Engagement Bericht 2020

Deka Investments

Inhalt

		Seite
Mission Statement		4
1.	Engagementthemen	6
1.1.	Überblick Engagementschwerpunkte	6
1.2.	Hintergrundbericht: Menschenrechte – Warum soziale Verantwortung Unternehmensprozesse verbessert	8
1.3.	Hintergrundbericht: Klimarisiken – Die Risiken für wenig umweltbewusste Unternehmen steigen	11
1.4.	Der Beitrag des Finanzsektors zu mehr Nachhaltigkeit	13
1.5.	ESG-Integration als Brücke zur nachhaltigen Strategie	16
1.6.	Kapitalmarkt wird Nachhaltigkeitsberichterstattung künftig stärker einfordern	18
1.7.	Green Finance wird zum Standard im Asset Management	19
1.8.	Aktionärsrechte in der Coronakrise	20
1.9.	„Desinvestment kann nur die letzte Möglichkeit sein“	23
1.10.	Black Lives Matter – Anti-Rassismus als soziale Dimension	25
1.11.	Internationale Korruption – Wie Banken ein Entwicklungsland in eine Krise stürzen	26
1.12.	Corporate Governance in Zeiten von Corona	27
1.13.	Corona und die Wirtschaft – Pandenomics	30
2.	Engagementgespräche	34
2.1.	Schwerpunktunternehmen	34
2.2.	Engagementgespräche mit öffentlichen Emittenten	38
2.3.	Umfrage unter den DAX-Unternehmen zu Corona	39
2.4.	Aktive Teilnahme an Veranstaltungen	42
3.	Engagement auf Hauptversammlungen	44
3.1.	Angesprochene ESG-Themen auf Hauptversammlungen	44
3.2.	Abstimmungen auf Hauptversammlungen 2020	46
3.3.	Gegenstimmen in der HV-Saison 2020	48
3.4.	Die Abstimmungsrichtlinie von Deka Investment wurde mit Bestnote bewertet.	51
3.5.	HV-Saison 2021: Die virtuelle Welt hat vorerst Bestand	52
4.	Initiativen	53
4.1.	Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung	53
4.2.	Arbeitsgruppe der ESMA	53
4.3.	DVFA Kommission Sustainable Investing	53
4.4.	DVFA Kommission Governance & Stewardship	53
4.5.	FAIRR	54
4.6.	PRI Initiativen	54
5.	Regulatorik	56
5.1.	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)	56

Inhalt

5.2. Deutscher Corporate Governance Kodex 56
5.3. Veröffentlichungen der Deka Investment GmbH auf deka.de 57
Impressum 58

Engagement Bericht
2020

Mission Statement

Als Asset Manager ist die Deka Investment GmbH ständig herausgefordert, für ihre Kunden kommende Chancen nutzbar und damit einhergehende Risiken beherrschbar zu machen. Zu unserer treuhänderischen Pflicht gehört es, im besten Interesse unserer Kunden zu handeln. Deshalb ist Stewardship-Verantwortung ein integraler Bestandteil unseres Anlageprozesses.

Stewardship bezeichnet die treuhänderische Sorgfaltspflicht seitens der Vermögensverwalter, denen die Verantwortung übertragen wird, im Interesse der von ihnen treuhänderisch verwalteten Vermögenswerte oder der dahinterstehenden Endbegünstigten bzw. Anleger zu handeln. Mit Hilfe von Stewardship wird einerseits auf die Corporate Governance von Unternehmen eingewirkt, um somit eine langfristige Wertsteigerung der Investments zu erreichen. Andererseits bedeutet Stewardship auf der Ebene der Endbegünstigten bzw. Anleger, einen verantwortungsvollen Anlageprozess zu etablieren, um die Kapitalanlagen der Kunden wirksam zu schützen und zu steigern.

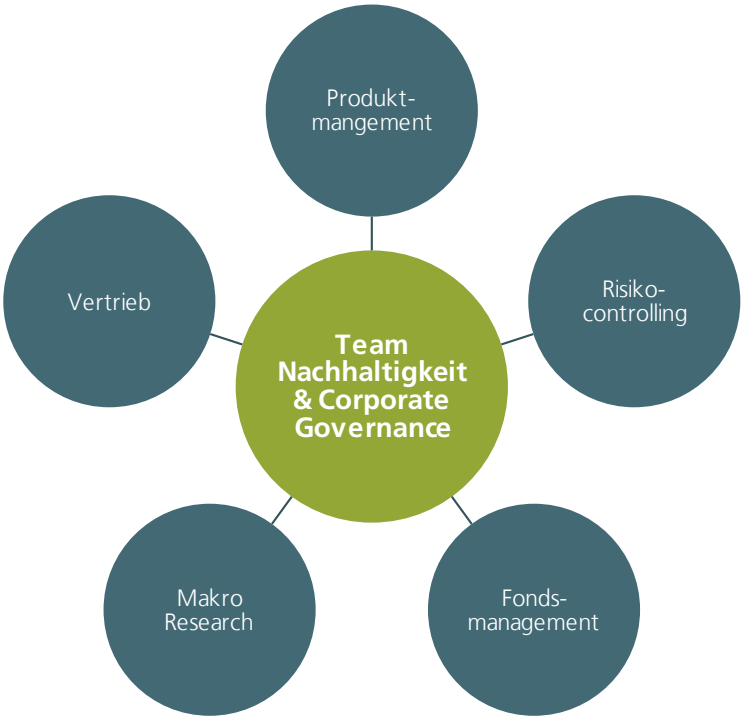
Engagement ist essenzieller Bestandteil von Stewardship. Der Begriff „Engagement" oder „Active Ownership" steht für die aktive und engagierte Ausübung von Aktionärsrechten. Darunter wird einerseits der aktive, konstruktive und zielgerichtete Dialog mit Unternehmen und andererseits die Ausübung der Stimmrechte auf den Hauptversammlungen verstanden. Heutzutage werden zunehmend ESG-Aspekte (Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung) als Teil der Engagement-Aktivitäten betrachtet.

Für die Deka Investment, als aktiver und nachhaltiger Investor, ist Engagement gelebte Praxis. Als Treuhänder für unsere Anleger sind wir am langfristigen Erfolg der Unternehmen interessiert, in die wir investieren. In unserem Engagement-Ansatz, den wir als einen langfristigen und überzeugenden Investmentansatz ansehen, liegt für uns der Schlüssel für die langfristige Wertsteigerung unserer Investments. Dabei bleiben wir als Anleger bewusst auch in Unternehmen mit kritischen Geschäftsaktivitäten investiert und versuchen unseren Einfluss als aktiver Aktionär zu nutzen, um diese Unternehmen zu einem nachhaltigeren und verantwortlicheren Wirtschaften zu bewegen.

„Innovation fördern, Wandel begleiten, Wirkung erzielen" ist deshalb der Leitsatz für unser Engagement als Treuhänder. Wir wirken daraufhin, dass Unternehmen die Herausforderungen aus dem gesellschaftlichen und ökologischen Wandel als Chance erkennen, die langfristige Zukunftsfähigkeit ihres Geschäftsmodells sichern und gleichzeitig aus Verantwortung für kommende Generationen einen Beitrag zu deren Wohlstand in einer lebenswerten Umwelt leisten. Durch regelmäßigen Kontakt, gezielte Nachfragen und Monitoring der Zielerreichung begleiten wir die Unternehmen bei diesem Wandel und auf diesem Weg in eine nachhaltigere Zukunft.

Engagement als Teil der ESG-Integration

Ein gruppenweites Kompetenznetzwerk nachhaltige Investments verwirklicht kunden- und investmentspezifische Lösungen.



Ziele:

- Regelmäßiger Austausch zwischen Multiplikatoren aller relevanten Bereiche **mit Fokus auf nachhaltige Investments**
- Aktuelle Entwicklungen und Trends
  - Produkt- und Leistungsangebot
  - Vermarktungsaktivitäten
- Kommunikation und Veranstaltungen
- Sicherstellung der Weiterentwicklung der Investmentprozesse und -lösungen durch Integration in den Einheiten

Engagement Bericht
2020

Auf Ebene des verantwortlichen Investierens wurde die Integration von Nachhaltigkeit im Jahr 2020 fortgeführt. Die im letzten Jahr begonnen Pflichtschulungen für Entscheidungsträger im Rahmen der ESG Academy wurden beendet. Im ersten Modul werden Grundlagen der nachhaltigen Geldanlage vermittelt. Im zweiten Modul erfolgt eine Vertiefung, und Spezialthemen wie etwa Green Bonds werden detaillierter erläutert. Für Analysten wird zusätzlich ein drittes Modul durchgeführt, bei dem auf sektoraler Ebene eine Intensivschulung bis hin zur Einzelunternehmenseinschätzung erfolgt. Fortlaufende zielgruppengerechte Schulungen werden zukünftig angeboten, um das Wissen in dem schnell wachsenden Marktsegment der nachhaltigen Anlagen auf dem neuesten Stand zu halten.

Damit im Portfoliomanagement eine friktionsfreie Vernetzung stattfindet, wurde eine ESG-Research-Bibliothek an die bestehende Research-Plattform angedockt. In diese Research-Bibliothek findet sowohl externes, als auch hauseigenes Research Einzug. Beispielsweise werden dort zeitnah Erkenntnisse aus Unternehmensgesprächen im Hinblick auf Nachhaltigkeit eingepflegt. Dabei können sowohl Mitglieder des Nachhaltigkeitsteams als auch Analysten und Portfoliomanager die Bibliothek befüllen oder Inhalte abrufen.

Damit die Interaktion zwischen klassischem Finanzresearch und Nachhaltigkeitsresearch erhöht wird, gibt es diverse Plattformen zum Austausch. Beispielhaft seien der Nachhaltigkeitszirkel erwähnt, der eine Vernetzung konzernweit ermöglicht, außerdem regelmäßige Termine für das Portfoliomanagement, fachspezifische Jour-Fixe Termine oder auch die tägliche Teilnahme am Morning Meeting.

Als nächster Schritt wird eine Dynamisierung des ESG Research eingeführt. Ziel ist die zeitnahe Verarbeitung von ESG Nachrichten im Investmentprozess, um präventiv reagieren zu können. Beispielsweise kann eine zeitnahe Verschlechterung der ESG Risikoparameter dann zu einer Änderung des Anlageurteils führen.

Neben der Einbindung aus der beschriebenen bottom-up Sicht des Investmentprozesses wird an der bestehenden proprietären Nachhaltigkeitsmessung aus top-down Sicht im Investmentkomitee festgehalten. Assetklassen können im Hinblick auf Nachhaltigkeit bewertet und verglichen werden. Dies erhöht die Transparenz über alle Assetklassen hinweg. Dazu werden Nachhaltigkeitskennzahlen in einem proprietären Bewertungsmodell ermittelt und in regelmäßigen Abständen Sitzungen des Investmentkomitees zur Diskussion gestellt.

Engagement Bericht **2020**

1. Engagementthemen

1.1. Überblick Engagementschwerpunkte

Im Interesse unserer Anleger wählen wir einen ganzheitlichen Engagementansatz. Hierzu zählen neben den Abstimmungen auf Hauptversammlungen nach unserer hauseigenen Policy auch das Wahrnehmen des Rederechts auf Hauptversammlungen sowie Unternehmensgespräche mit Aufsichtsräten, Vorständen und Investor Relations- oder Corporate Sustainability-Vertretern zu kritischen Themen.

Zudem leisten wir einen aktiven Beitrag zur Weiterentwicklung der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Unternehmenspolitik der Unternehmen, in die wir investieren. Dies geschieht bspw. durch die Einbringung in verschiedenen Arbeitskreisen, wie bspw. beim Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) oder dem Hub for Sustainable Finance.

Wir haben eine Auswahl von 15 Schwerpunktthemen aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Corporate Governance (ESG) getroffen, die wir für besonders wichtig und akut halten. Diese Themen werden wir in den betroffenen Branchen ansprechen, nachhalten und die Unternehmen langfristig begleiten, um eine Verbesserung zu erreichen.

Umwelt

Klimastrategie / CO_2: Hier wollen wir wissen, wie die Unternehmen im Hinblick auf das Pariser Klimaabkommen ihre CO_2-Emissonen in den Griff bekommen. Wichtig ist uns insbesondere, dass eine Strategie entwickelt und Maßnahmen ergriffen wurden bzw. werden.

Umwelt: Unter diesen Punkt fallen alle weiteren Umwelt-Themen neben der Klimaproblematik wie bspw. nachwachsende Rohstoffe, Wasserverbrauch oder Waldrodung zur Produktion von Palmöl. Auch darunter fallen Themen der Umweltverschmutzung, bspw. durch Plastik. Zudem fokussieren wir uns auch auf die Kreislaufwirtschaft und Möglichkeiten des Recyclings.

Soziales

Menschenrechte: Wir erwarten von den Unternehmen die Einhaltung der Menschenrechte.

Arbeitsrechte und -bedingungen: Verstöße gegen internationale Arbeitsstandards und Empfehlungen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) werden von uns angesprochen und angemahnt. Wir erwarten zudem von den Unternehmen einen verantwortungsvollen Umgang mit Arbeitnehmern.

Corporate Governance

Vergütung des Vorstands: Die Vergütungsstruktur von Vorständen ist auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten und darf insbesondere nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Aus Transparenzgründen fordert Deka Investment außerdem die individuelle Offenlegung der Vergütungskomponenten von Vorständen und Aufsichtsräten.

Vergütung des Aufsichtsrats: Bei der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder achten wir darauf, dass die Vergütungshöhe zu vergleichbaren Unternehmen nicht unverhältnismäßig hoch erscheint. In diesem Zusammenhang befürworten wir eine reine Fixvergütung für Aufsichtsräte. Eine Pensionsregelung für Aufsichtsratsmitglieder halten wir nicht für sinnvoll.

Digitalisierung: Die Digitalisierung der Wirtschaft schreitet unaufhaltsam voran. Dadurch wird sich nicht nur die bisherige Wirtschaftsstruktur ändern, sondern auch alle Lebensbereiche unserer Gesellschaft. Hier interessieren uns die Digitalisierungsfortschritte der Unternehmen und deren Nutzen für die Geschäftspolitik.

Cyber Security: Aufgrund der zunehmenden Komplexität und Verwundbarkeit der Informationsinfrastrukturen ist auch weiterhin mit einer kritischen Cyber-Sicherheitslage zu rechnen. Hier wollten wir wissen, wie sicher die Systeme der Unternehmen vor feindlichen Angriffen geschützt sind.

Aufsichtsratswahlen: Wir achten bei der Bestellung von Aufsichtsräten besonders auf die Qualifikationen (**Kompetenzprofile**) und die Mandatsanhäufung der Kandidaten. Aber auch die **Unabhängigkeit**, die Amtsdauer und **Diversität** sind wichtige Auswahlkriterien.

Engagement Bericht **2020**

Allgemeines

SDG-Operationalisierung: 2015 haben alle 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung verabschiedet und sich auf die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) geeinigt. Zu den 17 Zielen der Agenda gehören unter anderem Gesundheit und Wohlbefinden, bezahlbare und saubere Energie, nachhaltige Städte und Gemeinden sowie Maßnahmen zum Klimaschutz. Es ist das Vorhaben, die nachhaltige Entwicklung aller Lebensbereiche zu fördern. Ausgehend von diesen Zielen sollen Unternehmen Themen identifizieren, die für ein Land relevant sind, und sollen aufzeigen, was das Unternehmen zur Erreichung dieser Ziele beitragen kann.

CSR-Reporting: Das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz legt neue Berichtspflichten insbesondere für große börsennotierte Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigen fest. Die Unternehmen müssen in ihren Lageberichten künftig stärker als bisher auf wesentliche nichtfinanzielle Aspekte der Unternehmenstätigkeit eingehen.

Die Berichterstattung wird künftig zu mehr Informationen für Dritte führen, aber auch zu Anreizen für die Unternehmen, sich noch mehr als bisher mit Fragen zu sozialen und ökologischen Belangen, Menschenrechten, Korruptionsbekämpfung u.a. zu beschäftigen. Das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz will gleichzeitig erreichen, dass Unternehmen ihre Risiken in Zukunft noch besser erkennen und deren Eintreten verhindern können. Hier achten wir auf das Berichtsrahmenwerk und werden Nachfragen zu ausgewählten nichtfinanziellen Aspekten stellen.

Lieferkette: Nachhaltigkeit ist nicht nur in den investierten Unternehmen selbst wichtig, sondern auch in deren Lieferkette. Daher erwarten wir, dass die Unternehmen ihre Lieferketten anhand nachhaltiger Aspekte prüfen und kontrollieren, um insbesondere die Einhaltung der Menschen- und Arbeitsrechte zu sichern.

Kontroversen: Hierzu zählen bspw. Umwelt- oder Menschenrechtsverstöße. Auch ungenügende Mitspracherechte bei großen Firmenübernamen oder andere in der Presse diskutierte Themen werden hierunter erfasst.

Engagement Bericht
2020

1.2. Hintergrundbericht: Menschenrechte – Warum soziale Verantwortung Unternehmensprozesse verbessert

Unternehmen, die auf die Einhaltung von Menschen- und Arbeitsrechten achten, schützen sich nicht nur vor Reputationsrisiken, sondern verbessern auch ihre Prozesse. Das macht sie auch für Investoren interessanter – wie in der Corona-Zeit besonders deutlich wurde.

ESG-Kriterien – warum das „S" so wichtig ist

Die Corona-Pandemie hat die öffentliche Aufmerksamkeit auf weltweite Arbeitsbedingungen gelenkt. Während davor vor allem ökologische Aspekte – Stichwort Klimawandel – das Thema Nachhaltigkeit prägte, so zeigte sich jetzt deutlich, welche Bedeutung soziale Aspekte auch in finanzieller Hinsicht haben. Zerrissene Lieferketten, öffentliche Skandale in ausgewählten Branchen: Wie unter dem Brennglas hat die Corona-Krise Missstände in Unternehmen offengelegt. Schlechte Arbeitsbedingungen wie ungenügender Abstand der Mitarbeiter untereinander oder mangelhafte Gesundheitsversorgung können schnell zu Ausfällen und einem schlechten Image bei Konsumenten führen.

Auch wenn natürlich Umwelt- und Klimaschutz von Unternehmen auch aus Investorensicht wichtige Aspekte sind, so sollten soziale Aspekte auch nach der Corona-Krise nicht vernachlässigt werden. Denn die Beachtung von Menschenrechten, Arbeitnehmerrechten und ihrer Sicherheit, sowie faire Bezahlung sind für Unternehmen und ihre Stakeholder wichtige Kriterien.

Insbesondere die globalen Lieferketten lohnen eine nähere Betrachtung. Während Unternehmen in Deutschland und anderen Industriestaaten durch strenge Vorgaben und deren engmaschige Kontrolle selbst keine Menschen- oder Arbeitsrechtsverstöße begehen, kann die Situation bei Zulieferern in anderen Staaten ganz anders aussehen. Zwar handeln Zulieferer in aller Regel wirtschaftlich eigenständig, dennoch trägt der Endabnehmer zumindest in der öffentlichen Wahrnehmung eine Mitverantwortung. So werden auch europäische oder US-amerikanische Unternehmen für Vergehen innerhalb ihrer Zulieferkette in (mindestens symbolische) Haftung genommen. Auch Rechtsklagen von Menschenrechtsinitiativen sind nicht selten.
Neben dem Reputationsrisiko stellen aber Verstöße gegen Arbeits- und Sozialstandards auch ein größeres Risiko für Unterbrechungen in der Lieferkette dar: Arbeitsunfälle, hohe Fluktuation und Arbeitsniederlegungen sind in solchen Unternehmen deutlich wahrscheinlicher und für Investoren ein Indikator, dass Zulieferer ihrer sozialen Verantwortung nicht nachkommen.

Menschenrechte, Arbeitsrechte, faire Bezahlung – welche Maßstäbe gelten?

Auch wenn Menschenrechte universell gültig sein sollten, ist dies in vielen Ländern nicht gesichert. Dadurch sind aber nicht automatisch alle Zulieferer aus solchen Staaten inakzeptabel für Unternehmen, die Wert auf soziale Verantwortung legen. Entscheidend ist bei der Nachhaltigkeitsbewertung des Unternehmens, ob im eigenen Unternehmen und bei den Zulieferern diese Standards gesichert sind. Das ist angesichts kultureller Unterschiede – beispielsweise die Beschäftigung von Frauen oder Heterosexuellen – und nationaler Rechtsstandards nicht immer einfach. So kann die Einhaltung regionaler Mindestlöhne insbesondere in Ländern mit hoher Inflationsrate schnell zu Gehältern unterhalb des Überlebensnotwendigen führen. Ein verlässlicherer Standard ist daher ein Mindestgehalt, mit dem ein Vollzeitangestellter sich und seine Familie ernähren kann. Ebenso so sollten Unternehmen auf globale Vorgaben wie beispielsweise von der International Labor Organisation ILO oder der UN achten. Internationale Konzerne tauschen sich zudem über Menschenrechte in Zusammenschlüssen wie der GBI aus, die sich den UN Guiding Principles on Business and Human Rights verpflichtet.

Menschenrechte und die Lieferkette

Ende 2016 hat zudem die Bundesregierung den Nationalen Aktionsplan Wirtschaft und Menschenrechte (NAP) verabschiedet. Dieser stellt Unternehmen eine Vielzahl von Handlungsempfehlungen und Leitfäden zur Verfügung. Im Mittelpunkt stehen die Umsetzung der menschenrechtlichen Sorgfaltspflicht und Beschwerdemechanismen, um Wiedergutmachung leisten und Missstände abstellen zu können.

Für sozial faire Lieferketten empfiehlt die Bundesregierung unter anderem einen Verhaltenskodex mit verbindlichen Richtlinien für Lieferanten als festen Vertragsbestandteil aller Einkaufsverträge. Neben den schon genannten ILO-Normen wird auch der SA8000-Standard für Social Accountability als Grundlage empfohlen. Lieferanten sollten außerdem in sozialen Standards geschult werden. Im Anschluss muss die Einhaltung des Kodex von unabhängigen Organisationen auditiert werden.

Engagement Bericht
2020

Unternehmerische Vorteile von hohen Sozialstandards

Die Umsetzung dieser Maßnahmen hat aber nur Aussicht auf Erfolg, wenn es den Unternehmen gelingt, ihre Anforderungen auch auf die Vorlieferanten der eigenen Lieferanten auszudehnen. Auch wenn nur der Lieferant des eigenen Lieferanten betroffen ist, werden Medien und NGOs wahrscheinlich den bekannten Endabnehmer – häufig ein Markenhersteller – im Rahmen der Berichterstattung nennen. Ebenso kann die eigene Lieferkette reißen und schneller Ersatz muss gefunden werden. Mit einer transparenten Lieferkette über den direkten Zulieferer hinaus erhält ein Unternehmen Transparenz und kann frühzeitig eine sozial verträglichere und damit auch weniger riskante Zulieferstruktur aufbauen. Gerade Unternehmen, die von seltenen Rohstoffen abhängen, hilft eine solche Lieferkette Beschaffungsrisiken zu vermindern.

Eine transparente Lieferkette zeigt auch auf, wo bislang Risiken und damit mögliche Prozess-Schwierigkeiten liegen. Diese können dann systematisch angegangen werden durch Austausch von Lieferanten oder internen Verbesserungen, die Ausfälle und Verzögerungen reduzieren.

Und es gibt neben den genannten Reputations- und Rechtsrisiko-Argumenten noch einen Grund, warum sich die Einhaltung von Sozial- und Arbeitsstandards für Unternehmen lohnt: Mitarbeiter arbeiten lieber bei Unternehmen, die ihrer sozialen Verantwortung gerecht werden. Das gilt für die Zulieferer in aller Welt, aber auch Unternehmen in Deutschland und anderen demokratischen Industrieländern. Laut einer Studie von Cone Communications aus dem Jahr 2015 würden fast Zweidrittel der sogenannten Millennials sogar eine Gehaltsreduzierung hinnehmen, um für ein verantwortungsvolles und nachhaltiges Unternehmen zu arbeiten. [Nachweis: https://www.conecomm.com/research-blog/2015-cone-communications-millennial-csr-study#download-research]

Welche Unternehmen berücksichtigen Menschenrechte bereits?

Eine Einschätzung ist nicht einfach, da nicht nur das Unternehmen direkt, sondern auch die Lieferkette untersucht werden muss. Mittlerweile gibt es eine Vielzahl von Siegeln und Zertifikaten, die Unternehmen die Einhaltung von sozialen oder arbeitsrechtlichen Mindeststandards bescheinigen. Investoren, die an einem über Branchen und Regionen breit gestreuten Portfolio interessiert sind, helfen diese Siegel jedoch relativ wenig. Denn sie sind häufig auf eine Branche – zum Beispiel Textil oder Lebensmittel – beschränkt.

Ansätze wie das „Corporate Human Rights Benchmark" versuchen, mehrere Branchen abzubilden, aktuell die Agrarindustrie, Textil, Technologie und Rohstoffgewinnung („Extractive"). Alle vier Branchen liegen dabei in einem ähnlichen, noch relativ niedrigen Punktebereich: Der Durchschnitt der Unternehmen erreicht knapp 25 von 100 Punkten. Relativ gut sind sie schon bei der Reaktion auf schwerwiegende Anschuldigungen. Bei der grundsätzlichen Implementierung von Menschenrechten in die eigene Governance z.B. über spezielle Gehaltskomponenten für den Vorstand oder konkrete Hilfsmechanismen für Geschädigte stehen viele Unternehmen noch am Anfang. Bislang liegen vor allem australische und europäische Unternehmen im globalen CHRB-Vergleich von Großunternehmen vorne, während Unternehmen aus Asien, Südafrika und Russland deutlich dahinter liegen. Weltweit führte 2019 das deutsche Unternehmen Adidas das CHBR-Ranking an; noch vor dem britisch-australischen Bergwerkkonzern Rio Tinto und Unilever.

Engagement Bericht
2020

EXPERTEN-INTERVIEW

„Die Bedeutung sozialer Aspekte wird vom Kapitalmarkt massiv unterschätzt"
Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei Deka Investment, erklärt im Gespräch, warum Anleger auch auf soziale Verantwortung von Unternehmen achten sollten – und wie man erkennt, dass etwas im Argen liegt.

Deka Private-Banking: Herr Speich, warum machen Sie als Investor Ihre Anlageentscheidungen von der Einhaltung sozialer Standards abhängig?
Ingo Speich: Neben einer grundsätzlichen gesellschaftlichen Verantwortung, der wir uns als Deka Investment verpflichtet fühlen, sind es auch handfeste wirtschaftliche Gründe. Wir haben festgestellt, dass Unternehmen mit einer transparenten Lieferkette und etablierten Standards zum Teil deutlich bessere Prozesse haben. Sie liefern zum Beispiel schneller, zuverlässiger und in höherer Qualität. Entsprechend erfolgreich sind sie auch beim Kunden.

Deka PB: Woran liegt das? Nur weil Menschenrechte respektiert werden, liefere ich nicht gleich schneller.
Ingo Speich: Nein. Aber in Unternehmen mit hohen Arbeitsstandards und einer fairen Bezahlung arbeiten Menschen sicherer und motivierter. Das heißt, es gibt dort weniger Unfälle oder rechtliche Schwierigkeiten – also insgesamt weniger Ausfälle. Das macht die Lieferkette stabiler. Durch die Transparenz wird aber auch schneller deutlich, wo es suboptimale Bereiche in vorgelagerten Teilen der Lieferkette gibt. Vielleicht kann ein Zulieferer nicht besser arbeiten, weil der Zulieferer seines Zulieferers massiv gegen Standards verstößt. Das erfährt man als Unternehmen aber erst, wenn man bis ins 3. oder 4. Glied Transparenz schafft. Entsprechend kann man reagieren, und sei es durch den Austausch eines Zulieferers.

Deka PB: Wie prüfen Sie denn, ob ein Unternehmen Sozialstandards einhält?
Ingo Speich: Dafür gibt es ganz unterschiedliche Indikatoren. Schwierigkeiten in der Lieferkette sind einer davon. Dann berücksichtigen wir natürlich auch die Studien von etablierten Research-Agenturen in dem Bereich. Und wir sprechen intensiv mit Unternehmen – auch, um bei Vorwürfen ihre Sicht der Dinge zu hören. Reagiert das Unternehmen bei berechtigten Vorwürfen? Bietet es Schulungen an, führt es Kontrollmechanismen ein, wechselt es den Lieferanten – oder hofft es einfach nur darauf, dass sich der Sturm schon wieder legt? Im persönlichen Gespräch mit einem CEO wird sehr schnell klar, wie ernst er seine soziale Verantwortung nimmt. Die Körpersprache ist da manchmal sehr aussagekräftig.

