stärken die institutionellen Rahmenbedingungen in den für einen aktiven Klimaschutz wichtigen CSR-Abteilungen der Unternehmen. Die betrachteten Investments fördern in einer Anzahl von Unternehmen die Tätigkeit der CSR-Mitarbeiter, indem sie ihnen einen besseren Zugang zur Geschäftsführung ermöglichen und gleichzeitig ihre Arbeit legitimieren.

6. Auch auf strategischer Ebene tragen klimafreundliche Kapitalanlagen zu einer Stärkung des betrieblichen Klimaschutzes bei. Sowohl bei der Formulierung stringenterer Klimaschutzpolitiken als auch bei der Einbeziehung von Klimaschutz in die Geschäftspolitik der Unternehmen üben klimafreundliche Kapitalanlagen einen positiven Einfluss aus.

7. Auf der operativen Ebene wird die Datenerfassung zu Treibhausgasemissionen durch klimafreundliche Kapitalanlagen verbessert – direkte Verknüpfungen zu klimafreundlicheren Produkten und Prozessen lassen sich jedoch kaum ziehen. Klimafreundliche Kapitalanlagen werden durch Verbesserungen auf institutioneller und strategischer Ebene sicher Einfluss auf eine klimafreund-

lichere Produkt- und Prozessgestaltung ausüben. Aber ein direkter Zusammenhang zwischen energieeffizienteren Produkten und Prozessen einerseits und klimafreundlichen Kapitalanlagen andererseits kann nur sehr selten in den Unternehmen beobachtet werden.

8. Klimafreundliche Kapitalanlagen fördern einen Wettbewerb der Unternehmen um bessere Klimapolitiken und eine höhere Nachhaltigkeitsperformance – allerdings beteiligen sich nur wenige an diesem Wettbewerb. Klimafreundliche Kapitalanlagen stärken zwar die Transparenz mit Blick auf die Umweltauswirkungen der Unternehmen, aber nur diejenigen Unternehmen, die ohnehin schon häufiger in Klima- und Nachhaltigkeitsfonds enthalten sind, sehen sich dadurch einem stärkeren Wettbewerb ausgesetzt.

9. Die Unternehmen werden inzwischen relativ häufig von Investoren auf Klimaschutzfragen angesprochen. In Deutschland gibt es derzeit noch keine systematischen Dialogprozesse („Engagement“) mit Unternehmen zum Thema Klimaschutz, wie dies im Ausland bereits der Fall ist, aber klimafreundliche Investoren beschränken sich nicht allein auf einzelne Nachfragen. Sie richten inzwischen teils spezifische Forderungen zur Klimapolitik an die Unternehmen, die sie auch mit der Geschäftsführung der Unternehmen erörtern möchten.

10. Der Einfluss des Carbon Disclosure Projektes auf die Klimaschutzpolitik der deutschen Unternehmen ist noch limitiert. Das Carbon Disclosure Projekt trägt sicher zu einer verbesserten Datenerfassung und zu stärkerer Transparenz im Bereich der Treibhausgasemissionen bei. Darüber hinausgehende Effekte auf die Klimapolitik der Unternehmen sind jedoch noch eher gering.

Insgesamt ist festzuhalten, dass Investoren, denen es wichtig ist, mit ihrer Kapitalanlage tatsächlich positive Auswirkungen auf Klima und Umwelt auszulösen, dies über Klima- und Nachhaltigkeitsfonds erreichen können. Viele der erzielten Wirkungen ergeben sich dabei als bloße Nebeneffekte bei der Entwicklung und dem Management

dieser klimafreundlichen Anlageprodukte. Das heißt, sie werden nicht bewusst angestoßen. Die Auswirkungen beschränken sich tendenziell noch auf einen relativ kleinen Kreis von Unternehmen, die entweder zu den größten Unternehmen des deutschen Aktienmarktes gehören oder die einen hohen Umsatzanteil in besonders klimafreundlichen Märkten (insbesondere erneuerbare Energien) erwirtschaften.

Die Effekte klimafreundlicher Kapitalanlagen werden mit steigendem Anlagevolumen künftig sicher zunehmen. Wichtig ist allerdings, dass Finanzdienstleister ebenso wie Anleger in der Zukunft ein größeres Gewicht darauf legen, aktiv und gezielt positive Auswirkungen mit ihren Investments zu erzielen. Beispiele aus dem Ausland belegen, dass es einen erheblichen Spielraum für eine Optimierung klimafreundlicher und nachhaltiger Kapitalanlagen gibt.

