

Delegierte Verantwortung

Zeitmangel bei Fondsmanagern und die Tatsache, dass ein hohes Maß an Spezialisierung notwendig ist, verhelfen **Proxy-Voting- und Engagement-Dienstleistern** zu Mandaten. Die durch das EU-Grünbuch über Corporate Governance eventuell anstehende Verpflichtung für Investoren, ihre Stimmrechte wahrzunehmen, verleiht dem Thema zusätzliche Brisanz.

In Grundlagenbüchern über Aktienmärkte ist zu lesen, dass Aktionäre durch ihr Stimmrecht über die wesentlichen Geschicke ihres Unternehmens mitbestimmen können. Aktionäre hätten das Recht, Themen für die Hauptversammlung vorzuschlagen, dort zu sprechen und letztendlich über die einzelnen Tagesordnungspunkte abzustimmen. Doch diese Theorie scheint sehr weit weg von der Praxis, in der Portfolios global und breit gestreut sind und selbst Investoren mit großem Vermögen oft nur Bruchteile von Prozentpunkten an einem einzelnen Unternehmen halten. Sich dann mit der Ausübung von Stimmrechten zu beschäftigen und rund um den Globus zu reisen, um Hauptversammlungen zu besuchen, ist unter Kosten-Nutzen-Aspekten übertrieben. Doch genau das eröffnet Unternehmenslenkern die Möglichkeit, ihre persönlichen Ziele zu verfolgen und nicht die der Eigentümer, der Aktionäre.

„Um 1900 herum waren Unternehmen noch mehrheitlich in der Hand der Eigentümer, und diese stellten auch das Management. Daher gab es keine wirklichen Governance-Probleme. Heute sind die Aktionäre zunehmend von den Unternehmenslen-

kern getrennt. Hier hat sich ein Vakuum auf der Governance-Seite aufgetan, und institutionelle Investoren, die zugleich Aktionäre sind, müssen sich ihrer fiduziarischen Verantwortung wieder mehr bewusst werden“, meint Dr. Murat Ünal, Vorstand der internationalen Strategieberatung Funds@Work. Ünal hebt hervor, dass dieses Vakuum im Zuge der Modernisierung der Kapitalmärkte bereits schon in den dreißiger Jahren des letzten Jahrhunderts von Berle und Means thematisiert wurde und kein neues Phänomen ist – seither sind 80 Jahre vergangen.

Proxy Voting

Dieses Vakuum wird unter anderem von Proxy-Voting-Dienstleistern gefüllt, ohne die das in den Grundlagenbüchern beschriebene Stimmrecht der Aktionäre aufgrund der Mikrobeteiligungen vieler Investoren ein zahnloser Tiger wäre. Sie analysieren, ob zwischen Unternehmenslenkern und Aktionären ein „Alignment of Interest“ besteht und wie sich das Unternehmen in Governance-, sozialen und Umweltfragen verhält. Besteht Handlungsbedarf, formulieren sie einen begründeten Vorschlag für die Stimmrechtsausübung und stellen diesen

ihren Mitgliedern oder Kunden zur Verfügung. Schließlich bündeln die Proxy Voter dann die Stimmen möglichst vieler Investoren, um ihrem Anliegen auf der Hauptversammlung Gewicht zu verleihen.

Inzwischen haben sich zahlreiche solcher Proxy Voting Services etabliert. Teils sind es Zusammenschlüsse, die von Investoren initiiert wurden, teils sind es kommerzielle Firmen mit ebendiesem Geschäftsmodell. Je nach Ausrichtung recherchieren sie relevante firmenbezogene Informationen und führen entsprechende Datenbanken, schreiben offene Briefe an Unternehmen, bei denen sie Verbesserungsbedarf feststellen, ergreifen bei Hauptversammlungen das Wort oder nehmen Kontakt zu anderen Investoren auf, um ihren Einfluss zu bündeln und ihm damit mehr Gewicht zu verleihen.

Von der Praxis wird der Service gut angenommen. „Wir haben nur ein geringes Aktienportfolio. Bei unseren ethisch-nachhaltig aufgestellten Fonds nimmt die jeweilige Fondsgesellschaft die Stimmrechte wahr und kann über die Bündelung mehr Wirkung erzielen, als wenn wir dies selbst täten“, erklärt Michael P. Sommer, Direktor der genossenschaftlichen Bank im Bistum Essen mit 110 Mitarbeitern, und fährt fort:

FOTOS: © TUI, BISTUM ESSEN

Bei ESG-Themen geht es nicht nur um einen ethischen Anstrich, sondern um die handfeste Vertretung von Investoreninteressen und die Reduktion von Risiken. Viele Kapitalanlageverantwortliche sind aber mit der Durchleuchtung der Firmen nach ESG-Themen überfordert, zudem fehlt ihnen oft die Zeit, diesbezüglich „Engagement“ zu betreiben. Daher haben sich jüngst etliche Dienstleister in diesem Bereich positioniert, und auch die zunehmende Vernetzung über Foren und Internetplattformen hilft Investoren, ihre Interessen angemessen zu vertreten.