Weitere Informationen von Experten finden Sie im Deka Private Banking Content Hub www.deka-privatebanking.de

Engagement Bericht
2020

1.3. Hintergrundbericht: Klimarisiken – Die Risiken für wenig umweltbewusste Unternehmen steigen

Die Klimabilanz von Unternehmen steht im Fokus öffentlicher Diskussion. Damit steigen die Reputationsrisiken, aber auch die Haftungsgefahren. Profi-Anleger drängen darum darauf, dass sich Unternehmen klimaneutraler verhalten. Das ist nicht nur für die Umwelt gut – daran partizipieren die Anleger auch finanziell.

Klimawandel-Sensibilität hat Folgen für Unternehmen

Nachhaltigkeitskriterien wie CO2-Neutralität gewinnen schon seit einigen Jahren an Bedeutung. Aber die Verschärfung der Klimakrise und die damit verbundene öffentliche Sensibilität haben noch einmal den Druck auf Unternehmen erhöht, nicht nur rein finanzielle Maßstäbe an ihr Verhalten anzulegen. Dass dabei nicht nur direkte Verursacher wie Mineralölkonzerne Gegenstand breiter öffentlicher Kritik werden können, sondern auch mittelbare Zulieferer, mussten auch deutsche DAX30-Konzerne schon erleben. Dabei zeigt sich, dass die Kosten aus Reputationsverlust und möglichen Rechtskosten deutlich höher sein können als die Gewinne aus dem kritisierten Verhalten. Aktuelle Beispiele zeigen, dass Unternehmen mit ihrem „Fehlverhalten" leicht in ein Dilemma geraten: Ansehensverlust oder Vertragsbruch mit entsprechenden Rechtsfolgen. In jedem Fall drohen hohe Folgekosten.

Es liegt offenbar nicht (nur) am wachsenden persönlichen Umweltbewusstsein von Anlegern, warum sie bei ihren Investments mehr Wert auf Nachhaltigkeitskriterien wie ESG-Scores (Environment, Social, Governance; dt. Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung) legen. Das gilt sowohl für Anleihe- als auch für Aktieninvestments. Umfragen zufolge legen mittlerweile vier von fünf institutionellen Anlegern Wert auf Nachhaltigkeit.

Risiko durch eingeschränkte Auswahl?

Doch wie wirkt sich klimabewusstes Verhalten auf die finanzielle Performance von Anlegern aus? Es liegt auf der Hand, dass nachhaltige Unternehmen bestimmten Risiken wie Reputationsverlust oder Bußgeldzahlung deutlich weniger ausgesetzt sind. Allerdings könnte sich der Anleger durch die eingeschränkte Auswahl der zur Auswahl stehenden Wertpapiere ein anderes Risiko ins Portfolio nehmen: eine unzureichende Streuung bei Regionen, Branchen oder Geschäftsmodellen. Dies hieße, Umweltrisiken gegen andere strukturelle Risiken einzutauschen. Außerdem könnte die Beachtung von ESG-Zielen Unternehmen dazu verleiten, finanzielle Kriterien zu vernachlässigen – beispielsweise durch ökologische Investitionen, die sich aber „nicht rechnen".

Der Befund einschlägiger Untersuchungen, die sich vor allem auf Aktieninvestments fokussieren, ist zu diesen Fragestellungen aber recht eindeutig: Die risikoadjustierte Performance von „nachhaltigen" Anlagen ist nicht strukturell schlechter als die entsprechender Vergleichsindizes. In zahlreichen Fällen liegt sie sogar darüber. Dies gilt natürlich nicht zu jeder Zeit und für jede Anlage, doch gibt es offenbar keine grundsätzliche Schlechterstellung durch das Nachhaltigkeitskriterium.

Dies mag zum einen daran liegen, dass die Auswahl an nachhaltigen Geldanlagemöglichkeiten inzwischen sehr stark gewachsen ist. Eine vernünftige Risikostreuung innerhalb nachhaltiger Werte ist daher mittlerweile in den meisten Bereichen möglich. Je stärker Nachhaltigkeit auf der (wirtschafts-)politischen Agenda nach vorne rückt, desto größer dürfte die Auswahl noch werden. Außerdem nehmen ESG-orientierte Aktienfonds o.ä. auch Werte auf, die klassische Fonds eventuell ausgeklammert hatten; vor allem kleinere, bislang weniger stark kapitalisierte Werte geraten in den Fokus.

Geringere systematische Risiken

Eine weitere Erklärung für die gute Performance dürften geringere systematische Risiken sein. Der Klimawandel zum Beispiel ist eng mit der Energieerzeugung verbunden. Um den Klimawandel abzubremsen, wird in absehbarer Zeit Energieverbrauch verteuert werden - Stichwort CO2-Steuer. Davon sind Erzeuger konventioneller Energie voraussichtlich am stärksten betroffen. Doch ein Anstieg der Energiepreise oder Einschränkungen im Energieverbrauch wird alle Unternehmen betreffen, die Energie verbrauchen. Dies gilt nicht nur für produzierende Unternehmen, sondern zum Beispiel auch für die Betreiber von IT-Infrastruktur und mittelbar sogar letztlich IT-basierte Dienstleistungsunternehmen. Unternehmen, die heute schon ressourcenschonend produzieren und erneuerbare Energien nutzen, sind daher im Vorteil. Sichtbar wird das systematische Risiko bereits heute an der feststellbar schlechteren Performance von Unternehmen, die ESG-Kriterien merklich vernachlässigen.

Bisherige Untersuchungen haben gezeigt, dass der ESG-Aspekt „Ecology" – also umweltfreundliches Verhalten – der stärkste Werttreiber war. Aber auch Governance-Kriterien sind ein wichtiger Werthebel. Die Verknüpfung von Umwelt- und Governance-Kriterien wie eine Vergütungssteuerung auch nach Umweltkriterien dürfte daher zunehmen.

Selbstverstärkender Trend

Vieles spricht dafür, dass vor allem die aktuelle Diskussion um den Klimawandel auch die Nachfrage von Anlegerseite nach nachhaltigen Investitionen steigen lässt – und umgekehrt zu einem Kapitalabfluss aus Industrien wie Kohle, Gas und Öl führt. Umfragen zufolge soll in den kommenden zehn Jahren bis zu 1 Billion Dollar aus diesen fossilen Energieträgern abgezogen werden. Sinkende Aktienkurse der betroffenen Unternehmen sind wahrscheinlich. ESG-konforme Unternehmen hingegen können von Kapitalzuflüssen profitieren: Sie werden viel eher die finanziellen Spielräume für weitere Investitionen in künftige Erfolge haben.

Diese Entwicklung zeigt sich auch bei der Zunahme beispielsweise von „Green Bonds“, also Anleihen, mit deren Emissionserlösen umweltfreundliche Vorhaben finanziert werden.

Investoren fordern Nachhaltigkeit stärker ein

Es zeigt sich aber auch, dass Investoren nicht allein auf einen Verkauf von ESG-negativen Werten setzen. Zunehmend wird von Seiten der Anleger Druck auf diese Unternehmen ausgeübt, ESG-konformer und beispielsweise klimaneutraler zu werden. Damit wollen sie die Risiken für ihre bisherigen Investitionen senken, ohne zum Beispiel auf tendenziell kleinere Werte ausweichen zu müssen. Der Staatsfonds Temasek aus Singapur etwa hat sich vorgenommen, dass das Portfolio die CO2-Werte bis 2030 um 50 Prozent senkt. Dafür sind kritische Gespräche mit dem Management, die über die Analyse von Geschäftszahlen hinausgehen, erforderlich. Institutionelle Investoren, die die Bedeutung von ESG-Kriterien erkannt haben und solche Konflikte nicht scheuen, verbessern ihre Chancen auf eine bessere Performance im Marktvergleich.
Die Deka engagiert sich schon seit langem für eine nachhaltigere Unternehmensführung bei den Unternehmen, in die sie investiert ist. Dabei fordert die Deka einen konstruktiven Dialog über gewisse Klimaaspekte ein – vor allem bei den Unternehmen, die einen großen Einfluss auf den CO2-Verbrauch haben. Dabei wird zuerst die Einführung von „nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ gefordert – zum Beispiel Umwelt-KPIs wie der eigene CO2-Fußabdruck des Unternehmens. Über diese KPIs soll nicht nur öffentlich berichtet werden, sondern sie sollen auch Maßstab für Investitionsentscheidungen, Management-Vergütung und Vertragsmanagement sein. Damit Skandale, wie sie immer wieder öffentlich werden, möglichst ausgeschlossen werden.

EXPERTEN-INTERVIEW

"Noch viel Überzeugungsarbeit zu leisten"
Winfried Mathes von der Deka Investment GmbH über kritische Auftritte auf Hauptversammlungen, die Folgen von EU-Vorgaben und die steigende Nachfrage nach ESG-konformen Aktienwerten.

Deka Private Banking: Herr Mathes, bei der TUI-Hauptversammlung haben Sie gegen die Vorstandsvergütung gestimmt. Warum?
Winfried Mathes: Wir wissen aus zahlreichen Studien, dass Unternehmen, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, sich besser entwickeln als ihre Konkurrenten. Darum erwarten wir von den Unternehmen, in die wir investieren, dass sie solche Kriterien auch in den Vergütungssystemen berücksichtigen. Andere Unternehmen tun dies bereits – TUI noch nicht.

Deka PB: Merken Sie schon jetzt ein Umdenken in den Unternehmen und bei den Investoren?
Winfried Mathes: Ja. Wir sehen, dass sich die Aktienkurse nachhaltig wirtschaftender Unternehmen seit einiger Zeit deutlich besser entwickeln – offenbar ist die Nachfrage gestiegen. Und viele Unternehmen kommen zu uns im Vorfeld von Hauptversammlungen oder anderen wichtigen Entscheidungen nicht mehr nur mit ihrem Aufsichtsrat und Vorstand, sondern auch mit ihrem ESG-Experten. Da können wir gleich tiefer in die Diskussion einsteigen.

Deka PB: Dennoch haben Sie sich bei TUI nicht durchsetzen können.
Winfried Mathes: Diesmal noch nicht. Obwohl es klar im Sinne der anderen Aktionäre gewesen wäre. Aber längst nicht jeder ist da schon sensibilisiert und sieht, welche Entwicklungen da auf uns zukommen in Europa. Da ist noch viel Überzeugungsarbeit zu leisten.

Deka PB: Was kommt denn auf die Unternehmen zu?
Winfried Mathes: Die EU wird künftig mit einer einheitlichen Klassifizierung Klarheit schaffen, welche Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Bislang ist da die genaue Abgrenzung und Vergleichbarkeit noch recht schwierig – aber mit dieser “Taxonomie” wird sich das schlagartig ändern. Unternehmen, die nicht nachhaltig handeln, werden höhere Kosten und größere Risiken haben. Die Finanzbranche wird entsprechend dieser Kriterien auswählen, bei wem es sich zu investieren lohnt. Ein “mir egal” wird nicht mehr funktionieren. Das Thema wird auf der Agenda bleiben. Besser die Unternehmen stellen sich darauf ein. Wir bei der Deka tun dies längst, denn das schulden wir nicht nur der Umwelt, sondern auch unseren Investoren.

Weitere Informationen von Experten finden Sie im Deka Private Banking Content Hub www.deka-privatebanking.de

Engagement Bericht **2020**

1.4. Der Beitrag des Finanzsektors zu mehr Nachhaltigkeit

Die erste große Amtshandlung der neuen EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen im Dezember 2019 war die Verkündung des „Green Deal". Die Europäische Union erhöht damit noch einmal deutlich ihre Aktivitäten gegen den Klimawandel. Bis 2050 soll innerhalb der EU die Klimaneutralität erreicht sein. Auch für den Finanzsektor hat diese politische Prioritätensetzung erhebliche Auswirkungen. Bei Investitionsentscheidungen führt künftig kaum noch ein Weg an der Nachhaltigkeit vorbei. Ein Bereich, der noch bis vor wenigen Jahren von vielen als Hindernis für attraktive Erträge gesehen wurde. Mittlerweile ist es Konsens, dass Rendite und Nachhaltigkeit sich nicht ausschließen. Bei Nachhaltigkeit geht es aber um weit mehr als Renditen. Dem Finanzsektor kommt bei der Bekämpfung des Klimawandels eine Schlüsselrolle zu, da er über das notwendige Kapital verfügt. Daher wachsen die regulatorischen Anforderungen deutlich, Tendenz steigend.

Die Vereinten Nationen haben den Handlungsbedarf bereits vor einigen Jahren erkannt und im Jahr 2015 die „Sustainable Development Goals" (SDG) entwickelt. Darin werden insgesamt 17 Ziele definiert, um die Zukunft von Menschheit und Natur zu sichern. Im Wesentlichen lassen sich die SDG in die drei Themenfelder „Umwelt", „Soziales" und „Kultur des globalen Zusammenlebens" klassifizieren.

Die EU sieht den Finanzsektor als einen der Schlüsselakteure für das Erreichen der SDG. Sie veranschlagt in ihrem Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen den zusätzlichen Finanzbedarf zur Bekämpfung des Klimawandels auf 180 Mrd. Euro – pro Jahr. Bezugspunkt dieses Aktionsplans sind die Beschlüsse der UN-Klimakonferenz von Paris 2015. Im Fokus der Beschlüsse steht die Vereinbarung, die globale Erwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen.

Wie aber können die Klimaziele von Paris verbindlich in institutionelles Portfoliomanagement überführt werden? Um diese Verbindung herzustellen, soll eine Taxonomie helfen. Ihre Aufgabe wird es sein, nachhaltiges Investieren mit verbindlichen Merkmalen und Kriterien zu hinterlegen und so als festen, messbaren Bestandteil im Portfoliomanagement zu verankern.

Die EU-Taxonomie ist erst der Anfang

Die EU-Taxonomie definiert erstmals EU-weit und verbindlich, was nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten, auch Investitionen, sind. Und das hat für alle Marktteilnehmer eine enorme Bedeutung. Um bei den Investitionen zu bleiben: Nur Produkte, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen, dürfen sich ab 2021 nachhaltiges Anlageprodukt nennen. Und damit bestimmt die Taxonomie am Ende auch, wohin Anlegergelder fließen.

Kern der Taxonomie sind sechs Umweltziele: 1. Abschwächung des Klimawandels, 2. Anpassung an den Klimawandel, 3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeren, 4. Überleitung zu einer Kreislaufwirtschaft, Müllvermeidung und Recycling, 5. Vermeidung und Kontrolle von schädlichen Umwelt-Emissionen und 6. Schutz des Ökosystems

Nachhaltig im Sinn der Taxonomie ist, vereinfacht ausgedrückt, was wesentlich zur Erreichung eines der Ziele beiträgt oder diese zumindest nicht substanziell gefährdet. Wann ein Ziel erreicht bzw. gefährdet ist, wird vorab definiert. Daneben müssen die Aktivitäten soziale Mindestanforderungen, etwa beim Arbeitnehmerschutz, erfüllen und es muss messbar sein, inwieweit die Maßnahme zur Zielerreichung beiträgt. Neben Aktivitäten, die auf die sechs Umweltziele einzahlen, definiert die Taxonomie noch sogenannte „Hilfsaktivitäten". Sie helfen dabei, dass andere Wirtschaftsbereiche einen wesentlichen Beitrag zu einem der genannten Umweltziele leisten können. Eine dritte Gruppe sind Übergangsaktivitäten, für die es etwa keine CO2-armen Alternativen gibt.

Die Idee ist, dass über den Markt am Ende Druck auf die Unternehmen ausgeübt wird, die Taxonomie umzusetzen. Das soll zu mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaft insgesamt führen. Durch die Entwicklung der Taxonomie ist jetzt schon viel erreicht worden, denn sie hat schon im Entstehungsprozess zu einem Umdenken der Finanzmarktteilnehmer geführt.

Die Taxonomie ist im ersten Schritt zunächst auf die zwei ersten Umweltziele ausgerichtet, die Abschwächung und die Anpassung an den Klimawandel. Beide haben für die EU die höchste Priorität. Ab Ende 2022 werden die übrigen Ziele in die Taxonomie aufgenommen. Aber auch danach fehlen aus ESG-Sicht die Aspekte „S" – also soziale Themen – und „G", Fragen der Unternehmensführung. Vor allem das Governance-Thema ist für den Kapitalmarkt von großer Bedeutung. Aber hier hat man sich mit Blick auf die unterschiedlichen Rechtsformen in den Mitgliedsländern zunächst nicht herangetraut. Sonst wäre man vermutlich mit der Taxonomie noch nicht so weit. Die Taxonomie in der jetzigen Form ist also erst der Anfang.

Die Politik macht also immer engere Vorgaben. Und diese werden von den Akteuren des Finanzsektors zunehmend aufgegriffen und umgesetzt. So erreichte das Volumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland mit 219,1 Milliarden Euro im Jahr 2018 einen neuen Spitzenwert. Diese Zahl nennt das „Forum Nachhaltige Geldanlagen" (FNG), ein gemeinnütziger Verein, der sich seit fast 20 Jahren für mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor einsetzt, in seinem „Marktbericht 2019". Die Deka kann diese Entwicklung aus eigener Erfahrung bestätigen: Das Volumen nachhaltiger Anlageprodukte bei der Deka Investment GmbH hat sich seit 2012 mehr als verfünffacht, auf rund 14 Mrd. Euro Mitte 2020.

Engagement Bericht **2020**

Die drei großen „R“ als Treiber der Entwicklung

Die Motive, aus denen heraus das Nachhaltigkeitsengagement im Finanzsektor zunimmt, sind vielfältig. Im Fokus stehen die drei „großen R“: Regulatorik, Risikomanagement und Reputation. Nach Auffassung der BaFin wird künftig kein Akteur des Finanzsektors das Thema Nachhaltigkeit ignorieren können.

Der Regulierungsbehörde kommen dabei wichtige Aufgaben zu. Denn für den Finanzsektor als Ganzes übernehmen regulatorische Anforderungen derzeit noch eine zentrale Treiberfunktion für die systematische Integration von Nachhaltigkeit in Anlage- und Investitionsentscheidungen. Und diese Entwicklung wird sich eher noch intensivieren. Bei der Deka Investment rechnet man in den kommenden Jahren mit einer regelrechten „Regulierungswelle“.

Im Dezember 2019 veröffentlichte die BaFin ein „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“. Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei als „Faktoren“ von insgesamt sieben „bekannten Risikoarten“ betrachtet: Reputationsrisiko, Marktpreisrisiko, Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko, operationelles Risiko, versicherungstechnisches Risiko und strategisches Risiko.

Die BaFin verdeutlicht dieses anhand mehrerer fiktiver Beispiele, unter anderem: „Kreditrisiko / Adressenausfallrisiko: Ein Kreditinstitut vergibt einen Kredit an ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell auf Grund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann (etwa eine CO2-Bepreisung).“ Die Berücksichtigung solcher Risiken ist auch unter Reputationsaspekten wichtig. Denn für Anleger und Unternehmen hat es heute eine elementare Bedeutung, eine gute Reputation zu besitzen. Nachhaltigkeit spielt hierbei eine zentrale Rolle. Wer glaubhaft belegen kann, dass er sich für Umwelt und Gesellschaft engagiert, steigert zum Beispiel seine Attraktivität als Arbeitgeber.

Der regulatorische Druck auf Investoren und Akteure im Finanzsektor wird in jedem Fall weiter zunehmen. Auf die Performance kann sich das sogar positiv auswirken.

Das Handelsblatt verweist in seinem Artikel „Besseres Klima im Depot“ vom 1. Oktober 2019 auf eine Untersuchung der Ratingagentur Scope Analysis und beschreibt die Ergebnisse wie folgt: „Die weltweit anlegenden Aktienfonds mit Ausrichtung auf nachhaltige Unternehmen schafften in den vergangenen zehn Jahren laut Scope Analysis jährlich eine Mehrrendite von durchschnittlich einem halben Prozent gegenüber Aktienfonds ohne diesen Filter. Auf kürzere Sicht über fünf Jahre stieg dieser Mehrertrag auf 1,1 Prozentpunkte jährlich. Und über nur ein Jahr gerechnet ist der Vorsprung noch einmal größer: Die Nachhaltigkeitsfonds erreichten 4,0 Prozent, die übrigen Aktienfonds nur 1,8 Prozent.“ (Quelle: „Handelsblatt“ vom 1.10.2019, Artikel „Besseres Klima im Depot“, S. 36/37).

Die Einhaltung von ESG-Kriterien und Performance stehen in keinem Widerspruch. Klar ist: Nachhaltigkeit muss sich auszahlen. Sie kann positiv auf die Rendite wirken oder auch Risiken greifbar und damit vermeidbar machen. Dies führt dann zu einer besseren Rendite-Risiko-Relation.

Mit Impact Investing Nachhaltigkeit zielgerichtet gestalten

Entscheiden sich institutionelle Anleger dafür, ihr Portfolio nachhaltiger zu gestalten, können sie aus verschiedenen Umsetzungsmöglichkeiten wählen. Bislang dominieren bei Nachhaltigkeits-Investments Ausschlusskriterien. Der Anleger definiert dabei eigenständig ESG-Kriterien, die ihm wichtig sind. Nach diesen Kriterien wählt er dann die Zielunternehmen aus, in die er investieren möchte. Entsprechen Unternehmen hingegen nicht seinen ESG-Kriterien, berücksichtigt er sie nicht in seinem Anlageuniversum. Typische Beispiele für solche Ausschlüsse sind die Produktion von Streubomben oder der Einsatz von Kinderarbeit.

Seit einiger Zeit findet eine andere, weitergehende Anlage-Philosophie zunehmend Beachtung: „Impact Investing“. Dieses wirkungsorientierte Investieren setzt darauf, durch unternehmerisches Handeln gezielt einen aktiven gesellschaftlichen Wertbeitrag für eine nachhaltiger ausgerichtete Welt zu leisten. Unter den institutionellen Investoren gibt es vor allem bei Stiftungen eine große, strukturell bedingte Affinität zu wirkungsorientierten Anlagen.

Der „Bundesverband Deutscher Stiftungen“ bringt es auf den Punkt: „Gerade Stiftungen können hier als Vorreiter wichtige Impulse setzen. Impact Investing bietet die Chance, die Anlage des Stiftungsvermögens zugunsten einer zusätzlichen gesellschaftlichen Rendite neu auszurichten.“ Auch für Pensionskassen kann Impact Investing an Bedeutung gewinnen, sie bewegen sich allerdings im Gegensatz zu Stiftungen stärker in einem Spannungsfeld zwischen Nachhaltigkeit und Rendite. Ein immer noch vergleichsweise kleines Anlageuniversum nachhaltiger Anlagen verstärkt dieses Spannungsfeld zusätzlich.

Speziell Pensionskassen zusammen mit Versicherern stehen noch aus einem weiteren Grund vor großen Herausforderungen durch die Umstellung auf Nachhaltigkeit: Sie haben wegen ihrer langfristigen Verpflichtungen entsprechend langfristig investiert. Das macht eine Neuausrichtung des eigenen Anlageportfolios unter Nachhaltigkeitsaspekten schwieriger. Beispiel: Ein langlaufender Vertrag mit einem Infrastrukturprojekt, das als klimaschädlich gilt. Bei allen Investitionsentscheidungen ist daher Augenmaß angebracht und eine ausgewogene Balance zwischen Kapitalmarktfähigkeit und Nachhaltigkeit unerlässlich.

Engagement Bericht **2020**

Die Deka gestaltet diese Entwicklung aktiv mit. In ihrer Geschäftsstrategie veröffentlicht die Deka-Gruppe eine „Positivliste", in der definiert wird, welche nachhaltigen Projekte sie mit ihren Finanzierungen unterstützen möchte. Damit setzt die Deka die von der Politik gewünschte Lenkungswirkung nachhaltiger Investments gezielt um.

Die Finanzwirtschaft hat eine Lenkungsfunktion für die gesamte Wirtschaft. Wenn man die Finanzbranche reguliert, reguliert man indirekt auch die deutsche Industrie. Impact Investing eignet sich dabei aufgrund seiner auf direkte Wirkung ausgerichteten Philosophie in besonderer Weise für die gezielte Transformation von Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit.

Nachhaltige Investments in der Praxis

Eine Schlüsselrolle bei dieser Transformation spielen Green Bonds. Mehr als zehn Jahre, nachdem die Europäische Entwicklungsbank (EIB) den weltweit ersten Green Bond emittiert hat, wächst das Segment wie kaum ein zweites. Dies ist nur folgerichtig, denn die Philosophie von Green Bonds passt perfekt zum Impact Investing-Trend. Der Grund: Unabhängig von ihrer konkreten Struktur dienen Green Bonds dem Ziel, klimaschützende Projekte zu finanzieren oder zu refinanzieren. So werden mit den „grünen" Anleihen beispielsweise Solar- und Windkraftanlagen sowie andere regenerative Energien finanziert. Aber auch nachhaltiges Abfall- und Wassermanagement sowie klimaeffiziente Gebäude und Transportlösungen sind Gegenstand von Green Bond-Finanzierungen.

Ein anderes, vor allem von Stiftungen genutztes Investitionsvehikel sind Social Impact Bonds (SIB). Mit Hilfe von SIB „können Stiftungen soziale Innovationen – vor allem in der Prävention – anschieben und gleichzeitig eine auskömmliche Rendite erwirtschaften", heißt es in einem Beitrag auf der Webseite des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. „SIB sind ein ‚sozialer Wirkungskredit', über den private Förderer wie Stiftungen mit Risikokapital soziale Projekte über einige Jahre vorfinanzieren. Dieses Kapital verschafft zum Beispiel Kommunen Spielraum zur Erprobung neuer Ansätze, z.B. für Investitionen in präventive Maßnahmen, die heute im Sozialsystem oft unterbleiben." Als ein Beispiel wird das Projekt „Bildungschancen von Kindern verbessern" in Mannheim genannt. Benachteiligten Kindern soll der Übergang zu einer weiterführenden Schule ermöglicht werden. Ein von der BASF SE als Förderer finanzierter SIB ermöglicht unter anderem die Finanzierung zusätzlicher Unterrichtsstunden und Kurse zur individuellen Kompetenzstärkung.

Die Bandbreite der Umsetzungsformen für nachhaltiges Investieren reicht von der konsequenten Integration von ESG-Kriterien in jede Anlageentscheidung bis zum Verfolgen von Best-In-Class-Ansätzen. Von großer Bedeutung ist auch „Active Ownership", der gezielte Dialog mit dem Management sowie die Stimmrechtsausübung bei börsennotierten Unternehmen. Im Fokus sollte dabei die gesellschaftliche Wirkung stehen, die man mit einer Anlage erzielt. Jeder institutionelle Investor sollte im Rahmen seiner Anlagepolitik überprüfen, ob in der jeweiligen Anlageklasse eine solche Wirkung jenseits von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen erzielt werden kann und diese dann auch anstreben.

Dies kann bei Aktien über Stimmrechtsausübung und Unternehmensdialog oder bei Staatsanleihen über Dialog mit dem Staat bei Roadshows von neuen Anleihen oder Forderungen in Form von Briefen an das jeweilige Finanzministerium geschehen. Ziel muss es sein, mit seiner Anlage etwas zu bewegen. Passivität zahlt sich langfristig nicht aus.

Der Markt für nachhaltiges Investieren ist also in Bewegung. Inwieweit die ökologische oder soziale Wirkung von Investments künftig Priorität gegenüber der finanziellen Rendite haben wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Ein solcher Paradigmenwechsel setzt neben entsprechenden regulatorischen Rahmenbedingungen vor allem einen Reflexionsprozess auf Anlegerseite voraus, mit dem Ziel, als Anleger auch seine eigene Anspruchshaltung im Hinblick auf die Verantwortung gegenüber der Gesellschaft zu hinterfragen.

Ein Anfang ist also gemacht, es bedarf aber großer Anstrengungen aller Akteure und des Zusammenwirkens verschiedener Faktoren, damit der Finanzsektor den ihm zugedachten Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt tatsächlich leisten kann.

Engagement Bericht **2020**

1.5. ESG-Integration als Brücke zur nachhaltigen Strategie

Das Thema Nachhaltigkeit treibt die Finanzbranche zunehmend um. Dies liegt nicht nur am wachsenden Interesse der Anleger und der damit verbundenen steigenden Nachfrage für nachhaltige Anlagelösungen. Auch die zahlreichen regulatorischen Initiativen treiben die Umsetzung des Themas in der Branche voran. Vorreiter dieser Entwicklung waren die Vereinten Nationen, die bereits 2006 mit den „Principles for Responsible Investment" (PRI) Leitlinien für verantwortliches Investieren entworfen haben. Die PRI fokussieren sich auf sechs Prinzipien, mit denen nachhaltige Inhalte im breiten Portfoliomanagement verankert werden.