Literaturverzeichnis

Allianz/WWF 2005: Climate Change & the Financial Sector. An Agenda for Action. Eingesehen am 16.04.2010, unter http://knowledge.allianz.com/nopi_downloads/downloads/ClimateChange&FinancialSector-Allianz_1.pdf

Bals, Christoph u. a. 2009: Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor. Eingesehen am 14.04.2010, unter <http://www.climate-mainstreaming.net/erg09.pdf>

Bassen, Alexander 2009: Carbon Disclosure Project. Bericht 2009 Deutschland. BVI und WWF. Eingesehen am 09.03.2010, unter http://www.wwf.de/fileadmin/fm-wwf/pdf_neu/CDP_Bericht_2009_dt.pdf

Bauer, Rob, Kees Koedijk und Roger Otten 2002: International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style. Eingesehen am 16.04.2010, unter <http://www.socialinvest.org/pdf/research/Moskowitz/2002%20Winning%20Paper%20-%20Moskowitz.pdf>

Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU) 2008: Investitionen für ein klimafreundliches Deutschland. Eingesehen am 01.03.2010, unter http://www.bmu.de/files/pdfs/allgemein/application/pdf/studie_klimadeutschland.pdf

Ceres (2010a): Investors Analyze Climate Risks and Opportunities. A Survey of Asset Managers' Practices. Eingesehen am 11.03.2010, unter <http://www.ceres.org/pubs/assetmanager>

Ceres (2010b): Pressemitteilung „Investors File a Record 95 Climate Change Resolutions: a 40% Increase Over 2009 Proxy Season“. Eingesehen am 19.04.2010, unter <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=1221>

Deutsche Bank Research 2010: Investing in Climate Change 2010. A Strategic Asset Allocation Perspective. Eingesehen am 29.03.2010, unter <http://www.banking-on-green.com/docs/InvestingInClimateChange2010.pdf>

Dlugolecki, Andrew u. a. 2009: Coping with Climate Change. Risks and Opportunities for Insurers. London: Chartered Insurance Institute.

Econsense 2009: Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz. Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft von Nachhaltigkeitsratings und -rankings. Eingesehen am 01.04.2010, unter http://www.econsense.de/_PUBLIKATIONEN/_ECONSENSE_PUBLIK/images/Dritte_Auflage_RatingsRankingspapier_2009_deutsch.pdf

F&C Investments 2009: Reo Report. 2nd Quarter 2009. Eingesehen am 15.03.2010, unter http://www.fundnets.net/fn_filelibrary//file/co_gsi_reo_public_report_q2_2009.pdf

F&C Investments 2010: Trusted over a Century. Annual Report and Financial Statements 2009. Eingesehen am 15.04.2010, unter http://www.fandc.com/FundNets_FileLibrary/file/co_annualreport.pdf

Forum Nachhaltige Geldanlagen 2008: Statusbericht Nachhaltiger Anlagemarkt 2008. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Eingesehen am 16.04.2010, unter http://www.forum-ng.de/upload/pdf/Interne_Studien/Statusbericht_FNG_2008.pdf

Green Value 2010: Aktuelle Marktverteilung (Investitionsvolumen) Umwelt- und erneuerbare Energie Beteiligungen einschließlich festverzinslicher Wertpapier. Eingesehen am 05.04.2010, unter http://www.greenvalue.de/datenaustausch/greenvalue_marktuebersicht_ee_beteiligungen.jpg

Hoepner, Andreas G. F. und David G. McMillan 2009: Research on Responsible Investment. An Influential Literature Analysis Comprising a Rating, Characterisation, Categorisation & Investigation. Eingesehen am 13.04.2010, unter http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1455903_code704585.pdf?abstractid=1454793&mirid=3

