

Möglichkeiten einer konsistenten Gesamtbewertung qualitativer und quantitativer Performancefaktoren auch im Nachhaltigkeitsrating

Andreas Fornefett

Die aktuell im Nachhaltigkeitsrating angewendeten qualitativen und quantitativen Methoden sind recht unterschiedlich und berücksichtigen kaum die heutige oder gar künftig zu erwartende Dynamik und Komplexität unserer Welt, in der wir leben. Die eher schlicht, analytisch ermittelten Ratingergebnisse auf Basis eigens gewählter Kriterien vernachlässigen meist Zusammenhänge zwischen den vielen einzeln betrachteten Nachhaltigkeitsrisiken für Unternehmen, Gesellschaft oder Umwelt als Ganzes. Sie zielen vor allem auf Transparenz. Diese war wichtig, stellt aber künftig per se keine Leistung mehr dar. Denn ganz gleich wie viele Details man sich anschaut, ohne zugleich deren Wirkungsgefüge zu beachten, gelangt man schnell zur Meinung: etwas bewege sich eindeutig in diese oder jene Richtung, man könne das vorhersehen, einen Zyklus etwa erkennen, der sich wiederholt. Wenn man sich dieselben Details aber in einem oder sogar mehreren Kontexten anschaut, wird ebenso rasch klar, dass es viele unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten gibt. Und das Ganze schaut nicht mehr so eindeutig aus. Es ist wichtig zu akzeptieren, dass wir viele Dinge gerade nicht vorhersagen können.

Keine Beschreibung kann der vielschichtigen und dynamischen Wirklichkeit entsprechen, stets besteht Gefahr, sie zu verarmen oder zu verstümmeln! Papst Franziskus, Apostolisches Schreiben

Der Einfluss von Nachhaltigkeitsorientierten Anlegern wird sehr gegensätzlich beurteilt. Laut einer aktuellen Umfrage sind aber wohl 16 Millionen Deutsche daran interessiert, in als „nachhaltig“ deklarierte Anlagevehikel zu investieren. Deutsche Großanleger wollen ihre nachhaltig angelegten Gelder innerhalb der kommenden 5 Jahre möglicherweise sogar verdoppeln. Doch nicht allein deshalb sollten alle Finanzmarktakteure die bestehenden Herausforderungen, Chancen und Risiken in diesem Bereich systematischer angehen. Bis heute haben sich drei eher einfach gestrickte Anlagestrategien im Markt behauptet: Best-in-Class Auswahl, Negativ- und Positivlisten von Investments. Viele, teils sehr unterschiedliche Kriterienkataloge werden dafür benutzt und sorgen für eine Vielzahl unterschiedlicher Bewertungen der gleichen Ratingobjekte. Es existieren quasi keine allgemein akzeptierten Mindeststandards oder auch nur einheitliche Definitionen für „Nachhaltigkeit“, so z.B. von Produkten oder Leistungen oder von Unternehmen („CSR“) oder Investments oder Investoren („SRI“), und andere, häufig synonym verwendete Begriffe in diesem Bereich, wie „ESG“. Ökologisch erwünschte Unternehmen sind erwiesener Maßen nicht immer zwingend ökonomisch oder sozial wertvoll: Conergy, Q-Cells, Solarworld,... waren „nachhaltig“ geratet, gerankt und in einschlägigen Indizes vertreten. Nach einer weit verbreiteten Meinung auf dem Markt für Nachhaltigkeitsratings müssen bzw. können sie dies auch gar nicht sein. Nach solchem Verständnis leisten nur ethisch-ökologische wertorientierte Ratings einen Beitrag zu mehr Zukunftsfähigkeit, wenn diese vom Ratingobjekt selber zuvor externalisierte Kosten in ihrem Bewertungsverfahren fiktiv wieder internalisieren. Andere Kritiker vermissen diverse Kriterien, wie Kulturverträglichkeit, die häufig als wenig operabel angesehen werden. Wieder andere kritisieren die Gleichgewichtung bei einem Triple-Bottom-Line Ansatz. Trotz dieser vielen öffentlich diskutierten methodischen Probleme möchten aber Menschen und Institutionen nachhaltiges Wirtschaften und Investieren gerne fördern. Immerhin meinen dies offensichtlich auch jene Unternehmen, Verwalter und Investoren, die ausdrücklich auf ihre Nachhaltigkeitsbemühungen und, über ihre Verpflichtung zur Berichterstattung hinaus, sogar auf ihre dementsprechende Bewertung hinweisen: „Die Aufnahme in Nachhaltigkeitsindizes, Ratings und Rankings ist eine Bestätigung für unsere Leistung in den Bereichen Gesellschaft und Umwelt.“