„In Gemeinschaft kann mehr erreicht und professioneller agiert werden – bei vertretbarem Ressourceneinsatz –, als wenn jeder Marktteilnehmer dies auf eigene Faust täte.“

Es sind aber durchaus nicht nur die kleineren Institute, die Proxy Voting Services einsetzen, sondern auch die großen. So hat der britische Versicherungsverband, die Association of British Insurers (ABI), mit einem Gesamtbestand von rund 1,5 Billionen Pfund Assets unter Management, seinen eigenen Proxy Voting Service ins Leben gerufen: den IVIS, Institutional Voting Information Service. Auch die Schweizerischen Pensionskassen haben sich zusammengetan und die Ethos Stiftung als Proxy- und Engagement-Service gegründet

ist“, erklärt Michelle Edkins, Global Head of Corporate Governance and Responsible Investment bei BlackRock. Auf die Frage, ob der Asset Manager seine Stimmrechte dann auch an die entsprechenden Experten überträgt, antwortet Edkins: „BlackRock gibt seine Stimmrechte nicht weg. Wir glauben, dass dies nicht konsistent wäre mit unserer fiduziarischen Pflicht gegenüber unseren Kunden.“

Dienstleistung für Dritte

Ein anderer großer Asset Manager – F&C aus London – hat aus der Notwendigkeit heraus, für den ethisch orientierten Fonds der damaligen Muttergesellschaft Friends

tiven Ergebnis beigetragen beziehungsweise spezielle Risiken vermieden hat“, erklärt Litvack die Zielrichtung. Unilever verpflichtete sich 2009, bis 2015 100 Prozent seines Palmölbedarfs von nachhaltigen Quellen zu beziehen. Auf diese Weise vertritt F&C inzwischen ein Kapital von 89 Milliarden Pfund in Sachen Engagement und nimmt für seine Investoren auch die Stimmrechte wahr.

Engagement Service

Auch die Union Investment, deren Fondsmanager in Deutschland des Öfteren prominent auf Hauptversammlungen aufgetreten sind und die 2010 auch die UNPRI unterschrieben haben, hat im Juli 2011 ein Engagement Service ins Leben gerufen. Diese neue Dienstleistung soll institutionelle Investoren bei ihrem Engagement-Prozess unterstützen und auf einen nachhaltigen Erfolg der Unternehmen im Portfolio hinwirken. Mit der Bank für Kirche und Diakonie (KD-Bank) und der Kirchlichen Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen (KZVK) hat Union Investment bereits die ersten beiden Kunden für diesen Service gewonnen.

Ingo Speich, Senior Portfolio Manager und Nachhaltigkeitsexperte bei Union Investment, erklärt dazu: „Das Thema ESG beschäftigt uns bei Union Investment schon lange, schließlich managen wir zahlreiche ESG-Fonds. Mit unserer breiten Asset-Basis von mehr als 170 Milliarden Euro engagieren wir uns als aktive Aktionäre und

» In Gemeinschaft kann mehr erreicht und professioneller agiert werden, als wenn jeder Marktteilnehmer dies auf eigene Faust täte.«

Michael P. Sommer, Direktor, Bank im Bistum Essen eG



(siehe Interview mit Dr. Biedermann ab Seite 52 dieser Ausgabe).

Andere Investoren wiederum übertragen zwar das Corporate Governance Research an Spezialisten, nehmen aber die Ausübung ihrer Stimmrechte selbst in die Hand. „Wir haben neun verschiedene Stimmrechtsservices abonniert. Dabei folgen wir keinem von ihnen im Einzelnen, sondern basieren unsere Entscheidungen auf eigenen Einschätzungen bezüglich der Ergebnisse – immer im Hinblick darauf, was langfristig im Interesse der Fondsanleger am besten

Provident ohnehin Corporate Governance Research betreiben zu müssen, ein Geschäftsmodell entwickelt und bietet seit dem Jahr 2000 seinen auch markenrechtlich geschützten reo-Ansatz („responsible engagement overlay“) als Overlay-Strategie für Nachhaltigkeit an. Karina Litvack, Leiterin Governance and Sustainable Investments bei F&C: „Wir werben nicht lautstark damit, dass wir mit dem reo®-Ansatz x Prozent Alpha generieren können. Aber es gibt individuelle Fälle – beispielsweise bei Unilever –, in denen unser Ansatz zum posi-



betrachten Unternehmen unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten. Dies spiegelt auch das derzeit von uns verwaltete nachhaltige Vermögen von 4,5 Milliarden Euro wider. Für die nächste Hauptversammlungssaison bieten wir auch unseren Kunden einen Engagement Service an.“

Einige Engagement-Service-Anbieter haben sich auf ein bestimmtes Thema oder eine bestimmte Branche spezialisiert. Ein solches Spezialgebiet von UniEngagement liegt beispielsweise auf nachhaltiger Fischerei. F&C hat insgesamt neun reo®-Programme entwickelt. Dazu zählen unter anderem die Themen Klimawandel, Menschenrechte, öffentliche Gesundheit, Corporate Governance und Unternehmensethik. Ähnlich wie F&C will auch UniEngagement gern noch mehr Durchschlagskraft erhalten: So kann dieser Service nicht nur für die Bestände bei Union Investment, sondern darüber hinaus auch für Dritt- und Eigenbestände in Anspruch genommen werden.

