

# GELDANLAGEN VON PRIVATANLEGERN: INVESTITIONEN ALS HEBEL FÜR GESELLSCHAFTLICHE VERÄNDERUNGEN

Prof. Dr. Alexander Bassen  
Universität Hamburg

# Kompetenzzentrum Nachhaltige Universität – KNU (2014)

## KNU Aktions- Dimensionen

Forschung /  
inhaltlich

Stud. & Lehre /  
didaktisch

Reflexion –  
wissensch.krit.

Governance /  
Verwaltung

## KNU Teams

**Team 1**  
zukunftsfähig.  
UHH

**Team 2**  
N in Stud. &  
Lehre

**Team 3**  
KNU-Postdoc-  
Kolleg

**Team 4**  
N in Campus  
& Verwaltung

**Team 5**  
Studierende /  
MacheN!

## KNU Förderlinien

**Föli 1**  
fächerübergr.  
Antragsinitiat.

**Föli 2**  
N-Analysen  
UHH

**Föli 3**  
Postdoc-  
Fellowships

**Föli 4**  
Projektunter-  
stützung

**Föli 5**  
Studierende /  
MacheN!

## KNU Headquarter & Geschäfts- stelle

Inhaltliche  
**Integration &  
Koordination**

**Öffentlichk.-  
Arbeit**  
(KNUsLetter, HP)

**Föli-  
Management  
& -Admin.**

**Netzwerk-  
arbeit**  
(Workshops etc.)

**Veranstalt.-  
Organisation**  
(WiCa)

übergreifend.  
**Prozess-  
management**

KNU-bezogene  
**Drittmittel-  
anträge**

**Ideen-  
Management**  
(Projektkatalog)

**Backoffice  
Teams**  
(Protokolle etc.)

**Sekretariat &  
Verwaltung**

## laufende Projekte u.a.

Positions-  
papier 2.0  
(T1)

Konzeptpap.  
N-Lehre  
(T2)

GreenSheet  
Beschaff.  
(GS+T4)

2. N-Bericht  
UHH  
(T5+GS)

N-Allianz  
international  
(GS)

Projektverb.  
Mehrsprach.  
(T1+GS)

Verbundantr.  
WiN-uP  
(GS+T4)

regionales N-  
Netzwerk HS  
(GS+T1)

Alumni-  
Einbindung  
(T3, T1+GS)

Beteiligung  
Klimawoche  
(GS+T3)

# GELDANLAGEN VON PRIVATANLEGERN: INVESTITIONEN ALS HEBEL FÜR GESELLSCHAFTLICHE VERÄNDERUNGEN

Prof. Dr. Alexander Bassen  
Universität Hamburg



Quelle: WestLB, 2004



- „Dauerhafte (**nachhaltige**) **Entwicklung** ist Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“ (Brundtland 1987)
- EU Kommission definiert **CSR** als „die Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft“ (EU 2011)
- **ESG** (Environmental, Social, Governance): Integration von extra-finanziellen Indikatoren in die klassische Finanzanalyse. Nicht in der Erweiterung der Faktoren um Non-Financials liegt dabei der Paradigmenwechsel, sondern in dem Verständnis, dass Kenntnisse der Non-Financials die Chancen und Risiko des Investments minimieren. (EFFAS/DVFA)

# ANLAGESTRATEGIEN

Focus on.....

<b>Eurosif</b>	<b>GSIA-equivalent<sup>4</sup></b>	<b>PRI-equivalent<sup>5</sup></b>	<b>EFAMA-equivalent<sup>6</sup></b>
Exclusions	ESG Negative screening	ESG Negative / Exclusionary screening	Negative screening or Exclusion
Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based approach
Best-in-Class selection	ESG Positive screening and Best-in-Class	ESG Positive screening and Best-in-Class	Best-in-Class policy
Sustainability themed	Sustainability-themed	ESG -themed Investments	Thematic investment
ESG integration	ESG Integration	Integration of ESG issues	-
Engagement and voting	Corporate engagement and shareholder action	Engagement (three types)	Engagement (voting)
Impact investing	Impact / Community investing	-	-

