

## Im Dialog

Von Patrick Eisele

**Engagements gelten noch als Krönung der Nachhaltigkeit, werden aber bald eher Pflicht als Kür sein. Wie das Panel zeigt, stehen zur Umsetzung von Engagements viele Varianten zur Verfügung. Diese erfordern jedoch meist einige Ressourcen. Deren Einsatz kann sich aber auch finanziell auszahlen.**

Nachhaltigkeit zieht sukzessive in die Kapitalanlage ein. Der erste Schritt waren Ausschlüsse von bestimmten Sektoren oder auch von einzelnen Unternehmen. Dann folgten Best-of- und Best-in-Class-Ansätze. Mehr und mehr wird nun über Themeninvestments und die damit verbundenen Impacts gesprochen. Alle diese Ansätze sind jedoch mit gewissen Nachteilen verbunden. Divestments, insbesondere seitens kleinerer Investoren, führen kaum zu Verhaltensänderungen von Unternehmen. Best-of-Class-Ansätze können das Portfolio destabilisieren und Best in Class impliziert, dass man primär in diejenigen Unternehmen investiert, die bereits sehr nachhaltig sind und deren Upside-Potenzial somit begrenzt ist. Zunächst ohne Einfluss auf das Portfolio und mit nachhaltigem Steigerungspotenzial sind dagegen Engagements und Dialoge. Allerdings sind Unternehmensdialoge und die Stimmrechtswahrnehmung mit einem gewissen Aufwand verbunden.

Die Praxis in angelsächsischen Ländern, wo Engagements schon länger Usus sind, zeigt jedoch, dass dieser Aufwand machbar ist. In Deutschland gelten Unternehmensdialoge und Abstimmungen jedoch immer noch als die Krönung der Nachhaltigkeit. Künftig werden Engagements jedoch nicht mehr die Pflicht, sondern die Kür sein. „Das Regulierungsnetz zieht sich immer enger um den Finanzsektor“, lässt Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corpo-

rate Governance der Deka, die Teilnehmer an seinen gerade gemachten Eindrücken aus dem Sustainable-Finance-Beirat teilhaben. Dieser Beirat berät die Bundesregierung bei der Ausarbeitung und Umsetzung ihrer Sustainable-Finance-Strategie. Speich, der auf dem Panel auf das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) und CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz verweist, sagt: „Es ist politisch gewollt, dass der Finanzmarkt eine Lenkungsfunktion für die Realwirtschaft wahrnimmt. Das tut der Finanzmarkt derzeit aber noch nicht und somit ist der Anreiz der Politik groß, die Regulierung weiter voranzutreiben.“ Bei der Deka gehe man von einer sehr großen Regulierungswelle in den nächsten drei Jahren aus. „Auch die EU nimmt Fahrt auf. Darum wird man sich Engagements und Hauptversammlung-Votings nicht mehr entziehen können“, warnt Speich. Sinnvoll dürfte für Investoren sein, nicht erst auf den Gesetzgeber zu reagieren, sondern nun zu agieren. Schon darum, weil der Aktionär Eigentümer der Unternehmen ist und nicht deren Manager und Aufsichtsräte, die manchmal eben auch Vermögenswerte beschädigen. Engagements sind ein gutes Mittel gegen schlechte Unternehmensführung. Eine gute Gelegenheit, sich dem Thema zu nähern: das Engagement-Panel auf der Jahreskonferenz.