Verpflichtung zur Stimmrechtswahrnehmung

Auf mittlere Sicht sieht Speich vermehrt Bedarf für Proxy Voting Services: „Regulierungsseitig ist das Thema sehr aktuell: Das EU-Grünbuch über Corporate Governance wurde im Frühjahr 2011 veröffentlicht und stellt eine Diskussionsgrundlage dar. Das Feedback dazu wird derzeit von der EU-Kommission ausgewertet, und meines Erachtens ist 2012 mit einer EU-Richtlinie zu diesem Thema zu rechnen. Für Investoren könnte die Wahrnehmung ihrer

Stimmrechte verpflichtend werden, um das Unternehmensmanagement effektiver zu überwachen.“ Mit der Veröffentlichung des Grünbuchs „Europäischer Corporate-Governance-Rahmen“ am 5. April 2011 hat die EU-Kommission die öffentliche Diskussion zur Verbesserung der Corporate Governance in Europa angestoßen und will damit das Engagement der Aktionäre und deren Interesse an einer nachhaltigen Unternehmensführung fördern.

Wenn eine mögliche Verpflichtung zur Stimmrechtsausübung die Peitsche darstellt, gibt es dazu auch die Zuckerbrot-Variante:



» Investoren müssen auf eine vernünftige, langfristig orientierte Incentivierungsstruktur des Topmanagements bestehen. «

Ingo Speich, Senior Portfolio Manager und Nachhaltigkeitsexperte, Union Investment

Vereinzelt zahlen Unternehmen ihren Investoren eine Prämie, wenn sie ihr Stimmrecht ausüben, etwa indem diese Investoren eine etwas höhere Dividende erhalten. „Dies war etwa bei Iberdrola der Fall, die durch diese Maßnahme die Stimmrechtspräsenz bei der Hauptversammlung stärken wollte. Durch Proxy Voting kam man ebenfalls in den Genuss dieser Prämie“, erklärt Speich.

Engagement ist diskreter

Einen Schritt weiter als Proxy Voting – die reine Ausübung des Stimmrechts auf der Hauptversammlung – geht das Engagement. Sozusagen subkutan sollen hier ESG-Themen bei den Unternehmen angesprochen und verändert werden. Die Unternehmen

schätzen den Engagement-Ansatz mehr als das Proxy Voting, denn er ist diskreter. In Gesprächen während des gesamten Jahres – und nicht im Scheinwerferlicht der Hauptversammlung – diskutieren Investoren mit dem Unternehmensmanagement über die problematischen Punkte und stellen ihre Forderungen. Daher wird dem Engagement oft auch mehr Erfolg zugetraut, Firmen dazu zu bewegen, sich ökologisch sinnvoller und ethisch besser zu verhalten.

Litvack erklärt dazu: „Beim Engagement machen wir den Unternehmen klar, dass sie durch Beachten der ESG-Regeln nicht nur

ihre Firma vor möglichen Risiken schützen, sondern sie auch die darüber hinausgehenden Anforderungen, die Investoren und Kunden heutzutage stellen, erfüllen. Investoren verlangen heute sowohl Performance als auch die Einhaltung bestimmter Nachhaltigkeitskriterien.“ Speich ergänzt: „Gelegentlich helfen aktive Aktionäre mit ihren Forderungen dem Unternehmensmanagement, auch gegen interne Widerstände angestretene Pfade zu verlassen“, und er gibt ein Beispiel: „Union Investment hat Siemens darin bestärkt, den margenträchtigen Bereich erneuerbarer Energien deutlich auszubauen und dagegen den Kernenergiebereich mit dem Verkauf der AREVA-Beteiligung zurückzufahren.“ Andere Engagement-Themen sind unter anderem die

Berücksichtigung von ESG-Faktoren ermöglicht Outperformance um 1,6 Prozent

Eine RCM-Studie weist nach, dass sich durch Berücksichtigung von ESG-Themen Alpha generieren lässt.

Eine aktuelle Analyse der zu Allianz Global Investors gehörenden Vermögensverwaltung RCM belegt, dass sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien langfristig sogar positiv auf die Performance auswirkt und nicht etwa Performancezugeständnisse erfordert oder nur eine nette Beschäftigung für „Gutmenschen“ darstellt.