Ein Instrument, das uns ermöglicht, die Zukunft exakt vorherzusagen, gibt es nicht und wird es wohl auch nie geben. Eine effektive und, langfristig betrachtet, auch effiziente Möglichkeit, sich in einer komplexen Umwelt systematisch mit der Zukunft auseinanderzusetzen, bietet jedoch der Einsatz von Modellen und Szenarien. Mit der Methode System Dynamics zum Beispiel und entsprechenden Simulationstools lassen sich alternative Szenarien über künftige Entwicklungen aktueller Situationen entwickeln. Dabei wird mit Hilfe der Simulationssoftware eine Modellwelt erstellt, die sowohl qualitative als auch quantitative Risikofaktoren und deren Wechselwirkungen berücksichtigt. Durch Veränderung von Werten einzelner Faktoren lassen sich verschiedene Szenarien auch über Parameter zur Nachhaltigkeit simulieren und mögliche Auswirkungen auf den angestrebten Erfolg darstellen. Das Verstehen der Zusammenhänge zwischen Chancen und Risiken bildet wiederum eine wesentliche Voraussetzung für eine fundierte Bewertung des Gesamtrisikos eines Unternehmens, Landes oder eines anderen Emittenten von Vermögensanlagen als auch für eine nachhaltige Steuerung durch das Management des Emittenten selber in einer zunehmend dynamisch-komplexen Welt. So können wirksame Strategien und Maßnahmen zur Risikoverringerung bzw. -vermeidung zeitnah ergriffen werden. Gleichzeitig bilden die Risikoszenarien die Grundlage für ein effizientes Frühwarnsystem oder, hier im Fokus, für ein qualifiziertes Nachhaltigkeitsrating.

Die Auswirkungen von Zusammenhängen zwischen vielen sonst nur einzeln betrachteten Nachhaltigkeitsrisiken für Unternehmen, Gesellschaft und Umwelt als Ganzes könnten zum Beispiel über daran anknüpfende Sensitivitätsanalysen ermittelt und dargestellt werden. Diese Analysen erfordern allerdings die Erstellung von Modellen in denen funktionale und durch Parameter darstellbare Zusammenhänge zwischen den verschiedenen qualitativen als auch quantitativen Einflussgrößen abgebildet werden. Mittels der Variation einzelner Parameter zeigt die Sensitivitätsanalyse dann die Wirkbeziehungen der Einflussgrößen und deren Auswirkungen innerhalb eines komplexen Systems auf. So können Anfälligkeit und Verletzlichkeit des jeweils betrachteten Systems gegenüber allen Risiken hoch integriert gemessen werden. Außerdem ließe sich auf diese Weise die Bedeutung der Einzelrisiken für die Gesamtrisikolage in ökonomischer, ökologischer und sozialer Hinsicht umfassend erkennen und im Nachhaltigkeitsrating entsprechend konsistent beurteilen.

Modelle und Simulationen sind als Hilfsmittel für den Umgang mit der Realität vermutlich so alt wie die Menschheit selber. Statische Objekte der Planung, wie Bauwerke, Boote oder Maschinen wurden bereits vor Jahrtausenden zunächst als Modelle gebaut und geprüft, Kinder simulieren die Welt der Erwachsenen und lernen so nicht nur aus deren Erzählungen. Heute erlaubt uns die Entwicklung von Computern und Software, insbesondere im Hinblick auf Schnelligkeit und Präzision, die Modellbildung und Simulation an die heutigen Erfordernisse anzupassen. Bei der Betrachtung der Instrumente für das Risikomanagement lassen sich viele wertvolle Bezüge zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken erkennen. Entsprechend den Betrachtungen zum Risikomanagementsystem besteht der erste Anknüpfungspunkt bei der Risikoidentifikation. Werden Checklisten verwendet, dann sollten sich in den Checklisten auch die ökologischen und sozialen Trends wieder finden. Ebenso sollten diese zum Beispiel bei SWOT-Analysen angemessen berücksichtigt werden. Für die Risikoanalyse und -bewertung existieren sowohl qualitative, quantitative als auch integrierte Instrumente. Quantitative Methoden waren bislang besser ausgebaut als qualitative Methoden. Erstere lassen sich besonders gut im Bereich von Finanzrisiken anwenden. Verschiedene Marktrisiken oder Reputationsrisiken, die größere Bezüge zu den ökologischen und sozialen Trends haben, lassen sich demgegenüber häufig nur mit großem Aufwand quantifizieren. Doch auch dafür existieren bereits eine Vielzahl bekannter und bewährter Methoden, Modelle sowie Kriterien, Informationen über Faktoren und Werttreiber etc.

