

TERRENCE KEELEY



SUSTAINABLE –  
**NACHHALTIG  
INVESTIEREN**

Erfolg an der Börse und  
ein gutes Gewissen – so gehts!

TERRENCE KEELEY  
SUSTAINABLE – NACHHALTIG INVESTIEREN

TERRENCE KEELEY



SUSTAINABLE –  
**NACHHALTIG  
INVESTIEREN**

Erfolg an der Börse und  
ein gutes Gewissen – so gehts!

**Börsenbuch**  *Verlag*

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
Sustainable: Moving Beyond ESG to Impact Investing / Terrence Keeley  
ISBN 978-0-231-20680-8

Copyright der Originalausgabe 2023:  
Copyright © 2023 Terrence R. Keeley. All rights reserved.  
Published by Columbia University Press, New York, Chichester, West Sussex.

Copyright der deutschen Ausgabe 2024:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Börsenmedien AG  
Gestaltung Cover: Johanna Wack  
Coverbild: iStock  
Gestaltung und Satz: Sabrina Slopek  
Vorlektorat: Egbert Neumüller  
Lektorat: Elena Koslow  
Korrektorat: Rotkel e. K.  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-938-8

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,  
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken  
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

**BÖRSEN  MEDIEN**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444  
E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)  
[www.facebook.com/plassenbuchverlage](https://www.facebook.com/plassenbuchverlage)  
[www.instagram.com/plassen\\_buchverlage](https://www.instagram.com/plassen_buchverlage)

**Für Saskia, die alles möglich gemacht hat ...  
und für Julian und Calum,  
die allem einen Sinn gegeben haben.**



# INHALT

VORWORT . . . . .	9
EINFÜHRUNG . . . . .	13

## TEIL 1 DAS VERSPRECHEN ...

1 Die Einsätze . . . . .	29
2 Stakeholder versus Aktionäre (Shareholder) . . . . .	57
3 Aktivisten, ihre Argumente – und eine kleine Maschine, die es kann . . . . .	83
4 Aufrührer in der Chefetage . . . . .	101
5 Was wäre, wenn +1 °C = -100 Billionen Dollar? . . . . .	127
6 Was haben die Vereinten Nationen damit zu tun? . . . . .	149
7 Wesentlichkeit . . . . .	163
8 Ein paar Worte über Indizes . . . . .	191

## SUSTAINABLE

### TEIL 2 DIE GEFAHREN ...

9	Werte versus Bewertungen . . . . .	215
10	Die Festverdrahtung unternehmerischer Güte . . .	237
11	Das ESG-Wettrüsten . . . . .	261
12	Überlaufene Märkte . . . . .	287
13	Lassen Sie uns unter vier Augen sprechen . . . . .	305
14	Kämpfen oder fliehen? . . . . .	321

### TEIL 3 LÖSUNGEN

15	Staatsbürgerkunde . . . . .	343
16	Impact Investing in großem Maßstab . . . . .	363
17	Die 1,6-Prozent-„Lösung“ . . . . .	385
	FAZIT (oder: Wie wir unsere gescheiterte Zukunft abwenden können) . . . . .	399
	DANKSAGUNGEN . . . . .	415
	ANHANG: Vorbilder der Hoffnung . . . . .	419
	ANMERKUNGEN . . . . .	425



# VORWORT

Ich begann meine berufliche Laufbahn auf dem Hypothekenmarkt in den 1970er-Jahren, als dieser sich gerade zu entwickeln begann.

In jenen frühen Tagen, als Hypothekendarlehen zum ersten Mal in Form von Anleihen verbrieft wurden, gab es viele Fragen – von Anlegern darüber, wie man effektiv in den Markt investieren konnte, von politischen Entscheidungsträgern über das Potenzial, die Wohneigentumsbildung zu fördern, und von anderen darüber, ob die Verbriefung von Hypotheken überhaupt eine gute Idee sei.

Der Markt für hypothekarisch gesicherte Wertpapiere hat seither große Höhen und Tiefen erlebt. Heute übersteigt der Markt jedoch fast zehn Billionen Dollar und spielt bei angemessenen Zeichnungsstandards eine wichtige Rolle bei der Erzielung attraktiver Renditen für Investoren, während er gleichzeitig für Millionen von Amerikanern den Erwerb von Wohneigentum erschwinglicher macht. In mehr als vier Jahrzehnten hat der Markt für hypothekarisch gesicherte Wertpapiere amerikanischen Hauskäufern über eine Billion Dollar erspart, indem er dazu beigetragen hat, die Zinssätze für ihre Hypotheken zu senken.

Nachdem ich das Wachstum und die Entwicklung des Hypothekenmarkts in seinen Anfängen beobachtet habe, sehe ich einige Parallelen

zum heutigen Markt für nachhaltige Investitionen. Die Berücksichtigung dieser Parallelen könnte helfen, Exzesse zu vermeiden, wie wir sie in der Subprime-Krise 2008 erlebt haben. Nachhaltiges Investieren war in den letzten Jahren eines der am schnellsten wachsenden Segmente der Vermögensverwaltungsbranche, und es ist nach wie vor eines der häufigsten Themen, zu denen wir bei BlackRock von vielen unserer Kunden befragt werden.