RCM untersuchte für den Zeitraum 2006 bis 2010, wie sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf die Performance von Portfolios auswirkt, die Titel aus den Indizes MSCI World, MSCI Europe oder MSCI US enthalten. Als Benchmark wurde der MSCI World Equal Weighted Index (MSCI EW) herangezogen. Es zeigte sich, dass Investoren über einen Zeitraum

von fünf Jahren ihre Gewinne um 1,6 Prozent pro Jahr hätten erhöhen können, wenn sie in Unternehmen mit einer überdurchschnittlichen ESG-Performance investiert hätten. Das ist leicht vorstellbar, allein wenn man bedenkt, dass das Leck in der Ölplattform Deepwater Horizon im April 2010 zeitweilig 50 Prozent der Marktkapitalisierung von BP weggerissen hat.

Visualisierung der zunehmenden Vernetzung

Funds@Work untersucht die Beziehungen zwischen Asset Managern und Serviceprovidern im Bereich SRI-Investments.

Das internationale Strategieberatungsunternehmen Funds@Work aus Kronberg hat in einer Studie vom November 2010 die Beziehungen zwischen Asset Managern und Serviceprovidern und sonstigen Anbietern im Bereich Social Responsible Investments untersucht und in einer Netzwerkgrafik dargestellt. Dabei wurden Player aus Deutschland, Österreich und der Schweiz berücksichtigt. 2012 soll ein Update zu dieser Studie veröffentlicht werden, sodass die Verschiebungen der Gewichte zwischen den einzelnen Investoren und Anbietern sichtbar werden. Schließlich ist Bewegung in diesem – in Europa noch relativ jungen – Markt.

Für diese Netzwerkstudien wurden mehr als 1.200 institutionelle Investoren aus Deutschland, Österreich und der Schweiz systematisch gescreent. Diejenigen, die

aktiv Nachhaltigkeitskriterien einsetzen, wurden in das „Sustainable Institutional Investor“-Universum aufgenommen.

Für die Analyse „Netzwerkdarstellung Investoren-Dienstleister“ wurden daneben 500 SRI-Dienstleister (Asset Manager, Rating- und Research-Gesellschaften, Indexanbieter etc.) dahingehend gescreent, ob sie in Beziehung zu den SRI-Investoren stehen. In der Analyse „Netzwerk Darstellung Investorengruppe-Anbieter“ werden die Netzwerke nach Investorengruppen dargestellt und vermitteln sofort einen Einblick in die Zielgruppen entsprechender Anbieter auf Basis realer Mandate.

Netzwerkanalysiker Ünal hebt Folgendes hervor: „Wir wollen keine zentralen Knoten (Marktteilnehmer) von Stimmenansammlungen haben. Das wäre problematisch, denn sie führen zu systemischen Risiken. Vielmehr wollen wir eine multipolare Welt – ähnlich wie im Internet –, in der Aktionen dezentral koordiniert werden und Vielfalt für die Stabilität und Objektivität des Systems eine große Rolle spielt. Bisher können wir keine zu große Machtkonzentration eines einzelnen Knotens im ESG-Bereich feststellen, sondern es gibt meh-

rere große Dienstleister und Interessengruppierungen. Es wird aber sicherlich so sein, dass sich Investoren zukünftig stärker eigenständig vernetzen, teilweise auch nur für einzelne Projekte.“