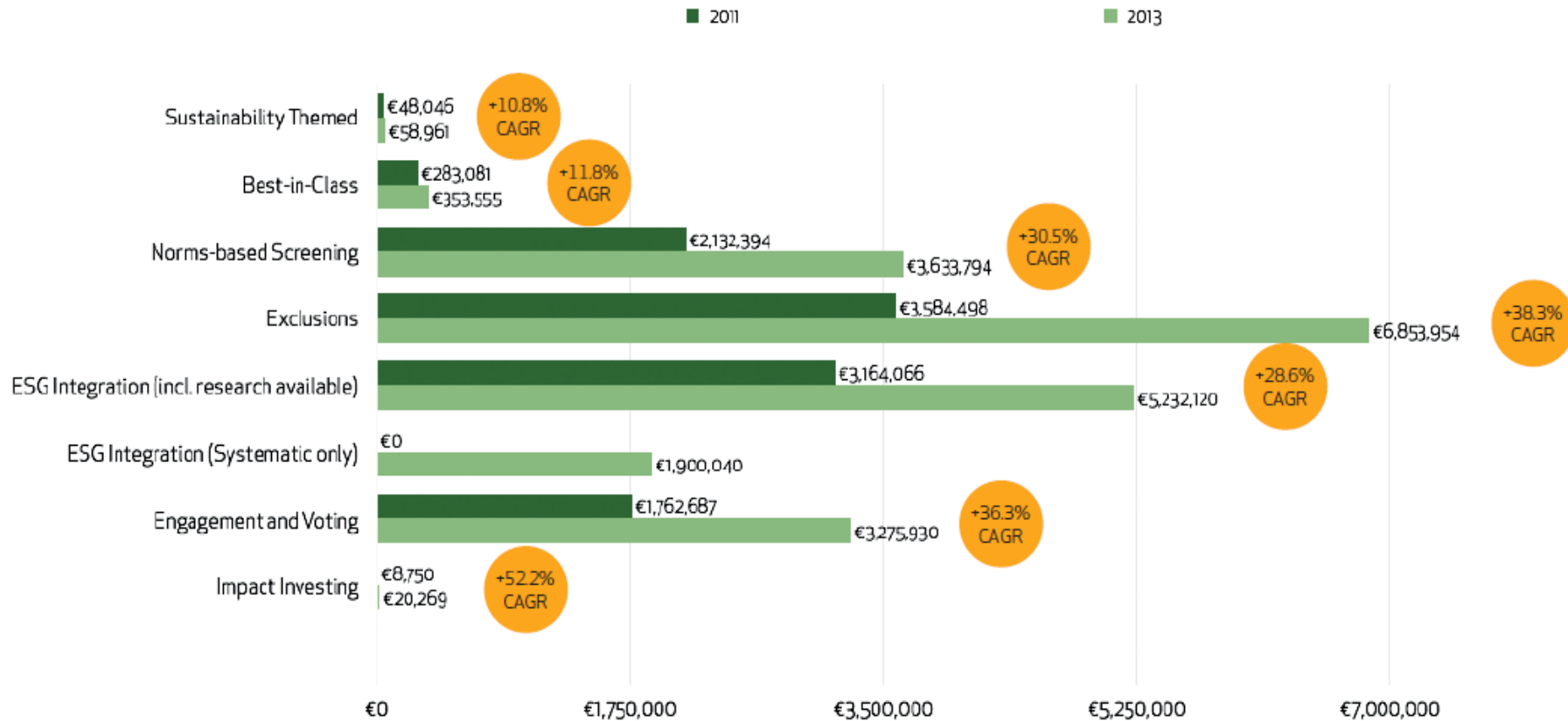
<sup>4</sup> Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2012 Global Sustainable Investment Review

<sup>5</sup> PRI Reporting Framework, 2013 Main Definitions

<sup>6</sup> “EFAMA Guidance on RI information in the KIID & Post Investment Disclosure”, 16 February 2012

