

Interview mit Prof. Volkmar Liebig

Messung der Nachhaltigkeit

Der Ausschluss unerwünschter Branchen oder Technologien ergibt noch kein nachhaltiges Investment, meint Prof. Liebig. Er hat ein ganzheitliches Nachhaltigkeitsrating erstellt, das die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auch der DAX-Konzerne misst. Der klassische Zielkonflikt zwischen Nachhaltigkeit und Performance kann aufgelöst werden.

› *Herr Prof. Liebig, es gibt diverse Nachhaltigkeitsratings auf dem Markt. Wie sind die aufgebaut und warum sind Sie mit den bestehenden Indices unzufrieden?*

Die etablierten Nachhaltigkeitsratingagenturen arbeiten mit methodenarmen bzw. theorieleeren Verfahren. Mit mehr oder weniger vielen Kriterien wird eine Filterwirkung erzeugt, bei der am Ende die gewünschte Restmenge investierbarer Unternehmen übrig bleibt. Selbstverständlich werden dadurch nicht erwünschte Unternehmen ausgeschlossen und es können zum Beispiel Reputationsrisiken vermieden werden. Das ist das Niveau der Nachhaltigkeit 1.0. Entwickelt man aus dieser Grundgesamtheit einen Index, wird die Qualität der Nachhaltigkeitsselektion nicht besser. Wenn auf diesem Niveau auch noch die Frage diskutiert wird, ob man als Investor wegen der Berücksichtigung dieser Art von Nachhaltigkeit auf Performance verzichten muss, entpuppt sich die Unsinnigkeit dieses Diskurses. Das kann nicht zufrieden stellen.

› *Wie leistungsfähig sind die gängigen Nachhaltigkeitsratings? Die massiven Umweltprobleme von Volkswagen hatte beispielsweise keines auf dem Schirm. Volkswagen wurde sogar als „Best-in-Class“ gelistet.*

Die Leistungsfähigkeit von Nachhaltigkeitsratings – wie von Ratings generell – ist davon abhängig, inwieweit die Wirklichkeit durch das Ratingverfahren erfasst wird. Ein Ausschluss, das habe ich bereits erläutert, bildet die Realität nicht ab. Relative Maßstäbe, wie Best-in-Class, bilden im Kern lediglich ein clusterbezogenes Ranking – und das kann auf einem sehr niedrigen Niveau stattfinden. Und damit ist die Antwort klar: Wie soll bei diesem Vorgehen in einem Unternehmen ein Dilemma, vor dem ein Mitarbeiter bei einer Entscheidung steht, erkannt werden? Diese klassische ethische Dimension kann nur gewürdigt werden, wenn das bestehende Compliance-Management daraufhin untersucht wird, wie es umgesetzt und gelebt wird, welche Strukturen herrschen und welche Unterneh-

menskultur sich entwickelt hat. An Symptomen lässt sich erkennen, wie hoch das Maß der Skrupellosigkeit in einem Unternehmen ist: Wie wertig ist der ökonomische Erfolg im Verhältnis zu anderen Werten, zum Beispiel nicht zu betrügen oder verbotene Absprachen zu treffen. Wie gesagt, einfache Antworten gibt es nicht, aber es hilft, grundsätzlich eine kritische Distanz zu wahren. Und wenn wir schon bei der Automobilindustrie sind: Sie ist wichtig für Deutschland und das wissen alle Beteiligten. Deshalb gibt

Wenn ich bei Investitionsmöglichkeiten etwas ausschließe, muss der Rest nicht notwendiger Weise nachhaltig sein. Und normativ festzustellen, was nachhaltig ist, führt auch nicht weiter.

eine enge Liaison zwischen dieser Industrie und der Politik, nicht unähnlich der zwischen Banken und der Politik.

› *Sie haben ein eigenes Konzept zur Messung der Nachhaltigkeitsleistung entwickelt. Warum?*

Weil damit ein Defizit beseitigt wurde. Simple Ausschlusskriterien - wie Waffenherstellung oder Positivkriterien wie Solarenergie -, aber auch umfangreiche Checklisten haben mit einer Messung der Nachhaltigkeitsleistung wenig zu tun. Wenn ich bei Investitionsmöglichkeiten etwas ausschließe, muss der Rest nicht notwendiger Weise nachhaltig sein. Und normativ festzustellen, was nachhaltig ist, führt auch nicht weiter. Nachhaltigkeit muss man in seiner Komplexität erfassen.