Unsere Aufgabe bei BlackRock ist es, unseren Kunden (die die eigentlichen Eigentümer der von uns verwalteten Vermögenswerte sind) eine Reihe von Möglichkeiten zu bieten, aus denen sie wählen können, um ihre individuellen finanziellen Ziele zu erreichen. Einige entscheiden sich für nachhaltige Anlagemöglichkeiten, andere nicht. Die Entscheidung liegt bei ihnen. In den letzten Jahren hat die Zahl der Kunden, die Nachhaltigkeit in ihre Portfolios integrieren wollen, weiter zugenommen, gleichzeitig aber auch die der Kritiker nachhaltiger Anlagen. Das hat eine lebhafte Debatte ausgelöst. Eine Debatte, die ich begrüße. Ich war schon immer der Meinung, dass große und wichtige Fragen am besten durch eine offene und umfassende Debatte geklärt werden können – durch das Hinterfragen konventioneller Ideen und das Finden neuer Lösungen. Nur so können wir die Ergebnisse für unsere Kunden kontinuierlich verbessern. In der Debatte über nachhaltiges Investieren ist es auch wichtig, dass wir Anlagethesen nicht mit sozialen oder ökologischen Zielen verwechseln.

Mit „Sustainable“ hat der ehemalige BlackRock-Manager Terry Keeley einen ehrgeizigen Versuch unternommen, die heutige Debatte über nachhaltige Investitionen voranzutreiben. Keeley verfügt über jahrelange Erfahrung in der Zusammenarbeit mit Kunden aller Art auf der ganzen Welt, und sein Buch ist sowohl für erfahrene Anleger als auch für Neulinge auf diesem Gebiet relevant. Er konzentriert sich sowohl auf die Geschichte, wie wir dorthin gekommen sind, wo wir heute stehen, als auch auf einige der wichtigsten Fragen, mit denen sich jeder, der sich aufrichtig mit der nachhaltigen Geldanlage befasst,

auseinandersetzen und zu deren Lösung er beitragen muss. In den mehr als zwei Jahrzehnten, seit denen ich mit Terry zusammenarbeite, habe ich immer wieder festgestellt, dass er alles, wofür er sich stark engagiert, mit einer einzigartigen Leidenschaft angeht. Das tut er auch in „Sustainable“ – oft mit Humor, manchmal mit Respektlosigkeit.

Bei BlackRock konzentrieren wir uns darauf, unseren Kunden zu helfen, ihre Anlageziele zu erreichen. In „Sustainable“ befasst sich Terry mit noch umfassenderen Themen rund um die Rolle der Wirtschaft in der Gesellschaft und wie die Gesellschaft die dringendsten Probleme der Menschheit angehen kann. In seiner Schlussfolgerung bietet er eine provokante Lösung – die er als „1,6-Prozent-Lösung“ bezeichnet – an, die Vermögensinhaber bei der Zusammenstellung ihrer Portfolios berücksichtigen sollten. Ich bin nicht mit allen Ansichten und Schlussfolgerungen in Terrys Buch einverstanden, aber ich begrüße seinen Beitrag und den vieler anderer zu diesem kritischen Dialog.

Ein Thema, bei dem Terry und ich uns einig sind, ist die Ansicht, dass zuverlässige Daten und Analysen für die Zukunft des nachhaltigen Investierens entscheidend sein werden. Eine der wichtigsten Erkenntnisse, die ich zu Beginn meiner Karriere in den Anfangstagen des Hypothekensmarkts gewonnen habe, war, dass die Anleger mehr Transparenz, Daten und Analysen benötigen, um die Risiken und Chancen der Wertpapiere zu verstehen, in die sie investieren. Das war der Grundstein, auf dem meine Partner und ich BlackRock gründeten, um unseren Kunden eine technologiegestützte Risikoanalyse zu bieten.

Besitzer von Geldanlagen, die Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Portfolios einbeziehen wollen, verfolgen heute eine Vielzahl von Zielen. Einige wollen das Risiko minimieren, andere versuchen, die Rendite zu maximieren, und wieder andere verfolgen auch nicht finanzielle Ziele – was Terry als „Gutes tun und gut damit fahren“ charakterisiert. Die kontinuierliche Weiterentwicklung von Daten und Analysen im Bereich nachhaltiger Investitionen ist entscheidend, um all diesen Anlegern zu helfen, ihre individuellen Ziele zu erreichen.

## SUSTAINABLE

Im Laufe seiner Karriere bei BlackRock war Terry für das Geschäft mit öffentlichen Institutionen zuständig, leitete unsere Bildungsinitiativen, kümmerte sich um einige unserer wichtigsten institutionellen Kunden und rief unser Financial Inclusion Team ins Leben, ein Mitarbeiternetzwerk, das sich dafür einsetzt, Menschen am Rande der Gesellschaft zu mehr finanziellem Wohlstand zu verhelfen.

