

## Autoren



**Barnaby Wiener**  
Head of Stewardship  
and Sustainability



**Vishal Hindocha**  
Managing Director  
Sustainability Strategy

## Nachhaltigkeit im Blickpunkt

Für Investoren und Unternehmen wurde Nachhaltigkeit in den letzten Jahren immer wichtiger. Vielleicht hat es damit zu tun, dass die Anlagehorizonte zu kurz geworden sind: In den 1960er-Jahren betrug die durchschnittliche Haltedauer der an der New Yorker Börse notierten Aktien sieben Jahre. Jetzt werden sie schon nach etwa sechs Monaten wieder verkauft.<sup>1</sup> Oft scheint es nichts Wichtigeres zu geben als die neusten Quartalszahlen. Aber ob eine Anlage nachhaltig ist, hat mit der Unternehmensentwicklung im letzten Vierteljahr nicht viel zu tun. Nachhaltigkeit ist ein langfristiges Thema.

Zunehmend fürchtet man daher, dass auch Unternehmen zu kurzfristig denken, vielleicht ausgelöst durch kurzfristig denkende Anleger. Denn Kurzsichtigkeit kann soziale oder ökologische Probleme verursachen – oder zumindest verschärfen –, die letztlich das gesamte Wirtschaftssystem infrage stellen. Nachhaltigkeit ist daher kein reiner Altruismus, sondern etwas durchaus Eigennütziges. Wenn uns die Umwelt egal ist, werden wir verletzlicher – wie ein Vogel, der sich ein Nest baut und den nahenden Waldbrand nicht sieht.

Wie aber können wir mit unseren Anlagen in börsennotierte Wertpapiere am besten für mehr Nachhaltigkeit sorgen?

## Sind Ausschlüsse die Lösung?

Wenn man sich die vielen neuen ESG-Fonds der letzten Jahre ansieht, könnte man meinen, dass ein Portfolio ausschließlich aus „guten“ Unternehmen die Lösung ist – ein Portfolio nur aus Unternehmen mit einem guten ESG-Profil. Alle anderen Firmen würden dann ausgeschlossen. Das ist nicht per se eine schlechte Strategie. Es scheint nur logisch, dass Unternehmen, die die wichtigen sozialen und ökologischen Probleme ernst nehmen, ceteris paribus langfristig erfolgreicher sind als ihre Verursacher, die Mensch und Umwelt schaden. Aber die Ceteris-paribus-Klausel gilt nun einmal nicht in der realen Welt. Wenn ein Unternehmen zwar Gutes tut, aber seine Gewinne langfristig nicht steigert – etwa, weil es keine dauerhaften Wettbewerbsvorteile hat –, ist es wohl kaum eine gute Anlage. Und selbst wenn es der Konkurrenz langfristig überlegen ist, wird der Ertrag wohl enttäuschen, wenn man zu einem viel zu hohen Kurs einsteigt.

Viele Unternehmen, Branchen und ganze Sektoren des Anlageuniversums gelten ESG-orientierten Investoren mittlerweile als unwürdig. Dazu zählen die klassischen „Sündenbranchen“, Firmen mit schlechten ESG-Kennzahlen und Unternehmen mit umstrittenen Aktivitäten. Zu den „Sündenaktien“ zählen meist Alkohol-, Tabak- und Glücksspielwerte, die Sexindustrie und Waffenhersteller. Manche meinen, dass man solche Firmen einfach auf die schwarze Liste setzen soll. Aber kann man dadurch wirklich etwas verändern und die Gesellschaft voranbringen? Wem nützt es, wenn man eine Firma einfach aus dem Portfolio ausschließt? Verbessert das wirklich die Welt, so wie sich ESG-orientierte Anleger erhoffen? Wir halten das für unwahrscheinlich, vor allem bei börsennotierten Titeln, bei denen es für jeden Verkäufer auch einen Käufer gibt. Schon unseren Kindern vermitteln wir, dass ein Problem nicht verschwindet, wenn man es ignoriert. Nur die wenigsten Probleme lösen sich von selbst. An der Börse macht man ein Problem durch Ausschlüsse oder den Verkauf von Positionen zum Problem eines anderen. Man entledigt sich seiner Verantwortung, statt sie wahrzunehmen.