› *Was zeichnet Ihren Ansatz aus?*

Der Ansatz geht von einer klaren Nachhaltigkeitsdefinition aus. Sich nachhaltig zu verhalten ist ein Prozess, die Nachhaltigkeitsleistung ist das erreichte Niveau. Die Nachhaltigkeit wird daher durch insgesamt acht Verhaltensmaximen definiert. In Kurzform bedeutet Nachhaltigkeit, nicht auf Kosten anderer leben (Suffizienz), mit dem

Bestehenden so weit wie möglich auskommen (Subsistenz), nichts vergeuden (Effizienz), sein Tun in Kreisläufe einbinden (Konsistenz), die Widerstandsfähigkeit generell erhöhen (Resilienz), die Abnutzung grundsätzlich vermindern (Obsoleszenz), wesentliche Informationen weitergeben (Genetik) und in der Zielerreichung strikt sein (Effektivität). Durch diese Maximen entsteht ein Referenzrahmen der Nachhaltigkeit, innerhalb dessen die Nachhaltigkeitsleistung vollständig und ganzheitlich aus ökonomischer, ökologischer, sozialer und – explizit – ethischer Sicht gemessen wird. Damit wird die gesamte Materialität nachhaltigen Verhaltens erfasst. Es kommt allerdings noch ein entscheidender Aspekt hinzu, der diesen Ansatz, die Ö²SE-Methode, von allen anderen unterscheidet: Es sind die Fundamentalsichtweisen Entropie und Pareto (-Optimum), von denen aus alles Wesentliche betrachtet wird. Die entropische Perspektive betrachtet, wie die Geschäftstätigkeit die Entfaltung von Potenzialen beeinflusst. Das Pareto-Optimum ist der Begriff für die von Menschen verursachte Verteilung von Ressourcen. Hier geht es darum, wie die Geschäftstätigkeit eine angemessene Verteilung für alle relevanten Anspruchsgruppen berücksichtigt. Damit entsteht ein klares, nachvollziehbares Konzept der Nachhaltigkeitsmessung, das den Charme hat, trotz der innewohnenden Komplexität sehr transparent zu sein. Analyseergebnisse und das daraus abgeleitete Rating können plausibel erklärt werden. Mit anderen Worten: Es gibt keine einfachen Antworten auf komplexe Fragestellungen, aber sie sollten so einfach wie möglich sein.

Sie sind verhaftet im alten Denken und glauben offenbar, dass es einen Unterschied zwischen finanziellen und nicht-finanziellen Faktoren gibt – welch ein Irrtum!

mischer, ökologischer, sozialer und – explizit – ethischer Sicht gemessen wird. Damit wird die gesamte Materialität nachhaltigen Verhaltens erfasst. Es kommt allerdings noch ein entscheidender Aspekt hinzu, der diesen Ansatz, die Ö²SE-Methode, von allen anderen unterscheidet: Es sind die Fundamentalsichtweisen Entropie und Pareto (-Optimum), von denen aus alles Wesentliche betrachtet wird. Die entropische Perspektive betrachtet, wie die Geschäftstätigkeit die Entfaltung von Potenzialen beeinflusst. Das Pareto-Optimum ist der Begriff für die von Menschen verursachte Verteilung von Ressourcen. Hier geht es darum, wie die Geschäftstätigkeit eine angemessene Verteilung für alle relevanten Anspruchsgruppen berücksichtigt. Damit entsteht ein klares, nachvollziehbares Konzept der Nachhaltigkeitsmessung, das den Charme hat, trotz der innewohnenden Komplexität sehr transparent zu sein. Analyseergebnisse und das daraus abgeleitete Rating können plausibel erklärt werden. Mit anderen Worten: Es gibt keine einfachen Antworten auf komplexe Fragestellungen, aber sie sollten so einfach wie möglich sein.

› Durch die Systematik Ihres Ansatzes ist die höchste erreichbare Punktzahl 72. Das beste deutsche Unternehmen kommt auf 50 Punkte. Was muss ein Unternehmen ändern, damit es bei Ihnen besser abschneidet?