Fehler sind da, um aus ihnen zu lernen – nur Scharlatane irren nie! Die Zukunft vorauszusagen ist jedoch zu einer hoch akademischen Aufgabe geworden. In der Praxis folgt man noch immer gerne Ideologen, Predigern und Scharlatanen. Warum? Eine Erklärung dafür lautet: Lernen kostet Zeit und

Energie. Der sogenannten Intuition, Heuristiken oder einfach einer vorgegebenen Moral zu folgen spart dagegen beides ein. Unsere menschlichen, auf Energieeffizienz bedachten Gehirne sind evolutionsbedingt bereits im Sparmodus in der Lage, uns vor drohenden Gefahren zu schützen oder uns gleichermaßen Beute-Chancen aufzuzeigen. So können wir ohne größeren Aufwand extrem kurzfristige Zukunft wahrnehmen und gleichsam unsere Erwartungen in eine weit entfernte Zukunft hinein extrapolieren. Denn „tomorrow never comes“, sagt ein Sprichwort. Wir erreichen die Zukunft nicht und sie erreicht uns nicht. Die Zukunft kann nicht enden, sie bleibt definitionsgemäß immer offen. In dem Moment, in dem wir sie erreichen, wird nach unserem herrschenden Zeitmodell morgen wieder heute und heute wird bereits gestern sein. Wie also könnten wir auf sinnvolle Weise unseren künstlich geschaffenen Spagat zwischen unseren Vorstellungen über die Zukunft und dem verbleibenden Rest der Welt auflösen? Dem Rest, in dem alle unsere Entscheidungen stattfinden und in den diese als Gedanken, Äußerung oder Umsetzung unmittelbar einfließen. Und zwar gerade nicht zu einem wie auch immer zuvor errechneten Prozentsatz, sondern im Moment jeder einzelnen Entscheidung zunächst einmal digital, ganz oder gar nicht. Weshalb gilt, dass keine Entscheidung über einen gequantelten Zeitverlauf auch eine Entscheidung darstellt. Erst nach diesem Quantensprung unserer Entscheidung wirken unsere Urteile, Wahl- oder sonstigen Entscheidungen auf den Rest der Welt tatsächlich und zwar mehrfach, einfach, kaum oder menschlich gar nicht wahrnehmbar, sofort oder verzögert etc.

Mit dem Zeitpunkt jeder Entscheidung beginnt nicht etwa eine Zukunft dieser Entscheidung, sondern eine ewige Gegenwart des Lernens in Bezug darauf. Dabei könnten wir im Verlauf dieser Gegenwart zum Beispiel feststellen, dass ein negatives Rating uns vor einer Fehlinvestition bewahrt hat, obwohl es bei genauer Betrachtung der verwendeten Modellkriterien sogar in sich falsch war. Und eine regelgetreu prognostizierte Chance kann uns geradewegs ins Verderben stürzen. Sollten wir deshalb Prognosen meiden oder können wir die Qualität von Prognosen deshalb immer nur als solche beurteilen und nur ausnahmsweise im Verhältnis zum erzielten Ergebnis im Rest der Welt? An unserem uralten Wunsch, diesen Spagat oder dieses Quantenphänomen überwinden zu wollen, scheiterten bereits viele geistreiche Menschen. Auch unsere Physik hält dafür noch keine rundum befriedigende Lösung parat, sondern forscht selber noch nach einer Theory of Everything. Dringend geboten scheint es daher, sich stets auch mit der Fragestellung als solche, der Wahl des geeigneten Modells und der späteren Rückbindung von Ergebnissen der verwendeten Modellrechnungen und mehr oder weniger mathematischen Methoden in den ‚Rest‘ der Welt zu befassen. Mit der Frage nämlich, wie gehen wir mit unserer besonderen menschlichen Prognosefähigkeit und unseren Prognosen in der Gegenwart um?