Heute gehört es nicht mehr nur zum guten Ton, Unterzeichner der PRI zu sein, institutionelle Anleger erwarten es sogar von ihrem Vermögensverwalter. Neben dieser „weichen" Regulierung gibt es zahlreiche „harte" Vorgaben. Die BaFin hat kürzlich ein Merkblatt zu Nachhaltigkeitsrisiken veröffentlicht. Auch wenn das Merkblatt noch nicht verpflichtend ist, so erhöht sich der Druck auf Finanzdienstleister und es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis sie stärker in die Pflicht genommen werden. Auch im Privatkundenbereich werden nachhaltige Anlagen durch die Integration in den Geeignetheitstest im Rahmen von MiFID II einen weiteren Schub bekommen. Voraussichtlich ab März 2021 muss die Nachhaltigkeitspräferenz in jedem Anlagegespräch abgefragt werden. Die Wahrnehmung beim Kunden für die Bedeutung des Themas wird also noch einmal geschärft.

Nachhaltigkeit wird zum Standard

Nachhaltigkeit ist auf dem Weg zum Standard zu werden. Genau das ist Ziel der Regulierung. Nachhaltigkeit soll in alle Anlagen einfließen, eine Lenkungsfunktion einnehmen und damit einen positiven Einfluss auf Realwirtschaft und Gesellschaft ausüben. Aktuell konzentriert sich die EU-Regulierung noch primär auf die Umweltsäule und den Klimawandel. Es ist aber davon auszugehen, dass soziale Aspekte folgen werden. Auf dem Weg zu diesem Ziel werden zunehmend ESG-Kriterien ins Portfoliomanagement integriert. ESG ist der Dreiklang von ökologischen („environment") und sozialen Aspekten („social") sowie einer verantwortungsvollen Unternehmensführung („governance"). Die Annäherung über diese Kriterien ist sinnvoll: Viele Asset Manager steuern ihre Portfolios bislang noch komplett ohne nachhaltige Kriterien. ESG-Integration ist die Brücke, die es ermöglicht, die bestehenden nicht-nachhaltigen Assets einer nachhaltigen Anlagestrategie anzunähern, und entwickelt damit eine große Wirkung.

Dank granularer Daten zu Emittenten kann dies bereits jetzt chirurgisch genau erfolgen. Nachhaltigkeit sollte als ein weiteres Werkzeug gesehen werden, das die Analyse im Portfoliomanagement sinnvoll erweitert. Übergeordnetes Ziel ist dann die Identifizierung von Ereignis-, Klage-, Regulierungs- und Reputationsrisiken, die mittel- und langfristig empfindlich auf die Performance drücken können. Im Positiven können dadurch Trends über einzelne Sektoren früher erkannt und somit attraktive Geschäftsfelder der Zielunternehmen identifiziert werden. Nachhaltigkeitsaspekte können also auch als zusätzlicher Research-Impuls dienen. Häufig wird in Anlehnung an die „Principles for Responsible Investment" auch von verantwortlichem Investieren gesprochen.

Sieben Schritte zur Implementierung von verantwortlichem Investieren

Um verantwortliches Investieren breit umzusetzen, sind sieben Grundlagen notwendig. Zuerst muss ein einheitliches Verständnis dafür geschaffen werden, was Nachhaltigkeit ist und wie sie wirkt. So banal das klingen mag, in der Praxis ist das jedoch die größte Hürde. Portfolios werden seit einer Ewigkeit auf Basis der Erkenntnisse aus der reinen Finanzanalyse gesteuert. Die Bereitschaft für neue, nachhaltige Techniken und Methoden ist daher zunächst gering. Durch regelmäßige Schulungen kann Nachhaltigkeitsexpertise aufgebaut und nach und nach internalisiert werden. Zweitens ist eine nachhaltige Datenbasis wichtig, auf die in der Organisation alle Entscheidungsträger zurückgreifen können. Denn nur auf Basis von fundierten Daten können sinnvolle Analysen erfolgen. Drittens müssen nachhaltige Eskalationsstufen entwickelt werden. Je nach Schwere und Häufigkeit der Verstöße bewerten Portfoliomanagement und Nachhaltigkeitsabteilung in enger Zusammenarbeit die Unternehmen. Dadurch wird das Nachhaltigkeitsresearch dynamisiert, das häufig nur aus Datenpunkten von einem einzelnen Datenanbieter besteht. Schnelles Handeln bei Ad-Hoc-Ereignissen stiftet Mehrwert und kann nur mit einem starken Kapitalmarktbezug erfolgen. Von zentraler Bedeutung ist die Assetklassen-spezifische Implementierung von Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeit muss aktiv gelebt werden und Teil jeder Anlageentscheidung sein. Als nächster Schritt muss ein Cross-Asset-Score entwickelt werden, der die Messbarkeit von Nachhaltigkeit über alle Assetklassen hinweg erlaubt. Gerade bei komplexen Multi-Asset-Produkten hilft ein solches Scoring, Nachhaltigkeit im Blick zu behalten. Außerdem müssen auf Ebene des Asset Managements Ausschlusskriterien definiert werden, die übergeordnet sind und für das ganze Unternehmen gelten. Durch sie wird ein nachhaltiger Mindeststandard sichergestellt. Sechstens sollte Nachhaltigkeit als „Tone from the Top" gelebt werden: Das Thema ist Führungssache und sollte auch in der Incentivierung der Entscheidungsträger berücksichtigt werden. Eine aussagekräftige Berichterstattung über nachhaltige Elemente im Portfolio rundet die ESG-Integration ab. Die Berichterstattung geht heute weit über den klassischen CO_2-Fußabdruck hinaus. Ein Berichtsfeld, das zunehmend an Bedeutung gewinnt, ist die Wirkungsmessung der Anlage („Impact"), also welchen Einfluss das Portfolio letztlich auf realwirtschaftliche Größen hat. Wenn eine Engagement-Strategie beispielsweise für ein Aktienportfolio verfolgt wird, ist hierfür eine gesonderte Berichterstattung vorzunehmen. Diese beinhaltet dann beispielsweise Abstimmungen bei Hauptversammlungen, Reden sowie Gespräche mit Unternehmensvertretern.

Engagement Bericht
2020

Nachhaltigkeit bei Deka Investment

Bei Deka Investment wurde die Integration von Nachhaltigkeit in den letzten Monaten deutlich intensiviert: Alle Entscheidungsträger innerhalb der Deka Investment nehmen an ESG-Schulungen teil. Analysten bekommen zusätzlich regelmäßige Intensivschulungen auf sektoraler Ebene bis hin zur Einzelunternehmenseinschätzung. Damit im Portfoliomanagement eine friktionsfreie Vernetzung stattfindet, wurde eine ESG-Research-Bibliothek an die bestehende Research-Plattform angedockt. In diesem Wissenspool findet sich sowohl externes, als auch hauseigenes Material. Beispielsweise werden dort zeitnah Erkenntnisse aus Unternehmensgesprächen im Hinblick auf Nachhaltigkeit eingepflegt. Dabei können sowohl Mitglieder des Nachhaltigkeitsteams als auch Analysten und Portfoliomanager die Bibliothek befüllen und Inhalte abrufen. Damit die Interaktion zwischen klassischem Finanz- und Nachhaltigkeitsresearch erhöht wird, gibt es diverse Plattformen zum Austausch wie zum Beispiel einen Nachhaltigkeitszirkel, der eine Vernetzung konzernweit ermöglicht. Außerdem werden regelmäßige Termine für das Portfoliomanagement oder das tägliche Morning Meeting um nachhaltige Inhalte erweitert. Im nächsten Schritt wird das ESG-Research dynamisiert, damit ESG-relevante Nachrichten schneller verarbeitet werden können und das Asset Management auch präventiv reagieren kann. Neben der Einbindung aus dieser bottom-up Sicht, wird die Nachhaltigkeitsmessung top-down im Investmentkomitee gesteuert. Dazu werden Nachhaltigkeitskennzahlen in einem proprietären Bewertungsmodell ermittelt und in regelmäßigen Abständen im Investmentkomitee zur Diskussion gestellt. So können sogar Assetklassen im Hinblick auf Nachhaltigkeit bewertet und verglichen werden.

Die Wichtigkeit des Themas macht die organisatorische Verankerung innerhalb der Deka Investment deutlich: Der Leiter der Abteilung Nachhaltigkeit und Corporate Governance berichtet direkt an den Geschäftsführer der Deka Investment und ist mindestens einmal monatlich Teilnehmer an den Sitzungen der Geschäftsführung. Dadurch wird eine enge Verknüpfung bis hin zur Geschäftsführung zu Nachhaltigkeitsthemen sichergestellt. Die Beachtung nachhaltiger Aspekte ist mittlerweile eine feste Orientierungsgröße im Asset Management geworden und wird weiter zunehmen. Im Anlagebereich finden sich die größten Hebel, eine nachhaltige Entwicklung mitzugestalten und diese sollten Banken und Finanzdienstleister nutzen.

Quelle: Ingo Speich; erschienen am 21.03.2020 in der Sonderbeilage „Nachhaltigkeit" der Börsen-Zeitung.

1.6. Kapitalmarkt wird Nachhaltigkeitsberichterstattung künftig stärker einfordern

Die Vorgaben zur nachhaltigen Ausgestaltung der Finanz- und Realwirtschaft nehmen sukzessive konkretere Formen an. Die erste Stufe der EU-Taxonomie ist Mitte Juli in Kraft getreten und bildet mit der Klassifizierung von grünen Aktivitäten die Basis für weitere Regulierungsschritte. In Kombination mit der Offenlegungsverordnung, die eine Informationspflicht von Nachhaltigkeitsaspekten bei Wertpapierprodukten gegenüber dem Kunden begründet und mit dem auf der MiFID II basierenden Geeignetheitstest zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz in der Anlageberatung reguliert die EU Finanzmarktteilnehmer scharf. Dies ist umso kritischer zu sehen, da Unternehmen neue erweiterte Publizitätspflichten erst ab 2022 mit der Non-Financial Reporting Directive erhalten. Asset-Manager werden daher Unternehmen früher in die Pflicht nehmen und auf die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen drängen, um den Berichtspflichten gegenüber ihren Kunden nachkommen zu können. Damit ist letztlich der Prüfungsausschuss als oberste Bilanzierungsinstanz im Unternehmen gefordert, die nichtfinanzielle Berichterstattung voranzutreiben.

Das politische Mantra der EU im Hinblick auf eine Transformation hin zu einer grüneren Gesellschaft ist die Lenkungsfunktion des Kapitalmarkts. Demnach soll eine frühe und signifikante Regulierung des Kapitalmarkts zu Veränderungen in der Realwirtschaft führen, da insbesondere die Eigentümer, also die Aktionäre, nachhaltige Forderungen an ihre Unternehmensvertreter stellen. Die Finanzbranche steht vor einer massiven Regulierungswelle. Zunehmend wird die Nachhaltigkeitsregulierung durch delegierte Rechtsakte vorangetrieben. Diese Kommissionsverordnungen verpflichten zu einer schnellen und granularen Umsetzung, im Gegensatz zu komplexen und zeitraubenden Gesetzgebungsverfahren. Einen Vorgeschmack weiterer Regulierungsschritte bieten, neben der direkten EU-Regulierung, das BaFin Merkblatt zu Nachhaltigkeitsrisiken und bei den systemrelevanten Instituten die Vorgaben der EZB. Beide sind derzeit zwar noch „freiwillig", aber mittelfristig ist von einer – zumindest partiellen – Verpflichtung auszugehen. Daher sind Asset-Manager, Banken, Sparkassen und Versicherungen gut beraten, sich früh mit dem Thema Nachhaltigkeitsreporting zu beschäftigen. Zudem führt die Integration von Nachhaltigkeit in Entscheidungsprozesse bei der Kreditvergabe und Anlage zu einem besseren Risikoverständnis. Insbesondere Ereignis-, Klage-, Regulierungs- und Reputationsrisiken können greifbarer und damit vermeidbarer gemacht werden. Dies führt vielfach zu einer besseren risikoadjustierten Rendite. Spätestens jetzt wird bewusst, dass Nachhaltigkeit in das breite Portfoliomanagement einzieht und auch die Forderungen großer Kapitalsammelstellen gegenüber den Unternehmen mit steigenden Publizitätspflichten zunehmen werden.

Bei Finanzprodukten müssen laut Artikel 8 der EU-Taxonomie zukünftig Form und Ausmaß der Nutzung der Taxonomie zur Bestimmung der Nachhaltigkeit offengelegt werden: Wie hoch ist der taxonomiekompatible Anteil der Anlagen und welche Wirkung entfaltet die Anlage im Hinblick auf dezidierte Umweltziele? Zwar gibt es keine Pflicht zur Verwendung der Taxonomie und es gibt noch keine harten Mindestprozentsätze taxonomiekonformer Anlagen, die Berichtspflicht stellt aber eine große Herausforderung dar, da es in der Regel keine qualitätsgesicherten Informationen von den Unternehmen dazu gibt. Die EU hat erkannt, dass es noch ein längerer Weg bis zur Neuauflage des CSR-Richtlinienumsetzungsgesetzes ist und hat daher rudimentäre Berichtspflichten für Unternehmen im Rahmen der Taxonomie vorgesehen. Unternehmen, die eine nichtfinanzielle Erklärung abgeben, müssen bereits für das Geschäftsjahr 2021 berichten, wie und in welchem Umfang ihre Aktivitäten nachhaltig im Verständnis der EU-Taxonomie sind. Sogenannte Taxonomiequoten wurden festgelegt. Dazu zählen

- der Anteil des Umsatzes (Produkte und Dienstleistungen) aus ökologisch nachhaltigen Aktivitäten der Taxonomie sowie
- der Anteil der Investitionsausgaben (CapEx) und / oder der Betriebskosten (OpEx), die im Zusammenhang mit den taxonomiekonformen Aktivitäten stehen.

Sofern die nichtfinanzielle Erklärung nicht Teil des Lageberichts ist, sondern in einem separaten Dokument dargelegt wird, gilt die Verpflichtung ebenso. Aus Aktionärssicht bleibt zu hoffen, dass frühzeitig durch delegierte Rechtsakte eine weitere Konkretisierung erfolgt, da die wenigen Größen nicht ausreichend sind, um die Berichtspflichten der Finanzmarktakteure gegenüber ihren Kunden zu erfüllen. Eine Konkretisierung der Berichterstattung ist in Teilen durch die Technical Expert Group erfolgt. Diese hat aber nur freiwilligen Charakter. Beispielsweise wird Unternehmen empfohlen, Angaben zu „enabling activities" und „transitory activities" zu machen. Ebenso sollten die kommunizierten Umsatzanteile der vorgenannten Taxonomiequoten deskriptiv erläutert werden.

Asset-Manager werden künftig eine detailliertere Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen einfordern. Dabei ist die Breite und Tiefe der Unternehmensberichterstattung sicherlich ein wichtiger Aspekt. Zusätzlich sollte auch auf eine möglichst hohe Qualität geachtet werden. Momentan lassen Prüfungsausschüsse die nichtfinanzielle Erklärung überwiegend mit „limited assurance" versehen, perspektivisch wird „reasonable assurance" notwendig werden. Spätestens mit den neuen Vorgaben der Nachhaltigkeitsberichterstattung ab 2022 wird die Diskussion an Fahrt gewinnen. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung wird vom Kapitalmarkt aus drei Gründen stärker eingefordert werden:

1. Nachhaltigkeit ist bei Asset-Managern in die Investmentprozesse und damit in die Anlageentscheidung integriert und benötigt Informationen.
2. Kunden der Asset-Manager fordern mehr Informationen zur Nachhaltigkeit bei ihren Produkten.
3. Die Regulierung wird schärfer werden und setzt auf eine Lenkungsfunktion des Kapitalmarkts für die Realwirtschaft.

Damit empfiehlt es sich, sich frühzeitig dem Nachhaltigkeitsreporting zu widmen, um vor unangenehmen Überraschungen gefeit zu sein.

Quelle: Ingo Speich; erschienen im „Audit Committee Quarterly" von KPMG
https://audit-committee-institute.de/media/aci_quarterly_2020_3.pdf.

Engagement Bericht
2020

1.7. Green Finance wird zum Standard im Asset Management

Der Begriff Green Finance setzt den Fokus auf den Klimaaspekt in der Betrachtung der Nachhaltigkeit. Primär stellen darauf auch das Merkblatt zu Nachhaltigkeitsrisiken der BaFin[1] und das Rundschreiben der EZB[2] ab. Beide Institutionen argumentieren im Duktus des Risikomanagements. Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei als „Faktoren" von insgesamt sieben „bekannten Risikoarten" betrachtet: Reputationsrisiko, Marktpreisrisiko, Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko, operationelles Risiko, versicherungstechnisches Risiko und strategisches Risiko. Dabei soll Green Finance und die Auswirkungen des Klimawandels an die bestehenden Risikomanagementsysteme und -modelle angedockt werden. In der Welt des Kapitalmarktes ist Green Finance hingegen nur ein Teilaspekt der Nachhaltigkeit. Neben der grünen Säule werden auch soziale Kriterien und Aspekte der guten Unternehmensführung betrachtet. Ziel ist, durch eine umfassende Nachhaltigkeitsanalyse eine erweiterte Sichtweise auf das Anlageobjekt zu erlangen. Eine reine Fokussierung auf „grüne" – also ökologische – Kriterien greift zu kurz. Zahlreiche Beispiele gibt es dazu aus der Historie. Die nicht mehr existierenden Unternehmen Solarworld und Prokon waren sicherlich nach ökologischen Kriterien akzeptabel bewertet, spätestens bei der Betrachtung der guten Unternehmensführung hätte die Welt anders ausgesehen. Ausgehend von diesen Fehlentwicklungen hat sich der Nachhaltigkeitsdreiklang aus Umwelt (Environment), Soziales (Social) und guter Unternehmensführung (Governance), kurz ESG, am Kapitalmarkt durchgesetzt.

Nachhaltige Anlagen wachsen bereits seit Jahren weit überdurchschnittlich im Vergleich zu „regulären" Produkten. So erreichte das Volumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland mit 269,3 Milliarden Euro im Jahr 2019 einen neuen Spitzenwert[3]. Diese Zahl nennt das „Forum Nachhaltige Geldanlagen" (FNG), ein gemeinnütziger Verein, der sich seit fast 20 Jahren für mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor einsetzt, in seinem „Marktbericht 2020". Im internationalen Vergleich sind die Wachstumsraten wegen unterschiedlichen Nachhaltigkeitsverständnissen schwierig zu vergleichen. Das Wachstum auf globaler Ebene kann aber durch die Mitgliedschaften bei der PRI (Principles for Responsible Investment) belegt werden[4]. Der Anstieg der Mitgliedschaften ist allein von 2018 auf 2019 um 20 Prozent gestiegen (in Europa), das verwaltete Vermögen in ähnlicher Weise. Auch wenn hier von verantwortlichem Investieren („Responsible Investment") gesprochen wird, so ist der Begriff in die Nähe der Nachhaltigkeit zu rücken. Eine der sechs Prinzipien der PRI ist die Integration von ESG in den Investmentprozess. Die PRI sind für die Asset Manager mittlerweile der Standard geworden. Gerade institutionelle Anleger achten bei der Mandatierung eines Asset Managers auf die Unterzeichnung der PRI.

Nachhaltigkeit im Segment institutionelle Kunden

In der Vergangenheit hatte die Green Finance Regulierung nur einen sehr geringen Einfluss auf die Wachstumsraten. Laut Zahlen des FNG ist der größte Anteil nachhaltig investierter Gelder bei institutionellen Investoren zu finden[5]. Die Treiber sind nach Umfragen Reputations- und Imagegründe sowie ein verbessertes Risikomanagement[6]. Demnach gibt es handfeste Gründe, Nachhaltigkeit in die Anlageentscheidung zu integrieren. Durch die ESG Integration können Ereignis-, Klage,- Regulierungs- und Reputationsrisiken transparenter und damit vermeidbarer gemacht werden. Bei institutionellen Adressen ist die Berücksichtigung von ESG daher mittlerweile der Standard und nicht die Ausnahme. Mehr noch: ESG wird bei der Mandatierung von Asset Managern durch institutionelle Anleger (wie z.B. Pensionskassen) zum Hygienefaktor. Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUGII)[7] verstärkt diesen Trend, von weiteren signifikanten Regulierungsschritten ist auszugehen. Die Integration von Nachhaltigkeit in institutionelle Mandate stellt einen Mehrwert dar. Im Produktangebot des institutionellen Geschäfts von Asset Managern ist Green Finance und Nachhaltigkeit eine Kernkompetenz. Dabei stehen Produkte, die genau auf die Bedürfnisse des institutionellen Kunden zugeschnitten sind, im Fokus.

Nachhaltigkeit im Segment Privatkunden

Bei Privatkunden in Deutschland spielten Green Finance und Nachhaltigkeit bisher eine nachgelagerte Rolle. Es ist noch ein Nischenthema, das vor allem die emotionale Ebene ausgewählter Kunden anspricht. Ausgehend von der Green Finance Regulierung wandelt sich das aber gerade stark. Ab März 2021 ist von einen Nachfrageschub auszugehen, denn dann muss in jedem Gespräch zur Anlageberatung die Nachhaltigkeitspräferenz des Kunden abgefragt werden. Eine Umfrage der Deka Bank zeigt, dass 74 Prozent der befragten Kunden mit Wertpapierbesitz gerne in nachhaltige Anlagen investieren würden, aber nur 16 Prozent eine nachhaltige Anlage kennen[8]. Somit ist davon auszugehen, dass durch die Anlageberatung Kunden sensibilisiert werden und die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen deutlich ansteigen wird. Hier wirkt die Green Finance Regulierung als Katalysator auch um neue Kundengruppen zu erschließen, die besonderes Interesse zeigen (z.B. Private Banking und die „U30" Kunden).

---

1 BaFin Merkblatt https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html abgerufen 20.09.20.
2 EZB Empfehlung. https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.de.pdf abgerufen 20.09.20.
3 FNG Marktbericht 2020 https://www.forum-ng.org/de/fng-marktbericht/fng-marktbericht-2020.html abgerufen 20.09.20.
4 PRI Annual Report 2019 https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/Uploads/t/j/z/priannualreport2019_901594.pdf abgerufen 20.09.20.
5 FNG Marktbericht 2020 https://www.forum-ng.org/de/fng-marktbericht/fng-marktbericht-2020.html abgerufen 20.09.20.
6 Novethic, Responsible Investment Report Europe, 2018.
7 Bundesgesetzblatt Jahrgang 2019 Nr. 1 Blatt 50 ausgegeben zu Bonn am 19. Dezember 2019. Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/BGBL_ARUG_II.pdf?__blob=publicationFile&v=1 abgerufen 20.09.20.
8 Deka Bank, Kundenbarometer, 2019.

Engagement Bericht
2020

1.8. Aktionärsrechte in der Coronakrise

„Einiges als Krisenthema verkauft"
Aktionärsrechte in der Coronakrise in Gefahr – Kein Bedarf für mehr Governance-Regulierung

Die Auftritte von Fondsvertretern auf Hauptversammlungen gelten oft als Höhepunkte der Veranstaltungen. Durch die Coronakrise haben sich die Bedingungen verändert. Ingo Speich, Vertreter der Deka, berichtet, wie die diesjährige Saison abgelaufen ist.

Herr Speich, Sie fühlen den Unternehmen als Aktionärsvertreter auf den Zahn. Neben Gesprächen mit Vorständen und Aufsichtsräten treten Sie – in normalen Zeiten – bei Hauptversammlungen auf. Was hat sich durch die Coronakrise geändert in der deutschen Unternehmenslandschaft?
Durch Covid-19 haben sich einige Trends beschleunigt. Unternehmen, die schon vorher unter Druck waren, sind noch mehr unter Druck geraten. Dazu zählen insbesondere die Zykliker. Ein klassischer Vertreter ist zum Beispiel Thyssenkrupp. Dazu zählen aber auch Unternehmen, die sich mitten in einer strukturellen Veränderung befinden, Stichwort Automobilhersteller. Auch Konzerne, die aggressiv gemanagt wurden, haben es schwer. Nehmen Sie Adidas mit ihrem großen Aktienrückkaufprogramm. Abgesehen davon, dass wir keine Freunde von Aktienrückkäufen sind: Für Adidas sind die Probleme durch Covid größer geworden, ich sage nur Staatshilfen.

Dramatische Einbrüche bei den Zahlen, Strukturveränderungen, Staatshilfen. Was hat sich für Sie als Aktionär, als Assetmanager geändert?
Es ist für uns schwieriger geworden, die veröffentlichten Daten zu analysieren und zu beurteilen, wie die Lage in den Unternehmen tatsächlich ist. Das betrifft zum Beispiel die Frage, wie aussagekräftig Gewinnerwartungen aktuell sind. Hinzu kommt das Risiko, dass Unternehmen unter Covid-19 Investoren einiges als Krisenthema verkauft haben, was damit nichts zu tun hat. Da müssen wir sehr aufpassen, dass die Unternehmensberichterstattung in dieser außergewöhnlichen Zeit sauber bleibt.

Was wird denn so als Covid-Problem verpackt? Haben Sie ein Beispiel?
Nach sehr guten Jahren sind die Unternehmen bereits vor der Pandemie in eine konjunkturell schwächere Phase eingetreten. Dann kamen Covid und die massiven Interventionen von Geld- und Fiskalpolitik. Da lässt die Visibilität zu wünschen übrig: Was ist konjunkturell, was ist Covid-bedingt, und was sind Altlasten – wir versuchen zwischen diesen Themen klar zu differenzieren.

Kommen jetzt die strategischen Fehler von Unternehmen eher ans Tageslicht als zu Normalzeiten?
Die Krise beschleunigt Transformationsprozesse etwa in der Autobranche. Um es ganz vereinfacht zu sagen: weg vom Verbrenner, hin zum Elektromotor. Die meisten Autohersteller sind aber strategisch falsch aufgestellt. Und beim Ruf nach Staatshilfen haben sich die Konzerne dann auch noch verkalkuliert. Statt Gießkannenprinzip gibt es eine punktuelle Förderung mitunter nach Nachhaltigkeitskriterien.

Was ist Ihnen in der laufenden Hauptversammlungssaison besonders aufgefallen?
Die erste virtuelle Hauptversammlung nach dem Covid-Gesetz war Bayer. Nach der desaströsen Hauptversammlung des letzten Jahres konnte Bayer mit Covid-Rückenwind recht geräuschlos die Kritik der Aktionäre hinnehmen. Eine Präsenzhauptversammlung hätte anders ausgesehen. Die Taktik, Bayer durch Monsanto krisenfester zu machen, ist bisher gescheitert. Das Beispiel zeigt, dass die Unternehmen die großen Gewinner der Covid-Gesetzgebung im Hinblick auf Hauptversammlungen sind. Aus Aktionärssicht ist die Saison dagegen negativ zu bewerten. Die Unternehmen haben sich von ihren Aktionären entfernt.

Was ist an der virtuellen Hauptversammlung am ärgerlichsten?
So wie die virtuelle HV im Covid-Gesetz geregelt ist, verliert die Veranstaltung aus Aktionärssicht ihren Sinn. Aus einer Austauschplattform ist eine lieblose Ein-Kanal-Kommunikation geworden. Da gibt es nur wenig Lichtblicke, etwa, dass die Deutsche Bank die Reden von Vorstand und Aufsichtsrat vorher auf ihre Webseite gestellt hat. Das sollte die Regel und nicht die Ausnahme sein.

Online ist aber der Zug der Zeit. Sperren Sie sich dagegen?
Ganz und gar nicht. Was gleichwohl nicht geht, ist, dass Aktionärsrechte massiv eingeschränkt werden. Nichts spricht gegen eine Online-Hauptversammlung, wenn alle Aktionärsrechte gewahrt bleiben. Die virtuellen Hauptversammlungen 2020 sehen aber anders aus, beispielsweise sind Anfechtungen praktisch nicht möglich sowie Auskunfts- und Antragsrechte massiv eingeschränkt. Rein technisch hätte man die Aktionärsrechte elektronisch umsetzen können.

Warum hat man denn so eine Krücke geschaffen?
Es musste angesichts des Lockdowns natürlich schnell gehen. Die Unternehmen haben die Krisensituation geschickt für sich genutzt.

Warum ist eine normale Online-Hauptversammlung nicht bei allen Unternehmen in der Satzung gewesen?
Viele Unternehmen haben das verschlafen. Daher musste dann das Bundesjustizministerium mit dem Covid-Gesetz einspringen. Sicher, in der Krise ist das in Ordnung – aber das darf keine Dauerlösung sein.

Besteht die Gefahr?
Wenn die Vorstandschefs von Eon und Allianz die virtuelle Covid- Hauptversammlung als ein tolles neues Format bezeichnen, dann schwant mir nichts Gutes. Aber damit entfernen sich die Vorstände und Aufsichtsräte von den Aktionären. Das kann fatale Folgen haben, denn die Diskussion und die Kritik wird sich andere Kanäle suchen. Das ist Gift für die Aktienkultur. Ob das langfristig im Sinne der Unternehmen ist, wage ich zu bezweifeln.

Lässt sich diese Covid-Hauptversammlung einfach verlängern?
Das Bundesjustizministerium kann die Ausnahmeregelung für das Geschäftsjahr 2020 verlängern. Besser wäre es aber, Unternehmen würden im nächsten Jahr eine normale Online- oder Präsenzhauptversammlung nutzen.