# MARKT TRENDS (EUROPA)

## SRI strategies in Europe (in EUR million)



Source: Eurosif 2014

# MARKT TRENDS (GLOBAL)

Figure 1: Proportion of Global SRI Assets by Region

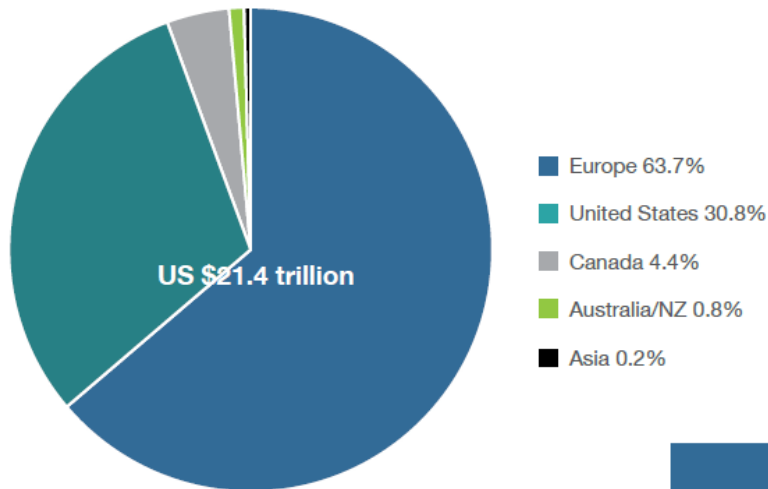
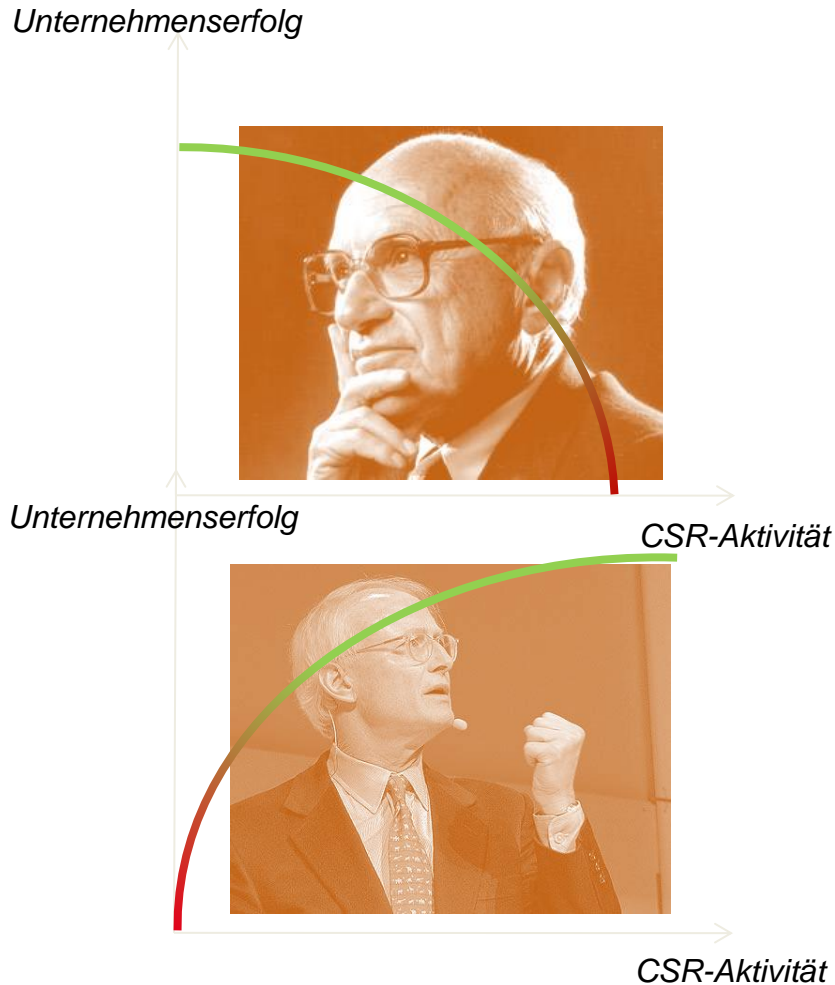


Table 2: Growth of SRI Assets by Region 2012–2014			
	2012	2014	Growth
Europe	\$8,758	\$13,608	55%
United States	\$3,740	\$6,572	76%
Canada	\$589	\$945	60%
Australia/NZ	\$134	\$180	34%
Asia	\$40	\$53	32%
<b>Total</b>	<b>\$13,261</b>	<b>\$21,358</b>	<b>61%</b>

Note: Asset values are expressed in billions.

Source: Global Sustainable Investment Review 2014





## Milton Friedman (1962):

Cost concerned school: “The business of business is business.”

“There is one and only one social responsibility of business: to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without fraud.”

## Michael E. Porter (1995):

Value creation school: “CSR and philanthropy can, and must be, treated together as part of a broader view of the relationship between business and society.”

Every CSR-Measure adds competitive advantages to the company and thus hikes shareholder value

# HYPOTHESEN ZUM INVESTORENVERHALTEN

## Welches Interesse haben Investoren? Zwei Hypothesen ...

- Hypothese der ausgeschlossenen Aktien
  - Unternehmen, die in umstrittenen Geschäftsfeldern tätig sind oder durch umstrittenes Geschäftsverhalten auffallen, werden ausgeschlossen
  - Ausgeschlossene Aktien werden durch geringere Nachfrage relativ billiger und erzielen langfristig höhere Renditen
- *Nicht-nachhaltige Investments sind erfolgreicher.*