### **Türöffner ist nicht nur ein dickes Aktienpaket**

Je mehr Aktien eines Unternehmens man hält, desto mehr Stimmrechte und desto mehr Aufmerksamkeit wird einem auch seitens des Unternehmens zuteil. Richtig umgesetzt sind Engagements aber auch für kleinere Vermögensverwalter und Investoren ein passendes Werkzeug, um Probleme zu lösen und Unternehmen zu verbessern. Comgest hilft der eigene Ansatz, um Gehör bei den

Portfoliounternehmen zu finden. „Wir fahren einen sehr konzentrierten Ansatz und sind zudem in einzelne Unternehmen seit über 20 Jahren investiert“, erklärt Wolfgang Fickus, Anlagestrategie bei der Investmentboutique. „Das verschafft uns bei den Unternehmen Glaubwürdigkeit und wir kommen leichter in einen echten Dialog.“ Zudem verfolgt Comgest einen Quality-Ansatz und investiert also in Unternehmen, die man verbessern kann, aber nicht umkrepeln muss. „Wir als Qualitäts-Wachstums-Investor suchen nicht unbedingt die Konfrontation, sondern den Dialog und die Verbesserung.“ Dies dürfte ebenfalls den Meinungs austausch erleichtern. Nahe liegt natürlich für kleinere Aktionäre, sich zu verbünden. Fickus nennt als Beispiel den Merger von Essilor und Luxotica, nach dessen Vollzug das aus den beiden Fusionspartnern zusammengesetzte Top-Management nicht handlungsfähig war. Der Pattsituation wollte Comgest mit neuen Personalvorschlägen begegnen. Um die Vorschläge auf der Hauptversammlung 2019 „durchzuboxen“ holte man Branchengrößen wie Fidelity, Baillie Gifford oder Sycamore mit ins Boot. „So haben wir 88 Prozent des Free Floats hinter unseren Vorschlag bekommen“, so Fickus. Die Mehrheit war jedoch knapp verfehlt. Die drohende Abstimmungsniederlage habe jedoch das Unternehmen dazu angestoßen, selbst die Personalprobleme zu lösen und wieder in die Spur zu finden. Die Organisation dieses Votings hat aber, wie Fickus einräumt, über etwa ein halbes Jahr hinweg viel Arbeit gekostet.

### **Gemeinsam sind wir stark**

Die Ressourcenthematik stellt sich auch für kleinere Anleger wie die Evangelische Kirche Berlin-Brandenburg-schlesische Oberlausitz. „Miteinander zu reden ist etwas sehr kirchenspezifisches. Im Investmentbereich ist dies jedoch für uns eine eher neue Erfahrung“, erklärt Oberkonsistorialrat Hartmut Fritz. Darum, und auch wegen knapper Ressourcen, schätzt Fritz die Zusammenarbeit mit den anderen Landeskirchen im Arbeitskreis kirchlicher Investoren, AKI. Als Beispiel für ein Engagement nennt Fritz das Drängen auf ausreichende Löhne in der Textilbranche – und dies schon bei den Zulieferern der Textilunternehmen. „Nach meinem Eindruck ist durch unser Engagement bei dem einen oder anderen Unternehmen das Bewusstsein für diese Problematik gewachsen“, erklärt Fritz. Ein Divestment wäre vermutlich einfacher gewesen, hätte das Anliegen der Kirche mit Blick auf die Volumina aber wohl kaum vorangebracht. „In unserem Fall kann der unmittelbare Kontakt mit der Managementebene mehr bewirken, als wenn wir unsere Mittel abziehen würden.“ Das Engagement bringt aber auch für die Kirchen weitere Orientierung. Fritz: „Jetzt machen wir unsere Investitionsentscheidungen auch davon abhängig, welche Unternehmen sich für unser Anliegen öffnen und welche es nicht tun.“

Als soziale Instanz haben Kirchen womöglich auch größere Chancen gehört zu werden – und dies auch ohne Milliardenbeträge investiert zu haben. Vorausschauende Unternehmen sind bewusst mit Kirchen wegen derer Sozialkompetenz im Dialog, weiß Ingo

Speich, der hier als Stichwort die Zuliefererproblematik nennt. „Allerdings werden soziale Themen von der Regulierung derzeit nicht beachtet. Alles dreht sich um den Klimawandel“, so Speich. Die nächste Regulierungswelle werde aber soziale Themen in den Finanzsektor spülen. Soziale Themen wie die Entgeltpolitik kann aber auch zwischen Investoren und ihren Asset Managern zu Zielkonflikten führen. Schließlich soll auch die Rendite stimmen, weshalb sich die Lohnkosten in der GuV nicht allzu bemerkbar machen sollten. „Wir würden gewissen Forderungen mitgehen – aber nur bis zu einem gewissen Grad“, so Ingo Speich. Ein soziales Minimum soll sein. Kirchen könnten sich sicherlich aber auch etwas höhere Löhne vorstellen. Die oft hohe Inflation macht dieses Thema in den Schwellenländern nicht weniger kompliziert.