Man hatte den Eindruck, dass durch die virtuelle Hauptversammlung die aktivistischen Aktionäre etwas weniger laut waren. Sehen Sie das auch so?
In der Hochzeit von Corona war es ruhig, aber die Aktivisten kommen zurück. Aufgrund der jetzt stärkeren Krisenanfälligkeit der Unternehmen werden sie auch mehr Ziele finden. Wie durchschlagend aktivistische Strategien sein können, hat sich ja erst kürzlich bei der Commerzbank gezeigt.

Würden Sie mit diesen Investoren zusammenarbeiten?
Definitiv nein. Bei der Zusammenarbeit mit anderen Investoren ist für uns das Hauptargument die langfristige Perspektive. Die sehe ich bei den wenigsten Aktivisten. Wir haben ein anderes Zeitfenster. Und das Handwerkszeug, das die benutzen, das möchten wir nicht unbedingt anwenden – um es höflich zu formulieren.

Was halten Sie generell von dieser Gruppe der Aktionäre?
Aktivisten sind Kapitalmarktteilnehmer wie andere auch. Man sollte sie nicht verteufeln. Sie haben in Teilen ähnliche Kritikpunkte wie wir und sind meist hervorragend informiert. Weil Aktivisten stark auf Personalveränderungen setzen, kommt häufig eine Dynamik in den Kapitalmarkt.

Die Kompetenz der Vorstände und die Unabhängigkeit der Aufsichtsräte ist auch für Sie ein Thema. Wünschen Sie sich hier weitere Regulierung oder noch detailliertere Vorgaben durch den Governance-Kodex?
Nein, mehr Regulierung per se braucht man nicht. Das, was schon auf dem Papier steht, muss zuerst einmal nur konsequent umgesetzt werden. Die Unternehmen sollten sich an die Leitlinien halten, zu viele Abweichungserklärungen vom Kodex sind nicht der Sinn der Sache. Zur Frage des Personals: Man sieht immer noch starke Netzwerkstrukturen bei den Aufsichtsräten. Im Zweifel geht im Unternehmen Vertrauen vor Kompetenz. Lieber im Aufsichtsrat eine Person, die in Krisenzeiten eine sichere Bank ist, als ein Experte.

Sollte man an der Stelle für den Aufsichtsrat nicht doch ein paar mehr Vorgaben machen?
Wenn Sie an das englische System denken? Also dass immer ein erfahrener CEO und ein Branchenexperte im Board sein müssen? Nicht schlecht, aber das wäre ein Horror für deutsche Unternehmen, weil damit Netzwerkstrukturen erschwert würden. Eine Verkürzung der Amtszeit für Aufsichtsräte auf drei Jahre wäre hilfreich, das hatte der Kodex übrigens schon diskutiert. Klar ist aber: Wir brauchen mehr Fachkompetenz in den Aufsichtsräten. Es kann doch kein Automatismus sein, dass ein ehemaliger Vorstandsvorsitzender Aufsichtsratsvorsitzender wird, obwohl das Kompetenzprofil nicht passt.

Da haben Sie sicher Beispiele?
An erster Stelle fällt mir Dieter Zetsche bei Daimler ein. Wir halten ihn nicht für geeignet, nächstes Jahr den Aufsichtsratsvorsitz zu übernehmen. Herr Zetsche hat massive Interessenkonflikte, unter anderem aufgrund offener Rechtsverfahren. Er müsste deshalb zu bestimmten Themen die Aufsichtsratssitzung verlassen. Das geht doch nicht, dass ein Aufsichtsratsvorsitzender in seiner Funktion eingeschränkt ist und nicht sauber aufklären kann. Außerdem ist es fraglich, ob Zetsche von der Kompetenz her der richtige Mann ist. Daimler erlebt wie alle Autokonzerne einen Strukturbruch, gefragt sind komplett neue Geschäftsmodelle und nicht die alte Verbrennerwelt.

Das Thema Personen spielt bei Hauptversammlungen eine wichtige Rolle. Was ist Ihnen dazu noch aufgefallen?
Den Wechsel im Aufsichtsratsvorsitz bei Adidas sehen wir kritisch. Ein CEO von Bertelsmann hat sehr viel zu tun. Der Job ist mit dem Vorsitz beim Aufsichtsrat eines Dax-Konzerns nicht vereinbar. Es fragt sich auch, ob das Kompetenzprofil für Adidas passt.

Ist dem mit dem Governance-Kodex nicht beizukommen?
Nein, der Kodex kann nicht alles regeln. Die Aktionäre müssen schon selber intervenieren. Ohne den Kodex wären wir nicht so weit gekommen, aber der Weg ist für den Kodex und die Aktionäre noch lang.

Bei Personen geht es auch ums Geld. Ist es vertretbar, dass Vorstandsgehälter stabil bleiben, wenn Unternehmen in der Coronakrise Menschen entlassen müssen?
Wir haben durch die gestiegene Bedeutung der langfristigen Vergütungskomponenten und deren Berechnung die Situation, dass sich Krisen nicht so schnell in den Vergütungen niederschlagen. Die Aufsichtsräte haben außerdem leider immer weniger diskretionären Spielraum, um gegenzusteuern. Das wird Druck auf den einen oder anderen Aufsichtsrat auslösen, da es zu Spannungen nicht nur mit den Gewerkschaften, sondern auch gesellschaftlicher Art kommen wird.

Engagement Bericht
2020

Was tut sich aus Governance-Sicht in Sachen Vergütung?
Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (Arug II) ist Sprengstoff in der nächsten Hauptversammlungssaison. Die Gesellschaften sind verpflichtet, ein Vergütungssystem zu formulieren, das der Hauptversammlung zur konsultativen Beschlussfassung vorzulegen ist. Das wird eine spannende Diskussion.

Wie passt das zum Governance-Kodex?
Kodex und Arug II sollen harmonieren. Änderungen bei der Vergütung, wie die Deckelung der Vorstandsvergütung, sind zu begrüßen. Das ist für Unternehmen eine Zeitenwende. Nur eine Hand voll Unternehmen hat das Thema Vergütung schon umgesetzt. Nächstes Jahr werden wir eine Flut von Vergütungsbeschlüssen bekommen.

Also reicht es jetzt mit den Eingriffen beim Thema Vergütung?
Das Vergütungsthema wird überbetont und ist überreguliert.

Überreguliert?
Der Vergütungsbericht ist heute schon viel zu lang, viel zu komplex. Wer wie wir global investiert, hat in den einzelnen Ländern unterschiedliche Vorschriften zu beachten. In der Praxis wird das nächstes Jahr ein Riesenaufwand. Die Vergütungsthematik wird ohnehin zu sehr stark betont. Würde die Zeit in Themen wie Kompetenzprofile und Besetzungsthemen gesteckt, wären wir ein gutes Stück weiter.

Bleiben wir noch mal in der diesjährigen Saison. Welches Thema zieht sich wie ein roter Faden durch die Hauptversammlungen?
Die Umwelt. Interessant dabei ist, dass das Thema bei uns Aktionären voll angekommen ist, aber noch nicht bei den Unternehmen. Die Offenlegungsverordnung zwingt uns, viele Daten und Informationen aus dem Bereich Nachhaltigkeit unseren Anlegern zur Verfügung zu stellen. Und diese werden wir im Zweifel bei den Unternehmen und auf der Hauptversammlung einfordern müssen.

Warum dort?
Weil die Reform des CSR-Richtlinien-Umsetzungsgesetzes, aus dem sich weitere Berichtspflichten für große Unternehmen ergeben, die zur Veröffentlichung einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, erst 2022 kommt. Auch der Verweis an die Unternehmen, im Zuge der EU-Taxonomie wenige Kennzahlen vorher offenzulegen, reicht nicht aus. Wir als Investoren müssen früher berichten und diese Lücke überbrücken. Genau das versuchen wir bei den Unternehmen und über die Hauptversammlung einzufordern.

Und das geht nur mit Druck?
Zum Teil leider schon. Noch ein Punkt dazu: Es geht nicht nur um Berichtspflichten, sondern auch darum, dass die Aufsichtsräte zu weit weg sind vom Thema Nachhaltigkeit. Das darf nicht sein. Es gibt eine nichtfinanzielle Erklärung, und ein Aufsichtsrat muss sich damit auseinandersetzen. Vom Kapitalmarkt wird in Sachen Nachhaltigkeit viel verlangt. Nachhaltigkeit ist in die Investmentprozesse integriert. Wir leben auch regulierungsbedingt in der Zukunft. Die Unternehmen in der Vergangenheit – wenn man es mal überspitzt formuliert.

Quelle: Börsen-Zeitung, 18.08.2020.

Engagement Bericht
2020

1.9. „Desinvestment kann nur die letzte Möglichkeit sein“

Verantwortung zeigt sich auch beim Investieren. Die Deka nimmt hier für ihre Anleger viele Möglichkeiten wahr, Firmen zu mehr Umweltschutz und guter Unternehmensführung anzuhalten. Der Experte für Nachhaltigkeit und Corporate Governance Winfried Mathes erklärt, wie die Deka dabei vorgeht – und welche Herausforderungen aktuell zu meistern sind.

Alle reden von Corona und der Krise. Ist da das Thema Klimawandel zurückgedrängt worden?
Zu Beginn der Covid-Pandemie rückte das Thema Klimawandel bei vielen Unternehmen – so wie generell in der Gesellschaft – in der Tat zunächst etwas in den Hintergrund. Da standen dann betriebswirtschaftliche Themen, wie Kostenmanagement und Liquiditätssicherung, an vorderster Stelle. Inzwischen gewinnen wir aber den Eindruck, dass das Thema Klimawandel wieder Fahrt aufnimmt.

Woran merken Sie das?
Wir bekommen zurzeit immer mehr Anfragen von Unternehmen, die mit uns ihre Nachhaltigkeitsstrategien diskutieren wollen. Und einige Unternehmen haben zuletzt ihre Klimapolitik adjustiert.

Wer zum Beispiel?
HeidelbergCement etwa hat sein ursprüngliches CO2-Emissionsziel für 2030 auf 2025 vorgezogen und der BMW-Konzern weitet seine Elektropläne aus.

Als Investor haben Sie ja bei solchen strategischen Maßnahmen mehr als nur ein Wörtchen mitzureden. Wie arbeitet die Deka denn daran, auf Maßnahmen zum Klimawandel in den Unternehmen Einfluss zu nehmen?
Da verfolgen wir bei der Deka verschiedene Wege. Dazu gehören zum einen der gezielte Dialog mit dem Management, wo wir im persönlichen Gespräch unsere Sicht zur Klimapolitik des jeweiligen Unternehmens darlegen. Zum anderen können wir über Redebeiträge auf Hauptversammlungen gezielt Klimathemen in einer breiteren Öffentlichkeit ansprechen oder unsere Position auch über die Stimmrechtsausübung bei Hauptversammlungen zum Ausdruck bringen.

Nennen Sie mir ein Beispiel dafür?
Wir haben bei der diesjährigen Hauptversammlung von Royal Dutch Shell einen Aktionärsantrag unterstützt, der vom Unternehmen eine detailliertere Dekarbonisierungsstrategie verlangt. Darüber hinaus haben wir im Portfoliomanagement die Möglichkeit, durch unsere Anlagepolitik gezielt klimafreundliche Unternehmen zu fördern.

Wie geht das?
Das kann durch Ausschlusskriterien erfolgen, bei denen Zielunternehmen nicht berücksichtigt werden, die den vorgegebenen Kriterien nicht entsprechen. Oder man wählt die Anlage-Philosophie „Impact Investing“, bei der in Zielunternehmen investiert wird, die bestimmte soziale oder ökologische Aufgabenstellungen lösen oder solche Lösungen anstreben.

Und wenn sich das Management hartleibig zeigt? Ist ein Unternehmen schon einmal aus einem Deka-Fonds ausgeschieden, weil die Klima-Maßnahmen nicht ambitioniert genug waren?
Zum Zeitpunkt des Erwerbs von Zielunternehmen für unsere Fonds schauen wir auch auf deren Klimastrategie. Bei der Auswahl der Zielunternehmen kann dabei auf den Best-in-Class-Ansatz zurückgegriffen werden, bei dem sich das Anlageuniversum aus denjenigen Unternehmen zusammensetzt, die innerhalb ihrer Branche, Kategorie oder Klasse die besten Klimawerte aufweisen. Das senkt natürlich die Gefahr, im Nachhinein Unternehmen aus den Fonds ausschließen zu müssen. Zudem muss man auch bedenken, dass man durch den Verkauf eines Titels aus dem Portfolio sich selbst die Möglichkeit nimmt, einen positiven Einfluss auf das betreffende Unternehmen auszuüben. Schließlich ist das Unternehmen ja immer noch am Markt, lediglich ein Teil der Unternehmensanteile hat den Besitzer gewechselt. Ein Desinvestment kann also nur die „letzte Möglichkeit“ sein.

Und? Hat die Deka die schon mal angewendet?
Für Kohleunternehmen haben wir im Mai 2020 Ausschlusskriterien definiert. Denn wir halten angesichts der fortschreitenden Klimaveränderungen eine nachhaltige Umgestaltung der weltweiten Energiewirtschaft dringend vonnöten. Zwar ist die Erzeugung und Verstromung von Kohle heute zur Energiegewinnung in weiten Teilen der Welt noch unerlässlich, mittelfristig ist sie aber ein Auslaufmodell. Konkret bedeutet dies, dass die aktiv gemanagten Publikumsfonds der Deka Investment nicht mehr in Unternehmen investieren dürfen, die ihren Umsatz zu mehr als 30 Prozent durch Kohleförderung oder zu mehr als 40 Prozent aus der Kohleverstromung erwirtschaften. Bei den Deka-Nachhaltigkeitsfonds gelten noch strengere Grenzen. Dort sind Unternehmen, die Kohle fördern, komplett aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen.

Und wer nicht fördert, aber Kohle verbraucht?
Nur in Firmen, deren Umsatzanteil bei der Kohleverstromung unter 10 Prozent liegt, darf weiter investiert werden.

Engagement Bericht **2020**

Immer umweltbewusster handeln und klare Ziele setzen – da scheinen Sie ja auf einer Linie mit EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen. Wie beurteilt die Deka den „European Green Deal", dessen Ziele die EU-Kommission gerade noch einmal verstärkt hat?
Mit dem European Green Deal soll unter anderem das Ziel verfolgt werden, bis 2050 in der Europäischen Union die Netto-Emissionen von Treibhausgasen auf null zu reduzieren und somit als erster Kontinent klimaneutral zu werden. Von 2030 an sollen die Zwischenziele regelmäßig nachgeschärft werden können. Bisher gilt das EU-Ziel, die klimaschädlichen Treibhausgase bis 2030 um 40 Prozent unter den Wert von 1990 zu drücken. Die EU-Kommission erwägt eine Verschärfung auf 50 bis 55 Prozent, will aber vorher die Folgen genau prüfen. Zudem soll die Wirtschaft durch umweltfreundliche Technologien, Schaffung einer nachhaltigen Industrie und eines nachhaltigen Verkehrs und Eindämmung der Umweltverschmutzung gekurbelt werden.

Und das findet den Beifall der Deka?
Prinzipiell sehen wir als Deka den „Green Deal" positiv, da dieser mit Investitionen in grüne Technologien, nachhaltige Lösungen und neue Geschäftschancen für Unternehmen zu Europas neuer Wachstumsstrategie werden kann. Allerdings gilt es auch, bei einer Verschärfung der Klimaziele auf EU-Ebene realisierbare Werte zu setzen, damit diese nicht nur reines Wunschdenken darstellen. Hier gilt es auch konkrete Instrumente zu benennen, wie weitere Zielverschärfungen erreicht werden sollen.

Wie sollte sich der Anleger auf den Klimawandel einstellen?
Durch das UN- Klimaschutzabkommen von Paris sollen die Klimaerwärmung begrenzt und durch die UN-Ziele zur nachhaltigen Entwicklung angemessene Lebensbedingungen für kommende Generationen gesichert werden. Klimabezogene, politische und technologische Risiken bedrohen die Geschäftsmodelle der Unternehmen, die nicht rechtzeitig auf die neuen Herausforderungen reagieren. Deshalb ist es umso wichtiger, durch eine umfassende Analyse die Unternehmen auszuwählen, die diese Veränderungen in ihren Geschäftsmodellen am besten auffangen können. Anschauliches Beispiel hierfür ist die Covid-Pandemie, deren Auswirkungen derzeit aufzeigen, welche Unternehmen und Geschäftsmodelle mit den wirtschaftlichen Gegebenheiten am besten zurechtkommen.

Beim Klimawandel und den Herausforderungen ist es also ganz ähnlich: Sie analysieren, welche Branchen durch ihre Maßnahmen zur Klimafreundlichkeit eher gewinnen werden? Und im Gegenzug zeigt sich dabei auch, wo für den langfristig orientierten Anleger eher problematische Branchen zu sehen sind?
Bei der Beurteilung, wie sich der Klimawandel auf einzelne Branchen auswirkt, ist insbesondere darauf zu achten, wie die Politik in den Markt eingreift, um den Klimaschutz voranzutreiben. Hier eingebettet ist auch der europäische Green Deal. Am stärksten werden die Branchen Energie mit Kohle, Öl und Gas, Automobilbau, Versorger, Mineralstoffe mit dem Bergbau sowie Agrarwirtschaft im Fokus stehen. In allen Branchen wird es Gewinner und Verlierer geben.

Beispielsweise?
Unternehmen, die im Bereich der erneuerbaren Energien, also etwa bei Wind-, Solar- oder Wasserkraft sowie bei anderen Technologien zur CO2-freien Stromerzeugung führend sind beziehungsweise Anbieter von Stromspeichertechnologie dürften aus heutiger Sicht vom Klimawandel profitieren. Hinzu kommen Hersteller von Elektrofahrzeugen und Unternehmen, die nachhaltige Kraftstoffe wie Biokraftstoffe, Wasserstoff und andere Technologien anbieten. Auch Unternehmen der Gebäudetechnik und solche, die Technologien für die Effizienzsteigerung in der Landwirtschaft zur Verfügung stellen, gehören hier dazu.

Warum betreiben Sie eigentlich den ganzen Aufwand beim Kampf für mehr Nachhaltigkeit – wollen Sie die Welt verbessern?
Als Deka sind wir ja ein Treuhänder; unsere einzige Legitimation ist es, die Interessen der Anleger zu vertreten. Und dabei sind zwei Rahmenbedingungen herausragend: Erstens legen die Anleger ganz klar verstärktes Augenmerk auf Nachhaltigkeit, wie eine aktuelle Umfrage belegt. Und zweitens sind wir fest überzeugt davon, dass durch unseren Einsatz für Nachhaltigkeit die Kurse der jeweiligen Unternehmen ebenso nachhaltig steigern. Im Gegenzug gilt: Festhalten an einer althergebrachten Strategie ohne ausreichende Berücksichtigung von Nachhaltigkeit führt zu einem Verlust an Ertragskraft und Kursentwicklung.

Quelle: Fondsmagazin, 13.11.2020.

Engagement Bericht
2020

1.10. Black Lives Matter – Anti-Rassismus als soziale Dimension

BLM bei einem deutschen Sportartikelhersteller

adidas
Adidas vermarktet seine Produkte mit afroamerikanischen Stars und wurde im Zuge der Black Lives Matter-Bewegung im wichtigsten Absatzmarkt USA entsprechend von der Öffentlichkeit und den Mitarbeitern in die Verantwortung genommen. Das Unternehmen hat erste Schritte unternommen und eine 30 Prozent-Einstellungsquote für Schwarze und Latinos geschaffen. Das Adidas-Management ist allerdings aktuell wieder komplett weiß und männlich. Die Deka Investment hat im Rahmen der adidas Hauptversammlung ihre Erwartung zum Ausdruck gebracht, dass Adidas Diversitätsziele für alle Ebenen, einen verbindlichen Zeitplan und entsprechende Maßnahmen definiert.

BLM im Finanzsektor

Wells Fargo
Wells Fargo, als eine der größten US-amerikanischen Banken, hat in den vergangenen Jahren eine Reihe von Kontroversen zu verzeichnen. Das Management zeigt nun eine hohe Bereitschaft, das Unternehmen zu reformieren und an seiner Reputation zu arbeiten. Deshalb hat sich Wells Fargo mit Blick auf seine gesellschaftliche Verantwortung und das Thema Anti-Rassismus hohe Ziele gesetzt.
Vor allem hat die Bank Kredite für Minderheiten bereitgestellt, die eine jahrzehntelange Benachteiligung bei Kreditvergaben ausgleichen sollen. Wells Fargo hat für diesen Zweck für einen Zeitraum von fünf Jahren mehr als 160 Milliarden US-Dollar bereitgestellt. Die Summe ist höher als die vier anderen größten Banken in den USA für diese Zwecke zur Verfügung stellen.
Das Unternehmen hat sich außerdem verpflichtet, auf allen Hierarchieebenen ein Höchstmaß an Diversität zu erreichen und die Bevölkerung hinsichtlich ethnischer Identität und Geschlechteridentität abzubilden. Die Mitarbeiterschaft spiegelt insgesamt tatsächlich die US-amerikanische Gesellschaft wider. Auf der Ebene des Senior-Managements muss und möchte man nun durch eine gezielte Anwerbestrategie einen höheren Anteil von Minderheiten erreichen.
Außerdem hat Wells Fargo beschlossen, nicht mehr in private Betreiber von Gefängnissen und Migrantengefängnisse zu investieren.

JP Morgan Chase
JP Morgan Chase als eine der größten amerikanischen Banken, widmet 30 Milliarden der „Racial Equity", als Budget für Kreditvergaben an Minderheiten. Die Ankündigung erfolgt in kurzem Abstand zu einem Bekenntnis zu den Pariser Klimazielen.
Hintergrund ist die Kritik, welcher die Bank aufgrund einer schwachen ESG Performance, hohen Investitionssummen in fossilen Energien und einer wenig ausgearbeiteten Diversity Strategie ausgesetzt ist. Nun beginnt das Board, sich etwas zögerlich zu verjüngen, wobei allerdings altgediente Mitglieder weiterhin in zentralen Rollen positioniert sind. Es erfolgt eine Öffnung und Modernisierung hinsichtlich ESG Themen, wobei die Förderung von Minderheiten ebenfalls in den Fokus rückt.

Engagement Bericht
2020

1.11. Internationale Korruption – Wie Banken ein Entwicklungsland in eine Krise stürzen

Internationale Konzerne tragen durch Bestechungen bei Auftragsvergaben mit sehr großen Summen in hohem Maße dazu bei, dass in ärmeren Ländern Korruptionsskandale großen Ausmaßes entstehen. Die Schäden treffen die ohnehin schwache Wirtschaft und Infrastruktur dieser Länder und haben direkte Auswirkungen auf das Leben der Bevölkerung.

Die Schweizer Bank Credit Suisse war an einem der größten Korruptionsskandale der letzten Jahre in Afrika beteiligt. Die Bank finanzierte gemeinsam mit der russischen VTB Bank für insgesamt 2 Milliarden US-Dollar ein Projekt des Schiffsbauers PrivInvest, der Mosambik Schiffe liefern sollte. Das Projekt wurde nach massiven Schmiergeldzahlungen von einigen mosambikanischen Politikern abgezeichnet. Das Parlament, das einen Kredit dieser Größenordnung hätte genehmigen müssen, erfuhr jedoch nichts von den Krediten. Drei CS Mitarbeiter wurden ebenfalls bestochen und halfen mit, die Compliance der Bank zu täuschen. Das Projekt scheiterte, nachdem PrivInvest fast die gesamte Summe erhalten und untaugliche Schiffe geliefert hatte. Seit 2019 klagte erst Mosambik und seit Anfang 2020 führt die Schweizer Bank im Gegenzug einen Prozess gegen das Land.

Dies sind die Folgen des Skandals:

- Die Kredite belasten Mosambik mit einer Schuld von über 2 Milliarden Dollar.
- Im Jahr 2016 erfuhr die Öffentlichkeit von diesen „geheimen Krediten". Daraufhin froren der Internationale Währungsfonds und einige Geberländer ihre Finanzhilfe ein. Dies löste eine Finanzkrise aus und führte zur Unfähigkeit Mosambiks, seine Schulden zu bedienen.
- Das Land wurde im Ranking für Investoren herabgestuft, das Wirtschaftswachstum brach ein, die Landeswährung erlitt eine Entwertung.
- Die Lebensbedingungen verschlechterten sich und die schon zuvor prekäre Qualität des Gesundheits- und Bildungswesens und der Sicherheit verschlechterte sich drastisch, die Gewalt im Land nahm zu.

Der frühere CEO hat aufgrund einer Beschattungsaffäre auf 50% seines Bonus verzichten müssen. Die Mosambik-Affäre hat trotz des im Vergleich deutlich größeren Schadens wenig Beachtung gefunden und hatte – von den drei bestochenen Mitarbeitern abgesehen – für das Management der Bank keine Konsequenzen. Den Vorgesetzen der involvierten Mitarbeiter wurde zum Beispiel der Bonus nicht gekürzt.
Die CS verteidigt sich mit dem Argument, dass sie getäuscht wurde. Sie besteht weiterhin auf eine vollständige Rückzahlung durch Mosambik. Im Engagementgespräch erinnerte das Team Nachhaltigkeit & Corporate Governance der Deka Investment die Bank an ihre Verantwortung zur effizienten Kontrolle der eigenen Geschäftsprozesse und auch an ihre soziale Verantwortung gegenüber der Bevölkerung in Mosambik. Vor diesem Hintergrund sollte sich die CS um eine alternative Lösung bemühen.

1.12. Corporate Governance in Zeiten von Corona

Besonders in Krisenzeiten zeigt sich, welche Unternehmen gut geführt werden. Die aktuelle COVID-19-Pandemie hat den Fokus nicht nur stärker auf die Governance der Unternehmen gelenkt, sondern hier auch zu einigen Veränderungen geführt. Beispielsweise hat das Vertrauen vieler Unternehmen in staatliche Unterstützung den Staat zu einem prominenten Stakeholder gemacht. Corporate Governance wird national unterschiedlich betrachtet und die regulatorische Reaktion auf COVID-19 hat diesen Trend sogar noch verstärkt. Daher unterscheiden sich die Maßnahmen der verschiedenen Länder stark.
Die Pandemie bringt einige Herausforderungen mit sich, um den Interessen aller Stakeholder gleichermaßen gerecht zu werden. Im Folgenden werden einige Governance-Themen aus dem Jahr 2020 aufgegriffen.

Staatshilfen und Dividendenzahlungen

Viele Unternehmen haben sich aus der finanziellen Not heraus hilfesuchend an den Staat gewendet. Doch die Inanspruchnahme staatlicher Unterstützung ist an Bedingungen geknüpft. Häufig wird als Kriterium das Verbot von Dividenden- und Boni-Zahlungen festgelegt.
Gerade die Dividendenzahlungen wurden von den Unternehmen sehr unterschiedlich gehandhabt. Auch wenn die Dividende sich auf das Geschäftsjahr 2019 bezieht, treffen viele Unternehmen die Dividendenentscheidung auf Grundlage der aktuellen Finanzperiode und den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie. Ein Teil der Unternehmen durfte aufgrund der Bedingungen der Staatshilfen keine Dividende auszahlen. Aber auch einige finanziell gesunde Unternehmen mit einem ausreichenden Liquiditätsüberschuss haben sich dazu entschieden, die Dividende zu kürzen, zu verschieben oder auszusetzen. In diesem Fall muss das nicht unbedingt ein Zeichen der Besorgnis sein, die Entscheidung kann so interpretiert werden, dass das Unternehmen auf sein soziales Kapital achtet und aus Solidarität handelt. Andere Unternehmen wiederum zahlten ihre Dividende wie zuvor geplant an die Aktionäre aus – darunter auch Unternehmen, die im späteren Jahresverlauf staatliche Hilfe in Anspruch nahmen. Die Hauptversammlung der Bayer AG bspw. genehmigte die vorgeschlagene Dividende Ende April, am Ende des ersten Lockdowns. Anfang Juni wurde bekannt, dass Bayer an der im März gestarteten britischen COVID-Finanzierungshilfe teilnimmt.
Es liegt im rechtlichen Rahmen, die Dividendenzahlungen aufrechtzuerhalten. Der Druck auf die Unternehmen, die diesjährige Dividende auszusetzen, kam überwiegend von Seiten der Politik und die Aussetzung der Zahlung erfolgte häufig freiwillig aus Vorsicht und mit Blick auf die erschwerte Planbarkeit im laufenden Geschäftsjahr.