Wie integrieren wir unsere Erkenntnisse aus einer Modellierung in diejenige Welt, aus der heraus wir die Frage nach der Zukunft überhaupt gestellt haben? Wenn alles Kommende genau voraussagbar wäre, dann existierten Wirtschaft und vieles andere als solche möglicherweise gar nicht erst, würde die Welt in Kontinuität erstarren und wäre auch Evolution kaum denkbar. Wirtschaft, wie wir sie kennen oder erleben, entsteht in Adaptionen, Rückkopplungen zwischen Umwelt und darin reagierenden Systemen. Könnten wir Börsenkurse oder Lottozahlen voraussagen, gäbe es weder Börsen noch Lotto. Könnten wir Wetter über einen längeren Zeitraum verlässlich voraussagen, existierte Wetter weiterhin? Das Wetter lässt sich heute deutlich verlässlicher vorhersagen als noch vor wenigen Jahrzehnten. Aber an langfristigen Wetterprognosen werden alle Computer dieser Welt auch künftig scheitern und das reale Wetter mit regionalen Prognosen kaum besser treffen als jene, die sich intensiv mit den Veränderungen in der Natur befassen, - wie manche Landwirte. Börsenkurse sind demgegenüber prinzipiell unvorhersagbar, weil unsere Prognosen rekursiv in den Verlauf der Kurse eingehen und damit ein organisiert chaotisches System erzeugt wird, das immer wieder in Krisen kippt. Die modernen Kognitionswissenschaften lehren uns zudem, dass wir zwar vieles Zukünftige voraussagen können, aber zum Beispiel nicht, wie wir uns dabei fühlen werden und verändern. Wenn wir alles über die Zukunft wüssten, existierten danach weder Hoffnung noch Liebe. So bleibt die Zukunft eine Projektion in unserem Kopf, eine Fiktion, die aufs Komplizierteste mit Projektionen, Erwartungen, Ängsten oder Hoffnungen zu tun hat. Der in der Wirtschaft ganz

allgemein zu beobachtende Wandel vom Shareholder- zum Stakeholder-Modell, in dem „Persönlichkeit, Planung und Profit“ zunehmend durch „Information, Iteration und Integration“ ersetzt werden, verlangt am Ende auch von allen Finanzmarktakteuren die Akzeptanz fehlender Planbarkeit und die Fähigkeit zur professionellen Gestaltung ergebnisoffener Prozesse.

Gerade der Kapitalmarkt ist ein Feld mit vielen Ungewissheiten und sehr fokussiert auf Prognosen. Deshalb sollte am Kapitalmarkt der Risikoaspekt eine entsprechend große Akzeptanz finden. Was nicht etwa bedeutet: „keine Prognosen, nur Analysen“. Viele einfache Stories, die eindeutig erscheinen, sind in der Regel bequem, aber völlig unbrauchbar, - außer zur Unterhaltung. Zu akzeptieren, dass wir „nicht wissen“ oder noch deutlicher: dass es wirklich Unwissenheit gibt, das ist demgegenüber zwar anstrengend, aber sehr wertvoll. Es ist viel gefährlicher, zu glauben, die Antwort zu kennen, aber im Grunde nichts zu wissen, als sich öfters einzugestehen: Ich weiß nicht was hier vorgeht oder gar vorgehen wird und ich muss mit dieser Unsicherheit umgehen. Managen wir das Risiko der Unwissenheit also dementsprechend auch im Rating. Wir können die Ungewissheit nicht besiegen, indem wir gute Prognose wagen, sondern indem wir Risiken zunehmend besser erkennen. Wir können keinen Hurrikan verhindern. Aber wenn wir Hurrikans besser verstehen, können wir uns besser vor seinen Auswirkungen schützen. Deshalb sollte es auch in der Finanzwelt darum gehen, wie jemand seine Nachhaltigkeitsrisiken managt.