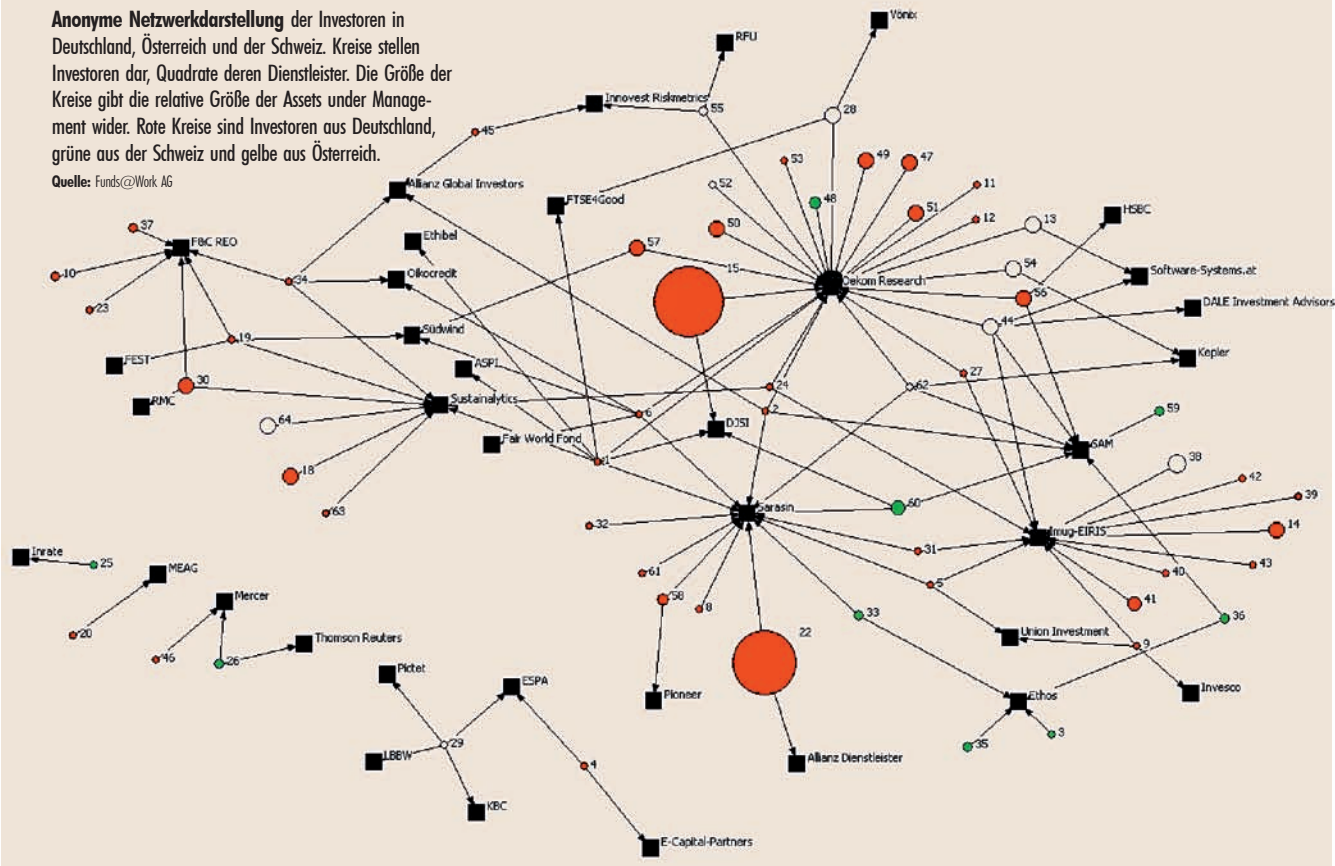
Dr. Murat Ünal,
Vorstand Funds@Work AG

Netzwerkdarstellung Investoren-Dienstleister

Im Bereich SRI-Investments finden wir eine multipolare Welt vor, ähnlich wie im Internet. Bisher ist kein Knoten im Netzwerkgefüge zu mächtig geworden.

Anonyme Netzwerkdarstellung der Investoren in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Kreise stellen Investoren dar, Quadrate deren Dienstleister. Die Größe der Kreise gibt die relative Größe der Assets unter Management wider. Rote Kreise sind Investoren aus Deutschland, grüne aus der Schweiz und gelbe aus Österreich.

Quelle: Funds@Work AG



Incentivierung des Managements. Speich dazu: „Als Investor müssen Sie auf eine vernünftige Incentivierungsstruktur des Topmanagements bestehen, die auch langfristige Aspekte berücksichtigt. Beispielsweise greift die CO₂-Regulierung in der Vorsorgebranche 2013. CO₂-intensive Versorger wie RWE müssen dies längerfristig in ihrer Unternehmensstrategie berücksichtigen, um deutliche Belastungen des Betriebsergebnisses zu vermeiden. Dies muss auch in der langfristigen Incentivierungsstruktur des



» Manches Management benötigt Investoren, die diese und jene Nachhaltigkeitsmaßnahme fordern, um sie intern durchsetzen zu können.«

Karina Litvack, Leiterin Governance and Sustainable Investments, F&C

gen, dass Investoren Taten sehen und nicht nur schöne Worte hören wollen. „Als Kirchenbank differenzieren wir, ob ESG-The-

dahintersteht. Beispielsweise schauen wir, welchem Bereich die ESG-Leute in einem Unternehmen zugeordnet sind. Sind sie der

FOTO: © F&C

Organisationen, die für Dritte Engagement bezüglich ESG-Themen betreiben

Es handelt sich um einen jungen und wachsenden Markt.