Gehaltskürzungen im Top-Management und Aufsichtsrat

Einige Unternehmen haben in diesem Jahr entschieden, Gehaltskürzungen im Top-Management vorzunehmen. Bei vielen war dies ein Zeichen der Solidarität, bei einigen jedoch auch Voraussetzung für staatliche Beihilfen.
In der Umsetzung gab es deutliche Unterschiede. Einige Unternehmen nahmen Kürzungen nur beim Fixgehalt vor, andere auch beim variablen Anteil. Allgemein schmerzt eine Kürzung des variablen Anteils angesichts der Beträge die Führungskräfte mehr. Auch die Transparenz der Maßnahmen wich stark voneinander ab: Einige Firmen veröffentlichen nur Gehaltskürzungen für den Vorstand, andere nur für die Managementebene, andere wiederum für beide. Auch die prozentuale Reduzierung wurde nicht von allen Unternehmen bekannt gegeben.

Beispiele aus Deutschland:

- HeidelbergCement: In der Pressemitteilung vom 17. April, in der die Kurzarbeit bestätigt wurde, erklärte das Unternehmen außerdem, dass der Aufsichtsrat und der Vorstand beschlossen haben, im zweiten Quartal 2020 freiwillig auf 20 Prozent ihrer Festgehälter zu verzichten.
- Continental: Der Vorstand verzichtet bis Ende Juli 2020 auf einen Teil seines Festgehalts. Darüber hinaus haben die Mitglieder des Aufsichtsrats gemäß dem Beschluss des Vorstands vereinbart, in diesem Jahr auf einen Teil ihrer festen Vergütung zu verzichten.
- BASF: Die Aufsichtsratsmitglieder haben beschlossen, vom 1. April bis Ende 2020 freiwillig auf 20% ihrer festen Vergütung zu verzichten.

Beziehung zu den Stakeholdern

Mitarbeiter
In vielen Ländern wurden während der Pandemie staatliche Lohnunterstützungssysteme in Kraft gesetzt, um die Unternehmen von Lohnkosten zu entlasten und eine Entlassungswelle zu vermeiden. In Zeiten der Globalisierung und international agierender Unternehmen ist es für Investoren und andere Stakeholder jedoch schwierig, den Einfluss dieser Systeme zu bewerten. Die staatliche Unterstützung überschreitet Grenzen und macht Staaten zu Stakeholdern in Unternehmen, die aus Governance-Sicht einem anderen Staat angehören. IAG bspw. ist eine spanische Airline-Gruppe, die meisten Mitarbeiter sind jedoch im Vereinigten Königreich angesiedelt. Zudem unterscheiden sich die Unterstützungsmaßnahmen der verschiedenen Staaten stark voneinander, u.a. folgende Faktoren können unterschiedlich ausgeprägt sein:

- Prozentsatz des Gehalts, der durch das Lohnunterstützungssystem gedeckt wird,
- Obergrenze des Systems (i.d.R. sind Gehälter über einem bestimmten Schwellenwert nicht für eine Lohnunterstützung geeignet),

- vorgesehene Dauer der Lohnunterstützung.

Um festzustellen, inwieweit die staatlichen Programme einzelnen Unternehmen helfen und die Erholung beschleunigen, müssten Investoren wissen, in welchem Land sich die Mitarbeiter befinden. Doch trotz der Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung und weiteren Investoreninitiativen zur Verbesserung der Transparenz, veröffentlichen nur wenige Unternehmen die Verteilung der Mitarbeiter nach Staaten.
Ein zweiter wichtiger Governance-Gesichtspunkt ist das weitere Vorgehen und Personalmanagement nach Beendigung der Lohnunterstützungssysteme. Es ist möglich, dass die Arbeitsplätze bei einigen Unternehmen nur für die Dauer des staatlichen Lohnzuschusses geschützt werden. Für solche Unternehmen, bei denen Entlassungen in hoher Zahl zeitlich mit dem Ende der Unterstützung zusammenfallen, besteht ein erhöhtes Risiko, sowohl aus Reputationssicht als auch ein erhöhtes Prozessrisiko.

Aktionäre
Die Auswirkungen der Pandemie auf die Durchführung von Hauptversammlungen waren möglicherweise die unmittelbarsten und sichtbarsten in Bezug auf Governance. Nicht nur wurden durch Dividendenkürzungen oder -ausfälle die Aktionärsrendite geschmälert, auch wurden die Aktionärsrechte durch das Gesetz vom 28. März 2020 zur Abmilderung der Folgen von COVID-19 zum Teil beeinträchtigt:

- Die Benachrichtigungsfrist für die Einberufung von Hauptversammlungen wurde von 30 auf 21 Tage verkürzt.
- Bei einer Hauptversammlung können im Normalfall während der Versammlung von den Aktionären Gegenvorschläge eingereicht und Fragen gestellt werden. Durch die Erlaubnis virtueller Hauptversammlungen, wurde den Anteilseignern diese Möglichkeit genommen. In der Praxis ermöglichten es die Unternehmen, im Vorfeld der Hauptversammlung online Fragen einzureichen, meist war es auch möglich, Gegenanträge einzureichen. Jedoch war es nicht möglich, Rückfragen zu stellen, sollte man mit den gegebenen Antworten nicht zufrieden sein. Darüber hinaus wurden die eingereichten Fragen von manchen Unternehmen nach Themen zusammengefasst, sodass nicht nachvollziehbar war, ob auch wirklich alle Teilaspekte der Fragen berücksichtigt wurden.

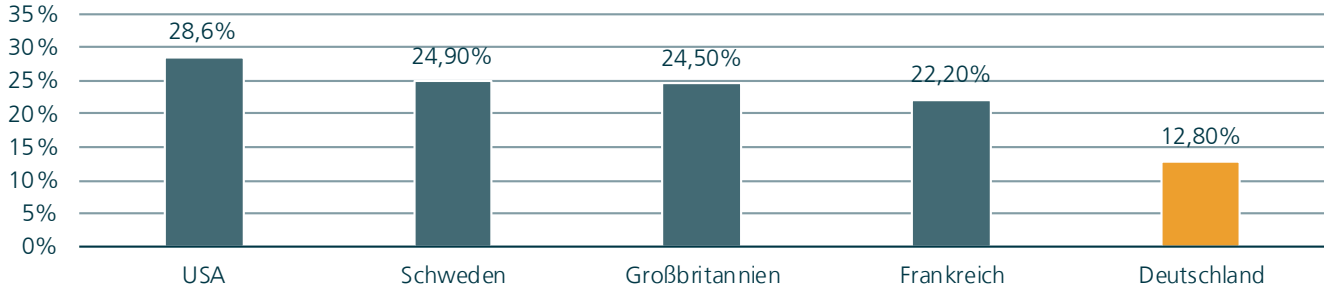
Gläubiger
Wie in jeder finanziellen Notlage, kann es auch während dieser Pandemie zu Interessenkonflikten zwischen Aktionären und Gläubigern kommen. Während Aktionäre von Dividendenausschüttungen profitieren, führen Dividenden und Aktienrückkäufe durch die Verringerung der Vermögenswerte zu einem höheren Risiko für Gläubiger.
Darüber hinaus gab es durch das COVID-19-Gesetz in Deutschland auch Änderungen im Insolvenzrecht. Inländische Unternehmen müssen im Normalfall innerhalb von drei Wochen nach Beginn ihrer Überschuldung Insolvenz anmelden. Diese Pflicht wurde zunächst bis zum 31. Dezember 2020 ausgesetzt.

Lieferanten
Die weltweit von Regierungen getroffenen Maßnahmen gegen die Ausbreitung des Virus haben mancherorts zu Lieferverzögerungen oder -ausfällen geführt. Doch wer trägt hierfür die Kosten? Die Rechtsstreitigkeiten hierzu laufen bei einigen Unternehmen bereits und werden vermutlich in den nächsten Monaten noch mehr Unternehmen betreffen. Damit steigt nicht nur das Prozessrisiko, sondern die Beziehung zu den Lieferanten leidet darunter. Diese oft langjährigen Beziehungen sind jedoch wichtig für Handelskredite und Lieferantenrabatte, die ein Teil des Working Capital Managements sind.

Die zentrale Frage ist, ob die „höhere Gewalt"-Klausel angewendet werden kann. Diese ist häufig Vertragsbestandteil und bewirkt den Haftungsausschluss bei Natur- oder anderen unvermeidbaren Katastrophen. Auch hier gibt es allerdings Unterschiede in nationalen Gesetzgebungen. Während in manchen Ländern, eine solche Klausel explizit im Vertrag enthalten sein muss, kann höhere Gewalt in anderen Ländern auch ohne eine solche Klausel angewendet werden. Es ist in jedem Fall damit zu rechnen, dass viele Unternehmen ihre bestehenden Verträge überprüfen und neue Verträge diese Klausel mitaufnehmen werden.

Frauenquote in Vorständen
Eine weitere interessante Veränderung der Corporate Governance während der Pandemie ist die Frauenquote in Vorständen: Diese sank bei den 30 DAX-Unternehmen auf das Niveau von 2017 zurück. Dies ist aus mehreren Gründen verwunderlich. Zum einen war in den Vorjahren ein Anstieg zu verzeichnen und zum anderen sieht es im Ausland ganz anders aus – auch bei direkten Wettbewerbern einzelner Unternehmen. Ein Beispiel ist hier E.ON mit einem Anteil von 0% im Gegensatz zu Engie mit einer Quote von 28%.

Frauenanteil (in %) in den Vorständen der jeweils 30 größten Unternehmen (Sept. 2020)



Nicht nur ist Deutschland im Ländervergleich mit den USA, Schweden, Großbritannien und Frankreich an letzter Stelle, es ist auch das einzige dieser Länder, in dem keins der Großunternehmen einen Frauenanteil von mindestens 30% im Vorstand hat oder von einer Frau als CEO geführt wird. Veränderung gibt es bei der Deutschen Telekom sowie RWE im November 2020 und bei SAP im Januar 2021: In den Unternehmen wird dann eine Frauenquote von 33% bzw. 25% (bei RWE) im Vorstand erreicht.
Während also im Ausland die Unternehmen bereits von den Vorteilen diverser Führungsteams für Innovation und Krisenmanagement profitieren, setzen deutsche Unternehmen wohl lieber auf „Altbewährtes" nämlich: Männer.

Quellen:
„Corporate governance amid the pandemic", KeplerChevreux, Juni 2020
„Deutscher Sonderweg – Frauenanteil in DAX-Vorständen sinkt in Krise", Allbright Stiftung, September 2020

Engagement Bericht **2020**

1.13. Corona und die Wirtschaft – Pandenomics

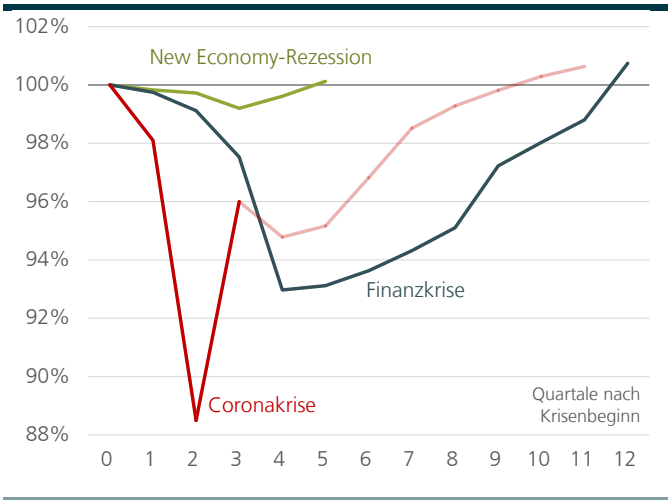
Nur zehn Jahre nach dem Jahrhundertereignis der Finanzmarktkrise hielt mit der Corona-Pandemie der nächste schwarze Schwan Einzug in die Finanzmärkte, in die Wirtschaft und in die Lebenswirklichkeit fast aller Menschen. Wie bei der Finanzkrise haben Entwicklungen dieser Dimension Wirkungen und Nachwirkungen in allen Bereichen der Gesellschaft. Die Pandemie-Ökonomik gehorcht ihren ganz eigenen Gesetzen; die volatile Konjunkturumgebung hielt das gesamte Jahr 2020 über an. Zu Beginn des Herbstes traf Europa eine zweite Infektionswelle, die früher kam und heftiger ausfiel als Viele erwartet hatten. Wieder sind großflächige, wenngleich regional differenzierte, wirtschaftliche Einschränkungen in den Mitgliedsländern erlassen worden. Die wirtschaftliche Beeinträchtigung bleibt jedoch hinter dem Konjunkturschock im Frühjahr weit zurück, weil zum einen auf Schul- und Grenzschließungen soweit wie möglich verzichtet wurde und zum anderen, weil die Unternehmen mittlerweile Konzepte entwickelt haben, wie die Produktion soweit wie möglich unter Corona-Schutzmaßnahmen betrieben werden kann. Zwar ging im November die Mobilität in Europa – insbesondere in den Ländern mit einem vollständigen Lockdown 2.0 – wieder zurück, jedoch weniger stark als im Frühjahr.

Der Corona-Zyklus
Konjunkturell bedeutete die Gesundheitskrise einen Konjunktureinbruch, wie er zu Friedenszeiten seit der Weltwirtschaftskrise nicht mehr vorgekommen war. Weltweit war der Einbruch größer als im Zuge der Finanzkrise, da im Gegensatz zu letzterer bei der Gesundheitskrise schnell alle Länder der Welt direkt betroffen waren. In Deutschland war der BIP-Rückgang mit -5,3 % dagegen im Gesamtjahr 2020 nicht ganz so groß wie 2009 (-5,6%). Der „Corona-Zyklus" ist jedoch mit anderen Konjunkturschwankungen nicht vergleichbar, er folgt anderen Gesetzmäßigkeiten.

Die wichtigsten Grundlagen der Pandenomics lauten:

- Konjunktur im Zeitraffer: Der Schock trifft die Wirtschaft wie eine Naturkatastrophe. Die Rezession wird durch staatliche Gesetze quasi angeordnet. Der wirtschaftliche Einbruch ist dadurch extrem beschleunigt. Daher sind herkömmliche Wirtschaftsdaten zur Beschreibung dieses Geschehens nur bedingt geeignet. Sie werden meistens einmal im Monat mit einer Verzögerung von vielen Wochen veröffentlicht. Damit sind sie nicht in der Lage, die ungeheure Dynamik einer Pandemie-Konjunktur abzubilden. Zur Ergänzung bedarf es hochfrequenter Echtzeitdaten.
- Der ungewöhnliche Rezessionsauslöser hat entscheidende Auswirkungen auf die Haltung der Wirtschaftsteilnehmer: Diese erwarten nämlich mit dem Abklingen des Schocks eine baldige Erholung der Wirtschaft – ganz im Gegensatz zu Rezessionen, die aus wirtschaftlichen Ungleichgewichten resultieren (Finanzkrise). Daher verläuft die Konjunkturerholung ungewöhnlich schnell, sofern keine Zweitrundeneffekte auftreten (Verwerfungen im Finanzsektor oder am Arbeitsmarkt).
- Die Rolle des Staates in der Pandenomics lautet, eine aus dem ursprünglichen Schock hervorgehende selbstverstärkende Abwärtsspirale zu verhindern, indem Wirtschaft und Finanzmärkte stabilisiert werden. Die dabei aufzuwendenden Mittel sind extrem hoch. So waren wir in diesem Jahr Zeuge des größten keynesianischen Stabilisierungsprogramms der Wirtschaftsgeschichte. Dabei half, dass die Krise quasi mit Ansage kam: Mit nachfragewirksamen Fiskalmaßnahmen im Volumen von global 12 % des Welt-Bruttoinlandsprodukts (BIP), Kredit- und Garantierahmen bis zu 35 % des jeweiligen nationalen BIP sowie geldpolitischen Liquiditätsmaßnahmen in Höhe von etwa 20 % des Welt-BIP waren die Notärzte zur Stelle, noch während der Unfall passierte. Insgesamt waren die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in Deutschland angemessen, effektiv und erfolgreich. In Deutschland sind genügend Mittel vorhanden, diese Programme auch in der ersten Jahreshälfte 2021 weiterzuführen.
- Unter diesen Voraussetzungen einer glaubwürdigen Stabilisierungspolitik bei überschaubarer Dauer des wirtschaftlichen Einbruchs sind die Kapitalmärkte bereit, durch die Pandemie-Krise hindurchzublicken. Hierin liegt das Geheimnis der für Viele unverständlichen schnellen Kurserholung auf Aktien- und Anleihemärkten nach der anfänglichen Unsicherheit im Frühjahr. Auch die Finanzmärkte reagieren in der Pandemie-Ökonomik schneller als sonst: Das Jahr 2020 hat im März den schnellsten Absturz des deutschen Leitindex DAX erlebt, genauso wie einen der stärksten 5-Tages-Anstiege seiner Geschichte (Anfang November).

Abb. 1: BIP-Entwicklung Deutschland im Krisenvergleich



* Für Corona-Krise ab dem 3. Quartal Prognosewerte
Quelle: DekaBank.

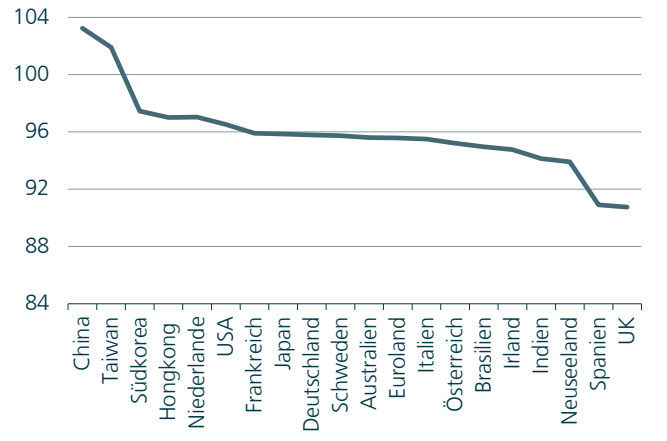
Internationaler Vergleich
Welches Land hat die beste „Corona-Politik" gemacht? Dies ist eine berechtigte Frage, insbesondere für den hoffentlich nicht so bald eintretenden Fall künftiger Gesundheitskrisen dieser Art. Pauschale Antworten verbieten sich hier allerdings, und eine gründliche Aufarbeitung dieses Themas ist in den kommenden Jahren zu erwarten – leider war dies nach der letzten großen Pandemie 1918/19 mangels geeigneter Daten nicht möglich gewesen. Neben großen strukturellen Unterschieden zwischen den Ländern,

etwa in Bezug auf Branchen (Anteil Tourismus am BIP), fiskalische Finanzkraft, Altersaufbau der Bevölkerung, klimatische Verhältnisse oder Siedlungsstrukturen hat eine Beurteilung der Corona-Politik immer auch eine normative Komponente, indem ein Verhältnis von wirtschaftlichen Kosten und Gesundheitsschutz bewertet werden muss.

Uns erscheint im internationalen Vergleich bemerkenswert:

- Alle Länder, unabhängig von Regierungsform, Ideologie oder Religion haben eine eigene Corona-Strategie herausgebildet, weltweit hat keine Regierung dem Geschehen tatenlos zugesehen.
- Der wirtschaftliche Einbruch im 2. Quartal war maßgeblich durch die Länge der Lockdowns und die Anteile der betroffenen Dienstleistungsindustrie in den einzelnen Volkswirtschaften bestimmt.
- Im 3. Quartal lag die Wirtschaftsleistung der meisten europäischen Länder (verglichen mit dem Vor-Corona-Niveau) wieder sehr eng beieinander: Mit Ausnahme Spaniens und des Vereinigten Königreiches unterschieden sich die Erholungsgrade der großen europäischen Länder sowie der USA und Japans um gerade einmal 2,2 Prozentpunkte, was angesichts des Ausmaßes des Einbruchs im zweiten Quartal extrem wenig ist. Die eindeutige Spitzengruppe bilden einige asiatische Volkswirtschaften.
- Die Frage, welche Lockdown-Strategie am „günstigsten" kommt, ist in diesem frühen Stadium noch nicht eindeutig zu beantworten. Dass aber ein halbes Jahr nach Beginn der Pandemie viele europäische Länder sowie die USA einen sehr ähnlichen Erholungsgrad erreicht haben, deutet zumindest darauf hin, dass eine Strategie des möglichst langen Offenhaltens der Wirtschaft (Schweden, UK, USA) keine eindeutigen wirtschaftlichen Vorteile bringt.

Abb. 2: BIP-Niveaus im 3. Quartal im Vergleich (Vor Corona = 100)



Quellen: IWF, DekaBank.

Insgesamt hat sich die Weltwirtschaft bereits im Jahresverlauf 2020 zügiger erholt, als dies während der ersten Infektionswelle erwartet worden war. Mit Ende des dritten Quartals hatten die USA bereits wieder 96,5 % der gesamtwirtschaftlichen Vor-Corona-Aktivität (4. Quartal 2019) erreicht. In China lag das BIP bereits wieder darüber, bei 103,2 %, in Deutschland bei 95,8 %, in Frankreich bei 95,9 %. Noch nicht so weit waren Spanien mit 90,9 % und das Vereinigte Königreich mit 90,7 %.

Pandenomics: was bleibt?

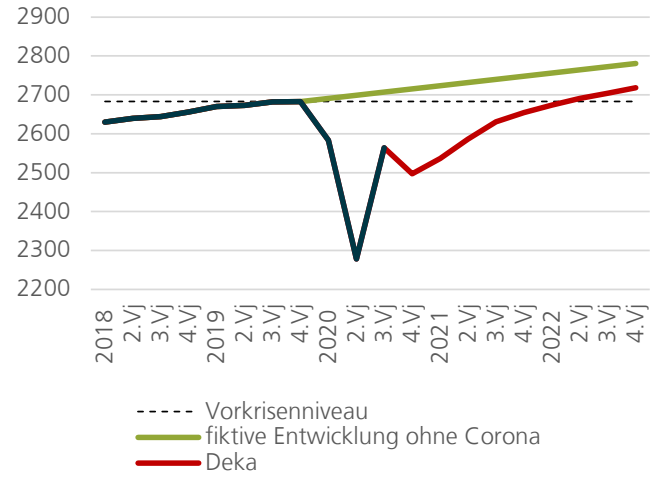
Die Erwartungen in Wirtschaft und Finanzen gehen fest davon aus, dass die unmittelbar negativen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie im Jahr 2021 mit verfügbaren Impfstoffen und verbesserten Therapien langsam zum Erliegen kommen. Viele fragen sich, ob der Schock dieser Gesundheitskrise unsere Volkswirtschaften dauerhaft verändern wird. Das historische Beispiel der spanischen Grippe spricht dagegen: Als die Pandemie im Jahr 1919 vorbei war, normalisierte sich das Wirtschaftsleben in Windeseile und die Welt stürzte sich in die „Roaring Twenties". Erwartet die Weltwirtschaft diesmal dasselbe wieder? In der Tat ist eine Normalisierung der Aktivitäten und das Aufnehmen der Vor-Corona-Trends in den meisten Wirtschaftsbereichen zu erwarten. Gegen neue goldene Zwanzigerjahre sprechen jedoch gewichtige Faktoren: Zum einen werden in den meisten Industrieländern und auch in China in den kommenden Jahren die demografischen Belastungen stärker spürbar, zum anderen wird die internationale Arbeitsteilung, die einen wichtigen Wohlstandsbeitrag in den vergangenen Jahrzehnten geleistet hat, eher zurückgedreht. Diese Megatrends sind durch die Corona-Zeiten wenig beeinflusst worden.

Wachstum.

Selbst wenn in den kommenden beiden Jahren das wirtschaftliche Geschehen wieder auf einen Wachstumspfad einschwenken sollte: Kostenlos ist die Corona-Krise nicht. Zwar kann bei der Güterproduktion ein Teil der Ausfälle nachgeholt werden, für Dienstleistungen gilt das jedoch nur sehr eingeschränkt. Wenn auch die Kaufkraft der privaten Haushalte insgesamt durch die staatlichen Transfers bestehen blieb und es durchaus eine Verlagerung des Konsums weg von den physisch nicht möglichen Dienstleistungen hin zu Konsumgütern gab, werden Nachfrage und Produktion der Wirtschaftsakteure auch in den kommenden Jahren nicht so hoch ausfallen, wie sie es ohne die Pandemie gewesen wären. Der neue Produktionspfad dürfte zukünftig in den USA um etwa 2 %, in Deutschland um etwa 2,3 % unterhalb des alten Pfades liegen.

Die nächsten beiden Jahre werden hohe Wachstumsraten aufweisen. Aber das verstellt den Blick dafür, dass noch aufgeholt werden muss. Gleichzeitig erleben wir, dass die Investitionsdynamik sinkt, dass mit dem Staatseinfluss die Gefahr der Behinderung des Strukturwandels steigt und dass das Erwerbspersonenpotenzial sinkt, was durch die Produktivität nicht mehr ausgeglichen werden kann. Das drückt auf das Wachstum. Es beginnt ein neuer, weltweit synchroner Konjunkturzyklus. Er wird ähnliche Eigenschaften aufweisen wie der vorherige: langgestreckt und nur durch exogene Schocks gebremst, nicht durch die Geldpolitik. Aber er wird moderater ausfallen. Die Corona-Krise hat diese Wachstumsverlangsamung nicht verursacht, aber sie steht als Zäsur am Anfang dieser Entwicklung.

Abb. 3: Wachstum Euroland mit und ohne Corona



Quellen: IWF, DekaBank.

Fiskalpolitik.
In der Makropolitik hat sich durch die Corona-Rezession nun tatsächlich gezeigt, was vorher bereits im Raum gestanden hat: Dass die Geldpolitik ihre Mittel größtenteils ausgereizt hat: Ausweitungen des geldpolitischen Instrumenteneinsatzes, insbesondere von Anleihekäufen, haben stark abnehmende Wirkung auf die Konjunktur. Die Ausreizung des geldpolitischen Instrumentariums ist dabei nicht der Covid-19-Krise geschuldet, sondern Resultat eines seit langem weltweit sinkenden gleichgewichtigen Zinsniveaus. Dies führt dazu, dass die Makropolitik nur noch über die Fiskalpolitik stimulierend auf die Konjunktur einwirken kann – dies erschwert eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den kommenden Jahren.

Verschuldung.
Durch den Ausgleich der produktions- und einkommenslosen Zeit ist die Verschuldung in der Weltwirtschaft angestiegen, allerdings nicht einheitlich: Insgesamt steigen die Schulden von Staaten, Unternehmen und Haushalten weltweit um 15 Billionen USD oder 33,4 Prozentpunkte des Welt-BIP an (von 328,6 % auf 362 %). Den weitaus größten Anteil daran hatten die Staaten (16,2 Prozentpunkte) und die Unternehmen (11,1 Prozentpunkte). Die größte Last liegt dabei in den Industrieländern, deren gesamtwirtschaftliche Schuldenquote bei 432 % liegt. Diese Schuldenlasten wirken lange nach. Unternehmen werden bestrebt sein, die Schuldenrelationen in ihren Bilanzen wieder zu senken. Das schwächt ihre Investitions- und Ertragskraft in den Zwanzigerjahren. Ob die Staaten ebenfalls ihre Schuldenlasten in den kommenden Jahren senken werden, ist zweifelhaft. Hierzu bedürfte es mehr oder weniger ausgeglichener Haushalte bei kontinuierlichem Wirtschaftswachstum über viele Jahre hinweg. Es ist vor dem Hintergrund der vielfältigen künftigen Anforderungen an die Staatshaushalte, insbesondere der ansteigenden demografischen Belastungen, allenfalls mit einer geringen Rückführung der Schuldenquoten im Durchschnitt des Euroraums sowie in den USA in den kommenden Jahren zu rechnen. Solange das Zinsniveau extrem niedrig bleibt, werden die Schuldenlasten auch finanzierbar sein. Bei ansteigenden Inflationsraten kommt die Geldpolitik jedoch unter erheblichen politischen Druck, nicht zu stark gegenzusteuern, um nicht mit einem steigenden Zinsniveau die Staatshaushalte zu sehr zu belasten.

Sektortrends: Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
Krisen sind oft Einschnitte, die neuen Trends zum Durchbruch verhelfen, weil eine alte Ordnung nicht mehr funktioniert. Wenngleich in vielen Sektoren eine Rückkehr zu alten Produktions- und Konsummustern zu erwarten ist, so etwa im Veranstaltungsgewerbe oder im Tourismus, so sind einige Änderungen, die während der Zeit der sozialen Distanzierung zwangsweise Einzug gehalten haben, wohl dauerhaft. So etwa den weiteren Durchbruch der digitalen Kommunikation in der Büroarbeit. Obwohl der persönliche Austausch von Angesicht zu Angesicht nicht überall ersetzbar ist, gibt es doch viele Einsatzmöglichkeiten, die keine physische Anwesenheit der Beteiligten erfordern. 2019 verbrachten die Bürobeschäftigten weniger als 15 Prozent ihrer Arbeitszeit im Homeoffice. Bei Annahme von durchschnittlich zwei Tagen Homeoffice pro Woche nach Überwindung der Krise ergäbe sich für Deutschland eine Quote von rund 40 %. Werte um 30 % erscheinen eher realistisch. Die Auswirkungen einer gut zehnprozentigen Mindernachfrage nach Büroraum halten wir angesichts weiter intakter Trends hin zu Dienstleistungen und zur Urbanisierung für die deutschen Standorte für verkraftbar. Die in einigen Branchen bereits hohen Online-Anteile am Einzelhandelsumsatz werden weiter steigen, und die Belastungen für den stationären Einzelhandel verstärken, was Geschäftsmodelle, Beschäftigung und Immobilienverwendung angeht.