Transparenz und Glaubwürdigkeit in der Nachhaltigkeitsberichterstattung als auch im Nachhaltigkeitsrating bedürfen dazu der Konsistenz, da Inkonsistenzen an den Schnittstellen oder Lücken in der Darstellung unendliche Bewertungsspielräume schaffen. - Vergleichbar der Null im Nenner bei Urknall und Schwarzen Löchern. Wer nur in kurzfristigen Finanzprognosen oder Ergebnissen denkt, kann nachhaltige Chancen nicht erkennen und drohende Gefahren nicht ausreichend einschätzen. Unternehmerische als auch rein finanzielle Investmentverantwortung bedeuten stets auch den Blick auf das große Ganze und die längerfristige Zukunft zu haben. Dazu gehört allerdings auch, die Auswirkungen des eigenen Entscheidens und Handelns auf Gesellschaft und Umwelt in das wirtschaftliche Kalkül unmittelbar mit einzubeziehen. Ein wirkungsvolles Risikomanagementsystem sieht dazu den Einbezug von Sachverstand aus allen Bereichen eines Unternehmens vor. Somit sollten beispielsweise Umweltexperten, CSR oder SRI Verantwortliche des jeweiligen Unternehmens, Vermögensverwalters oder Investors in den externen Ratingprozess geradeso wie in einen internen Risikomanagementprozess einbezogen werden. Wenigstens im Rahmen der Risikoidentifikation ist danach über eine weitreichende Beteiligung aller Experten bzw. Stakeholder festzustellen, welche Risiken für das Unternehmen und seine Geschäfte aus ökologischen oder sozialen Problemlagen im Hinblick auf seinen Unternehmenszweck resultieren könnten. So sollten Auswirkungen auch aus Umweltrecht sowie aus Nachhaltigkeitstrends, wie Klimawandel samt Schutzmaßnahmen, Ressourcenknappheit, Wassermangel und demografischer Wandel dabei berücksichtigt werden. Dies unabhängig davon, wie diese Risiken in späteren Analyseschritten eventuell eingestuft werden. Oft ist es durch ungenügend verfügbare Informationen nicht möglich Risiken frühzeitig zu entdecken. Eine möglichst weitreichende Einbeziehung von Stakeholdern auch vor- und nachgelagerter Bereiche oder Prozesse oder sonstigen Experten von Außen und eine passende Kombination der Methoden können in diesem Zusammenhang Abhilfe leisten. Denn, einmal angenommen, Sie brauchen einen Elektriker und hätten aber einen Installateur im Hause. Vermutlich weiß der Installateur mehr über Probleme mit der Elektrik als ein Normalbürger auf der Straße. Aber, wenn Sie einen Elektriker brauchen, dann suchen Sie sich lieber einen Elektriker und keinen Installateur. Wenn danach die grundsätzlich bestehenden Risiken z.B. für ein Unternehmen identifiziert sind, gilt es das jeweilige Bedrohungspotential genauer zu ermitteln. Dazu werden die Risiken näher analysiert und über verschiedene denkbare Szenarien dynamisch komplex bzw. kontextuell abgebildet.

Zweifellos werden auch bei einem noch so effektiven Vorgehen stets limitierende Faktoren zu berücksichtigen bleiben. So ist die kurzfristige Kosteneffizienz bislang ein wesentlicher limitierender Faktor des Nachhaltigkeitsratings wie des darüber zu bewertenden Risikomanagements. Denn ist der

Aufwand für Rating oder Risikomanagement so hoch wie ihr Nutzen, macht es aus ökonomischer Sicht bereits wenig Sinn, die Aktivitäten auszuweiten. Jedoch sei darauf hingewiesen, dass der Nutzen ähnlich den externalisierten Kosten meist erst im Nachhinein wirklich festgestellt werden kann und somit als Unsicherheit in die Entscheidungsfindung einfließen sollte. Ferner unterliegen wir im Rahmen unserer Beurteilung von Nachhaltigkeitsrisiken subjektiven Problemen bereits bei deren Wahrnehmung. Je nachdem aber wie unterschiedlich Risiken interpretiert werden, verzerren sie sowohl die objektive Bewertung als auch die Handhabung. Bekannte Beispiele dafür bilden: Die Auffälligkeit oder mentale Verfügbarkeit des Ereignisses. Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses wird höher eingeschätzt, wenn an ein ähnliches Ereignis erinnert wird. Zum Beispiel fahren Autofahrer nach Passieren einer Unfallstelle vorsichtiger. Auch beeinflusst die Darstellungsweise der Folgen die individuelle Beurteilung: Die Chance eines Lottogewinns wird in der Regel überschätzt. Die Sterbewahrscheinlichkeit wird im Flugverkehr höher bewertet als im Straßenverkehr, da Katastrophen stärker wahrgenommen werden. Persönliche Betroffenheit erhöht Risikoeinschätzung. Risiken, denen man unfreiwillig ausgesetzt ist, werden kritischer betrachtet. Der persönliche Einfluss auf die Höhe des Risikos verfälscht die Wahrnehmung. Schäden haben bei neuen und bekannten Technologien unterschiedliche Signalwirkung. Dementsprechend folgt die weitere Risikowahrnehmung. Aber auch die subjektive Risikobereitschaft des Einzelnen hat maßgeblichen Einfluss auf die Entscheidungsfindung und somit auch auf das Nachhaltigkeitsrating.