-
- International Energy Agency (IEA) 2008: Energy Technology Perspectives: Scenarios and Strategies to 2050. Paris: OECD Publishing.
- International Panel on Climate Change (IPCC) 2007: Klimaänderung 2007. Synthesebericht. Eingesehen am 26.02.2010, unter http://www.de-ipcc.de/_media/AR4_SynRep_Gesamtdokument.pdf
- Kahlenborn, Walter und Eduard Interwies 2001: Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen. In: Neue Impulse durch ökologische Geldanlagen. Berlin: Umweltbundesamt. 1 - 104.
- Kahlenborn, Walter und Anna Pechan 2008: Finanzierungshemmnisse für Zukunftstechnologien in Deutschland [unveröffentlichte Studie für das Umweltbundesamt].
- Kopp, Matthias 2008: Das Carbon Disclosure Project (CDP). In: UmweltWirtschaftsForum, 16 (2), 101 – 104.
- Kraus, Alan, Robert Heinkel und Josef Zechner 2001: The Effect of Green Investment on Corporate Behavior. In: Journal of Financial and Quantitative Analysis, 36(4), 431 – 449.
- Labatt, Sonia und Rodney R. White 2007: Carbon Finance. The Financial Implications of Climate Change. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Leitschuh-Fecht, Heike 2005: Nachhaltig die Zukunft managen. Pioniere in globalen Unternehmen – Porträts und Hintergründe. Bern: Haupt Verlag.
- Mackey, Alison, Tyson Mackey und Jay B. Barney 2007: Corporate Social Responsibility & Firm Performance. Investor Preferences and Corporate Strategies. In: Academy of Management Review, 26(1), 117 – 127.
- McKinsey&Company 2009: Kosten und Potenziale der Vermeidung von Treibhausgasemissionen in Deutschland. Aktualisierte Energieszenarien und -sensitivitäten. Eingesehen am 12.03.2010, unter http://www.bdi.eu/download_content/Publikation_Treibhausgasemissionen_in_Deutschland.pdf
- Onischka, Mathias, Dustin Neuneyer und Kora Kristof 2007: Ist der Finanzmarkt auf den Klimawandel vorbereitet? Ergebnisse einer Befragung von Finanzmarktexperten, Eingesehen am 16.04.2010, unter <http://www.climate-mainstreaming.net/survey-lang-d.pdf>
- Onischka, Mathias 2009: Einbezug von Klimarisiken im Kreditrating von Kreditinstituten und Ratingagenturen. Diskussionspapier. Eingesehen am 16.04.2010, unter <http://www.climate-mainstreaming.net/pub-oni09-2.pdf>
- Pelikan, Edmund 2007: Chancen mit Geschlossenen Fonds. Attraktive Renditen und effektive Risiko-steuerung für das private Portfolio. Wiesbaden: Gabler.
- Pinner, Wolfgang 2003: Ethische Investments. Rendite mit "sauberen" Fonds. Wiesbaden: Gabler.
- PriceWaterhouseCoopers (PWC) 2009: Carbon disclosure Project 2009. Global 500 Report. Eingesehen am 09.03.2010, unter https://www.cdproject.net/CDPResults/CDP_2009_Global_500_Report_with_Industry_Snapshots.pdf
- Richardson, Benjamin 2009: Climate Finance and its Governance. Moving to a Low Carbon Economy Through Socially Responsible Financing? In: International and Comparative Law Quarterly, 58(1), 597 – 626.
- Riedel, Silke 2009: Die Integration von Nachhaltigkeitsratings in konventionelle Ratings: Wie gelingt das Mainstreaming? In: Ulshöfer, Gotlind und Bonnet, Gesine (eds): Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt. Nachhaltiges Investment – politische Strategien – ethische Grundlagen. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 133 – 147.
-

Riedel, Silke und Schneeweiß, Antje 2008: Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland. Eine Machbarkeitsstudie. Eingesehen am 12.03.2010, unter http://www.suedwind-institut.de/downloads/SW_eBook_Aktives-Aktionaertstum_2008-12.pdf

Rüegg-Stürm, Johannes 2004: Das neue St. Galler Managementmodell. In: Rolf Dubs (eds): Einführung in die Managementlehre. Haupt: Bern, 65 – 141.

Schaltegger, Stefan 2008: Zentrale Bedeutung des „Business Case for Sustainability“ für Nachhaltiges Investment. In: Faust, Martin und Stefan Scholz (eds): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 61 – 80.

Schneider, Stefan 2009: Studie zum Markt für nachhaltige Zertifikate und Exchange Traded Funds in Deutschland. Solingen: International School of Management und Ecofin. Eingesehen am 13.04.2010, unter <http://www.deutscherderivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/Studies/Studie%20nachhaltige%20Zertifikate%20und%20ETFs%20per%2030062009.pdf>

Scholtens, Bert 2006: Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. In: Journal of Business Ethics, 68(1), 19 – 33.

Schröder, Michael 2009: Performance Nachhaltiger Geldanlagen. In: Faust, Martin und Stefan Scholz (eds): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 519 – 538.

Sparkes, Russell und Christopher J. Cowton 2004: The Maturing of Socially Responsible Investment. A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility. In: Journal of Business Ethics, 52(1), 45 – 57.

Statman, Meir 2000: Socially Responsible Mutual Funds. In: Financial Analysts Journal, 56(3), 30 – 39.

Sustainable Business Institute (SBI) 2010: Nachhaltiges Investment. Die Plattform für Nachhaltigkeitsfonds. Eingesehen am 29.03.2010, unter <http://www.nachhaltiges-investment.org/>

Umweltbundesamt (UBA) 2010: Treibhausgasemissionen im Jahr 2009. Eingesehen am 26.02.2010, unter http://www.umweltbundesamt.de/uba-info-presse/2010/pdf/pd10_013_treibhausgasemissionen_grafiken.pdf

UNEP SEFI 2009: Global Trends in Sustainable Energy Investment 2009. Analysis of Trends and Issues in the Financing of Renewable Energy and Energy Efficiency. New Energy Finance. Eingesehen am 16.04.2010, unter http://sefi.unep.org/fileadmin/media/sefi/docs/publications/Executive_Summary_2009_EN.pdf

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) 2007: Investment and Financial Flows to Address Climate Change. Eingesehen am 13.04.2010, unter http://unfccc.int/files/cooperation_and_support/financial_mechanism/application/pdf/background_paper.pdf

Wendler, Daniel, Walter Kahlenborn und Hauke Dierks 2010: Der Carbon Footprint von Kapitalanlagen. Berlin: adelphi.

Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz 2010: Mit Geld die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment. Bonn: Deutsche Bischofskonferenz.

adelphi

Caspar-Theyss-Strasse 14a
14193 Berlin

T +49 (0)30-89 000 68-0
F +49 (0)30-89 000 68-10

www.adelphi.de
office@adelphi.de