Globalisierung.
Das jüngste Beispiel des neuen Regionalismus bietet die neue Freihandelszone in Asien. Eine Folge könnten neuerliche Verlagerungen von Produktionsstätten in diese Regionen sein. Dagegen wirkt der Trend zur Aufspaltung der Weltwirtschaft im Bereich der Hochtechnologie und des Internets. Unternehmen werden ihre Produktionsketten resilienter aufstellen, was vor allem eine breitere geografische Streuung von Produktionsstätten bedeutet und nur in einem geringen Umfang die Rückholung von (automatisierter) Produktion in die Industrieländer. Insgesamt steht die Weltwirtschaft vor einem größeren Umbau.

Verteilung.
Die Corona-Krise selber und ihre nachhaltigen Wirkungen haben neue Gewinner und Verlierer hervorgebracht. In den Bereichen, in denen die Wirtschaft hinterher nicht mehr so wieder aufgebaut wird wie vor der Pandemie, wird Geld- und Humankapital entwertet, und es gehen Arbeitsplätze verloren. Die Wirtschaftspolitik hat sich darum bemüht, die akuten und plötzlichen Krisenfolgen der Jahre 20/21 abzumildern. Ab dem kommenden Jahr werden die Unterstützungs- und Überbrückungsprogramme zurückgefahren werden. Dies ist auch dringend notwendig, um den sich abzeichnenden Strukturwandel umzusetzen. Keynes muss wieder an Schumpeter und seine schöpferische Zerstörung übergeben!

Engagement Bericht
2020

Neuer Policy Mix: Kein Störfaktor für die Finanzmärkte
Dass die EZB – wie viele andere Notenbanken – nicht aus ihrem außergewöhnlichen Instrumenteneinsatz herausfindet, liegt auch an den weiterhin extrem niedrigen Inflationsraten. Bis auf die Vereinigten Staaten haben alle Industrieländer einen deutlichen Inflationsrückgang erfahren. In Euroland wurde dies durch die deutsche Mehrwertsteuersenkung um 3 Prozentpunkte verstärkt, die fast vollständig auf die Konsumentenpreise durchgeschlagen hat und die deutsche Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte um etwa 0,3 Prozentpunkte verringert hat. Auch für die kommenden Jahre ist kein beunruhigender Inflationsanstieg zu erwarten: EWU 2021: 0,8 %, 2022: 1,2 %. Zu schwach ist dafür die Lohndynamik, die sich bereits jetzt in allen Euro-Mitgliedsländern deutlich verringert hat. Zwar lag im Euroraum die Geldmenge M1 im September um 13,8 % höher als im Jahr zuvor. Die privaten Haushalte neigen jedoch nicht dazu, mit diesen Mitteln den Konsum zu steigern. Vielmehr werden die zusätzlichen Gelder in liquiden Anlagen gehalten, was in der starken Steigerung der Bankeinlagen im Euroraum von 7,8 % (Sept.) bei privaten Haushalten und 21 % bei den Unternehmen zum Ausdruck kommt. Alternativ werden zusätzliche Gelder von den privaten Haushalten zum Aufbau von Vermögen verwendet, was einen Grund für steigende Preise von Vermögensgütern darstellt.

In dem neuen Policy Mix, der sich für die kommenden Jahre andeutet, spielt die Geldpolitik eine geringere Rolle als bisher. Mit einem ersten Schritt in die andere Richtung, also einer Diskussion um einen höheren Restriktionsgrad in der Geldpolitik, ist jedoch frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2021 zu rechnen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe sollte vor diesem Hintergrund Ende 2021 bei -0,45 %, Ende 2022 bei -0,25 % liegen. Damit steigt aus Vermögensverwaltungssicht der Anlagedruck in den Kapitalmärkten auch in den kommenden Jahren weiter an. Eine Zinserhöhung in dem jetzt beginnenden Konjunkturzyklus ist, wenn überhaupt, erst in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts vorstellbar.

Ein zeitnaher Rückzug der Notenbanken aus den Kapitalmärkten ist also in den großen Industrieländerregionen nicht zu erwarten. Dies geben weder die zwar nach oben gerichteten, in der Summe aber noch fragilen Wachstumsbedingungen, noch die Inflationsentwicklung her. Für ihre konjunkturelle Wirkung sind die Notenbanken zwar in Zukunft stärker auf die Fiskalpolitik angewiesen, ihre Wirkung auf die Kapitalmärkte werden die Notenbanken aber auch in Zukunft voll und wirksam entfalten können.

Renditen werden weltweit insgesamt auf äußerst niedrigen, zum großen Teil nominal negativen Niveaus verharren. Real bedeutet dies für Staatsanleihen noch stärker negative Zinsen. Dabei frisst sich das Niedrig-Zinsumfeld immer stärker in die Charakteristika diese Anlageklasse hinein: Die jahrzehntelange Hausse an den Rentenmärkten läuft schon seit geraumer Zeit aus, was mit dem Erreichen oder Unterschreiten der Nullgrenze zusammenhängt und den Abwärtsspielraum für Renditen nach unten begrenzt. Somit bleiben nun die bisherigen Kursgewinne, die sich bei stetig rückläufigen Renditen automatisch ergeben, aus, gleichzeitig wird der zu vereinnahmende Kuponertrag kontinuierlich geringer. Beide Effekte sind bereits in den letzten Jahren eindeutig zu erkennen. Die Ausgleichswirkung der Kupons wird in den kommenden Jahren weiter zurückgehen, so dass die zwischenzeitlichen Kursschwankungen am Anleihemarkt deutlich höher als in der Vergangenheit ausfallen werden. Die Anleiheerträge werden volatiler.

Für den Aktienmarkt bleibt die Erkenntnis bestehen, dass bei der Auswahl der Anlageklassen an Aktien kein Weg vorbeiführt. Denn ein Mix aus verbessertem Wachstumsausblick, gut unterfütterten Gewinnerwartungen, moderaten Bewertungen und einer anhaltend expansiv ausgerichteten Geldpolitik spricht klar für eine Allokation in den Aktienmarkt. Diese Erkenntnis dürfte sich in den kommenden Jahren bei den Anlegern weiter durchsetzen und zu entsprechenden Mittelbewegungen führen. In den vergangenen Jahren haben insbesondere die Anleihesegmente des Kapitalmarktes von stetigen Zuflüssen profitiert, während sich die Aktiensegmente nur unter-proportional entwickeln konnten. Bei Letzteren ist noch viel Spielraum nach oben.

Quellen: Deka-InvestmentKompass – Aktienzeit, November 2020; Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte, Dezember 2020.

Engagement Bericht
2020

2. Engagementgespräche

2.1. Schwerpunktunternehmen

Die nachfolgende Tabelle enthält eine Auswahl der Engagementgespräche in 2020 über ESG-Fokusthemen mit Unternehmen, von denen wir signifikante Bestände in unseren Sondervermögen halten.

Unternehmen	Klimastrategie / CO_2	Umwelt	Lieferkette	Arbeitsplätze	Vergütung Vorstand	Vergütung AR	Digitalisierung	Cyber Security	AR Diversität	AR Kompetenzprofile	AR Unabhängigkeit	SDG-Operationalisierung	CSR-Reporting	Kontroverse
2U Inc.												✔		
Aareal Bank AG	✔	✔			✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	
ACCOR S.A.			✔	✔				✔						
adidas AG		✔	✔		✔	✔			✔	✔	✔			
Air Liquide	✔	✔												
Akzo Nobel N.V.	✔	✔										✔		
ALD S.A.	✔	✔		✔										
Alfen N.V.												✔		
Alstom S.A.	✔	✔												
Amalgamated Bank												✔	✔	
Anheuser-Busch InBev S.A. / N.V.	✔	✔												
Arcadis N.V.												✔		
ArcelorMittal S.A.	✔	✔												
Associated British Foods PLC		✔											✔	
Atlantic Sapphire ASA		✔										✔		
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA)					✔						✔			✔
Banco Santander S.A.	✔				✔						✔			
Bank of China Ltd.	✔				✔				✔		✔		✔	
BASF SE	✔	✔	✔		✔					✔	✔			
Bayer AG	✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	✔	✔	✔	✔	✔
Bayerische Motoren Werke AG	✔	✔	✔		✔	✔			✔	✔	✔		✔	✔
Bloom Energy Corp.		✔												✔
Carrefour S.A.				✔										✔

Engagement Bericht
2020

Unternehmen	Klimastrategie / CO_2	Umwelt	Lieferkette	Arbeitsplätze	Vergütung Vorstand	Vergütung AR	Digitalisierung	Cyber Security	AR Diversität	AR Kompetenzpro-file	AR Unabhängigkeit	SDG-Operationali-sierung	CSR-Reporting	Kontroverse
CECONOMY AG	✔	✔	✔	✔	✔			✔						✔
Christian Hansen Holding AS												✔		✔
Commerzbank AG	✔	✔		✔	✔	✔			✔	✔	✔			✔
Continental AG	✔				✔					✔				
Covanta Holding Corp.	✔	✔										✔		
Covestro AG	✔	✔	✔		✔						✔	✔		✔
Credit Suisse AG						✔								✔
Daimler AG	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔		✔	✔	✔			
Deutsche Bank AG	✔	✔		✔	✔	✔		✔	✔	✔	✔		✔	
Deutsche Börse AG					✔									
Deutsche Lufthansa AG	✔	✔		✔	✔					✔	✔		✔	
Deutsche Post AG	✔	✔	✔	✔	✔			✔	✔	✔	✔		✔	
Deutsche Telekom AG	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔			✔	
Deutsche Wohnen SE	✔	✔												✔
DWS Group GmbH & Co. KGaA	✔				✔								✔	
E.ON SE					✔				✔					✔
Edenred S.A.	✔	✔		✔	✔			✔						
Enagas S.A.	✔	✔	✔		✔							✔		
ENCAVIS AG												✔		
Europcar Mobility Group S.A.										✔	✔	✔		
Evonik Industries AG	✔	✔	✔		✔						✔	✔		
Farfetch Ltd.		✔												
Fielmann AG	✔	✔					✔		✔	✔	✔			
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA		✔	✔		✔	✔				✔	✔			
Fresenius SE & Co. KGaA		✔			✔	✔				✔	✔			
Givaudan AG												✔		
Greencoat Renewables PLC		✔												

Engagement Bericht
2020

Unternehmen	Klimastrategie / CO_2	Umwelt	Lieferkette	Arbeitsplätze	Vergütung Vorstand	Vergütung AR	Digitalisierung	Cyber Security	AR Diversität	AR Kompetenzpro-file	AR Unabhängigkeit	SDG-Operationali-sierung	CSR-Reporting	Kontroverse
Hays PLC				✔	✔			✔						✔
HeidelbergCement AG	✔	✔	✔		✔	✔			✔	✔	✔	✔	✔	✔
Henkel AG & Co. KGaA	✔	✔	✔						✔	✔	✔		✔	
HUGO BOSS AG					✔					✔	✔			✔
Industrial & Commercial Bank of China	✔			✔					✔		✔		✔	✔
Infineon Technologies AG	✔	✔	✔											
InterContinental Hotels Group PLC	✔	✔		✔				✔						
International Flavors & Fragrances Inc.												✔		
Johnson & Johnson	✔											✔		
Johnson, Matthey PLC												✔		
JPMorgan Chase & Co.	✔								✔		✔			
K+S Aktiengesellschaft	✔	✔	✔											
Kalera AS												✔		
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	✔	✔												
Koninklijke DSM N.V.												✔		✔
Landis+Gyr Group AG									✔					
LANXESS AG	✔	✔			✔						✔	✔		✔
Linde PLC	✔	✔			✔					✔	✔			
Lloyds Banking Group PLC	✔				✔				✔					
McPhy Energy S.A.												✔		
Meliá Hotels International S.A.	✔	✔		✔				✔			✔			
Merck KGaA	✔	✔			✔	✔			✔	✔	✔		✔	
METRO AG		✔	✔											✔
Michaels Companies Inc.												✔	✔	
Münchener Rückversiche-rungs-Gesellschaft AG	✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	
Nutrien Ltd.												✔		

Engagement Bericht
2020

Unternehmen	Klimastrategie / CO_2	Umwelt	Lieferkette	Arbeitsplätze	Vergütung Vorstand	Vergütung AR	Digitalisierung	Cyber Security	AR Diversität	AR Kompetenzpro-file	AR Unabhängigkeit	SDG-Operationali-sierung	CSR-Reporting	Kontroverse
Pandora A / S				✔										
Plug Power Inc.		✔												
ProSiebenSat.1 Media SE					✔				✔	✔	✔			
Renault S.A.											✔			
Rosneft Oil Company	✔	✔										✔		
RWE AG	✔	✔			✔					✔	✔	✔		
SAP SE	✔	✔			✔				✔	✔	✔			
SGS S.A.					✔				✔					
Siemens AG	✔		✔		✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	
Siemens Energy AG	✔	✔			✔	✔			✔	✔	✔			
Siemens Healthineers AG					✔					✔				
Société Générale S.A.	✔				✔						✔			
Sodexo S.A.	✔	✔		✔										
SolarEdge Technologies Inc.		✔												
STEICO SE												✔		✔
Sunrun Inc.		✔												
Swiss Re AG					✔	✔			✔	✔	✔			
Tesco PLC					✔			✔						
Tetra Tech Inc.		✔										✔		
Thermo Fisher Scientific Inc.		✔												
thyssenkrupp AG	✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔	✔
Total S.E.	✔	✔							✔				✔	✔
Veolia Environnement S.A.											✔			
Vonovia SE	✔	✔												✔
Wacker Chemie AG										✔	✔			
Wells Fargo & Co.	✔				✔				✔					
Wirecard AG					✔	✔	✔	✔	✔	✔	✔			✔

2.2. Engagementgespräche mit öffentlichen Emittenten

Mit der Emission von Green und Social Bonds suchen Staaten oder andere öffentliche Emittenten zunehmend den Austausch mit Investoren.

Die Deka Investment prüft sorgfältig, ob die von einem solchen Sustainable Bond finanzierten Projekte auch aus unserer Sicht ausreichend nachhaltig sind und diskutieren mit den Vertretern des Landes oder des supranationalen Emittenten die unterschiedlichen Nachhaltigkeitsaspekte eines solchen Bonds, nicht nur bezogen auf Umweltthemen, die bei Climate Bonds im Fokus stehen. Um in einen Green oder Social Bond zu investieren, reicht es uns nicht, dass die finanzierten Projekte als nachhaltig betrachtet werden können, wichtig ist hier für uns auch der Gesamtzusammenhang:
Verstößt der Emittent gegen internationale Normen? Dann wollen wir auch keinen Green Bond dieses Emittenten für unsere nachhaltigen Fonds erwerben.
Wer hat den Bond auf die Einhaltung von internationalen Standards für diese Bonds wie zum Beispiel die Green Bond Principles geprüft? Ist der Auditor aus unserer Sicht qualifiziert?

Diese Form des Engagements erfolgt in der Regel im Rahmen der Präsentation von Neuemissionen vor Auflegung. Beispiele aus dem Jahr 2020 waren der gemeinsame Austausch mit den Expertinnen für Nachhaltige Bonds aus dem Rentenfondsmanagement zum SDG Sovereign Bond Framework Mexikos mit Vertretern aus dem Finanzministerium des Landes, oder auch der Austausch mit den Nachhaltigkeitsspezialisten der Deka Investment im Rahmen der Roadshow für den ersten Social Bond der NRW.Bank.

Die Climate Bonds Initiative ist eine investorenorientierte gemeinnützige Initiative, die sich zum Ziel gesetzt hat, Investitionen in die CO2-arme Wirtschaft zu fördern. Die Climate Bonds Initiative engagiert sich, um den Green Bond Markt weiterzuentwickeln und zu fördern. Sie berät Emittenten, u.a. Regierungen, bietet Marktdaten, Trainings und Analysen und verwaltet ein internationales Standard- und Zertifizierungssystem für Best Practices bei der Emission grüner Anleihen auf Basis einer eigenen Taxonomie. Banken, institutionelle Investoren, Unternehmen, Nichtregierungsorganisationen (NGOs) und Regierungen können sich u.a. als Climate Bond Partner beteiligen, um den Markt für Green und Climate Bonds weiterzuentwickeln. Partner unterstützen Investoren und Interessengruppen bei Projekten, deren Schwerpunkt auf dem Ausbau stabiler und nachhaltiger Märkte für grüne Anleihen liegt. Die Partner tragen dazu bei, Investitionen in Klimaschutzlösungen weiter auszubauen.
Seit 2019 ist die DekaBank Mitglied dieser Initiative.

Engagement Bericht
2020

2.3. Umfrage unter den DAX-Unternehmen zu Corona

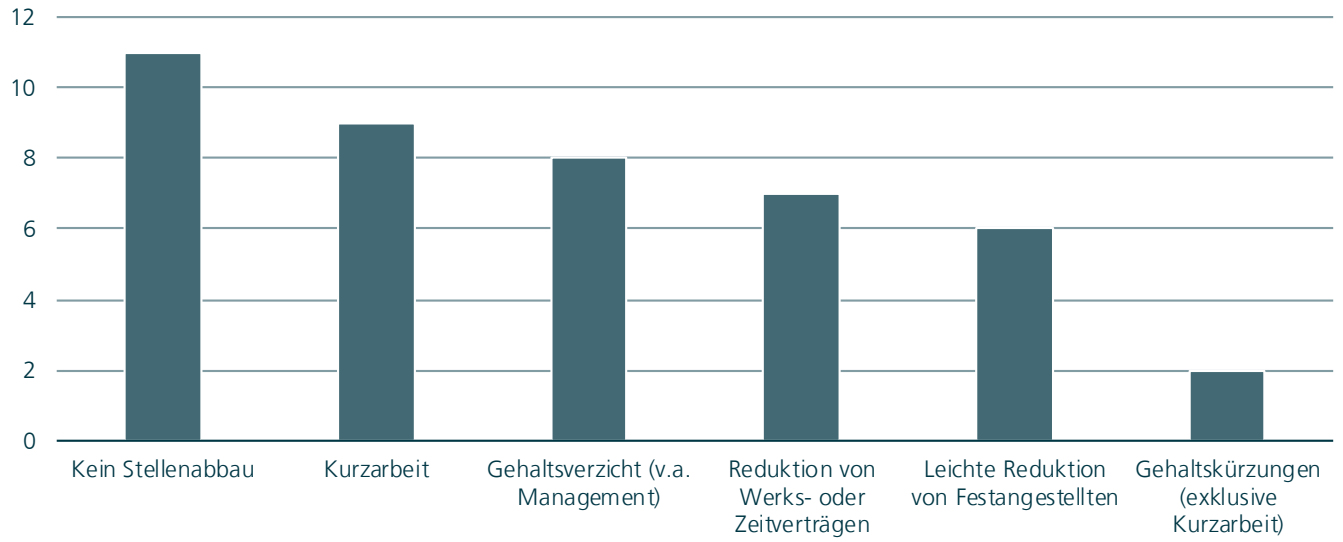
Im Zeitraum August bis September 2020 führten wir eine Umfrage zu den sozialen ökologischen Auswirkungen der Corona-Pandemie bei den Dax 30 Unternehmen durch. 23 Unternehmen nahmen teil und gaben uns Einblicke in ihren Zwischenstand nach dem ersten Lockdown.

1. Kurzarbeit: Ein Instrument mit doppelter Wirkung

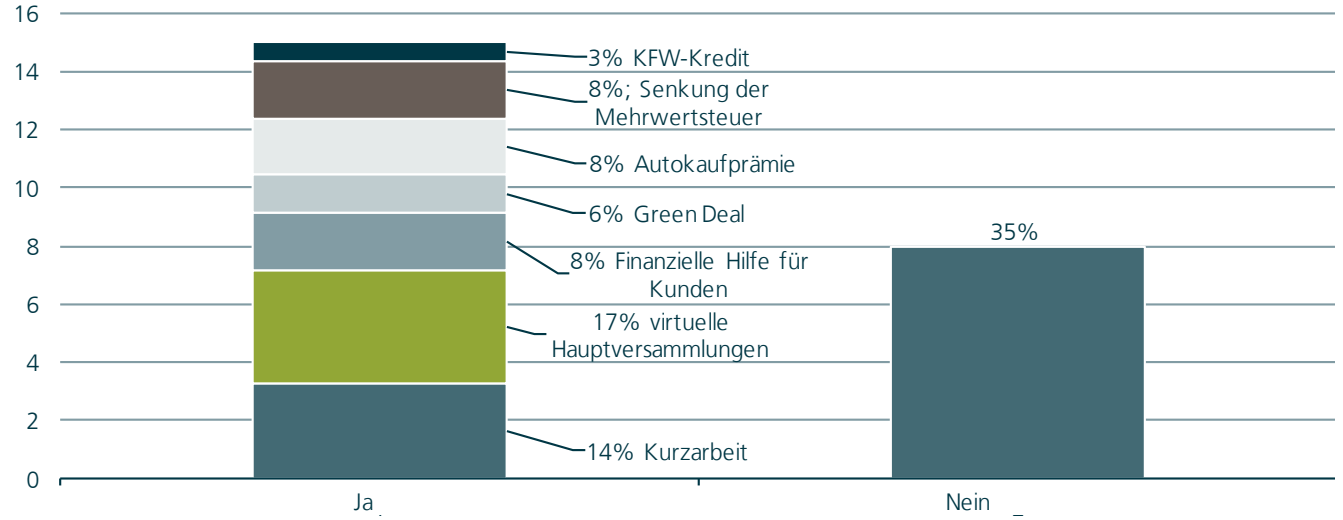
a) Die Auswirkungen der Pandemie auf die Personalsituation, d.h. auf die Anzahl von Stellen sowie auch die Vergütung, war nach Angaben der befragten Dax 30 Unternehmen in der überwiegenden Zahl moderat. Etwa die Hälfte der Befragten gab an, keine Stellen abgebaut zu haben und ein Viertel sprach von einer geringfügigen Reduktion. In vielen Fällen ließ sich ein Stellenabbau durch Kurzarbeit verhindern.

b) Insbesondere Unternehmen, die auf den privaten Konsum angewiesen sind, stellten fest, dass durch Kurzarbeit ein Einbruch im Geschäft verhindert werden konnte. Kurzarbeit ist auch aus diesem Grund eines der beliebtesten politischen Instrumente zur Minderung der Folgen der Krise.

Personalmaßnahmen



Entlastung durch politische Maßnahmen

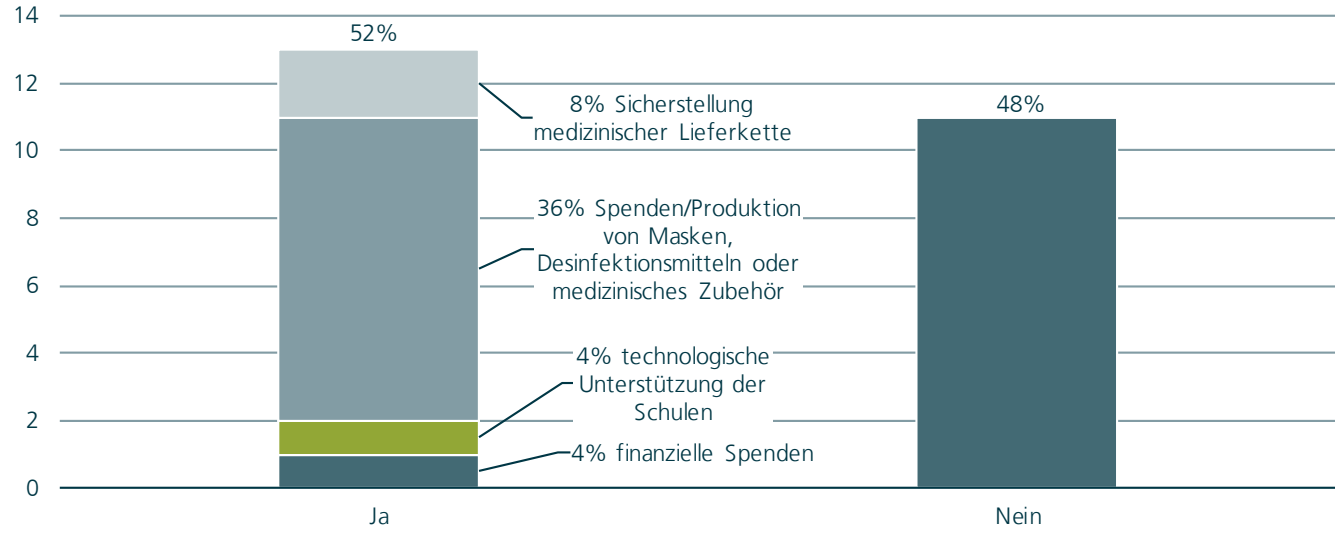


Engagement Bericht
2020

2. Weitreichende Beiträge zur medizinischen Versorgung

Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen haben einen Teil ihrer Produktion umgestellt, um dringend benötige Materialien, wie Atemschutzmasken, Desinfektionsmittel und Beatmungsgeräte, herzustellen. Dabei beteiligten sich nicht nur Pharma-Konzerne, sondern auch Hersteller aus dem Automobil- und Chemie-Sektor. Finanzielle Spenden und technologische Unterstützung wurden ebenfalls geleistet.

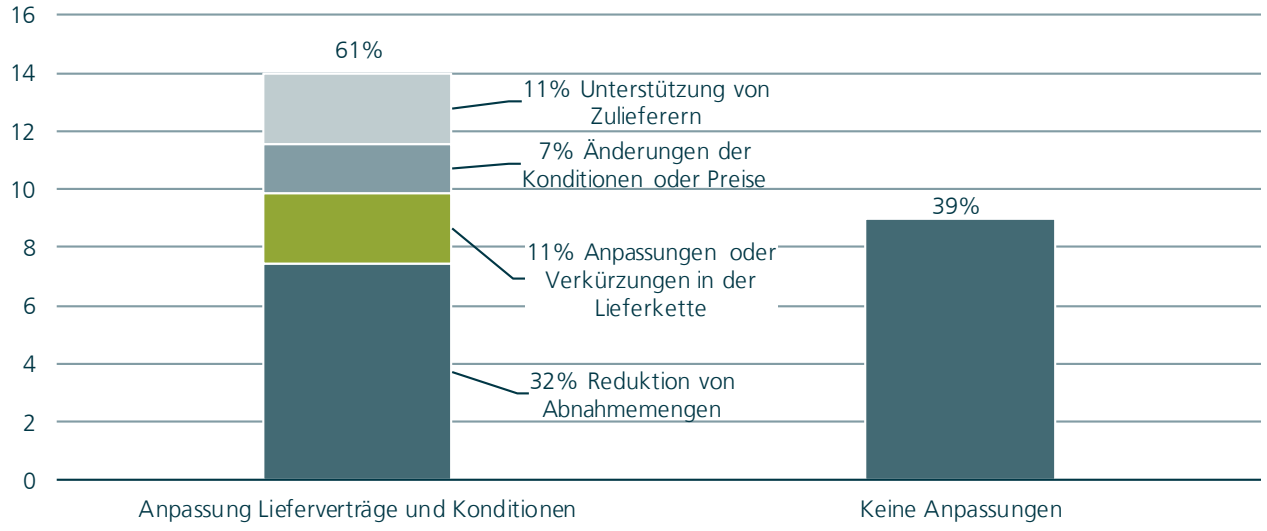
Beiträge zur Versorgung in der Pandemie



3. Schwere Einschnitte bei Zulieferern

Schwierig wurde die Situation vor allem für Zulieferer. Rund 60 Prozent der Befragten gaben an, dass sie die Abnahmemengen reduzierten und / oder die Konditionen und Preise nachverhandelten. Die Pandemie gab auch Anlass, die Zulieferkette zu restrukturieren und sie in einigen Fällen zu verkürzen. Nur einzelne Konzerne gaben an, ihre Zulieferer zu unterstützen, um die Auswirkungen der Pandemie auf die Partner abzumildern.