Ebenfalls mit den Zulieferketten beschäftigt sich auch ein neuer Engagement-Arbeitskreis des AKI. Dieser fokussiert sich auf die Automobilindustrie und inwiefern dort bei der Gewinnung von Lithium, Kobalt und Kautschuk auf Menschenrechte und Umweltstandards geachtet wird. Den Dialog hierzu sucht der AKI erstmals auch gemeinsam mit einer Einrichtung der katholischen Kirche mit den großen deutschen Autoherstellern sowie deren Hauptzulieferern der entsprechenden Rohstoffe. Unterstützung erhält der Arbeitskreis von der Organisation Brot für die Welt. „Die ersten Gespräche zur Rohstoffgewinnung verliefen sehr unterschiedlich“, berichtet Verka-Vorstand Ewald Stephan. Man merke bei diesen und anderen Dialogen, dass Kirchen gerade im Verbund etwas bewirken können und es zu Fortschritten komme.

Für die erfolgreiche Umsetzung von Engagements ist es für Stephan wichtig, Maßnahmen zu vereinbaren, die dann auch nachgearbeitet werden müssen: „Man muss am Ball bleiben und die To-do-Liste gemeinsam abarbeiten. So wird der Erfolg des Engagements auch messbar.“ Bei Klimathemen fällt die Erfolgsmessung über beispielsweise die Entwicklung der CDP-Ratings (Carbon Disclosure Project) der Unternehmen relativ einfach. Auch Ingo Speich rät zu konkreten Forderungen, die man quantifizieren kann. Zudem sollten die Forderungen mit einer Zeitachse und mit Konsequenz bei Sanktionen verbunden sein. „Ansonsten bewegt man sich im altruistischen Raum und findet keine Zuhörer.“ Kollaborative Engagements sind auch darum attraktiv, weil sie für Unternehmen einen gewissen Überraschungseffekt haben. Speich: „Dass sich Aktionäre zu bestimmten Abstimmungspunkten absprechen, kann das Unternehmen nicht im Aktionärsregister erkennen.“

Tommy Piemonte empfiehlt als Engagement-Erfolgsfaktor „eine klare Kante“. Der Nachhaltigkeits-Researcher der Bank für Kirche und Caritas, BKC, empfiehlt Eskalationsstufen. Diese können von Redebeiträgen auf der Hauptversammlung über Kampagnen, Medienartikel bis hin zu Divestments führen. Aus Sicht der Deka können Anleger folgende Eskalationsstufen nach oben steigen: Abstimmungen, Gespräche mit Mitarbeitern des Unternehmens, Governance-Gespräche mit dem Aufsichtsrat, kollaboratives

Engagement gefolgt von Interviews zu kritischen Themen. An der Spitze der „Eskalationspyramide“ finden sich Redebeiträge auf der Hauptversammlung, für die Speich bekannt ist. Speich sagt aber auch: „Wichtig ist, dass man die gesamte Klaviatur bedient.“