# SIN FUND VS. S&P 500 INDEX

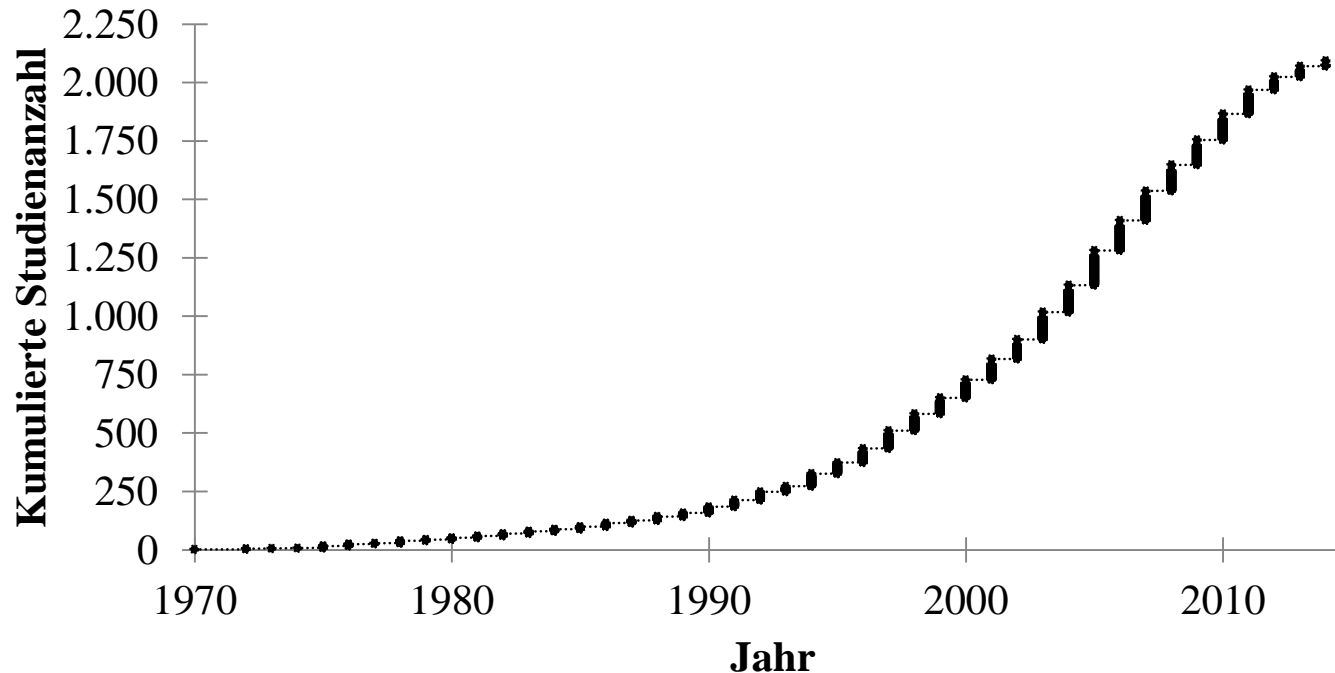


# HYPOTHESEN ZUM INVESTORENVERHALTEN

## Welches Interesse haben Investoren? Zwei Hypothesen ...

- Hypothese der Fehleinschätzungen
  - Fehleinschätzungen des Marktes: CSR ist wertrelevant, jedoch nicht vollständig eingepreist
  - CSR-Praktiken beeinflussen zukünftige Cashflows, Einfluss wird unterschätzt, Überrendite kann erzielt werden
- *Nachhaltige Investments sind erfolgreicher.*
- *Studie von (Friede/Busch/Bassen (2015))*

## ANZAHL EMPIRISCHER STUDIEN ZUM ESG-CFP VERHÄLTNIS IM ZEITVERLAUF



Insbesondere seit Mitte der 90er Jahre ist die Anzahl empirischer Studien zum ESG-CFP Verhältnis sehr stark gestiegen und hat vor einigen Jahren die Marke von 2.000 überschritten

Quelle: Friede/Bassen/Busch (2015)

## WARUM EINE REVIEW-STUDIE ZU ESG AUF ZWEITER EBENE? (1/2)

- Anzahl empirischer Primärstudien zu ESG (Environmental, Social, Governance) und Corporate Financial Performance (CFP) ist auf **mehr als 2.000** gestiegen
- Existierende Review-Studien analysieren lediglich Bruchteile der verfügbaren Primärstudien und basieren somit auf kleinen Stichproben
- Ergebnisse von Review-Studien sind daher **nicht eindeutig**, häufig widersprüchlich und nie verallgemeinerbar

## WARUM EINE REVIEW-STUDIE ZU ESG AUF ZWEITER EBENE? (2/2)

- Viele **Fragen** zum ESG-CFP Effekt (z.B. Größe, Dauerhaftigkeit, Unterschiede zwischen Regionen, Anlageklasse und E, S, G Subkategorien) sind noch weitgehend **ungelöst**
- Während Metaanalysen erster Ordnung weitverbreitet sind, wurde bisher noch keine **Metaanalyse zweiter Ordnung** im Bereich ESG-CFP durchgeführt
- Statistischen Methoden wurden erst vor 1,5 Jahren veröffentlicht
- Eine einfach zugängliche Analyse – mit dennoch robusten statistischen Maßen für eine derart hohe Datenmenge – füllt die bestehende Forschungslücke



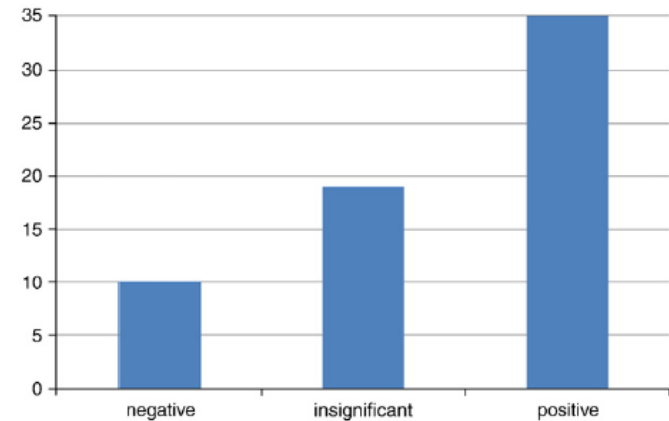
- Kombiniert 58 akademische Review-Studien, davon 33 sogenannte “Vote-Count” Studien und 25 Metaanalysen
- Granulare Daten für ~1.600 Primärstudien
- ~32 mal größer als die durchschnittliche Vorgängerstudie