Eine Vielzahl theoretischer als auch praktischer Arbeiten versucht bereits, die Risiken im Kontext der nachhaltigen Entwicklung aus unterschiedlichen ökologischen, sozialen und ökonomischen Perspektiven systematisch zu kategorisieren und zu ordnen. Bei fast allen Unternehmen werden Erkenntnisse aus dem Risikomanagement inzwischen für die strategische Unternehmensführung genutzt und viele sind der Meinung ein funktionierendes Risikomanagement stelle einen starken strategischen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz dar. Dies verdeutlicht die hohe ökonomische Bedeutung und die Offenheit des Risikomanagements für neue Risiken auch im Bereich der Nachhaltigkeit. Während sich CSR in vielen Unternehmen aus dem Umweltmanagement entwickelte, ging damit bei den großen Unternehmen auch ein Umdenken im Umgang mit kritischen Meinungen zum Unternehmen und seinen Geschäftstätigkeiten einher. Auch hat sich durch das Internet die Schlagkraft der Nichtregierungsorganisationen verändert. Schließlich wird zunehmend erkannt, dass die ökologischen und sozialen Megatrends, wie etwa der Klimawandel oder der demografische Wandel, nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für Innovationen und neue Märkte eröffnen. In den vergangenen Jahren hat eine ganze Reihe von Branchen damit begonnen, sich verstärkt mit der Vermeidung ökologischer und sozialer Missstände bei ihren Lieferanten zu befassen, die Meinung kritischer Anspruchsgruppen stärker zu berücksichtigen sowie bereits im Innovationsmanagement ökologische und soziale Gesichtspunkte systematischer zu integrieren. Alle diese Aktivitäten tragen letztlich zur Reduzierung von Risiken im Hinblick auf die Nachhaltigkeit bei.

Vom Shareholder bis zum Konsumenten profitieren allerdings systembedingt noch immer alle davon, dass ein Unternehmen sich Natur-, Sozial- und Risikokapital ,aneignet', indem es Kosten externalisiert. Darf deshalb ein Social Responsibility Investor einen solchen Renditevorteil am Kapitalmarkt kaufen? Die einen erfreut die billige Reise nach Mallorca, die anderen der steigende Umsatz ihrer ,best praktizierenden' Transportgesellschaft. Ein Finanzinvestor wäre mit etwas Engagement nun in der Lage, dem ,Spaß' ein unbürokratisches Ende zu bereiten. Er müsste dazu lediglich mit den bereits dargestellten Methoden der Modellierung externe Effekte seines beabsichtigten Investments monetarisieren und in seiner Finanzanalyse berücksichtigen. Sprich: die vom Unternehmen externalisierten Kosten im Rahmen seiner Bewertung internalisieren und so den Renditevorteil fachgerecht bereinigen. Bis heute bestehen eine Vielzahl von Verlagerungsmöglichkeiten von Unternehmenskosten im ,Netzwerk' aller möglichen Externalisierungen sowohl über die Zeit, wie über den Raum, wie auch über verschiedene (Kosten-) Träger: Verursacher, Nutzer, Allgemeinheit. Wobei für ein Unternehmen nur jene Umweltbeanspruchungen rechnungsrelevante Vorgänge darstellen, die von ihm aus aktuell rechtlichen Gründen zu tragen sind. Dazu gehören: Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Entsorgung,

Abschreibungen und Zinsen für Investitionen z.B. in den Umweltschutz, Umweltabgaben, Haftungsansprüche oder Kosten zur Erfüllung von Auflagen. Vom Unternehmen verursachte Kosten, die auf andere Wirtschaftssubjekte oder spätere Generationen verlagert werden, bleiben im Rechnungswesen unberücksichtigt (externalisierte Kosten).