### Shareholder Criticism und Investor Engagement

Die Höhe der Anteile an einem Unternehmen sind für die BKC für Engagements nicht entscheidend. „Nach unserer Erfahrung kommt es nicht unbedingt auf das Kapitalvolumen an, das man an einem Unternehmen hält“, so Piemonte. „Wichtig ist, mit welcher Intensität man auftritt. Zweitens ist wichtig, welchen Weg man wählt, um den Dialog zu führen.“ Die BKC beschreitet hier verschiedene Wege – und auch in verschiedener Begleitung. Teilweise engagiert man sich allein, was natürlich die Kapazitäten bindet, es aber trotzdem für zehn bis 15 Dialoge pro Jahr reiche. Teilweise arbeitet man mit einem externen Engagement-Dienstleister zusammen. „Dieser steuert einen Großteil unserer Engagement-Aktivitäten“, erklärt Piemonte. Weiter hat sich die BKC mit insgesamt elf institutionellen, wertebasierten Investoren in Europa unter „Shareholders for Change“ verbündet, wobei die einzelnen Change-Aktionäre im Namen der Gruppe in der eigenen Region federführend den Dialog mit Unternehmen suchen. Ähnlich strukturiert ist auch der protestantische AKI, deren Mitglieder zum Beispiel mit der Church of England kooperieren. Zu den Besonderheiten des Ansatzes der BKC zählt auch das sogenannte Shareholder Criticism. Hier nimmt die BKC Unternehmen ins Gebet, bei denen man überhaupt nicht investiert ist. Hier hat man also nicht das Druckmittel des Divestments, dafür aber das Lockmittel, das man investieren könnte, wenn sich dies oder das ändert. Es braucht also aus BKC-Sicht nicht ein eigenes Aktienpaket als Türöffner. Eine weitere Spezialität der in Paderborn ansässigen Bank ist das Investor Engagement, das heißt man versucht, Großanleger wie den Ölfonds von den eigenen Positionen zu überzeugen und bekommt dann so einen viel größeren Hebel in die Hand.

### Engagement-Eldorado Emerging Markets

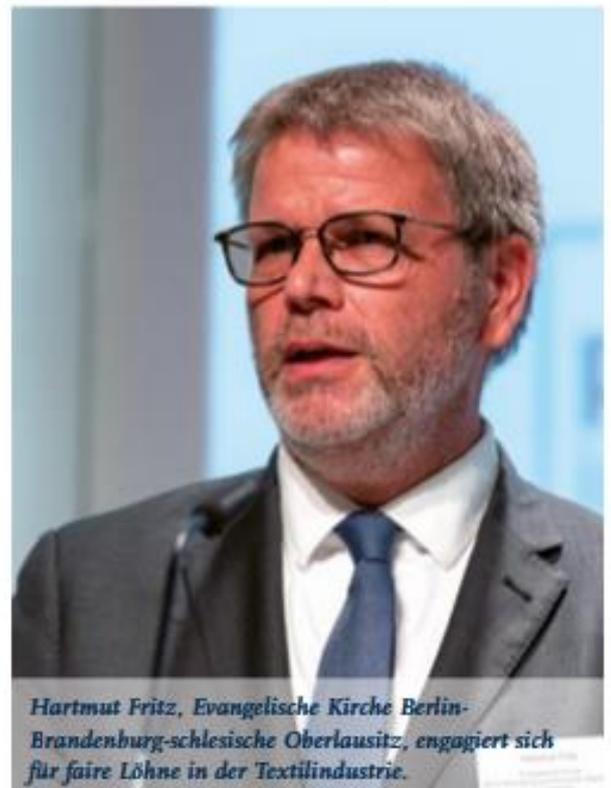
Besonders positive Effekte versprechen Engagements in den Emerging Markets. Comgests Fickus spricht sogar von einem Eldorado. Er nennt als Beispiel einen chinesischen Milchproduzenten, für den Umweltaspekte ein noch relativ unbeschriebenes Blatt waren, und den Comgest auf diese Leerstelle angesprochen hat. Mittlerweile hat das Unternehmen die PRI unterschrieben und publiziert einen ESG-Report. „Außerhalb von Europa ist ESG noch kein großes Thema“, sagt Fickus. Besonders viel Optimierungsbedarf bestehe bei der Governance – und mit Verbesserungen bei der Unternehmensführung können auch besonders große Werte geschaffen werden. Allerdings: Der Anteil Chinas an den Emerging Markets ist stark gewachsen und China pflegt ein staatskapitalistisches Modell. Das hemmt die Erfolgswahrscheinlichkeit von Engagements. Auf wenig fruchtbaren Boden fiel beispielsweise der