Die Punktzahl ist das summarische Ergebnis der Analyse, von der das Rating abgeleitet wird. Bezüglich der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen – nicht nur bei den deutschen – gibt es Steigerungspotenzial. Zunächst ist vollkommen klar, dass eine holistische Messung der Nachhaltigkeit im Verhältnis zu einer punktuellen oder partiellen Messung strenger ausfällt – aber nicht ungerecht ist,

wie die Dialoge mit den betroffenen Unternehmen deutlich zeigen. Uns wird bestätigt, dass wir einen adäquaten Blick auf die Unternehmen werfen und die Würdigung der Nachhaltigkeitsleistung angemessen ist. Das, was sich für eine höhere Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen ändern muss, lässt sich in zwei Bereiche einteilen: Der erste Bereich betrifft das Bewusstsein in den Unternehmen, sich prinzipiell mit den Auswirkungen der Geschäftstätigkeit nach innen und außen zu beschäftigen. Dazu gehört die qualitative Beschreibung und möglichst quantitative Erfassung dieser Auswirkungen. Wenn hierbei nicht geschönt wird und die Fakten so weit wie möglich transparent kommuniziert werden, ist das Unternehmen auf dem Weg, aus der Nachhaltigkeitssicht investierbar zu sein.

Der zweite Bereich betrifft das Nachhaltigkeitsverständnis: Unternehmen, die zum Beispiel die Nachhaltigkeitsberichterstattung als lästige Pflicht oder als überflüssige Regulierung ansehen, haben offensichtlich Nachhaltigkeit noch nicht ganz verstanden. Sie sind verhaftet im alten Denken und glauben offenbar, dass es einen Unterschied zwischen finanziellen und nicht-finanziellen Faktoren gibt – welch ein Irrtum! Es sind schon immer Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden. Demnächst auch für unterlassene Nachhaltigkeit. Unternehmen, die Nachhaltigkeit als Prozess verstanden und in ihre Entscheidungen und Handlungen integriert haben – das kann man häufig bei erfolgreichen Familienunternehmen beobachten – erzeugen in der Regel eine hohe Nachhaltigkeitsleistung. Derartige Unternehmen halten wir für investierbar und da ist die Punktzahl auch entsprechend höher. Wir sehen, dass die Möglichkeiten noch nicht voll ausgeschöpft sind und das schlägt sich in den ermittelten Ratings nieder.

› In diesem Frühjahr teilte der Norwegische Pensionsfonds GPF mit, dass er in den letzten elf Jahren 1,1 Prozent Rendite verloren hat, weil ethische Aspekte bei der Aktienauswahl berücksichtigt wurden. Das weckt Zweifel, ob sich ein nachhaltiges Investment tatsächlich lohnt.

Der springende Punkt ist, dass Zweifel gesät wird, ob nachhaltige Investments, mit dem Fokus Ethik, ökonomisch lohnenswert sind. Selbstverständlich kann man mit Ausschluss von Unternehmen Performance verlieren, und zwar gleichgültig, was ausgeschlossen wird. Unklar ist allerdings, wie valide der Renditeverlust ermittelt wurde. Redlich ist es, zu erwähnen, dass der Fonds durch eine Strategie der Decarbonisierung an Performance gewonnen hat.

➤ *Bei Investoren dominiert bislang der Ansatz, dass ESG-Aspekte nur wichtig sind, solange sie zu höheren Renditen führen. Meinen Sie, dass sich ein wertebasiertes Investieren durchsetzt und Investoren nicht nur finanzielle Interessen verfolgen, sondern auch nachhaltiges Wirtschaften fördern wollen?*

Ihre Frage impliziert das Denken in der Finanzindustrie. Damit wird auch das Anspruchsniveau deutlich, mit dem sich Investoren zufrieden geben. ESG-Aspekte sind normbasierte Anforderungen, die checklistenartig mit Kriterien geprüft werden. ESG hat sich als Begriff etabliert, was nicht falsch ist; leider ist er inhaltlich unscharf. Und das ist das Kernproblem der Finanzindustrie: Es wird gemessen, ob von einem sehr unscharfen Faktor die sehr genau messbare Rendite abhängig ist. Ich bitte diesen Zusammenhang zu verinnerlichen. Daher kann gar keine Prognose darüber abgegeben werden, ob sich wertebasiertes Investieren durchsetzt bzw. Investoren künftig nachhaltiges Wirtschaften fördern wollen. Solange Investmentenerfolge ausschließlich mit Messgrößen des Kapitalmarktes ermittelt werden, ist Impact unter ferner liefen. Empirische Befunde aus Metastudien, wo ESG-Aspekte und Rendite untersucht wurden, zeigen ein uneinheitliches Bild: Etwa die Hälfte aller Studien zeigen, dass es sich lohnt, diese Aspekte zu berücksichtigen, die andere Hälfte zeigt, dass es sich nicht lohnt oder dass es neutral ist. Warum derart gegensätzliche Ergebnisse? Weil sehr unterschiedliche Verfahren – alle auf der Ebene der Nachhaltigkeit 1.0 – für die Messung der ESG-Aspekte angewandt wurden.