Organisation	Eigner	Gründungs-jahr	Vertritt folgende Investorengruppen	Kapital, das vertreten wird
Deminor	Institutional Shareholder Services (ISS)	1990	Institutionelle Investoren	k. A.
Dt. Schutzvereinigung f. Wertpapierbesitz e. V. (DSW)	Eingetragener Verein	1947	Priv. und instit. Anleger bzw. Asset Manager	k. A.
European Corporate Governance Service (ECGS)	„Partnership“	k. A.	Institutionelle Anleger	k. A.
Ethix SRI Advisors	Gründer und Partner	1999	Institutionelle Anleger aus Europa	300 Mrd. Euro
Ethos Stiftung	Stiftung von 121 Investoren	1997	Überwiegend Schweizer Pensionskassen	Engagement: 110 Mrd. CHF (ca. 90 Mrd. Euro)
F&C Asset Management mit reo®-Ansatz	Börsennotiert	2000	Pensionskassen, Versorgungskassen	89 Mrd. GBP (ca. 103,5 Mrd. Euro)
Frontis Governance	Sergio Carbonara	2011	Institutionelle Investoren	k. A.
Glass, Lewis & Co., LLC	Ontario Teachers' Pension Plan Board	2003	Investoren, Asset Manager, Investmentbanken	15 Billionen US\$
GovernanceMetrics International (GMI)	k. A.	2000	Institutionelle, Fondsmanager, Hedgefonds, Aktionäre, Wirtschaftsprüfer etc.	k. A.
Hermes Equity Ownership Services (EOS)	BT Pension Scheme	k. A.	Pensionskassen, Asset Manager	80 Mrd. Euro
Institutional Shareholder Services (ISS) ***	k. A.	1985	Corporate Governance Services	23 Billionen US\$
Institutional Voting Information Service (IVIS)	Association of British Insurers	k. A.	Britische Versicherer	k. A.
IVOX – Internet Voting Execution	Gründer und eine Stiftung	2006	Institutionelle Investoren, Asset Manager	k. A.
Manifest	Railways Pension Trustee Comp. Ltd (Railpen); Univ. Superannuation Scheme Ltd (USS).	2010	k. A.	k. A.
Nordic Investor Services	Board und Mitarbeiter	2002	Institutionelle Investoren	20 Mrd. Euro
oekom research	Aktiengesellschaft	1993	Institutionelle Investoren, Asset Manager	Über 90 Mrd. Euro
Proxinvest	Ethos, Pierre Henri	k. A.	k. A.	k. A.
Responsible Investment Group Inc. (GIR)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
RiskMetrics ***	MSCI	k. A.	k. A.	k. A.
Robeco Inst. AM, Responsible Investing – Voting und Engagement Services	Rabobank	1929	Institutionelle Investoren	44 Mrd. Euro
Shareholder Support	k. A.	2002	Institutionelle Investoren	k. A.
Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e. V.	Eingetragener Verein	1959	Privatanleger und institutionelle Investoren	k. A.
The Sustainable Investment Research Institute (SIRIS)	Mitarbeiter	k. A.	Institutionelle Investoren	k. A.
UniEngagement	Dienstleistung von Union Investment	2011*	Deutschsprachige Institutionelle + Eigenbestände	k. A.
VIP Association of Institutional Shareholders e. V.	Eingetragener Verein	1999	Institutionelle (überwiegend deutsche)	9,6 Mrd. Euro

Neben zahlreichen Beratungsunternehmen, die Unternehmen daraufhin untersuchen, inwiefern sie ESG-Themen umsetzen oder verletzen, gibt es Organisationen, die sich auf Proxy Voting

* als Produkt ** aber auch Joint Engagements im Ausland *** ISS ist Teil von Risk Metrics

Kommunikationsabteilung zugeordnet, oder reporten sie direkt an den Vorstand?“, erklärt Sommer, wie er die Glaubwürdigkeit unterschiedlich bewertet, und ergänzt: „Gut ist, dass Reputationsrisiken heute auch finanziell bewertet werden können.“

Hinzu kommt: Investoren, die die UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (Principles for Responsible Investment, PRI) unterschrieben haben, haben sich zu Engagement verpflichtet – und das ist mehr als nur die Abstimmung mit den Füßen. „Engagement“ ist mit Aufwand und Kosten verbunden. Einige Investoren bauen ihr eigenes Engagement-Team auf, andere übertragen die Aufgaben an Spezialisten auf diesem Gebiet, die Engagement Service

Provider. Man könnte sich die Frage stellen, ob es sich dabei um das Delegieren einer lästigen Pflicht handelt. So wie man seiner Putzfrau sagt, sie möge mal sauber machen, beauftragt man einen Engagement-Profi, die Engagement-Aufgaben für das Portfolio wahrzunehmen. „Wir reden über internationale Investments – auch in den Emerging Markets. Da bedarf es einfach einer Spezialisierung auf solche Themen, das können die wenigsten Investoren von ihrem Domizil aus leisten“, meint Ünäl.

Weitere Service Provider

Interessant ist, wie sich der noch junge ESG-Markt formiert und in Bewegung ist.