Kunden und Lieferantenverträge

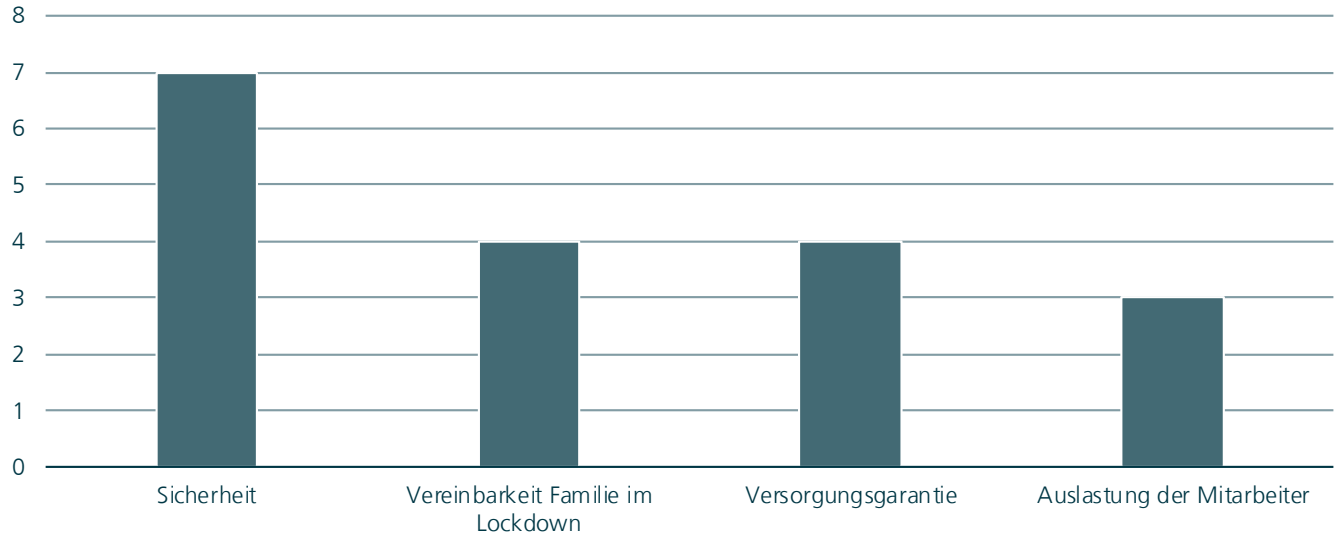


Engagement Bericht
2020

4. Nachhaltiges Personalmanagement, eine Herausforderung in Zeiten der Pandemie

Die größte Herausforderung im Personalmanagement in der Corona-Zeit war, wie zu erwarten, die Sicherheit der Mitarbeiter vor Ansteckungen. Daneben führten teils veränderte Leistungsanforderungen in der Krise zu Mehrarbeit in einzelnen Bereichen, die aufzufangen waren. Außerdem war die Vereinbarkeit von Beruf und Familie wegen der zwischenzeitlichen Schließungen von Kinderbetreuungseinrichtungen stark eingeschränkt, was Belegschaft und Unternehmen vor neue Probleme stellte.

Soziale und ökologische Herausforderungen



Engagement Bericht
2020

2.4. Aktive Teilnahme an Veranstaltungen

Ingo Speich bei einer Podiumsdiskussion beim Fondsfrauen Gipfel im Februar 2020

Engagement Bericht
2020

Ingo Speich beim HV-Management Seminar 2020 Diskussion "Die virtuelle HV - ein Zukunftsmodell?"

Virtuelles ADEUS Fachseminar 2020, Podiumsdiskussion Ausblick 2021 – „Quo vadis Hauptversammlung?"
Ingo Speich (Deka) / Norbert Schlund (Allianz) / Dr. Simon Patrick Link (Hengeler Mueller) / Klaus Schmidt (ADEUS)

Engagement Bericht
2020

3. Engagement auf Hauptversammlungen

3.1. Angesprochene ESG-Themen auf Hauptversammlungen

Als aktiver Asset Manager analysieren wir vor einer Entscheidung über das Abstimmungsverhalten auf einer Hauptversammlung die Vorschläge der Verwaltung sehr sorgfältig. Dies kann in Auftritten auf Hauptversammlungen mit Redebeiträgen resultieren. In dieser Übersicht werden die in diesem Jahr angesprochenen ESG-Themen dargestellt.

Unternehmen	Klimastrategie / CO_2	Umwelt	Lieferkette	Arbeitsplätze	Vergütung Vorstand	Vergütung AR	Digitalisierung	AR Diversität	AR Kompetenzprofile	AR Unabhängigkeit	SDG-Operationalisierung u. Klimarisiko	CSR-Reporting	Kontroverse
Adidas	✔		✔		✔	✔		✔	✔				✔
Allianz	✔		✔		✔		✔				✔	✔	
BASF													
Bayer	✔		✔						✔				✔
Beiersdorf	✔	✔	✔		✔		✔						
BMW	✔	✔	✔		✔								✔
Commerzbank	✔		✔				✔				✔	✔	
Continental	✔	✔	✔	✔	✔	✔							✔
Covestro	✔	✔	✔		✔					✔	✔		
Daimler	✔					✔			✔	✔			✔
Deutsche Bank	✔		✔		✔		✔		✔	✔	✔		✔
Deutsche Börse	✔		✔				✔		✔				
Deutsche Lufthansa	✔			✔									
Deutsche Telekom			✔		✔				✔				
DHL Group	✔			✔	✔								✔
EON	✔	✔	✔		✔					✔			
Fresenius Medical Care	✔		✔		✔					✔			
Fresenius SE	✔				✔	✔				✔			
HeidelbergCement	✔		✔		✔								
Henkel	✔				✔					✔	✔		
Infineon	✔	✔	✔		✔				✔			✔	
K+S		✔	✔					✔					✔

Engagement Bericht
2020

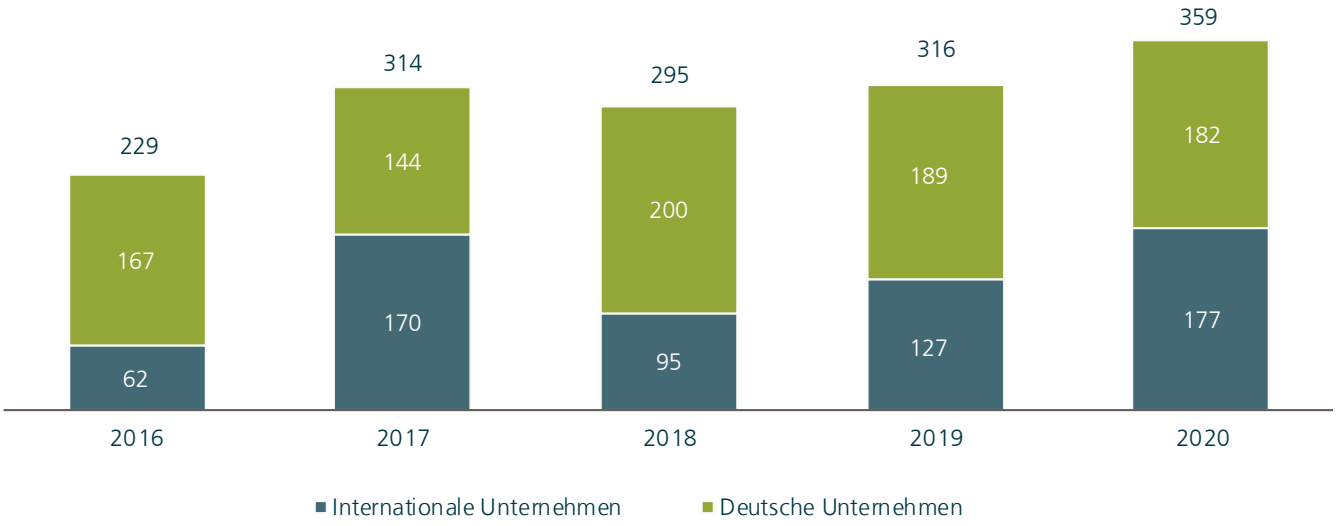
Unternehmen	**Klimastrategie / CO_2**	**Umwelt**	**Lieferkette**	**Arbeitsplätze**	**Vergütung Vorstand**	**Vergütung AR**	**Digitalisierung**	**AR Diversität**	**AR Kompetenzpro-file**	**AR Unabhängigkeit**	**SDG-Operationali-sierung u. Klimarisi-.**	**CSR-Reporting**	**Kontroverse**
Lufthansa	✔	✔		✔									
Merck			✔		✔								
MTU Aero Engines	✔		✔	✔									
Munich Re	✔				✔						✔	✔	
ProSiebenSat. 1 Media			✔		✔		✔		✔				
RWE	✔	✔			✔				✔				
SAP			✔	✔	✔		✔						
Siemens	✔		✔		✔		✔			✔		✔	✔
Thyssenkrupp	✔	✔	✔	✔					✔	✔			
Volkswagen	✔	✔	✔		✔	✔	✔		✔			✔	✔
Vonovia	✔	✔	✔						✔				

*Eine detaillierte Aufstellung über die angesprochenen Punkte findet sich im Anhang. Auf unserer Homepage **Über uns** unter Corporate Governance sind auch die vollständigen Reden bzw. Statements veröffentlicht.

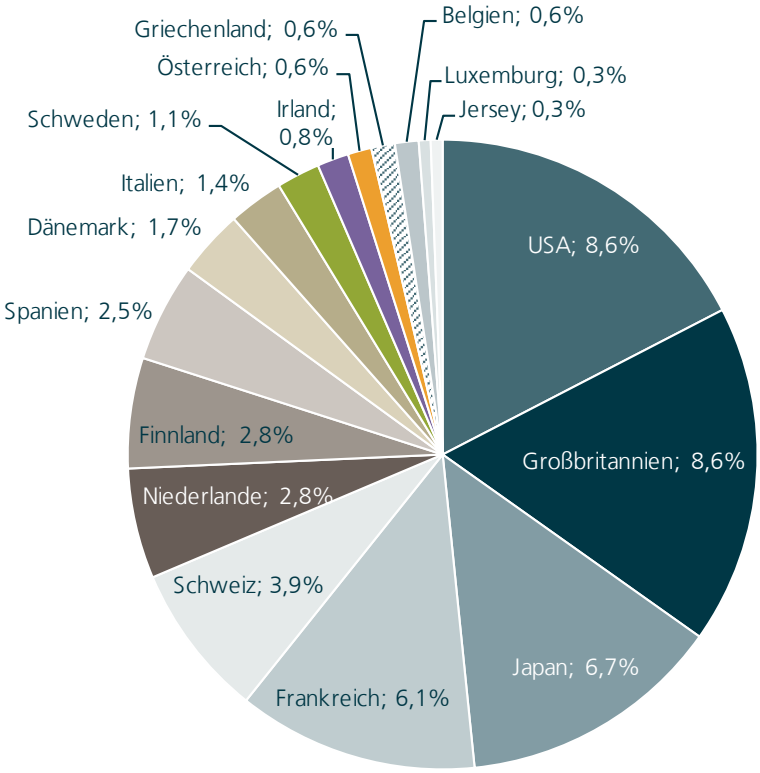
Engagement Bericht
2020

3.2. Abstimmungen auf Hauptversammlungen 2020

Im Jahr 2020 hat die Deka Investment bei 359 Hauptversammlungen die Stimmrechte im Interesse der Fondsanleger wahrgenommen. Der Anteil der deutschen Hauptversammlungen liegt bei rund 50%.
Ca. 21% der Tagesordnungspunkte wurden abgelehnt, bei 1% hat die Deka Investment sich enthalten.
Persönlich teilgenommen und das Rederecht, bzw. das Recht zur Einreichung von Fragen bei virtuellen Hauptversammlungen, wahrgenommen hat die Deka Investment bei 34 Hauptversammlungen. Die Kernpunkte der Redebeiträge bzw. die Fragen und Statements befinden sich im Anhang.

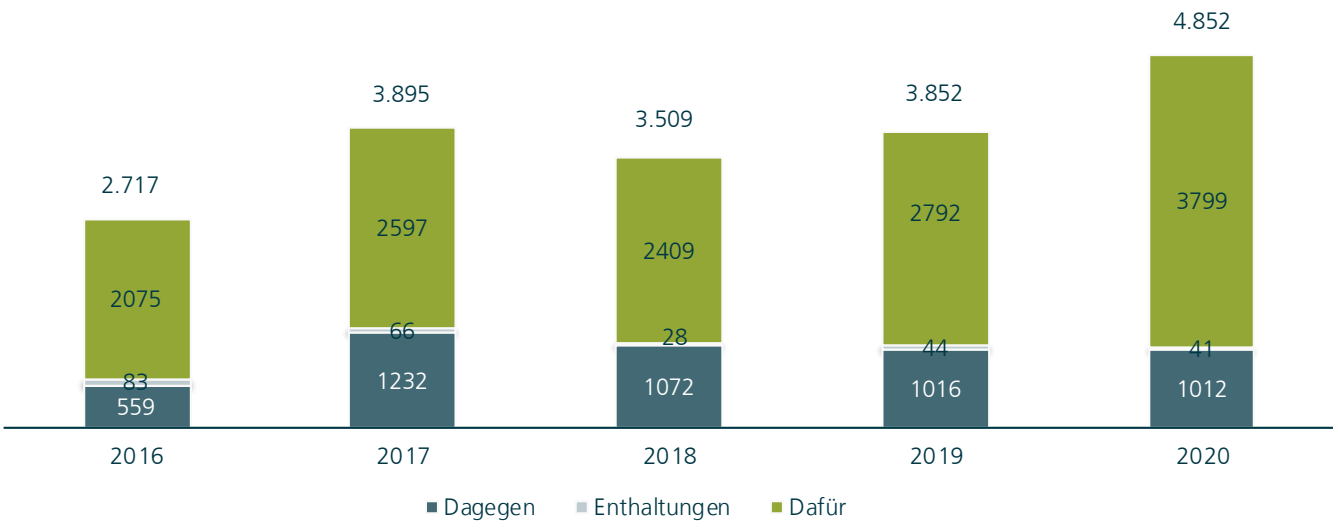


Internationale Abstimmungen

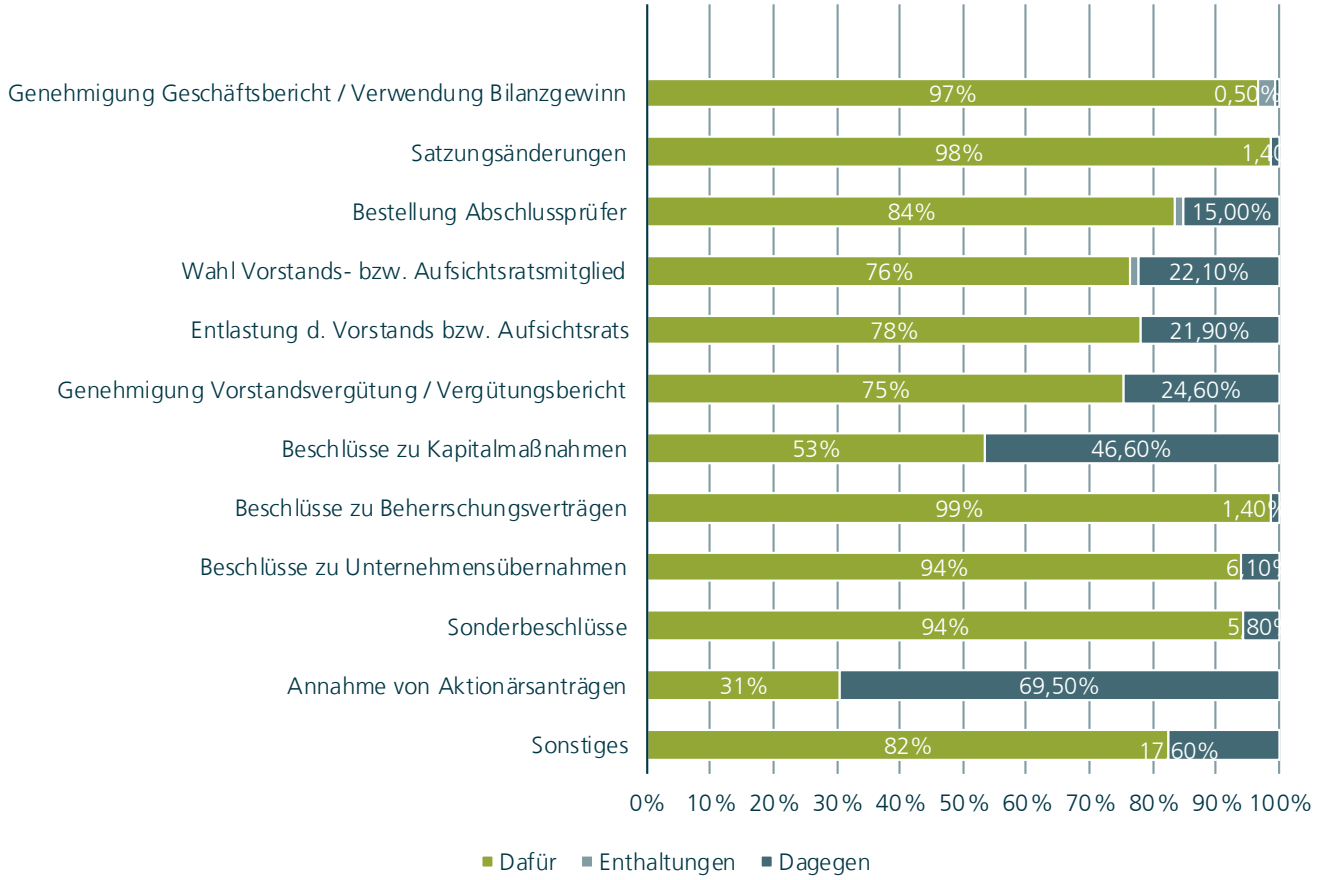


Engagement Bericht
2020

Abstimmungsergebnisse



Abstimmungsergebnisse nach Themenfeld



Engagement Bericht **2020**

3.3. Gegenstimmen in der HV-Saison 2020

Für die Deka Investment hat die Vertretung der Interessen und Stimmrechte ihrer Fondsanleger gegenüber den Aktiengesellschaften einen hohen Stellenwert. Die Ausübung des Stimmrechtes ist ein wesentlicher Bestandteil der Bemühungen, eine nachhaltige und langfristige Wertsteigerung der Vermögenswerte der Kunden zu erzielen.
Bei unserem Abstimmungsverhalten achten wir darauf, dass die Unternehmen eine solide Unternehmensführung und gute Geschäftspraktiken vorweisen können. Dazu gehören auch ökologischen und sozialen Faktoren, die möglicherweise negative wirtschaftliche Auswirkungen oder drohende Reputationsschäden für das Unternehmen haben.

Wichtigste Abstimmungsinhalte sind:

- Arbeit von Aufsichtsrat und Vorstand
- Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern
- Wahl des Abschlussprüfers
- Vorstandsvergütungssystem
- Vorratsbeschlüsse für Kapitalerhöhungen
- Aktienrückkäufe
- ESG-Themen

Um die Transparenz unserer Stewardship-Praktiken zu erhöhen, haben wir nachfolgend unser konträres Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlungssaison 2020 für ausgewählte Unternehmen zusammengefasst.

1. Arbeit von Aufsichtsrat und Vorstand
Gegen eine Entlastung des Vorstands und / oder Aufsichtsrats kann sprechen, wenn ein deutlicher Zweifel an der Leistung des Vorstands und / oder Aufsichtsrats besteht, oder Mängel bei Transparenzanforderungen bzw. Verstöße gegen Sachverhalte aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environment, Social and Governance – ESG) bestehen.

Bei **thyssenkrupp** haben wir sowohl gegen die Entlastung des Vorstands als auch des Aufsichtsrats gestimmt. Der Niedergang von thyssenkrupp ist ein Lehrstück über Managementversagen. Nicht nur der Vorstand hat versagt, auch der Aufsichtsrat hat durch die permanent, nicht nachvollziehbaren Strategieschwenks nicht nur den Kapitalmarkt verunsichert, sondern auch die Belegschaft. Ein Abfindungspaket von 6,1 Mio. Euro für den Vorstandsvorsitzenden ist bei gleichzeitigen Massenentlassungen einfach nicht tolerierbar.

Bei **Daimler** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Der Aufsichtsrat hat die Strategie des alten Vorstands zu lange mitgetragen und nicht die nötigen Konsequenzen gezogen. Zudem ist die Zusammensetzung des Aufsichtsrats reformbedürftig. Vier der zehn Aufsichtsratsmitglieder der Kapitalseite sind als nicht unabhängig einzustufen (dazu gehören Dr. Manfred Bischoff, Dr. Jürgen Hambrecht, Dr. Clemens Börsig und Sari Baldauf). Daraus ergibt sich das der Präsidialausschuss, der Nominierungsausschuss und der Ausschuss für Rechtsangelegenheiten nicht mehr mehrheitlich unabhängig besetzt sind. Besonders problematisch ist, dass mit Dr. Börsig der Vorsitzende des Prüfungsausschusses nicht unabhängig ist.

Bei **Continental** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Prof. Reitzle gestimmt. Trotz einiger Verbesserungen der Corporate Governance bei Continental, wie zum Beispiel der Abschaffung der variablen Aufsichtsratsvergütung, gibt es immer noch Defizite zu bemängeln. So wurde der Erreichungsgrad der Leistungskriterien der Vorstandsmitglieder in der Nachschau für das vergangene Jahr nicht veröffentlicht. Außerdem gibt es immer noch keine Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder, obwohl dies auch der neue Deutsche Corporate Governance Kodex vorschreibt.

Bei **MTU Aero Engines** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Zum einen fehlte die individualisierte Sitzungsteilnahme der Aufsichtsratsmitglieder, obwohl dies auch der neue Deutsche Corporate Governance Kodex vorschreibt. Zum anderen zeigt, dass mit der im Juni 2020 kurzfristig vollzogene Heraufsetzung der bislang geltenden Altersgrenze von 72 Lebensjahren auf jetzt 75 Lebensjahren eine geordnete Nachfolgeregelung des Aufsichtsratsvorsitzenden verpasst wurde, was im Sinne einer guten Corporate Governance zu denken gibt.

Bei **Adidas** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Gründe dafür waren die aktuellen strukturellen Defizite im Aufsichtsrat. Nach unseren Maßstäben haben mehrere Mitglieder eine zu hohe Anzahl von Ämtern inne, da sie zugleich Vorstandsvorsitzende anderer Unternehmen sind. Außerdem sind zwei Aufsichtsratsmitglieder materiell miteinander verbunden, wodurch Interessenkonflikte entstehen können. Zudem ist die vorgesehene Wahl von Herrn Rabe im Hinblick auf die zeitliche Belastung und vor dem Hintergrund der aktuellen Kompetenzmatrix kritisch zu sehen.

Bei **Fresenius Medical Care** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Im Rahmen der Corporate Governance gibt es bei Fresenius Medical Care einige Defizite zu bemängeln: Es gibt keine Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder, obwohl dies der neue Deutsche Corporate Governance Kodex vorschreibt. Gemäß des neuen Deutschen Corporate Governance Kodexes ist ein Mitglied des Aufsichtsrats, das diesem mehr als 12 Jahren angehört, nicht mehr unabhängig. Zudem soll ein Aufsichtsrats-

vorsitzender unabhängig sein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dieter Schenk ist mit einer Zugehörigkeit von 24 Jahren im Aufsichtsrat somit nicht mehr unabhängig. Eine Obergrenze für die Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat existiert nicht. Hier schreibt unsere Abstimmungsrichtlinie sowie die unseres Branchenverbands BVI maximal eine Obergrenze von 15 Jahren vor, die der Aufsichtsratsvorsitzende Dieter Schenk bereits bei weitem übertrifft. Außerdem wurde der Erreichungsgrad der Leistungskriterien der Vorstandsmitglieder in der Nachschau für das vergangene Jahr nicht veröffentlicht.

Bei **Fresenius SE** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Im Rahmen der Corporate Governance gibt es bei Fresenius SE einige Defizite zu bemängeln. Bei der Aufsichtsratsvergütung wird neben der festen Vergütung immer noch eine erfolgsorientierte Vergütung gezahlt. Eine reine Festvergütung ist jedoch deutlich zielführender, da Aufsichtsräte eine Kontrollfunktion erfüllen, die einer erfolgsabhängigen Vergütung widerspricht. Es gibt keine Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder, obwohl dies der neue Deutsche Corporate Governance Kodex vorschreibt. Gemäß des neuen Deutschen Corporate Governance Kodexes ist ein Mitglied des Aufsichtsrats, das diesem mehr als 12 Jahren angehört, nicht mehr unabhängig. Zudem sollen der Aufsichtsratsvorsitzender und der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig sein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Gerd Krick und der Vorsitzende des Prüfungsausschusses Klaus-Peter Müller gehören dem Aufsichtsrat jeweils mehr als 12 Jahren an. Eine Obergrenze für die Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat existiert nicht. Hier schreibt unsere Abstimmungsrichtlinie sowie die unseres Branchenverbands BVI eine Obergrenze von maximal 15 Jahren vor. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Gerd Krick gehört aber bereits seit 17 Jahren dem Aufsichtsrat an. Der Prüfungs- und Nominierungsausschuss ist nicht mehrheitlich mit unabhängigen Mitglieder besetzt. Und der Erreichungsgrad der Leistungskriterien der Vorstandsmitglieder wurde für das vergangene Jahr nicht veröffentlicht.

Bei **Volkswagen** haben wir gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt. Wir sind weiterhin unzufrieden damit, wie der Aufsichtsrat zur Aufklärung des Dieselskandals beiträgt. Wir sehen es als hochproblematisch an, dass Personen mit Interessenkonflikten oder mangelnder Unabhängigkeit Teil der Organe sind. Wir haben weiterhin Zweifel an den internen Steuerungs- und Kontrollmechanismen und kritisieren die mangelnde Transparenz gegenüber den Aktionären.

2. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern
Bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats ist insbesondere darauf zu achten, dass seine Mitglieder insgesamt über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen, die gesetzliche Geschlechterquote eingehalten wird, eine angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder dem Aufsichtsrat angehören und jedes Aufsichtsratsmitglied für die Wahrnehmung seiner Aufgaben genügend Zeit zur Verfügung hat.

Wegen Overboarding haben wir bei folgenden Unternehmen gegen die zur Wahl stehenden Aufsichtsratsmitglieder gestimmt: **thyssenkrupp** (Frau Dr. Hengster), **Infineon** (Herr Dr. Puffer), **Munich RE** (Herr Spohr), **E.ON** (Herr Grillo), **Henkel** (Herr Höttges), **Daimler** (Herr Höttges) und **Covestro** (Frau Dr. Bortenlänger).

Bei den Wahlen zum Gesellschafterausschuss von **Henkel** haben wir gegen die Wiederwahl von Herrn Prof. Dr. Achleitner (seit 19 Jahren Mitglied), Herrn Prof. Dr. Lehner (eine Altersgrenze von 75 Jahren von Gesellschafterausschussmitgliedern soll nicht überschritten werden) und Herrn van Boxmeer (Overboarding) gestimmt.

Wegen fehlender Diversität haben wir bei **Kali+Salz** gegen den zur Wahl stehenden Aufsichtsratsvorsitzende Herr Dr. Kreimeyer gestimmt. Der zur Wahl stehende Kandidat hat als solcher die Verantwortung dafür, dass eine Frauenquote von 30 Prozent im Aufsichtsrat eingehalten wird. Die Frauenquote beträgt jedoch lediglich 25 Prozent. Dies widerspricht den gesetzlichen Vorgaben. Zudem sehen wir die mangelnde Diversität in den Gremien kritisch.

Wegen mangelnder Sitzungsteilnahme haben wir bei der **Deutschen Telekom** gegen die Wiederwahl von Herr Prof. Kaschke gestimmt. Herr Prof. Kaschke war im Jahr 2019 nur an zwei von fünf Sitzungen des Prüfungsausschusses persönlich anwesend. Außerdem bemängelt Deka mit diesem Wahlvorschlag die vertane Chance, die Industrieexpertise des Aufsichtsrats in Richtung amerikanischen Mobilfunkmarkt zu stärken. Mit der Fusion von T-Mobile und Sprint ist diese fachliche Kompetenz im Aufsichtsrat aber unumgänglich.

Wegen mangelnder Unabhängigkeit haben wir bei **Volkswagen** die Wiederwahl des Kandidaten Dr. Hussain Ali Al Abdulla abgelehnt. Außerdem war die Sitzungsteilnahme des Kandidaten im Jahre 2019 unzureichend (an nur fünf von acht Sitzungen teilgenommen).

3. Wahl des Abschlussprüfers
Kritisch sehen wir es, wenn sich das Mandatsverhältnis zwischen Unternehmen und Wirtschaftsprüfungsunternehmen über einen besonders langen Zeitraum erstreckt.

Bei **RWE** haben wir gegen die Wahl des Abschlussprüfers gestimmt. Der verantwortliche Abschlussprüfer Herr Ralph Welter ist bereits seit sechs Jahren mit der Prüfung beauftragt und soll auch für das Geschäftsjahr 2020 verantwortlich zeichnen. Das ist zwar im Rahmen der vom HGB vorgegeben Frist von sieben Jahren, liegt aber über der Fünfjahresfrist unserer Abstimmungsrichtlinie sowie über der unseres Branchenverbands BVI.

Engagement Bericht
2020

Bei **Daimler** haben wir gegen die Wahl des Abschlussprüfers gestimmt. Der verantwortliche Wirtschaftsprüfer Herr Dr. Thümler ist seit dem Geschäftsjahr 2014 tätig und damit seit mehr als 5 Jahren.