Die eine Konstante, die Terry in all diesen Rollen immer wieder an den Tag legte, war sein Engagement, anderen dabei zu helfen, ihre Ziele zu erreichen. In diesem Buch setzt Terry dieses Engagement in noch größerem Umfang fort.

*Larry Fink*  
Geschäftsführender Direktor  
BlackRock

# EINFÜHRUNG

**W**as wäre, wenn jeder Dollar des globalen Kapitals falsch verwendet wurde, weil er aufgrund veralteter oder irgendwie fehlgeleiteter Risikomodelle falsch eingesetzt wurde? Diese Sorge überkam mich, nachdem ich einer weltbekannten Klimaexpertin auf einer großen Anlagekonferenz im Frühjahr 2021 eine scheinbar harmlose Frage gestellt hatte.

„Wir schreiben das Jahr 2070, also etwa 50 Jahre in der Zukunft. Wie viel wärmer sind die globalen Temperaturen genau?“

Ihre Antwort war ein Schlag ins Gesicht.

Meine Klimaexpertin war maßgeblich am Zustandekommen des Pariser Abkommens beteiligt, bei dem sich alle Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen bis auf sechs darauf geeinigt haben, Maßnahmen zu ergreifen, um die globale Erwärmung auf etwa 1,5 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Wie kaum eine andere kannte sie die gewaltigen Aufgaben, die zu bewältigen waren, um die Ziele von Paris zu erreichen. Kurz gesagt, wir Menschen müssen aufhören, Kohlenstoff in die Luft zu pumpen, und/oder einen wirtschaftlichen Weg finden, einen großen Teil des bereits vorhandenen Kohlenstoffs wieder herauszuziehen. Sie hat ihre gesamte

berufliche Laufbahn der Unterstützung von politischen Entscheidungsträgern, Unternehmen und lokalen Gemeinschaften bei der Vorbereitung auf die bevorstehende Energiewende gewidmet. Meine Aufgabe war es, sie vor einem großen Publikum von Anlageberatern zu interviewen.

„Nun“, begann sie zögerlich, „die Antwort ist – wir wissen es einfach nicht. Es könnte weniger sein als das, wozu wir uns im Pariser Abkommen verpflichtet haben. Aber es könnte auch viel mehr sein, vielleicht bis zu 4,5 Grad Celsius.“

Es war eine verblüffende, wenn auch ehrliche Antwort. Sie schlug bei den Zuhörern ein wie eine Neutronenbombe. Um es klar zu sagen: Ein Anstieg um 4,5 Grad Celsius würde uns in die Nähe des Übergangs vom Paläozän zum Eozän vor etwa 56 Millionen Jahren versetzen, als es kein Polareis gab und der Meeresspiegel mindestens 20 Meter höher lag. Unsere Welt wäre dann nicht mehr wiederzuerkennen.

„Oh mein Gott“, dachten wir alle. „Was sollen wir nur unseren Kunden sagen?“

Es war keine hypothetische Frage. Die Aufgabe aller Anwesenden, mich eingeschlossen, bestand darin, die weltweit größten Staatsfonds, Versicherungsgesellschaften, öffentlichen Pensionspläne und Stiftungen zu beraten, wo sie ihr Geld in den kommenden Jahrzehnten sicher anlegen sollten. Die überwiegende Mehrheit ihrer Vermögenswerte wurde für langfristige Verbindlichkeiten verwaltet – oft für den Ruhestand, aber auch für die Auszahlung von Versicherungsansprüchen, die Deckung künftiger Gesundheitskosten oder die Finanzierung philanthropischer Projekte wie etwa Hochschulstipendien. Diese Vermögenswerte gehörten ihnen und ihren Begünstigten. Unsere Aufgabe war es, dafür zu sorgen, dass sie auf Teufel komm raus ganz bestimmte Renditen erzielen. Plötzlich wurde uns klar, dass wir beides erreichen könnten – Höllenglut *und* Hochwasser.

Ich machte mir Gedanken darüber, was meiner Gastrednerin durch den Kopf ging, aber noch mehr Gedanken machte ich mir darüber, was

die Zuhörer dachten. Sie sollten aus diesem Interview verwertbare Erkenntnisse mitnehmen. Angeblich war ich der Experte für Interviews. Tausenden von Kunden zu sagen „Tut mir leid, aber der Planet ist erledigt, und all Ihre Ersparnisse könnten sich in Rauch auflösen“ kam einfach nicht infrage. Außerdem hatte mein Gast die meisten der Leute, die sie ansprach, noch nie getroffen. Ich musste einen Ausweg aus diesem Abgrund finden.

„Ihre Aufgabe“, fuhr sie zum Glück fort, „ist es, Ihre Kunden zu beraten, wie sie sich auf die Zukunft vorbereiten können. Ungewissheit ist ein fester Bestandteil jeder Investition. Sie müssen ihnen helfen, es richtig zu machen. Natürlich müssen Sie sie auch daran erinnern, dass ihre Investitionsentscheidungen das Ergebnis beeinflussen können.“

Diese längere Antwort dämpfte die Befürchtungen ein wenig, aber sie enthielt auch einen wichtigen Punkt: *Die Anleger sind keine unschuldigen Zuschauer*. Wo die Menschen ihr Geld letztlich anlegen, hat Konsequenzen. Diese Konsequenzen können am Ende den Unterschied ausmachen.