Erst im Juli 2010 fusionierte Governance-Metrics International (GMI) mit Corporate Library, einem Proxy Voting Service für Nordamerika. Im Mai 2005 übernahm Institutional Shareholder Services – nach eigenen Angaben der weltgrößte Proxy-Voting-Anbieter – die in Brüssel und Amsterdam ansässige Deminor. Um das ESG-Thema herum siedeln sich weitere Dienstleister an und finden ihre Nische. So gibt es verschiedene Research-Institute für ESG-Themen, die zum einen Best-in-Class-Ansätze mit in die Tiefe recherchierten Unternehmensinformationen unterstützen und zum anderen Risiken analysieren, die sich aus ESG-Themen heraus bei den Unternehmen ergeben könnten. Diese hat beispielsweise Funds@

Schwerpunkthemen	Abdeckung	Hauptsitz	Website
Corporate Governance	Europa, USA	Amsterdam, NL	deminor.com
Proxy Voting, Engagement, Anlegerschutz	Engagement: Deutschland, Proxy Voting: Europa	Düsseldorf, D	dsw-info.de
SRI-Themen, Corporate Governance	Weltweit	Paris, F	eggs.com
SRI-Themen	k. A.	Stockholm, S	ethix.se
Umwelt- und Sozialverantwortlichkeit + Governance-Fragen, Verhaltenskodex	Proxy Voting: weltweit Engagement: Schweiz**	Genf, CH	ethosfund.ch
9 Engagement-Programme (Sektor- und Themenabdeckung u. a. Umwelt, Klima, Menschenrechte, Corporate Governance)	Weltweit	London, UK	fandc.com
Corporate Governance, Proxy Voting	Italien	Rom, I	frontisgovernance.com
Proxy Voting, Governance-Analyse	Weltweit	San Francisco, USA	glasslewis.com
Governance-Themen	Weltweit	New York, NY, USA	gmiratings.com
SRI-Themen	Weltweit	London, UK	hermes.co.uk
Corporate Governance und Vergütung	Weltweit	Rockville, Maryland, USA	issgovernance.com
Corporate Governance		London, UK	ivis.co.uk
Proxy Voting, Abstimmungsempfehlungen, Corporate Governance	Weltweit	Karlsruhe, D	ivox-europe.com
Corporate Governance	Britische Aktien	Witham, Essex, UK	manifest.co.uk
Proxy Voting, Engagement, Board Evaluation	Weltweit	Stockholm, Sweden	nordicinvestorservices.com
Umwelt- und Sozialverantwortung	Weltweit	München	oekom-research.com
k. A.	Frankreich, Spanien, Portugal	Paris, F	proxinvest.fr
Responsible Investments	GB, Nordamerika	Montreal, Kanada	gir-canada.com
Corporate Governance, ESG-Themen		New York, USA	msci.com
Corporate Governance, Proxy Voting	Weltweit	Rotterdam	robeco.de
Corporate Governance	Benelux + nordische Märkte	Heerlen, NL	shareholdersupport.nl
Anlegerschutz, Corporate Governance, Proxy Voting, Shareholder Value	Deutschland, Österreich	München, D	sdk.org
Sustainability, Governance-Themen	Asien/Pazifik	Melbourne, Australien	siris.com.au
Breiter Ansatz, v. a. ESG-Themen	Weltweit	Frankfurt, D	union-investment.de
Corporate Governance, Voting	Europa	Bonn, D	vip-cg.com

oder Engagement spezialisieren. Da diese oft regionale Schwerpunkte haben, gibt es davon weltweit sehr viele.

Quelle: eigene Recherchen, Angaben der Organisationen

Work im letzten Jahr in einer Netzwerkanalyse untersucht (*siehe Kasten*).

Darüber hinaus gibt es die technischen Dienstleister, die sich nun ebenfalls verstärkt um dieses Feld kümmern, denn auch die elektronische Weitergabe der Stimmrechte muss bei der Fernabstimmung funktionieren, wenn Proxy Voting mehr Verbreitung findet. Eine solche Voting-Plattform ist ProxyEdge von Broadridge. Eine andere ist Clearstream, das Nachhandelssegment der Gruppe Deutsche Börse. Sie hat im Sommer 2011 angekündigt, ihren Service zur Stimmrechtsvertretung gemeinsam mit Institutional Shareholder Services (ISS) verbessern zu wollen. ISS bietet End-to-End-Lösungen im Bereich Corporate Governance. Clearstream wird die ISS-Infrastruktur Proxy Exchange einsetzen, um seinen Service zur Stimmrechtsvertretung für alle zugelassenen Instrumente und Proxy-Voting-Märkte von Clearstream zu verbessern. Der neue Service soll ab Februar 2012 und somit rechtzeitig zur kommenden Hauptversammlungssaison zur Verfügung stehen.

Vernachlässigte Stimmrechte

Ein Trend ist klar auszumachen: Viele Investoren haben erkannt, dass die Atomisierung der von ihnen gehaltenen Beteiligungen zu einer Vernachlässigung ihrer Stimmrechte geführt hat, und sehen, dass dies gegen ihre ureigenen Interessen als Investoren geht. Nun ergreifen sie Gegenmaßnahmen und vernetzen sich. Dabei spielt das Internet eine ähnlich wichtige Rolle wie Twitter und Facebook bei der Partyplanung von Jugendlichen: Weltweit können zu einzelnen Themen oder bestimmten Tagesordnungspunkten einer Un-

ternehmenshauptversammlung irgendwo auf der Welt Gleichgesinnte gefunden und mobilisiert werden.