## Beispiel: Margolis und Walsh (2003), meist zitierte Vote-Count Studie

Table 2

Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance in 127 Studies*		
Study	Measure	
	Social performance	Financial performance
Corporate social performance as independent variable		
<i>Positive relationship</i>		
Anderson & Frankle (1980)	Disclosure of social performance	Market
Belkaoui (1976)	Disclosure of pollution control	Market
Blacconiere & Northcut (1997)	Disclosure of and expenditures on environmental practices	Market
Blacconiere & Patten (1994)	Disclosure of and expenditures on environmental practices	Market
Bowman (1976)	Disclosure of social performance	Accounting
Bragdon & Karash (2002)	Stewardship, systems thinking, transparency, employee growth, financial strength	Market
Bragdon & Marlin (1972)	CEP evaluation	Accounting
Brown (1998)	<i>Fortune</i> reputation rating	Market
Christmann (2000)	Survey of environmental practices	Cost advantage
Clarkson (1988)	Ratings of charity, community relations, customer relations, environmental practices, human resource practices, and org. structures based on case studies	Accounting
Conine & Madden (1986)	<i>Fortune</i> reputation rating	Perception of value as long-term investment and of soundness of financial position



**Graph 1.** The number of negative, positive and insignificant relationships found between environmental and financial performance.

Vote-Count Studien zählen die Anzahl von Studien mit signifikant positiven, signifikant negativen und nicht signifikanten Ergebnissen und "votieren" die Kategorie mit dem größten Anteil als Gewinner (Light & Smith 1971).

## Beispiel: Orlitzky, Schmidt und Rynes (2003), meist zitierte Metastudie

Appendix A  
Overview of Studies Included in Meta-Analysis

Author(s) (year)	$N_i$	Observed $r^b$	Number of $r$ 's reported	Measure of CSP	Measure of CFP	Reliability of CSP	Reliability of CFP
Abbott and Mosen (1979)	6	.60 (t)	1	Beresford's Social Involvement Disclosure scale (D)	Avg. annual % return to investors	.58	.33
Alexander and Buchholz (1978)	41, 47	-.25 to .34	4	Reputational ratings (R)	Market return on security	.66	
Anderson and Frankle (1980)	14	-.44 to .87 (t)	18	Social responsibility disclosures, dichotomized (D)	Monthly stock returns, change in EPS, change dividends/share		
Aupperle et al. (1985)	166 to 228	-.04 (t) to .13	6	Carroll's Concern for Society (CSR1)	(LT and ST) ROA (some risk-adjusted)	.86	
Belkaoui (1976)	100	-.23 to .10 (t)	24	Pollution control expenditures in ARs (SA/P/O)	Excess market return of stock		
Blackburn et al. (1994)	88	-.01 to .30	3	1989 Ratings of Council On Economic Priorities (CEP) (SA/P/O)	RAO, excess market return, EPS		
Bowman (1976)				Criterion validity of CSR1 disclosures (CSR1)		.64	
Bowman (1978)	46	.19 (t)	1	Coding of ARs for CSR1 (D)	ROSBTA	.44	
Bowman and Haire (1975)	3	.30, .35 (t)	2	CSR1 in ARs, CEP Indexes (D)	ROE		
Bragdon and Marlin (1972)	12	.22 to .69	15	3 CEP Indexes (SA/P/O)	EPS growth, ROE, ROC		
Brown and Perry (1994)				KLD scores and Fortune ratings (SA/P/O, R)		.34	



Table 1. Overall Meta-Analytic Findings (Hypothesis 1)