Diese Schwachstelle im System könnte durch eine adäquate Unternehmensbewertung des Investors überwunden werden. Das gleiche gilt zwar für externe Nutzeneffekte, die ebenso berücksichtigt werden sollten: wie der materielle Nutzen von Rettungsfahrzeugen oder die Freude, die der Anblick eines Oldtimers verursachen kann. Doch man findet selten einen Nutzen der im Preis und Marketing eines Produkts oder einer Dienstleistung nicht schon vom Unternehmen selbst gewürdigt wurde. Bis heute existiert kein gesetzliches Regelwerk, das erlauben würde, Belastungsverlagerungen auf öffentlich-rechtlichem Wege umfassend entgegenzuwirken. Der langwierige Prozess der Grenzwertfindung und –festlegung in darüber hinaus noch getrennten Regelungsbereichen verhindert geradezu eine wirksame Beschränkung externer Effekte. Und, da die gesetzlichen Bilanzierungsregeln für das einzelne Unternehmen das Problem ebenso ungenügend erfassen, werden Unternehmen, die heute freiwillig Umweltverbesserungen vornehmen und dadurch höhere Kosten als ihre Konkurrenten ausweisen, wenigstens kurzfristig noch immer ökonomisch bestraft. Das Problemlösungspotential des Staates wird dabei zwar möglicherweise überschätzt. Doch Märkte können ihre Funktion nur befriedigend erfüllen, wenn jeder, der Vorteile aus einer wirtschaftlichen Aktivität zieht, mit den gesamten Kosten der Aktivität belastet wird oder sich als Kapitalmarktteilnehmer hiermit rein kalkulatorisch selber belasten muss. Da viele Umwelt-, Sozialgüter oder Risiken keinen Marktpreis besitzen, signalisiert das ihre Wertlosigkeit, obwohl diese Güter möglicherweise faktisch bereits knapp und wertvoll geworden sind. Wenn nun die Verhaltenserwartungen, die wir an Produzenten, Konsumenten und zunehmend an Investoren richten, in der Wahrnehmung jeweils kostengünstiger und damit gewinnbringender Alternativen stecken bleiben, ist eine Übernutzung von Umwelt (Boden), Mensch (Arbeit) und Geldwert (Kapital) die bereits erkennbare Folge.

Die Lösung des Problems scheint deshalb naheliegend: Produzenten, Konsumenten und Investoren müssen in ihrer Beurteilung von Unternehmen, Produkt bzw. Investment deren externalisierte Kosten und Nutzen mit Hilfe kalkulatorischer Preise internalisieren. Dazu können z.B. deren Existenzwerte (umweltbezogen), Nutzerwerte (anthropozentrisch), Vermächtniswerte oder Optionswerte durchaus auch schätzungsweise in Ansatz gebracht werden. Für die Internalisierung jedweder Art externalisierter Kosten kommen verschiedene anerkannte und bereits praktizierte Monetarisierungsverfahren in Frage. So existieren die Datenanalyse auf der Basis von Unternehmensrechnungen oder die Analyse von Vermeidungsaufwendungen, ein Transferkostenansatz oder ein hedonischer Preisansatz. Erfolgreich angewendet werden bereits auch Befragungen z.B. über die Bereitschaft für etwas zu zahlen bzw. etwas zu verkaufen oder andere Formen der Marktsimulation. Externe Effekte sind in vielen Statistiken von Behörden, Wissenschaftlichen Instituten, Versicherungen oder Interessensverbänden enthalten, aber auch in Gerichtsurteilen und vielen anderen heute über das Internet jedermann zugänglichen Quellen. Es bleibt lediglich eine Fleißarbeit, die relevanten Statistiken und Daten herauszufinden, sie direkt oder indirekt zuzuordnen und zu berechnen oder sie anderenfalls mit Hilfe anerkannter Methoden oder mathematischer Modelle computergestützt zu schätzen. Materielle Risiken jeder Art zu berechnen ist Tagesgeschäft von Versicherungen. Juristen schätzen weltweit Tag für Tag immaterielle Schäden. Eine ständig wachsende Zahl von Interessenverbänden und Institutionen kalkulieren Gesundheitsschäden aller Art u.s.w. Und auch, wenn eine exakte Umrechnung externer Effekte in Geldeinheiten gelegentlich nicht möglich sein wird, so lassen sich doch stets gewisse Größenordnungen, wie Untergrenzen oder Bandbreiten ermitteln.

Externe Effekte gar nicht zu monetarisieren führt zu einer Bewertung, die Null Geldeinheiten gleichkommt. Dies ist im Nachhaltigkeitsrating keinesfalls genügend. Die Prognose der Erfolgsentwicklung eines börsennotierten Unternehmens gilt bis heute als die entscheidende