➤ *Können Sie das Impact Investing mit Ihrer Analysemethode und den daraus abgeleiteten Ratings voranbringen und wie wollen Sie das erreichen?*

Impact Investing ist ein großes Wort. Es bedeutet ja, dass man mithilfe eines Investments gesellschaftliche Veränderungen bewirkt. Durch die ganzheitliche Analy-

semethode und die davon abgeleiteten Ratings erhalten wir einen vollständigen Blick auf die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen. Das ist eine sehr solide Entscheidungsbasis für Investoren. Der vollständige Blick gibt den Investoren Sicherheit für die richtige Entscheidung, die sie benötigen, wenn sie ernsthaft Impact Investing betreiben wollen. Ich bin davon überzeugt, dass der umfassende Analyseansatz, also die Stufe Nachhaltigkeit 2.0, das vermeintliche Dilemma zwischen Nachhaltigkeit und Performance auflöst. Faktoren aus der holistisch ermittelten Nachhaltigkeit werden die künftigen Werttreiber in der Finanzindustrie sein. In Summe kann dieses Verfahren die tatsächliche Nachhaltigkeit eines Unternehmens ermitteln. Es werden die Stärken, Schwächen, Chancen und Gefahren detektiert, um einerseits deutliche Wertrückgänge zu vermeiden und die Performance zu erhalten. Andererseits wird die Resilienz ermittelt, ob das Unternehmen Schwarze Schwäne überlebt. Das Konzept stellt zudem die Systematik für die Nachhaltigkeitsberichterstattung bereit.

Das Nachhaltigkeitsverständnis wird sich weiter entwickeln. Wir können uns ein Bild vorstellen: Jeder Investor betritt durch seine Investmententscheidung den Nachhaltigkeitsraum. Jeder Investor investiert prinzipiell, bewusst oder unbewusst, mehr oder weniger nachhaltig. Durch die Ergebnisse unserer Analyse kann er heute sehr genau wissen, was er tut. Er legt durch seine Entscheidung fest, wo er sich in diesem Raum befinden möchte. Gleichgültig, ob es ihn interessiert, wo er sich in diesem Raum bewegt oder er das gar nicht wissen will: Durch die zunehmende digitale Transparenz wird es ihm vor Augen geführt. Der Nachhaltigkeitsraum ist ein Panoptikum aus Selbstwertgefühl, Verantwortung, Ansehen, Macht, Anerkennung, aber auch Verachtung, Imageverlust und Gier. Der Nachhaltigkeitsraum wird täglich transparenter und alle Stakeholder können reinschauen.

Da wünscht man doch jedem Investor, dass er sich dabei wohl fühlt. Es sei denn, er ist ein Ignorant.



Prof. Volkmar Liebig

ist em. Professor der Hochschule Ulm mit dem Schwerpunkt Entrepreneurship. Acht Jahre leitete er Transferzentren der Steinbeis-Stiftung. An der WHU- Otto Beisheim School of Management war er Managing Director des Zentrums für Unternehmertum und Existenzgründung. Erfahrungen in der Finanzindustrie sammelte er als Vorstand und Aufsichtsrat eines Finanzdienstleisters. Derzeit ist er Chief Scientific Officer der Sustainability Intelligence.

Sustainability Intelligence

Die Sustainability Intelligence ist ein 2013 gegründetes Berliner Analysehaus, das auf Basis der innovativen Ö2SE-Methode zur ganzheitlichen Nachhaltigkeitsanalyse gegründet wurde. Das Unternehmen ist unabhängig, von Privatinvestoren getragen und hat ein von hoher Diversität geprägtes Analyistenteam. Die Ergebnisse dienen Investoren als Entscheidungsgrundlage. Durch den Dialog mit den Unternehmen wird das wahrgenommene Bild der Nachhaltigkeitsleistung des jeweiligen Unternehmens präsentiert. Beratungsleistungen erbringt die Sustainability Intelligence nicht. www.sustainability-intelligence.de