Die existenzielle Bedrohung des Klimas ist nicht die einzige Herausforderung, mit der die Menschheit im 21. Jahrhundert konfrontiert ist, auch wenn sie sicherlich im Vordergrund steht. Es gibt eine erschreckende Liste weiterer geopolitischer und sozialer Herausforderungen, die von Russlands unverschämtem militärischen Abenteuerertum und einem aufstrebenden China bis hin zu wachsenden sozialen Unruhen reicht, die durch die zunehmende Ungleichheit zwischen den Besitzenden und den Habenichtsen verursacht werden. Ebenso wichtig ist, dass sich die menschliche Familie noch immer von einem einmaligen Schicksalsschlag erholt – der scheinbar nicht enden wollenden weltweiten Covid-19-Pandemie. Länder, die ins militärische Kreuzfeuer geraten sind und/oder keinen Zugang zu Impfstoffen und medizinischer Grundversorgung haben, könnten für Generationen gezeichnet sein. Diese Narben könnten alle zurückbleiben. Viren sind dem Krieg sehr

ähnlich, sie respektieren keine nationalen Grenzen. Wir müssen uns den bestehenden Herausforderungen stellen und gleichzeitig die zukünftigen angehen.

Diejenigen von uns, die das Privileg haben, ihren Lebensunterhalt in der Finanzdienstleistungsbranche zu verdienen, haben noch eine weitere Herausforderung zu bewältigen. Von uns wird zunehmend erwartet, dass wir nicht mehr Teil der Probleme der Welt sind, sondern ein wichtiger Teil ihrer Lösungen.

Seit der berüchtigten Tulpenzwiebelblase zu Beginn des 17. Jahrhunderts wird immer wieder der Vorwurf erhoben, die Finanzdienstleistungsbranche kümmere sich ausnahmslos um sich selbst, während sie für andere Ungleichgewicht und Chaos schaffe. Dies war eine der wichtigsten Schlussfolgerungen, die sich aus der globalen Finanzkrise ergab: Die Wall Street florierte, während der Mann auf der Straße zu leiden hatte. Heute ist die Meinung weitverbreitet, dass die Finanzdienstleistungsbranche die großen Öl- und Kohlekonzerne aktiv unterstützt, die Einkommensungleichheit absichtlich verschärft und nur eines im Sinn hat: sich selbst und ihre Gewinne zu schützen. Einige dieser Anschuldigungen haben zu Gewalt geführt. Vor einigen Jahren wurden Hunderte von Occupy-Wall-Street-Demonstranten gewaltsam aus Zeltlagern vertrieben, was zu drei Todesfällen und zahlreichen Krankenhausaufenthalten führte. In jüngster Zeit sind Demonstranten in Büros von Unternehmen eingebrochen, darunter auch in das meines ehemaligen Arbeitgebers, und haben Kunstblut auf Schreibtische und Flure vergossen. Einige klebten sich sogar an die Türen der Firmenzentrale und versuchten, die weltgrößte Vermögensverwaltung und andere Finanzinstitute dazu zu zwingen, von ihren vermeintlich bösen Machenschaften abzulassen. Was auch immer und wo auch immer Schlimmes passiert, Finanziers werden als mitschuldig betrachtet. Das gehört einfach zum Job dazu.

In den vergangenen vier Jahrzehnten meiner Karriere im Finanzwesen habe ich eine klare *berufliche* Verantwortung übernommen.



Diese Verantwortung besteht darin, ein *Treuhänder* zu sein. Treuhänder zu sein bedeutet, dass ich dafür verantwortlich bin, meine Kunden – Stiftungen, Staatsfonds, Zentralbanken und andere, die irgendwie auf mich hören – durch eine sehr unsichere Zukunft zu navigieren. Genauer gesagt besteht meine Aufgabe darin, dafür zu sorgen, dass sie und alle ihre Begünstigten ihre finanziellen Ziele innerhalb klar definierter und angemessener Risikogrenzen erreichen. Ihre finanziellen Interessen haben immer Vorrang vor meinen eigenen. Ich helfe ihnen, die finanziellen Mittel zu beschaffen, die sie brauchen, um das zu tun, was sie tun müssen.