*Im Dialog: Patrick Eisele, Hartmut Fritz, Wolfgang Fickus, Tommy Piemonte, Ingo Speich, Ewald Stephan und Sissi Hajtmanek (v.l.n.r.)*



*Viele Umsetzungswege führen zum Engagement.*



*Hartmut Fritz, Evangelische Kirche Berlin-Brandenburg-schlesische Oberlausitz, engagiert sich für faire Löhne in der Textilindustrie.*

Dialog mit einem chinesischen Unternehmen, das Überwachungskameras herstellt. In den chinesischen Smart Cities sind Kameras relativ normal. Besonders ethisch orientierte Investoren hätten womöglich schon mit diesem Geschäftsmodell Bauchschmerzen gehabt. Für den Stockpicker Comgest war es zunächst einmal ein attraktives Wachstumsunternehmen. Dass diese Produkte jedoch auch in Chinas Umerziehung-Camps eingesetzt werden, war für Comgest nicht tolerierbar. Da das Unternehmen an diesem Einsatz der Kameras festhält, blieb Comgest aus normativen Gründen nur ein Verkauf der Anteilsscheine. Ob aber dieses Divestment das Unternehmen beeindruckt und Änderungen anstößt? „Zumindest haben sie gemerkt, dass, wenn sie westliche Kapitalgeber haben wollen, normative Grenzen gesetzt sind“, so Wolfgang Fickus.

Interessanterweise sind in den Emerging Markets – auch ohne Stimmrechte – Engagements bei den Staaten möglich. Beispielsweise ist die BKC im Dialog mit Namibia. Seit Jahresanfang hat die BKC ihren bisherigen Ausschluss-Kriterienfilter für Staatsanleihen um das Kriterium „Nicht-Ratifizierung der UN-Biowaffenkonvention“ ergänzt. Dabei zählt Namibia zu den wenigen Staaten, die bisher der Konvention nicht beigetreten sind. „Wir scheuen uns nicht, auch mit einem Staat in einen Dialog zu treten und ihm klar zu machen, dass wir als christlich orientierte Investoren nicht nur die Notwendigkeit sehen, den Frieden durch die Abschaffung aller

Massenvernichtungswaffen zu unterstützen, sondern zudem die Dringlichkeit dieser Frage betonen. Denn es gibt immer mehr Anzeichen dafür, dass in mehreren Regionen Afrikas terroristische Organisationen versuchen, neben Handfeuerwaffen auch Massenvernichtungswaffen zu erwerben“, erklärt Piemonte in einer Mitteilung des Paderborner Instituts. Fickus von Comgest berichtet, dass man mit anderen Asset Managern beim brasilianischen Umweltminister in Brasilien vorstellig wurde, um gegen die Brandrodungen im Amazonas zu protestieren. Die konfrontative Drohung der Vermögensverwalter-Delegation: der Verkauf aller brasilianischen Staatsanleihen und brasilianischer Aktien. Der AKI geht für Engagements bei Schwellenländerstaaten indirekt über die mandatierten Vermögensverwalter. „Wenn uns ein Thema, beispielsweise bezüglich Menschenrechte, auffällt, dann adressieren wir das an unsere Asset Manager“, so Ewald Stephan. Diese wiederum sprechen dann mit den Vertretern dieser Staaten, wenn diese auf Roadshow für eine neue Anleiheemission sind. Ein Thema waren für die Verkauf dabei Staaten des südlichen Afrikas. Wichtig: „Wir haken beim nächsten Mal auch nach, ob wir gehört wurden“, sagt Stephan.

Der Aufwand für aktive Engagements sollte nicht unterschätzt werden. Wie die Beispiele der Panellisten zeigen, sind Engagements aber durchaus lohnend – schlussendlich auch für das eigene Haus. Ewald Stephan: „Aus den Dialogen lernen wir auch selbst.“