### Ausschlüsse und Kapitalkosten

Die Anhänger von Ausschlüssen argumentieren, dass dadurch die Kapitalkosten der betroffenen Unternehmen steigen. Auf den ersten Blick klingt das plausibel: Der Kapitalmarkt, so die Überlegung, bestraft mangelnde Nachhaltigkeit über den Preismechanismus, und tatsächlich wurde schon manches Unternehmen so zur Verantwortung gezogen oder zumindest wachgerüttelt. Aber gilt das auch jetzt noch? An den großen und liquiden Märkten, an denen wir in der Regel investieren, sieht es unserer Ansicht nach anders aus. Dafür gibt es drei einfache Gründe:

1. Wenn kritische Investoren einfach verkaufen, können sie keinen Druck mehr ausüben.
2. Kapital ist zurzeit billig, und Unternehmen können leicht an neues Geld kommen. Der erzwungene Verzicht einzelner Kapitalgeber dürfte daher kaum etwas bewirken.
3. Vor allem aber kennen wir keine empirischen Belege dafür, dass Ausschlüsse die Kapitalkosten steigern und damit die Geschäftsleitung beeinflussen.

### Veränderungen durch Engagement

Was also können nachhaltige Investoren tun? Ganz einfach: Sie sollen sich engagieren, als verantwortliche Treuhänder des ihnen anvertrauten Kapitals. Unterschätzen Sie nicht Ihre Macht!

Dennoch müssen wir unsere Grenzen kennen: Wir sollten uns nicht der Illusion hingeben, dass wir ein Unternehmen besser verstehen als die Menschen, die es leiten. Wir sollten aber keine Zweifel an unseren Prioritäten lassen. Wir erwarten von der Geschäftsleitung, dass sie langfristigen Mehrwert anstrebt, nicht kurzfristige Gewinnmaximierung. Wir erwarten Sorgfalt und einen Blick für soziale und ökologische Externalitäten, die irgendwann zu hohen Kosten führen können. Und wenn konstruktives Engagement nichts bewirkt, können wir unser Stimmrecht ausüben. Engagement und Abstimmungsteilnahme gehen dann Hand in Hand. Anders als ein reines Engagement zeigen Hauptversammlungsabstimmungen die aktuelle Stimmung der Investoren. Sie können unkooperative Unternehmen zwingen, bindende Aktionärsanträge umzusetzen.

Viele aktivistische Kleinanleger gehen recht aggressiv vor. Viel einflussreicher sind aber große Assetmanager und Investoren. Durch gemeinsame Initiativen haben große wie kleine Aktionäre viel Einfluss und können echten Wandel bewirken. Wir glauben, dass das Engagement durch eine solche Zusammenarbeit gewinnt, und treten für konstruktive Diskussionen ein. Alles in allem können Gemeinschaftsinitiativen zu einem wirksameren und besseren Engagement führen, sodass sich wirklich etwas ändert.

### Und Anleihen?

Beim Thema aktive Eigentümerverantwortung denken die meisten Menschen an Aktien. Aber wie steht es um Anleihen, vor allem um lang laufende? Bisweilen gibt es einen natürlichen, aber auch gesunden Grundkonflikt zwischen Anleihegläubigern und Aktionären, etwa bei der Kapitalallokation. Aber beide Anlegergruppen wünschen sich einen klugen Umgang mit ESG-Themen, unter denen die Cashflows langfristig leiden könnten. Außerdem sind sie sich darin einig, dass ein Unternehmen in der Lage sein soll, seine Schulden und sein Kapital zurückzuzahlen. Für die langfristige Wertentwicklung von Anleihen wie Aktien halten wir es für wichtig, dass die Anleihegläubiger wie Eigentümer denken, also wie Aktionäre. Auch sie sollen in einem konstruktiven Dialog Einflussmöglichkeiten nutzen. Bei einer negativen Vorauswahl können sie das nicht.

### Fazit

Die meisten Investoren wollen nur eins: hohe risikoadjustierte Langfristerträge. Als Investmentmanager ist es unsere Pflicht, uns bei der Anlage von Kundengeldern wie langfristig denkende Eigentümer zu verhalten. Ausschlüsse mindern hingegen unseren Einfluss. Sie helfen uns nicht, die Ziele unserer Kunden zu erreichen. Wir halten kluges Engagement und kluge Abstimmungsteilnahme für entscheidend, um nachhaltigen Mehrwert zu schaffen und das Wirtschaftswachstum zu fördern.

Bitte beachten Sie, dass auch ein nachhaltiger Investmentansatz keine Erträge garantiert. Alle Anlagen, auch solche mit ESG-Integration, gehen mit gewissen Risiken einher, einschließlich des möglichen Verlusts des investierten Kapitals. ▲

## Anmerkung

<sup>1</sup> Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-short-termism-anal/buy-sell-repeat-no-room-for-hold-in-whipsawing-markets-idUSKBN24Z0XZ>.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist.**

**Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, eine indirekte Tochtergesellschaft von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht auf es verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.