Aber als Mann mit Gewissen habe ich auch *persönliche* Verantwortung. Lange bevor ich Treuhänder wurde, habe ich mich verpflichtet, ein prinzipienorientiertes Leben zu führen, das von den katholischen Traditionen, die mich geprägt haben, inspiriert ist. Meine eigentliche „Aufgabe“ besteht darin, für meine Familie und die gesamte menschliche Familie zu sorgen und dabei meinen Grundüberzeugungen treu zu bleiben. Diese persönlichen Verpflichtungen beeinflussen und verstärken meine beruflichen Verpflichtungen. Sie erfordern unter anderem, dass ich meine Handlungen und Worte sowie die Handlungen und Worte jeder Organisation, der ich angehöre, auf moralische Konsistenz hin prüfe. Ich habe immer versucht, dies privat und öffentlich zu tun. So habe ich beispielsweise nach der globalen Finanzkrise über die Exzesse in der Finanzdienstleistungsbranche geschrieben und meine *persönliche* Schuld daran untersucht.<sup>1</sup> Daraufhin habe ich eine freiwillige Bewegung für den hippokratischen Eid im Finanzbereich ins Leben gerufen, in der ich mich zusammen mit Tausenden anderen verpflichtet habe, die goldene Regel strikt einzuhalten, das heißt, andere nur so zu behandeln, wie ich selbst behandelt werden möchte. Dieses Gelübde halte ich bis heute aufrecht, als Ergänzung zu meinen anderen treuhänderischen Verpflichtungen. Wenn die Vermögensverwaltungsbranche an Umweltschädigung, egoistischer Geschäftemacherei oder anderen schändlichen Machenschaften beteiligt war, bin ich

bereit, diese Übertretungen aufzudecken und alles in meiner Macht Stehende zu tun, um sie zu beenden. Schließlich ist mein oberster Richter nicht von dieser Welt. Mein oberstes Ziel in diesem Leben ist es, das nächste Leben irgendwie zu verdienen.

Jetzt verstehen Sie also, wie dieses Buch entstanden ist. Es ist das Ergebnis einer tiefen, untrennbar verwobenen persönlichen und beruflichen Verantwortung. In gewisser Weise hat es 40 Jahre gedauert, denn so lange dauert meine Karriere im Finanzdienstleistungssektor schon an. Es hat drei unbescheidene, aber miteinander verbundene Ziele.

Erstens soll es der Debatte über den „Stakeholder-Kapitalismus“ mehr Klarheit und Substanz verleihen. Heute besteht ein breiter Konsens darüber, dass Unternehmen mehr tun sollten, als sich um die finanziellen Interessen ihrer Aktionäre zu kümmern. Ich stimme dem zu. Unternehmen haben nicht nur eine Verantwortung gegenüber ihren Aktionären, sondern auch gegenüber ihren Mitarbeitern, ihren Lieferanten, den Gemeinden, in denen sie tätig sind, und unserer Umwelt. Ein wesentlicher Teil dieses Buches befasst sich mit der Frage, *wie* die Unternehmenswelt mehr für die Gesellschaft tun könnte und *was* Finanziers tun können und sollten, um bessere Unternehmensergebnisse zu fördern. Doch hier werden die Dinge schnell kompliziert. Unternehmen müssen vor allem wirtschaftliche Vitalität schaffen. Das ist ihre *conditio sine qua non*. Wenn nicht Unternehmen das Wirtschaftswachstum fördern, dann tut es niemand. Und ohne wirtschaftliches Wachstum sind auch nur wenige andere Formen des Fortschritts möglich. Das Finanzwesen seinerseits optimiert die Abwägung von Risiko und Ertrag. Wenn das Finanzwesen versagt, versagt das gesamte System. Finanziers und Vorstandsvorsitzende von Unternehmen sind keine Kämpfer für soziale oder ökologische Gerechtigkeit, die den Interessengruppen auf lange Sicht auf Kosten ihrer Aktionäre immer Vorrang einräumen, und sollten dies auch niemals sein. Das ist nicht ihre primäre Verantwortung. Nach einem ersten Kapitel, in dem ich

darlege, was alles auf dem Spiel steht, untersuche ich die hitzige Debatte zwischen Stakeholdern und Aktionären und unterstreiche die dringende Notwendigkeit eines umfassenderen, längerfristigen Denkens. Die meisten Rentner brauchen ihr Vermögen in 30 Jahren, nicht in 30 Minuten. Wir sind ihnen gegenüber verpflichtet. Glücklicherweise verändert ein 30-Jahres-Horizont viele Entscheidungen, die wir heute treffen müssen, sehr zum Positiven.

Zweitens wird versucht, das Phänomen der ESG-Investitionen zu entmystifizieren und zu erläutern, wobei „ESG“ für Umwelt-, Sozial- und Governance-Ziele steht („Environmental“, „Social“, „Governance“). Der Grund dafür ist einfach: ESG-Investitionen sind das neueste, anspruchsvollste und am schnellsten wachsende Instrument, das die Finanzdienstleistungsbranche entwickelt hat, um zur Lösung der dringendsten Probleme der Welt beizutragen. Wenn das Finanzwesen ein entscheidender Teil der Lösung und nicht des Problems sein soll, müssen ESG-Investitionen funktionieren. Da mein gewählter Beruf sie hervorgebracht hat, bin ich zumindest indirekt für ihren Erfolg verantwortlich. Das bedeutet natürlich auch, dass ich dazu beitragen muss, dass sie nicht mehr Schaden als Nutzen anrichten – eine nicht rein akademische Sorge. Allzu oft wachsen gut gemeinte, von der Regierung abgesegnete Finanzinnovationen exponentiell, bevor sie platzen. Der sprichwörtliche Weg zur Hölle ist allzu oft mit guten Absichten gepflastert. Es ist durchaus möglich, allen Zielen von ESG-Investitionen zuzustimmen und gleichzeitig einige Bedenken hinsichtlich der wahrscheinlichen Auswirkungen zu haben – aber jetzt greife ich mir selbst vor.