Voraussetzung zur Ermittlung zukünftiger Kursrisiken und –chancen seiner Aktien. Wobei diese Prognose in der Regel wiederum auf gesonderten Prognosen der für das Zustandekommen des Erfolgs als ursächlich angenommenen betrieblichen sowie direkten und indirekten Umweltfaktoren basiert. Diese Faktoren wiederum entwickeln sich innerhalb eines spezifischen gesellschaftspolitischen Bedingungsrahmens, den neue gesellschaftspolitische Präferenzen von Regierung, Parteien oder Öffentlichkeit zeitweilig oder dauerhaft verändern können. Wenn nun im konkreten Fall oder nach dem Wunsch des Social Responsibility Investors sich solche Veränderungen in der Zukunft abzeichnen bzw. zeigen sollen und diese schon damit eine für die Berücksichtigung in der Fundamentalanalyse hinreichende Begründung besitzen, so sollte der Investor die Auswirkungen solcher Veränderungen auf den Gestaltungsspielraum, die Wachstumsperspektive oder den ökonomischen Horizont des zu bewertenden Unternehmens in seiner Prognose bereits heute berücksichtigen. Geeignete Instrumente hierfür sind längst vorhanden und werden zumindest theoretisch bzw. seitens der Wissenschaften ständig verbessert: So der Ansatz kalkulatorischer Kosten oder fundamental basierter Eigenkapitalkosten in die traditionelle Plan-Bilanz, -GuV und -Cashflowrechnung des zu bewertenden Unternehmens oder die Nutzung moderner Discounted Cashflow Bewertungsmethoden wie EVA, Shareholder Value oder Optionsbewertungsverfahren. Auch die Nutzung solcher Methoden erfordern lediglich Fleiß, den ein ernst meinender Social Responsibility Investor allerdings nicht scheuen sollte. Auch die Ressource Kapital verdient es, unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit betrachtet zu werden. Ein genauerer Blick auf die Praxis zeigt: Sogar Fondsmanager im Bereich des Social Responsibility Investment (SRI) handeln selber nicht nachhaltig.

Nachhaltigkeit in Bezug auf die anvertraute Ressource Kapital setzt gerade so schonende Prozesse voraus wie die Ressourcen Boden oder Arbeit. Aber die Investmentbranche schaut in weiten Teilen lieber weiter zu beim Wettlauf um eine Best Practice in der Nachhaltigkeit oder Corporate Social Responsibility (CSR), die längst nicht mehr nur Ökoeffizienz und Spenden bedeuten. So streuen noch immer viele Fondsmanager lediglich das Risiko ihrer Kunden über die Zahl der Investments – ähnlich wie ein Versicherer oder Kreditgeber. Das gezielte Mischen unterschiedlicher Risiken, das ihnen das Investmentrecht vorschreibt, ist ihnen offen ein Gräuel. Noch immer wird das eingegangene Risiko erst im Nachhinein von Risikomanagern gemessen, nur äußerst selten hingegen vom Fondsmanager selber. Seine Leistung ist so nicht wiederholbar, sein Prozess damit nicht nachhaltig. Die Risikoprognose – die eigentlich zu erwartende Leistung des Managers – steht an zugunsten seines Versuchs, mittels ‚genialem‘ oder intuitivem „Stockpicking“ im marktüblichen Renditewettbewerb mitzuhalten. Dabei können vergangene Kurse zweifellos nicht die fehlende Dokumentation von Anlage-Entscheidungen ersetzen und die realisierte Volatilität im Nachhinein als Risiko zu bezeichnen und so Fakten wie Wahrscheinlichkeiten zu behandeln, entspricht weder dem Transparenz- noch einem Nachhaltigkeitsgebot in der Vermögensverwaltung. Dem gegenüber wird vom SRI-Manager gern mit dem Finger der Moral auf die CSR-Manager gezeigt. Die eigene Moral mag dies erlauben, Ethik nicht.

Der Umgang auch mit Nachhaltigkeitsrisiken muss also in vielen Teilen auf eine neue Ebene des Bewusstseins gebracht werden. Ratingagenturen können nach dem Willen des EU-Ministerrats schon bald gerichtlich belangt werden, wenn ihnen geschädigte Investoren und Emittenten ein Fehlurteil nachweisen können. Ratings gelten danach nicht länger als Meinungsäußerung, sondern als Informationsdienstleistung. Dies könnte für das eigene Risikomanagement von Ratingagenturen bedeuten, dass der Beurteilung des Nachhaltigkeitsrisikomanagements der von ihnen bewerteten Vermögensverwalter auch im Hinblick auf das Bewusstsein und die Haltung von Fondsmanagern gegenüber der von ihnen gesetzlich geforderten Risikosteuerung von Fonds künftig ein stärkeres Gewicht beigemessen werden muss als dies bislang der Fall ist.