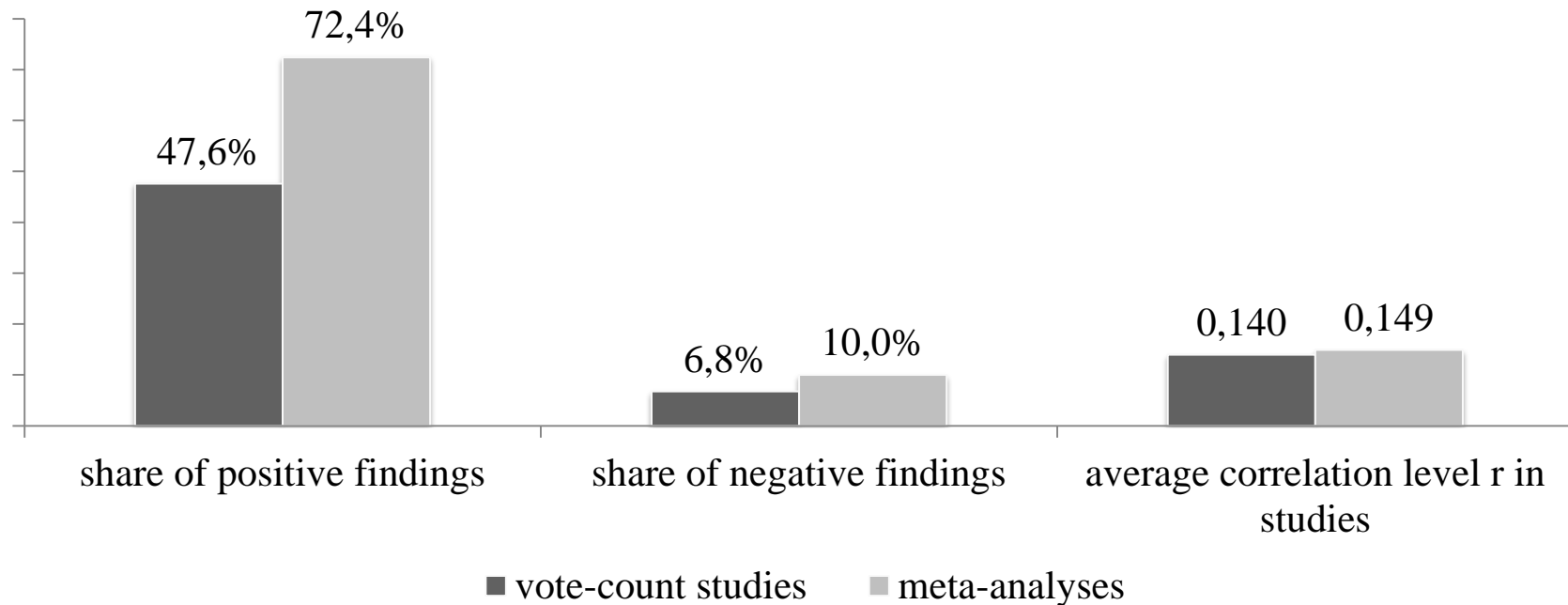
Relationship between...	$k^a$	Total Sample Size	Sample-Size Weighted Mean Observed $r$ ( $r_{obs}$ )	Observed Variance	% Variance Explained <sup>b</sup>	Mean 'True-Score' $r$ (mean $\rho$ )	Variance of $\rho$ [ $\sigma^2(\rho)$ ]	File Drawer Analysis <sup>c</sup>
1. CSP and CFP (entire meta-analytic set)	388	33,878	.1836	.0646	23.89	.3648	.1896	1,037
2. CSP and CFP without CSP reputation and CFP survey measures	252	20,662	.0776	.0296	43.94	.1543	.0641	139
3.a. CSP without corporate environmental performance and CFP	249	24,055	.2301	.0638	27.04	.4671	.1891	897
3.b. Corporate environmental performance and CFP	139	9,823	.0562	.0383	40.33	.1246	.1097	17

<sup>a</sup>  $k$ : number of correlation coefficients meta-analysed.

<sup>b</sup> refers to percentage of cross-study observed variance explained by three study artefacts: sampling error, measurement error in CSP, measurement error in CFP.

<sup>c</sup> Hunter and Schmidt's (1990) effect size file drawer analysis: number of missing studies averaging null findings needed to bring  $r_{obs}$  down to .05.

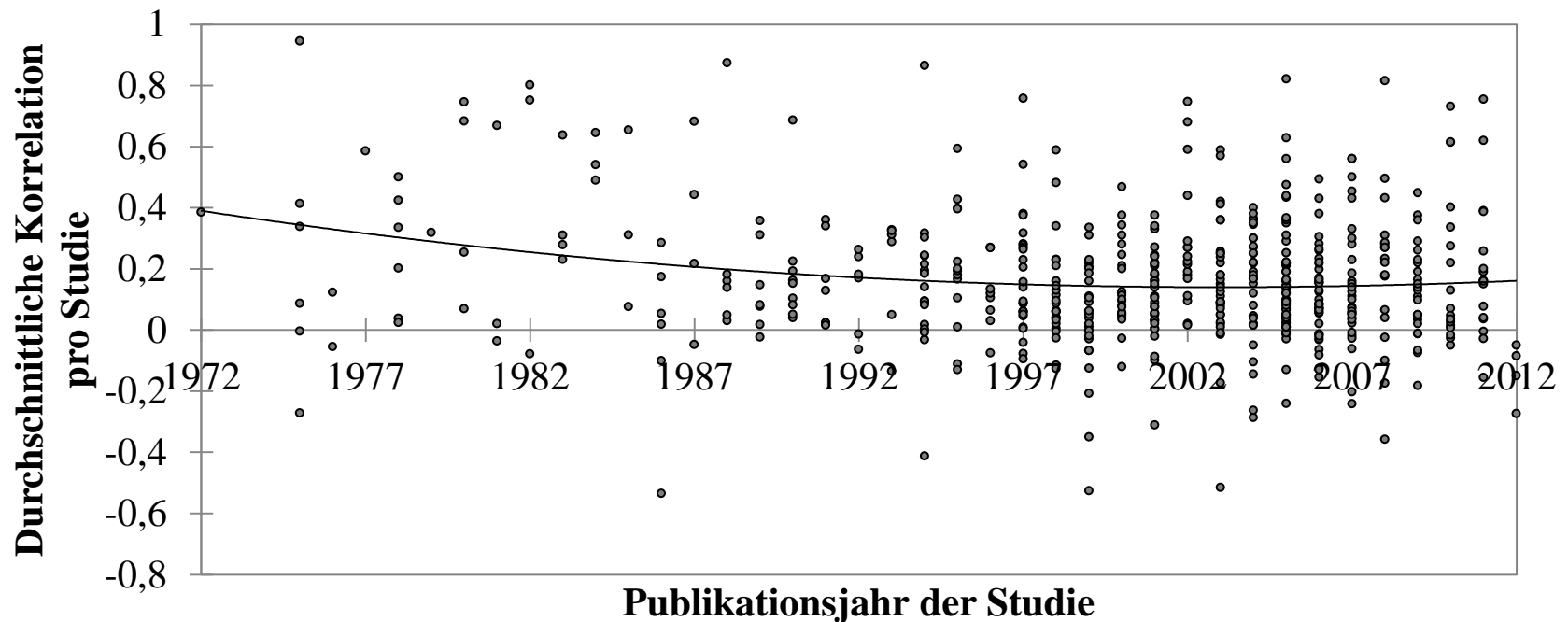
Metaanalysen sind ökonomische Review-Studien, die Effekt- und Stichprobeneffekte direkt importieren, um den Gesamteffekt über alle Primärstudien hinweg zu berechnen. Diese Methodik der Datenaggregation eignet sich insbesondere zur Aufdeckung existierender Korrelationsmuster in kombinierten Stichproben (Hedges & Olkin 1980; Hunter et al. 1982; Borenstein et al. 2009).