Drittens wird das Prinzip des komparativen Vorteils hervorgehoben und verdeutlicht. Eine grundlegende Prämisse dieses Buches ist, dass das Finanzwesen und die Wirtschaft eine wesentliche Rolle bei der Gestaltung eines integrativeren, nachhaltigeren Wachstums spielen müssen, *dass sie aber nicht allein erfolgreich sein können und werden*. Wenn ein inklusiveres, nachhaltigeres Wachstum unser oberstes Ziel ist, wovon ich zutiefst überzeugt bin, dann brauchen Wirtschaft und

## SUSTAINABLE

Finanzwesen, Regulierungsbehörden, öffentliche Politik, private Unternehmen, die Zivilgesellschaft und Einzelpersonen, die spezifische, sich ergänzende Rollen spielen. Finanziere und Unternehmen haben keine besonderen Befugnisse, die Fehler anderer zu korrigieren oder die Kohlenstoff-Uhr zurückzudrehen. Wenn Steuergesetze, Regulierungssysteme und/oder persönliche Konsummuster nicht gleichzeitig bessere soziale und ökologische Ergebnisse unterstützen, können Wirtschaft und Finanzen diese Versäumnisse nicht ausgleichen. Der komparative Vorteil hilft uns zu verstehen, wie wir den entsprechenden Akteuren die richtigen Rollen zuweisen können. Er hilft uns auch, umfassende Lösungen vorzustellen. Ein letzter damit zusammenhängender und erhoffter Bonus dieses Buches ist die Hervorhebung vielversprechender Finanzstrategien und Organisationen – einschließlich grüner Anleihen, neuer Formen des Impact Investing und vieler außergewöhnlicher Nichtregierungsorganisationen (NRO), die ich als *Vorbilder der Hoffnung* bezeichne. Diese Aktivitäten, Investitionen und Organisationen können inklusiveres nachhaltiges Wachstum fördern, tun es bereits und werden es weiterhin tun. Sie sind für das Erreichen unserer angestrebten langfristigen Ziele unerlässlich. Ich glaube, dass es einen optimalen Weg in die Zukunft gibt – aber er wird mehr erfordern als unser derzeitiges Sammelsurium an ESG-Strategien und das endlose Beschimpfen von börsennotierten Unternehmen. Viel mehr.

Der mit dem Nobelpreis ausgezeichnete und zu Recht verehrte Professor für Wirtschafts- und Finanzwissenschaften in Yale, Robert Shiller, hat ein Buch geschrieben, das für meinen Berufsstand mit Sicherheit das maßgebliche Buch über die Rolle ist, die das Finanzwesen bei der Schaffung der „guten Gesellschaft“ spielen kann und sollte. Professor Shiller geht nicht im Detail darauf ein, was die gute Gesellschaft ausmacht. Dennoch lässt sich leicht ableiten, dass wirtschaftliche Effizienz und die aristotelischen Vorstellungen von Fairness – das heißt die Förderung des sozialen Gleichgewichts durch Korrektur aller

Ungerechtigkeiten – wesentliche Grundlagen sind. Shillers Hauptthese lautet, dass das Finanzwesen eine besondere Verantwortung dafür trägt, das Vermögen der Gesellschaft effizient *und* gerecht zu verwalten und gleichzeitig ihre tiefgreifendsten Bestrebungen zu fördern. Eine Folge dieser Behauptung ist, dass keine Gesellschaft gut sein kann – das heißt, keine Gesellschaft kann fair und effizient sein –, wenn das Finanzwesen die ihm zugewiesenen wesentlichen Aufgaben nicht erfüllt. In seinem Buch beschreibt Shiller in hilfreicher Weise viele spezifische Fähigkeiten und Wahrnehmungen, die mehr als ein Dutzend Arten von Finanzfachleuten leisten müssen, wenn das Finanzwesen dazu beitragen soll, allgegenwärtiges Wohlbefinden zu erreichen. Diese reichen von Hypothekenkreditgebern und Buchhaltern bis hin zu Derivatehändlern. Eine besonders wichtige Rolle weist er den Investmentmanagern zu:

„Vermögensverwalter – also diejenigen, die Portfolios aus Unternehmensbeteiligungen, Anleihen und anderen Anlagen verwalten – gehören zu den wichtigsten Verwaltern unseres Vermögens und sind somit äußerst wichtige Akteure im Dienste gesunder und florierender Marktdemokratien – alles im Dienste der guten Gesellschaft.“<sup>2</sup>