Ad-hoc-Netzwerke

Beispiele für solche Non-Profit-Netzwerke sind Eurosif oder das International Corporate Governance Network (ICGN), und auch UNPRI hat im Intranet eine Online-clearingstelle eingerichtet, um den Kontakt zwischen den Investoren herzustellen und sie für bestimmte Projekte miteinander zu vernetzen. „Wenn ein Thema für viele Investoren interessant genug ist, könnte man darüber eine Billioneninitiative starten. In der globalen Investmentwelt helfen internationale Netzwerke. Darüber werden Initiativen angestoßen, die Investoren tun sich für bestimmte Projekte zusammen und gehen dann wieder ihrer eigenen Wege. Teilweise formieren sich auch Ad-hoc-Netzwerke zu ganz bestimmten Themen“, erklärt Ünäl, wie das in der Praxis funktioniert. Auch die Proxy Voting und Engagement Services bedienen sich solcher Netzwerke und unterstützen sie gleichzeitig. Beispielsweise fasste die Schweizer Ethos Stiftung über das UNPRI-Clearinghaus Investoren aus aller Welt zusammen, um mit einer ausreichenden kritischen Masse gegenüber Novartis Mitspracherechte bezüglich der Managervergütung durchzusetzen (*siehe Interview mit Dominique Biedermann auf Seite 52*).

Nun könnte man auf die Idee kommen, man solle die beiden offensichtlich wichtigen Aufgaben einfach aufteilen auf einen Asset und einen ESG-Manager, aber das geht nicht. „Geld regiert die Welt“, und da wo Geld in Unternehmen investiert wird, gibt es einen Hebel, der wirksamer ist als

jedes Gespräch auf höchster politischer Ebene. „Investoren und Kunden sind die Gruppen mit dem größten Einfluss auf die Firmen. Und manches Management würde gern sagen, dass die Investoren diese und jene Nachhaltigkeitsmaßnahme fordern, um sie intern durchsetzen zu können“, ist Litvack überzeugt. Und die ESG-Netzwerke haben deutlich gemacht, dass sie Investoren dabei unterstützen können, auch Druck auf die ganz großen internationalen Unternehmen auszuüben.

Schwer messbare Ergebnisse

Die Crux besteht in diesem Zusammenhang darin, dass Asset Manager in der Regel an ihrer finanziellen Performance gemessen und bezahlt werden – eine Berücksichtigung von sozialen Faktoren und Nachhaltigkeitszielen findet selten statt, nicht zuletzt deshalb, weil sie auch schwer zu messen sind. Aber nur weil die finanzielle Performance leicht bis auf jede Nachkommastelle erfasst werden kann, sollten es sich diejenigen, die über Vergütungssysteme für Asset Manager nachdenken, nicht so leicht machen – schließlich verlangen sie dasselbe auch von den Unternehmen, in die sie investieren. Letztlich steht auf der Agenda vieler gepoolter Vermögen zum einen, dass beispielsweise die Rentner einer Pensionskasse eine möglichst sichere, hohe Rente erhalten sollen. Aber in der Zielvorgabe steht auch, dass sie diese Rente in einer sicheren, lebenswerten Umwelt mit niedriger Kriminalitätsquote genießen möchten und dass sie sich auch für ihre Kinder und Enkelkinder sichere Arbeitsplätze und eine lebenswerte Welt wünschen. 

ESG vs. SRI

SRI (Socially Responsible Investing) geht weit über ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) hinaus.

Die beiden Drei-Buchstaben-Begriffe ESG und SRI werden gelegentlich synonym verwendet, haben aber unterschiedliche Bedeutung:

ESG sind Kriterien, die im Prinzip jeder Investor verfolgen sollte, schon allein aus Gründen der Risikominimierung. Schließlich stehen Unternehmen, die eine bessere Governance haben, langfristig besser da,

und Reputations- und Katastrophenrisiken sind bei ihnen geringer.

SRI geht noch weiter. Mit einem SRI-Ansatz soll neben der finanziellen Rendite auch eine soziale Rendite erwirtschaftet werden. Beim Investitionsprozess werden neben finanziellen Kennzahlen auch soziale, ethische und Nachhaltigkeitskriterien be-

rücksichtigt. Dies geschieht entweder durch Vermeidung bestimmter Bereiche (Negative Screening) wie Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Waffen und Militärbedarf oder durch den Best-in-Class-Ansatz. Bei Letzterem wird zwar auf keine Branche verzichtet, aber man konzentriert sich in der jeweiligen Branche auf diejenigen Unternehmen, die die ESG-Themen am besten umsetzen.