- 90% aller Ergebnisse sind nicht negativ mit einem überwältigenden Anteil positiver Resultate: Vote-Count Studien 47,6% und Metaanalysen 72,4%
- Die ermittelten Korrelationen liegen bei ca. 0,15 und sind statistisch hoch signifikant

Quelle: Friede/Bassen/Busch (2015)

## ESG-CFP KORRELATIONSFAKTOREN IN PRIMÄRSTUDIEN IN ABHÄNGIGKEIT ZUM PUBLIKATIONSDATUM DER STUDIE (METAANALYSEN-STICHPROBE)



- Keine Lerneffekte bezüglich ESG-CFP über die Zeit. Die durchschnittliche Korrelation in unabhängigen Primärstudien ist seit Mitte der 90er Jahre unverändert.



## **Fazit:**

ESG Investments stellen für alle Arten von rationalen Investoren eine Möglichkeit dar, treuhänderische Pflichten zu erfüllen und Investoreninteressen besser mit gesellschaftlichen Zielvorstellungen zu vereinbaren.

**Aber wird auch ein Impact generiert???**



# E P&L RESULTS

EUR million	Water Use	GHGs	Land use	Other air pollution	Waste	TOTAL	% of total
	33%	33%	25%	7%	2%	100%	
<b>TOTAL</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>145</b>	100%
PUMA operations	<1	7	<1	1	<1	8	6%
Tier 1	1	9	<1	1	2	13	9%
Tier 2	4	7	<1	2	1	14	9%
Tier 3	17	7	<1	3	<1	27	19%
Tier 4	25	17	37	4	<1	83	57%