Natürlich bin ich mir darüber im Klaren, dass viele mit Professor Shillers Darstellung von Anlegern als lebenswichtigen Akteuren, die zum gesellschaftlichen Wohlergehen beitragen können, müssen und sollten, nicht einverstanden sein werden. Sie glauben wahrscheinlich, dass jeder, der etwas mit Geld zu tun hat, für immer zur Welt des Mammons gehört. In gewissem Sinne richtet sich dieses Buch speziell an diese größten Skeptiker der Finanzwelt. Die Finanzwelt hat uns allen im Laufe der Jahre viele Gründe für Zweifel und Verachtung gegeben. Glauben Sie mir, ich weiß es! Ich habe viele solcher Fehlschläge aus nächster Nähe und persönlich miterlebt. Shiller behauptet jedoch nicht,

## SUSTAINABLE

dass das *gesamte* Finanz- und Anlagewesen zur Verwirklichung der guten Gesellschaft beiträgt. Er argumentiert vielmehr, dass die gute Gesellschaft nur dann gedeihen kann, wenn Finanzen und Investitionen eine besondere Rolle spielen. Ich stimme mit Shiller überein. Ich hoffe, dass ich Sie auf den folgenden Seiten unter anderem davon überzeugen kann, dass Sie Shiller ebenfalls zustimmen. Finanzfachleute und Investoren spielen eine entscheidende Rolle, wenn es darum geht, die Chancen der Menschen zu maximieren und optimale ökologische, soziale und wirtschaftliche Ergebnisse zu erzielen. Die wichtigste Frage, die in diesem Buch behandelt wird, ist, welche *konkrete* Rolle die Wirtschaft und das Finanzwesen bei der Schaffung einer guten Gesellschaft spielen sollten – und was alle anderen tun müssen, damit das menschliche Experiment gelingt. Ich glaube, dass es möglich ist, die gute Gesellschaft zu schaffen, aber wir müssen mit gutem Willen beginnen und ein Gefühl für ein gemeinsames Ziel entwickeln. Wir müssen uns auch klarer darüber werden, wer was tun sollte. Ich hoffe, Sie werden mir zustimmen.

Wie es sich für ein Buch von solch unbescheidenem Umfang gehört, ist die Präsentation bewusst modular aufgebaut. Bestimmte Kapitel werden einige Leser mehr ansprechen als andere. Die Kapitel 1 bis 6 sind zum Beispiel hauptsächlich historischer Natur. Sie bilden die Grundlage für eine eher technische Vertiefung. Sie helfen zu erklären, wie und warum Stakeholder-Kapitalismus und ESG-Investitionen in ihrer heutigen Form entstanden sind und was sie bewirken sollen. Sie beleuchten die Debatte „Stakeholder gegen Shareholder“ und analysieren die gängigsten Argumente der modernen Aktivisten. Sie gehen auch darauf ein, was viele Vorstandsvorsitzende in letzter Zeit versprochen haben, anders zu machen, stellen kurz die zentrale Rolle der Vereinten Nationen bei der Förderung verantwortungsbewusster Anlagegrundsätze vor und legen die lähmenden finanziellen Zwänge des Klimawandels offen. Laien werden diesen Hintergrund zu schätzen wissen, aber auch Finanzfachleute sollten ihn kennen. Die Vergangenheit

ist Prolog. Wir werden nicht in der Lage sein, die Welt zu gestalten, die wir uns wünschen, wenn wir uns nicht über all das im Klaren sind, was uns dorthin geführt hat, wo wir jetzt sind.

Die Kapitel 7 bis 11 sind die eher technischen Teile des Buches. Sie sind zwar etwas schwieriger zu navigieren, erklären aber sorgfältig, wie ESG-Investitionen heute funktionieren. Ein Verständnis des Konzepts der Materialität, der Erstellung und Aktualisierung von Börsenindizes, der Herausforderungen für die Unternehmensführung beim „hardwiring“ des Guten in Unternehmen, der dynamischen Beziehung zwischen Wert und Bewertung und einer Reihe von indexbasierten und aktiven Handelsstrategien, die ESG-Themen einbeziehen, sind für das Verständnis dessen, was modernes ESG-Investing ist und was nicht, sowie dessen, was es tun kann und was nicht, unerlässlich. Wenn das Finanzwesen Ihr Fachgebiet ist, sollten Sie sich diese Kapitel nicht entgehen lassen.

Die Diskussion in den Kapiteln 12 bis 14 bringt einige der Herausforderungen auf den Punkt, mit denen ESG-Investitionen konfrontiert sind, einschließlich des nicht zu vernachlässigenden Risikos unbeabsichtigter Folgen und des Mangels an nachprüfbareren Auswirkungen. Dazu gehören die begrenzte Wirksamkeit des „Kapitalkosten-Transmissionsmechanismus“, das Risiko von Investitionsblasen, die wachsende Wahrscheinlichkeit, dass unerwünschte Unternehmensaktivitäten von börsennotierten Unternehmen in private oder staatliche Hände verlagert werden, grobe Kapitalfehlallokation und die gefährliche Verschleierung der Rolle, die Regulierung und Verbraucherverhalten spielen. Bitte lassen Sie sich von diesen Begriffen nicht einschüchtern; sie werden alle klar erläutert. In diesen Kapiteln wird auch die wachsende Bedeutung von „Investment Stewardship“ hervorgehoben. Wenn ESG all das leisten soll, was gefordert wird, müssen die in den Kapiteln 12 bis 14 beschriebenen spezifischen Gefahren angegangen werden. Ich hoffe, dass die Aufsichtsbehörden, die Insider der Finanzbranche und die Vorstandsvorsitzenden der Unternehmen