4. Vorstandsvergütungssystem
Nach Ansicht der Deka Investment ist die Vergütungsstruktur von Vorständen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Die Vergütungsstruktur soll transparent und nachvollziehbar sein und zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung des Unternehmens beitragen.

Wir haben bei **SAP** gegen das neue Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder gestimmt. Das Vergütungssystem ist von den Leistungskriterien her akzeptabel, allerdings nicht die neue Höhe der Maximal-Gesamtvergütung für einen Vorstandssprecher von 34,5 Millionen Euro. Zum einen lag die durchschnittliche Jahresvergütung im Jahr 2019 für einen Mitarbeiter von SAP bei 103.000 Euro. Zum anderen weißt der neue Deutsche Corporate Governance Kodex daraufhin, dass bei der Vergütung der Vorstandsmitglieder auch auf die gesellschaftliche Akzeptanz zu achten ist. Damit steht die neue Maximal-Gesamtvergütung in keinem angemessenen Verhältnis, sowohl im vertikalen Vergütungsvergleich als auch zur Gesellschaftsakzeptanz.

Wir haben bei **Henke**l gegen das neue Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder gestimmt. In der Langfristkomponente (LTI) ist lediglich ein einzelner Key Performance Indicator (KPI) nicht ausreichend. Zudem sind die Nachhaltigkeitskomponenten/-ziele nicht transparent und die Bewertungsmethode lässt nach unserem Verständnis zu viel Ermessenspielraum.

5. Vorratsbeschlüsse für Kapitalerhöhungen
Umfangreiche Vorratsbeschlüsse für Kapitalmaßnahmen (genehmigte und bedingte Kapitalerhöhungen) sieht die Deka Investment kritisch. Vorratsbeschlüsse werden dann abgelehnt, wenn diese gemeinsam mit bereits in der Satzung vorhandenen Vorratsbeschlüssen 20 Prozent des Grundkapitals überschreiten

Deshalb haben wir bei **HeidelbergCement** (hier 30 Prozent des Grundkapitals) und **Covestro** (hier 40 Prozent des Grundkapitals) die beantragten Vorratsbeschlüsse abgelehnt.

6. Aktienrückkäufe
Die Deka Investment bevorzugt Dividendenzahlungen gegenüber dem Rückkauf von Aktien, da ein positiver Zusammenhang zwischen Aktienrückkäufen und Aktienperformance, wenn überhaupt, meist nur kurzfristig besteht beziehungsweise der richtige Zeitpunkt zum Aktienrückkauf seitens des Unternehmens schwer einzuschätzen ist. Die Deka Investment sieht Aktienrückkäufe generell kritisch, insbesondere dann, wenn ein Unternehmen genügend Investitionsmöglichkeiten hat. In Zeiten der Corona-Krise sollten Aktienrückkäufe sowieso zurückgestellt werden.

Deshalb haben wir den Antrag zum Erwerb von eigenen Aktien bei den Unternehmen **Beiersdorf, Commerzbank, Deutsche Bank, E.ON, Kali & Salz** und **Daimler** abgelehnt.

7. ESG-Themen
ESG-Themen orientierte Aktionärsanträge werden von der Deka Investment einer Prüfung unterzogen und bei Übereinstimmung mit den Prinzipien der Deka Investment positiv entschieden.

Wir haben bei **Royal Dutch Shell** und **Total** einen Aktionärsantrag unterstützt, der vom Unternehmen eine detailliertere Dekarbonisierungsstrategie verlangt. Beide Unternehmen haben keinen spezifischen Pfad (in absoluten Zahlen) für das Erreichen von Netto-Null-Emissionen des Scope 3 festgelegt. Zusätzliche Informationen darüber, wie Unternehmen die Treibhausgas-Emissionen handhaben, um sicherzustellen, dass diese ausreichend auf die Pariser Ziele abgestimmt sind, wären für Investoren von großem Interesse. Zudem sind beide Unternehmen in eine Reihe von klimabezogenen Kontroversen verwickelt (u.a. Boden- und Wasserverschmutzung).

Engagement Bericht
2020

3.4. Die Abstimmungsrichtlinie von Deka Investment wurde mit Bestnote bewertet.

Im August 2020 wurde die zweite, erweiterte Fassung der Studie „Vorstandsvergütung als Herausforderung für Investoren – 2020" veröffentlicht. Sie wurde gemeinsam von hkp///group, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband und Professor Dr. Michael Wolff von der Universität Göttingen erarbeitet. Die Analyse hat die Abstimmungsrichtlinien / Proxy Voting Guidelines der in den DAX30-Unternehmen engagierten Top-Investoren hinsichtlich Informationsgehalt und Anwendbarkeit in Sachen Vorstandsvergütung detailliert untersucht. Die Studie hat die Abstimmungsrichtlinien von nur elf der insgesamt 40 analysierten Top-Investoren mit guten bis sehr guten Noten bewertet. Die Abstimmungsrichtlinie von Deka Investment wurde nach unterdurchschnittlichem Abschneiden in der ersten Studie 2018 jetzt mit Bestnote bewertet.

Investor	Ergebnis 2020		Ergebnis 2018	
	Platz	Score	Platz	Score
Deka Investment	1	A	21	D
Black Rock (Gruppe)	2	A	2	B
Union Investment	3	A	15	C
Allianz Global Investors	4	B	4	B
JP Morgan Asset Management	5	B	3	B
CalPers	6	B	1	A
CPP Investment Board	7	B	N/A	N/A
DWS	8	B	5	B
UBS	9	B	9	B
BNP Paribas Asset Management	10	B	10	B
Durchschnitt Top 40		C		C

Abbildung: Anwendbarkeit und Aussagekraft von Abstimmungsrichtlinien: Die besten Bewertungen für Top-Investoren im DAX, 2020 vs. 2018 (Noten-Skala von A bis D, bis schlechteste Bewertung)
Quelle: Analyse Vorstandsvergütung als Herausforderung für Investoren 2020 von hkp///group, Universität Göttingen und DIRK – Deutscher Investor Relations Verband (August 2020).

3.5. HV-Saison 2021: Die virtuelle Welt hat vorerst Bestand

Die Hauptversammlungssaison 2021 steht im Zeichen der COVID-19-Pandemie, des Aktionärsrechterichtlinienumsetzungsgesetzes (ARUG II) und klassischen Themen der Governance.

Die COVID-19-Pandemie hat bereits weite Teile der Hauptversammlungssaison 2020 beeinflusst. Präsenzveranstaltungen waren nicht mehr möglich, die Aktionärsrechte wurden massiv eingeschränkt und Dividendenausschüttungen wurden teilweise deutlich reduziert. Dies wird sich in der Saison 2021 nahtlos fortsetzen. Die Pandemiegesetzgebung wurde für 2021 verlängert und ermöglicht es den Emittenten virtuelle Hauptversammlungen analog der Saison 2020 durchzuführen. Die Situation wird aus Sicht der Aktionäre damit unverändert bleiben, zusätzlich ist davon auszugehen, dass die konjunkturelle Abschwächung – mitausgelöst durch den Virus – zu rückläufigen Dividenden führen wird.

In 2021 werden zahlreiche Unternehmen neue Vergütungsprogramme vorlegen müssen, bedingt durch ARUG II. Demnach muss ein Unternehmen bei Veränderung eines Vergütungsprogramms, spätestens alle 4 Jahre, einen nicht-bindenden Beschluss in der Hauptversammlung erlangen. In jedem Folgejahr erfolgt dann ex-post ein Bericht über die gezahlte Vergütung. Von einer hitzigen Debatte ist auszugehen, zumal es interessant sein wird, inwieweit sich die konjunkturellen Schwankungen in der Vergütung niederschlagen werden.

Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, dass Unternehmen teilweise Liquiditäts- und Finanzierungsschwierigkeiten hatten. In 2021 werden Unternehmen auch ihren Kapitalrahmen überdenken und gegebenenfalls neue Vorratsbeschlüsse im Hinblick auf das Eigenkapital in die Hauptversammlung einbringen. Ebenso wird das Thema Staatshilfe virulent sein und auch zu Fragen der Governance führen. Unternehmen, die in besonderem Maße von der Pandemie betroffen sind, Bewertungsschwächen aufweisen oder Managementfehler zeigen, werden im Fokus von Aktivisten oder Leerverkäufern stehen.

Somit verspricht die Hauptversammlungssaison 2021 zahlreiche Themen, die die Aktionäre bewegen werden. Die Hoffnung sollte bestehen, dass in 2022 wieder Präsenzhauptversammlungen möglich sein werden.

Engagement Bericht
2020

4. Initiativen

4.1. Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung

Seit Mitte 2019 ist der Leiter der Abteilung Nachhaltigkeit und Corporate Governance der Deka Investment, Ingo Speich, als Mitglied des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung tätig. Der Beirat berät die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer Sustainable Finance-Strategie und konkreten Handlungsempfehlungen. In der gemeinsamen Pressemitteilung von BMF und BMU zur Einsetzung des Beirats äußert sich Finanzstaatssekretär Dr. Jörg Kukies folgendermaßen dazu: „Für Finanzmarktakteure ist es bereits aus Eigeninteresse eine Pflicht, Umwelt- und Klimarisiken bei der Kreditvergabe, Anlagen, oder in Versicherungsverträgen zu berücksichtigen. Das sehen nicht nur das Bundesfinanzministerium und die Finanzaufsicht so, sondern inzwischen auch mehrheitlich die Finanzindustrie selbst. Finanzmarktakteure sollten aber auch die Chancen nutzen, die sich aus dem Wandel der Realwirtschaft hin zu einer nachhaltigeren und klimafreundlicheren Wirtschaft ergeben. Wir unterstützen Sustainable Finance schon seit langem auf globaler, europäischer und nationaler Ebene. In Deutschland gibt es bereits eine sehr hohe Expertise in diesem Bereich und wir erhoffen uns von dem heute einberufenen Beirat, dass er die Bundesregierung mit seiner Expertise unterstützt und der Finanzindustrie wertvolle Impulse gibt."

4.2. Arbeitsgruppe der ESMA

Zudem wurde Ingo Speich 2019 in die beratende Arbeitsgruppe (Consultative Working Group, CWG) des Investor Protection and Intermediaries Standing Committee (IPISC) der European Securities and Markets Authority (ESMA) berufen. Das IPISC übernimmt die Arbeit der ESMA in Bezug auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und -aktivitäten für verschiedene Kategorien von Kunden durch Wertpapierfirmen und Kreditinstitute. Besonderes Augenmerk wird auf den Anlegerschutz gelegt, einschließlich des Vertriebs von Finanzinstrumenten und allgemeiner auf die Zulassung von Wertpapierfirmen, die geschäftlichen und organisatorischen Anforderungen sowie die Produktinterventionsregeln, im Rahmen von „Markets in Financial Instruments" (MiFID II / MiFIR1 und deren Durchführungsrechtsakte im Bereich des Anlegerschutzes und der Regulierung von Intermediären). Das IPISC leistet einen Beitrag zur Rolle der ESMA bei der Entwicklung von technischen Empfehlungen für die Europäische Kommission und bei der Ausarbeitung von technischen Standards, Leitlinien und Empfehlungen in Bezug auf die oben genannten Rechtsakte. Darüber hinaus spielt IPISC eine wichtige Rolle beim Aufbau einer gemeinsamen Aufsichtskultur, indem konvergente Aufsichtsansätze und -praktiken gefördert werden, beispielsweise durch die Entwicklung von Leitlinien, Empfehlungen, Stellungnahmen und Fragen und Antworten. Zweck der beratenden Arbeitsgruppe (CWG) ist die Bereitstellung technischer Hilfe für die ESMA in Bezug auf alle Aspekte der Arbeit einer bestimmten Gruppe, z.B. die Ausarbeitung von Entwürfen für Regulierungs- und Durchführungsstandards, Leitlinien nach Artikel 16 und die Beratung der ESMA Europäische Kommission zu den gemäß einer Richtlinie / Verordnung erforderlichen delegierten Rechtsakten und Durchführungsrechtsakten.

4.3. DVFA Kommission Sustainable Investing

Seit September 2019 widmet sich die Kommission Sustainable Investing (SI) im Umfeld des EU-Aktionsplans Sustainable Finance als unabhängiges Gremium dem Thema Nachhaltigkeit. Ziel der Kommission ist es, Meinungen von Akteuren der Finanzindustrie zu bündeln und zu adressieren. Die Kommission Sustainable Investing aus Vertretern von Investoren und bankenunabhängigen Research- und Datenanbietern setzt sich mit der Entwicklung von Nachhaltigkeitsstandards, deren Wirkung, Messbarkeit und Hemmnissen auseinander.
Zu den aktuell 14 Experten aus unterschiedlichen Bereichen der Investment-Praxis gehört als Vertreterin der Deka Investment Marianne Ullrich. Ein Schwerpunkt der Arbeit der Kommission in 2020 war das Thema ESG-Ausbildung für Investment Professionals. Mit zunehmender Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit sowohl in der Integration im Investmentprozess als auch in der Entwicklung von ESG-Lösungen und –Produkten wird das Thema ESG-Wissen immer wichtiger.

4.4. DVFA Kommission Governance & Stewardship

Die DVFA Kommission Governance & Stewardship vertritt die Interessen der DFVA Mitglieder. Kommissionsmitglieder sind Vertreter von Asset Managern, u.a. der großen vier deutschen Fondsgesellschaften, der Wissenschaft und von Stimmrechtsexperten. Vertreter der Deka Investment ist Ingo Speich. Die Kommission tritt für ein verantwortungsvolles Zusammenspiel von Unternehmen und Investoren am deutschen Kapitalmarkt ein. Ziel ist, Best Practice in der Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance) ebenso zu fördern wie in der Umsetzung der treuhänderischen Investorenpflichten (Stewardship). Zu den Aktivitäten der Kommission gehört es, aktuelle Aspekte von Corporate Governance und Stewardship zu thematisieren, Standards mit zu entwickeln und relevante regulatorische Prozesse mitzugestalten.

Meilensteine der Kommissionsarbeit im Jahre 2020 war die Verabschiedung der Stewardship-Leitlinien, die sich als „Best Practice"-Orientierung an die Mitglieder des DVFA richten und einen Beitrag zur Entwicklung von anspruchsvollen Standards für alle professionellen Finanzmarktakteure leisten. Die DVFA Stewardship-Leitlinien verstehen unter Stewardship die verantwortungsvolle Allokation und aktive Betreuung der Vermögenswerte mit dem Ziel einer nachhaltigen, langfristigen Wertschöpfung für die Kunden, einschließlich der Berücksichtigung von ESG-Faktoren. Dies beinhaltet die Überwachung und den aktiven Dialog mit den Portfoliogesellschaften, die zielgerichtete Ausübung von Aktionärsrechten sowie den gesetzlich möglichen Austausch mit anderen

Asset Managern. Die DVFA Stewardship-Leitlinien wurden von der DVFA Kommission Governance & Stewardship unter Einbeziehung relevanter Stakeholder entwickelt.

Außerdem hat die DVFA Kommission Governance & Stewardship zum Referentenentwurf einer Verordnung zur Verlängerung von Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie des BMJV Stellung genommen und fordert Ergänzungen für 2021. Da die Einschränkungen der Aktionärsrechte aufgrund andauernder Auswirkungen der COVID-19-Pandemie im Verordnungswege bis zum 31.12.2021 verlängert werden sollen, sind die Ausübungsrechte der Aktionäre dringend zu adjustieren, insbesondere sind die Auskunfts- und das Anfechtungsrechte wieder vollständig herzustellen.

4.5. FAIRR

Die Deka Investment ist zudem im Jahr 2018 der britischen Initiative Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR) beigetreten. Ziel der Initiative ist es, mit einem kollaborativen Investorennetzwerk das Bewusstsein für die wesentlichen ESG-Risiken und Chancen dieser Industrien zu schaffen.

Auch in Landwirtschaft und Tierhaltung beeinflussen ESG-Faktoren die Leistungsfähigkeit von Unternehmen, sich auf veränderte Umweltbedingungen einzustellen. Die finanzielle Performance der Produzenten in diesem Sektor hängt von der Fähigkeit der Unternehmen ab, langfristige ökologische, soziale und regulatorische Trends zu antizipieren und zu managen. Ein wichtiger Baustein ist hier das FAIRR Climate Risk Tool, das den Einfluss von Klimarisiken auf die Geschäftsmodelle von börsengelisteten Fleischproduzenten hat. Im Zusammenhang mit der Covid 19-Pandemie untersuchte FAIRR, wie anfällig die industrielle Tierhaltung und Fleischproduktion auf externen Effekte reagiert. Mit der Zunahme von Zoonosen (von Tier zu Mensch und umgekehrt übertragbare Infektionskrankheiten) hat das Thema Tierwohl und Umgang mit Tieren eine noch stärkere Bedeutung erreicht.

FAIRR erhebt Daten zu Nachhaltigkeitsstandards von Unternehmen, die in der Massentierhaltung und der industriellen Landwirtschaft tätig sind und stellt sie den Investoren zu Verfügung. Diese Daten dienen Deka Investment wiederum als Grundlage für Engagementgespräche mit Unternehmen.

4.6. PRI Initiativen

Deka Investment nimmt an weiteren kollaborativen Engagementinitiativen teil, insbesondere an Initiativen unter dem Dach der PRI (Principles for Responsible Investments).

Initiative zur verantwortungsvollen Beschaffung von Kobalt
Die Deka Investment trat einer PRI Initiative zu Kobalt in 2019 bei und unterzeichnete die Erklärung „Investor Expectations on the Responsible Sourcing of Cobalt". Die Unterzeichner fordern die Einhaltung von Menschenrechten und Umweltstandards bei der Gewinnung von Kobalt. Innerhalb der Initiative ist die Deka für den Dialog zum Thema Kobalt insbesondere mit dem deutschen Automobilhersteller BMW zuständig.

Die Probleme rund um die Gewinnung von Kobalt und anderen Konfliktrohstoffen wurden in den Hauptversammlungen deutscher Automobilhersteller thematisiert. Daneben gab es eine Reihe von Gesprächen auch mit europäischen Unternehmen, in denen es um die aktuelle Situation in der Zuliefererkette für Koltan und ähnliche Stoffe ging. Dabei zeigte sich, dass die Entwicklung sehr uneinheitlich verläuft. Einzelne Unternehmen haben ein hohes Maß an Transparenz in der Zuliefererkette erzielen können, während andere, insbesondere vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie, weniger Kontrolle über die Situation der Zulieferer hatten.

Initiative gegen die Abholzung von Regenwäldern und zur Unterstützung des Amazonas
Angesichts der verheerenden Waldbrände in Brasilien und Bolivien schlossen sich weltweit über 230 institutionelle Investoren in dieser Initiative zusammen, um zur Erhaltung des für die ganze Welt wichtigen Ökosystems beizutragen. Ziel ist die Bekämpfung des Klimawandels, der Schutz der biologischen Vielfalt und die Erhaltung der Ökosysteme.

Unternehmen sollen von den Investoren aufgefordert werden, sicherzustellen, dass ihre Betriebe und Lieferketten nicht zur Entwaldung beitragen.

Unterzeichner der Initiative fordern die Unternehmen ausdrücklich auf,

- eine rohstoffspezifische Politik ohne Entwaldung mit quantifizierbaren, zeitgebundenen Verpflichtungen, die die gesamte Lieferkette und die Beschaffungsregionen abdeckt, öffentlich bekannt zu machen und umzusetzen;

- ein transparentes Überwachungs- und Überprüfungssystems für die Einhaltung der Richtlinie „Keine Entwaldung" durch die Lieferanten einzurichten und jährlich über die Gefährdung und das Management durch Abholzung von Wäldern, einschließlich des Fortschritts bei der Umsetzung der Unternehmensrichtlinie „Keine Abholzung von Wäldern" zu berichten.[9]

Die Ergebnisse verschiedener PRI-Initiativen wie z.B. die der Arbeitsgruppe „Sustainable Palm Oil" fließen ebenfalls in unsere Engagementgespräche z.B. mit Nahrungsmittelproduzenten ein.

[9] https://www.unpri.org/news-and-press/230-investors-with-usd-162-trillion-in-aum-call-for-corporate-action-on-deforestation-signaling-support-for-the-amazon/4867.article

Engagement Bericht
2020

5. Regulatorik

5.1. Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

Im April 2017 hatte der europäische Gesetzgeber nach längerer Verhandlung eine Änderungsrichtlinie zur EU-Aktionärsrechterichtlinie aus dem Jahre 2007 verabschiedet. Die Änderungsrichtlinie soll zu mehr Transparenz und einem aktiveren Engagement der Aktionäre börsennotierter Unternehmen führen. Nach Auffassung des europäischen Gesetzgebers haben sich institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in der Vergangenheit nicht genügend in die Gesellschaften, in denen sie investiert sind, eingebracht und für deren langfristigen Unternehmenserfolg interessiert. Zudem üben die Kapitalmärkte oft Druck auf Gesellschaften aus, damit diese kurzfristig Erfolge liefern. Dies kann die langfristige finanzielle und nicht-finanzielle Leistung von Gesellschaften gefährden und somit sich negativ auf den langfristigen Unternehmenserfolg auswirken. Eine stärkere Einbindung der Aktionäre ist ein wichtiger Faktor zur Verbesserung der Unternehmensleistung, insbesondere auch hinsichtlich ökologischer, sozialer und Governance-Faktoren.

Am 1. Januar 2020 ist das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) in Kraft getreten. Damit ist die zweite Aktionärsrechterichtlinie (2. ARRL) nunmehr in deutsches Recht umgesetzt.

Die Vorgaben des ARUG II zielen insgesamt auf eine weitere Verbesserung der Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften sowie auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten. Zu diesem Zweck enthält die Richtlinie eine Reihe von Regelungen zu Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“) und bei Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), zur besseren Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“) sowie zur Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern.

Gerade im Hinblick auf das Vergütungssystem wird durch das vorgesehene ‚say on pay‘-Prinzip die Transparenz gestärkt. Dieses Prinzip erweitert die Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat. Künftig wird ein jährlicher Vergütungsbericht obligatorisch sein, das Vergütungssystem muss alle vier Jahre angepasst werden. Der Aufsichtsrat hat nun im Rahmen des Vergütungssystems eine Maximalvergütung der Vorstandsmitglieder festzulegen. Erachtet die Hauptversammlung diese Maximalvergütung für zu hoch, so kann sie diese auf Antrag verbindlich herabsetzen. Außerdem ist die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auch auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten.

Die Regelungen über Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung sind erst für Hauptversammlungen des Jahres 2021 vorgeschrieben. Auch wenn schon in der Hauptversammlungssaison 2020 einige Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungssysteme zur Abstimmung kamen, wird das Gros die Hauptversammlungssaison 2021 betreffen. Die Vorschriften über den Vergütungsbericht sind erstmals für das nach dem 31. Dezember 2020 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden und damit auf den Hauptversammlungen im Jahr 2022 zur Abstimmung kommen.

Hervorzuheben ist auch, dass die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter zu mehr Transparenz in Bezug auf ihre Anlagestrategien, ihre Mitwirkungspolitik und deren Umsetzung verpflichtet werden. Mitwirkungspolitik zielt auf das eigene Engagement der institutionellen Anleger oder Vermögensverwalter in ihrer Eigenschaft als Aktionäre ab. Gemäß dem Grundsatz „comply-or-explain“ werden institutionelle Anleger und Vermögensverwalter zukünftig verpflichtet, eine Mitwirkungspolitik zu veröffentlichen oder zu erklären, warum sie dies nicht tun. Hierdurch soll die Transparenz von Entscheidungen der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter verstärkt werden, damit die Endbegünstigten und die Anleger kontrollieren können, ob dieses Verhalten ihren Interessen entspricht. Umgekehrt werden die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter ihrerseits angehalten, sich stärker an den Interessen der Endbegünstigten und der Anleger auszurichten und letztlich verstärkt in diesem Sinne an den Entscheidungen der Gesellschaft mitzuwirken.

5.2. Deutscher Corporate Governance Kodex

Mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger am 20. März 2020 bildet der neue Kodex in der Fassung vom 16. Dezember 2019 von nun an die Grundlage für die zu veröffentlichenden Entsprechenserklärungen.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat am 9. Mai 2019 eine neue Fassung des Kodex beschlossen. Der neue Kodex enthält neben Empfehlungen und Anregungen nunmehr auch Grundsätze. Diese dienen der Information der Anleger, der sonstigen Stakeholder und der Öffentlichkeit über die wesentlichen rechtlichen Vorgaben für verantwortungsvolle Unternehmensführung und bilden die Basis für die daraus abgeleiteten Empfehlungen und Anregungen. Der neue Kodex beinhaltet u.a. einerseits neue Regelungen zur Vorstandsvergütung, die die internationale Best Practice widerspiegeln und den Anforderungen des ARUG II entsprechen. Andererseits gibt es Konkretisierungen der Anforderungen an die Unabhängigkeit von Anteilseignervertretern im Aufsichtsrat. Hierzu gibt es einen Kriterienkatalog, der beantwortet, wann ein Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat als nicht mehr unabhängig angesehen werden kann.

Engagement Bericht
2020

5.3. Veröffentlichungen der Deka Investment GmbH auf deka.de

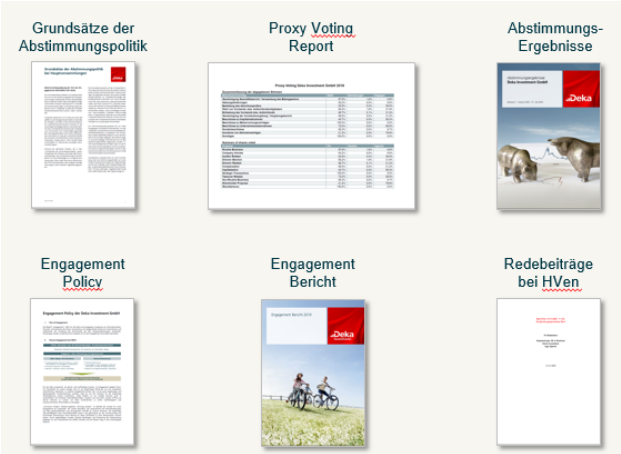
Mit der Umsetzung der Zweiten Aktionärsrechterichtlinie sind erhöhte Transparenzpflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater verbunden. Dadurch sollen Anreize vermieden werden, die im Widerspruch zu den langfristigen Interessen der Endbegünstigten stehen (z.B. Versicherungsnehmer einer Lebensversicherung).

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben eine Mitwirkungspolitik zu veröffentlichen, in der sie ihre Mitwirkung in den Portfoliogesellschaften beschreiben (§ 134b AktG). Andernfalls müssen sie erklären, warum sie dies nicht tun, bzw. warum sie diese Politik nicht umsetzen („comply-or-explain"). Weitere Offenlegungspflichten sollen gewährleisten, dass die Interessen der Endbegünstigten bei der Umsetzung der Anlagestrategie berücksichtigt werden (§ 134c AktG). Zu diesem Zweck sind Angaben zur Übereinstimmung zwischen Anlagestrategie und langfristigen Anlageinteressen zu machen.

Deka Investment hat in diesem Zusammenhang neue Veröffentlichungen auf deka.de bereitgestellt. Dies betrifft zunächst einmal die geforderte Mitwirkungspolitik. Zudem hat sich Deka Investment einen Stewardship Code auferlegt, in dem dargelegt wird, wie Deka Investment Stewardship versteht und umsetzt. Dabei orientiert sich die Deka Investment an den DVFA-Stewardship-Leitlinien, die auf den gesetzlichen Anforderungen des Aktien- und Investmentrechts und anerkannten Branchenstandards basieren. Sie reflektieren im breiteren Kontext auch die nationale und EU-weite Regulierung in Bezug auf Sustainable Finance.

Neu auf der Homepage

Weiterhin auf der Homepage



Zur Unterstützung von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern bei der Erfüllung der Offenlegungspflichten nach § 134c Absatz 1 und 2 AktG stellt die Deka Investment als Kapitalverwaltungsgesellschaft ein Dokument mit Informationen (in Form von Textvorschlägen) zu den von ihr verwalteten Fonds zur Verfügung. Diese Dokumente dient Anlegern als Unterstützung bei der Erfüllung ihrer Offenlegungspflichten nach § 134c Absatz 1 bis 3 AktG.

Zur Erfüllung der Offenlegungspflichten des Vermögensverwalters nach §134c Abs. 4 AktG hat Deka Investment ein entsprechendes Dokument auf deka.de veröffentlicht. Regelungshintergrund von §134c Abs. 4 ist die ausreichende Information des institutionellen Anlegers durch den Vermögensverwalter, so dass dieser seinen Pflichten nach Abs. 1 und 2 nachkommen und insbesondere beurteilen kann, ob und wie der Verwalter im besten langfristigen Interesse des Anlegers handelt und ob der Vermögensverwalter eine Strategie verfolgt, die eine effiziente Mitwirkung der Aktionäre beinhaltet.

Impressum

https://deka.de/deka-gruppe/impressum

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe