

CSR-Kriterien in die Cashflow-Unternehmensanalyse!

VON ANDREAS FORNEFETT

Wirtschaftsethik wird gern in Form von ‚Moralismus‘ betrieben: Mancher Investor möchte heute die Manager unter seine Moral zwingen. Indem er Aktien besitzt und seine Stimmrechte nutzt, oder er geplante Investments nach moralischen Maßstäben selektiert und das so verkleinerte oder gerankte Anlageuniversum nach den üblichen finanziellen Kriterien beurteilt. Doch Moral kritisiert so nur andere Moral. Der Ethos eines jeden Marktteilnehmers sollte vielmehr seine Begründung aus sich selbst finden. Und darin steckt das eigentliche Problem.

Nach der klassischen Theorie hat sich der Staat um die Verhinderung einer Externalisierung von Kosten durch die Marktteilnehmer zu kümmern, weil der Marktmechanismus dies ohne die nötige Selbstdisziplin des Einzelnen nicht leisten kann. In der Praxis versagt auch der Staat. Was politisch als Moral verkündet, praktiziert, eingeklagt wird, ist nicht zukunftsfähig. Moral ist auf Besitzstandswahrung, auf Autoritätslegitimation ausgerichtet. Und die basiert auf einer weit verbreiteten Gier nach Lust im Hier und Jetzt.

Auch viele Investoren lassen den Shareholder Value eines Unternehmens vom Markt bestimmen, setzen ihn mit der Veränderung von Börsenkursen gleich, weil sie kurzfristig maximierte Renditen gerade „geil“ finden – wie Konsumenten das Sparen beim Einkaufen.



Ich erinnere mich gut an die erste große Tagung zum Shareholder Value in Deutschland: Professor Rappaport wurde live zugeschaltet. Leider distanziert er sich erst heute von der Interpretation der ihn damals rasch für sich in Anspruch nehmenden Börsen-Community. Die setzte seine Methode mit Inhalt und diesen ‚Inhalt‘ mit Börsenwerten gleich. Ein Ranking von Unternehmen auf Basis ihrer Börsenentwicklungen ist leicht zu erstellen. Fortan fühlte sich jeder Laie in der Lage, Unternehmen zu beurteilen.

Viele Analysten wurden seither entlassen, die verbliebenen prognostizieren Aktienkurse. Warum? Weil kein Kunde mehr die Mühe einer

Erarbeitung fundamentaler Rendite- und Risikoschätzungen für ein regelbasiertes Investment würdigt. Dabei brauchen wir Menschen, die verantwortungsvoll entscheiden, die optimieren, statt bedingungslos zu maximieren. Denn die Integration von CSR-Kriterien in die Unternehmensanalyse hat nicht nur Konsequenzen für das Investment. Sie folgt selbst Regel basiertem Investment, weil dieses eine Integration möglichst aller Risiken, und damit auch die Berücksichtigung von CSR-Kriterien, voraussetzt. ■

[ANDREAS FORNEFETT IST GESCHÄFTSFÜHRER VON PEER - PARTNER FOR EUROPEAN EQUITIES RESEARCH]