diesen Bedenken besondere Aufmerksamkeit schenken werden. Ich hoffe auch, dass alle die Bedeutung einer aufgeklärten Unternehmensführung verstehen werden. Der beste Weg, das Verhalten von Unternehmen zu verbessern, geht von innen heraus. Und der beste Weg, das Verhalten von Unternehmen von innen heraus zu verbessern, besteht darin, den richtigen Verwaltungsrat und den richtigen Vorstand zu haben, die eifrig auf langfristige Ziele hinarbeiten, die alle gesellschaftlichen Interessen einschließlich der Rentabilität ihres Unternehmens fördern.

In den letzten drei Kapiteln des Buches geht es um Lösungen. Sie heben die Bedeutung der Zivilgesellschaft und einige der vielversprechendsten Investitionstechniken hervor, die nachweislich zu besseren ökologischen und sozialen Ergebnissen führen und gleichzeitig marktbezogene Renditen erzielen. Sie werfen ein helles Licht auf eine Reihe von Nichtregierungsorganisationen, die über bewährte, skalierbare Lösungen zur Förderung eines integrativeren, nachhaltigen Wachstums verfügen; dies sind meine Vorbilder der Hoffnung. In diesen Kapiteln werden auch mehrere Impact-Investment-Strategien wie Green Bonds und Social Impact Bonds beschrieben, die Anlageerträge generieren und gleichzeitig nachweislich Gutes bewirken. Es nützt nichts, eine Litanei gesellschaftlicher und ökologischer Probleme aufzustellen, ohne auch praktikable Lösungen aufzuzeigen. Ich bündele alle diese Argumente in einem abschließenden Kapitel mit dem großspurigen Titel „Die 1,6-Prozent-,Lösung“, wobei „Lösung“ passenderweise in Anführungszeichen steht. Lassen Sie mich die Erwartungen dämpfen, indem ich gleich erkläre, was ich damit meine.

In einer grundlegenden Hinsicht ist die Bewältigung unserer aktuellen sozialen und ökologischen Herausforderungen eine Frage der Mobilisierung der richtigen Menge und Art von Investitionen. Zufälligerweise verfügt die Menschheit gemeinsam über mehr als genug Kapital, um alle Probleme zu lösen, die wir angehen wollen. Wenn wir die übermäßigen Emissionen, den wirtschaftlichen Stillstand, die



verschmutzten Ozeane, die schlechten Gesundheitsstandards und den Wiederaufbau kriegsgeschädigter Länder in den Griff bekommen wollen, müssen wir einige Vermögenswerte von ihrer derzeitigen, weniger wirkungsvollen Verwendung auf bewusstere und produktivere Zwecke umverteilen. Dies ist sowohl einfacher als auch schwieriger, als es klingt. Dennoch ist es machbar, und ich erkläre am Ende, wie es geht. Meines Erachtens wäre eine Lösung wie die von mir vorgeschlagene „1,6-Prozent-Lösung“, bei der ein bescheidener Anteil des Finanzvermögens bewusst in explizite Impact-Investment-Strategien umgeschichtet wird, der beste Weg für das moderne Finanzwesen, seine äußerst wichtige Rolle bei der Schaffung einer guten Gesellschaft zu spielen. Natürlich wäre es verzeihlich, wenn man die früheren Kapitel überspringt und direkt zu diesen abschließenden Seiten übergeht, um zu sehen, ob sie Sinn ergeben; ich mache das normalerweise! Wenn ich meine Arbeit jedoch gut gemacht habe, könnten meine Schlusskapitel Sie dazu anregen, zu den vorherigen Kapiteln zurückzukehren, um zu sehen, was Sie vielleicht verpasst haben. Ich hoffe es jedenfalls.

Es gibt einen irischen Witz, der von einem Touristen erzählt, der Dublin besucht. Er hält einen vorbeieilenden Einheimischen an und fragt höflich, wie er einen der berühmtesten Pubs der Stadt, die Temple Bar, finden kann.

„Oh“, scherzt der Geselle, „dorthin würde ich sicher nicht von hier losgehen.“ Dann schüttelt er niedergeschlagen den Kopf und schlurft davon.

Nun, wir gehen von hier aus los. Eigentlich ist „hier“ der einzige Ort, an dem wir jemals beginnen können. Wie Sie wissen, ist „hier“ voller Probleme und Sorgen, darunter Umweltprobleme, von denen wir wünschten, wir hätten sie nie verursacht, ein weiterer unnötiger Krieg in Europa und soziale Herausforderungen, für die wir einen umfassenden Weg finden müssen. „Hier“ ist nicht der Ort, an dem wir sein wollen.