Source: PUMA's E P&L Account, 2011, p.8

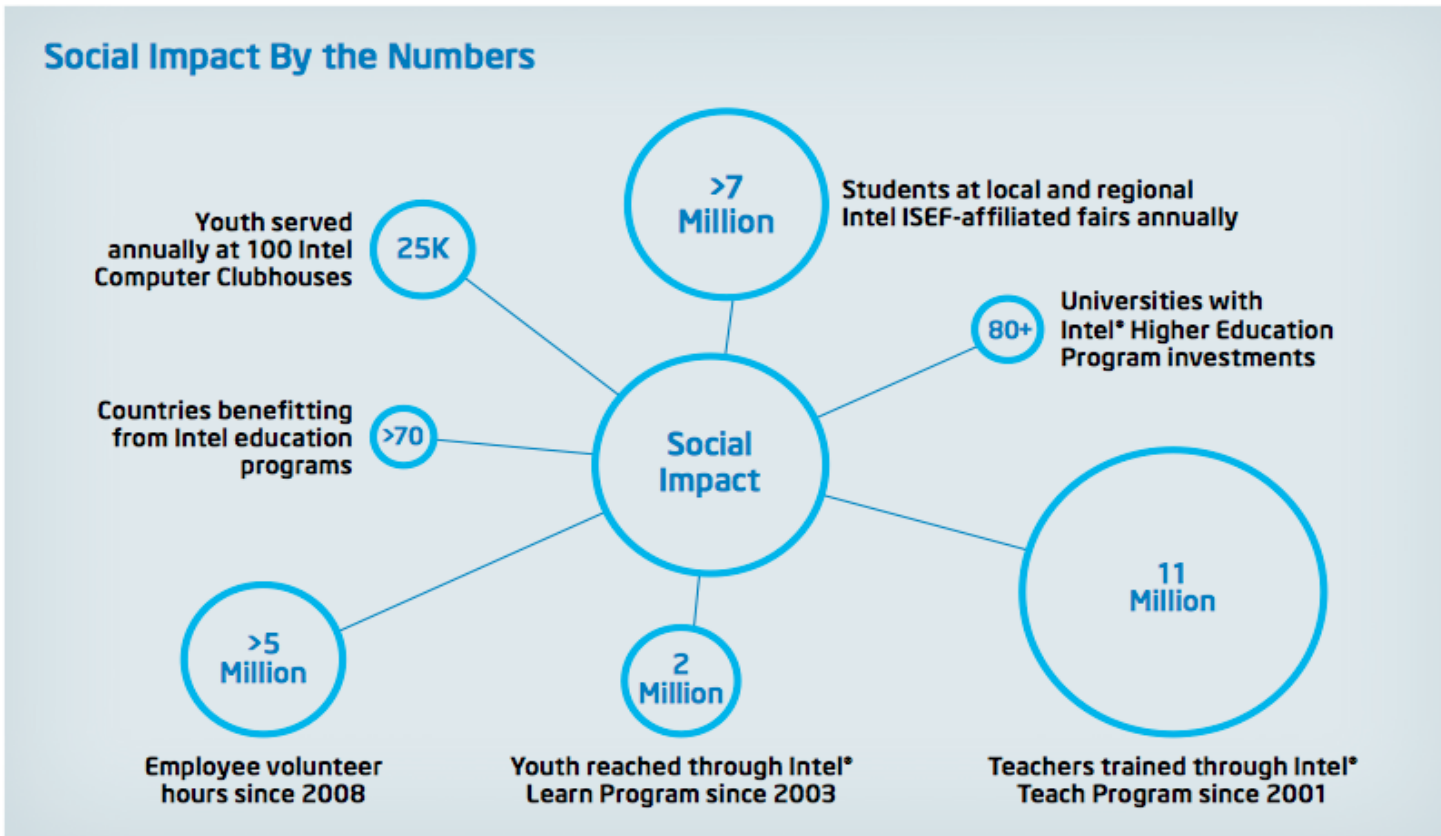


## DRIVERS OF ENVIRONMENTAL IMPACTS

	<b>Water Use</b> Million cubic metres	<b>GHGs</b> Tonnes CO <sub>2</sub> e ('000)	<b>Land use</b> Hectares ('000)	<b>Other air pollution</b> Tonnes ('000)	<b>Waste</b> Tonnes ('000)
<b>TOTAL</b>	<b>77.5</b>	<b>717.5</b>	<b>107.8</b>	<b>6.6</b>	<b>42.3</b>
PUMA operations	0.1	110.1	<0.1	0.4	6.5
Tier 1	5.3	131.4	0.3	1.1	21.2
Tier 2	20.3	108.8	0.2	1.0	8.3
Tier 3	18.4	112.7	0.2	1.2	3.3
Tier 4	33.4	254.5	107.1	2.9	3.0

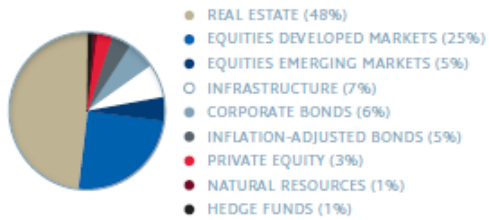
Source: PUMA's E P&L Account, 2011, p.9

# Social Impact Measurement

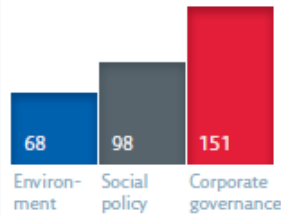


# APG FACTSHEET

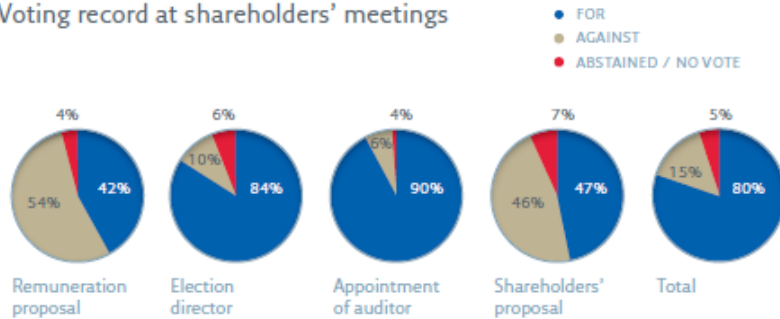
## APG High Sustainability Investments



## Number of contacts with companies by topic



## Voting record at shareholders' meetings



Source: APG Responsible Investment Report 2014

# HEMMNISSE UND HANDLUNGSBEDARF

## Hemmnisse

- Investoren: Skepsis und kulturelle Barrieren, fehlende Erfahrung, Grenzen klassischer Bewertungsmodelle, Kurzfristorientierung.
- Unternehmen: Integration von ESG in die Kerngeschäftsstrategie nicht glaubwürdig.
- Wenig Austausch zwischen Management und Kapitalgebern hinsichtlich ESG-Faktoren.

## Handlungsbedarf bei Unternehmen und Kapitalgebern

- Informationsqualität verbessern
- Kompetenzen ausbauen
- Anreizsysteme anpassen

# GELDANLAGEN VON PRIVATANLEGERN: INVESTITIONEN ALS HEBEL FÜR GESELLSCHAFTLICHE VERÄNDERUNGEN

Prof. Dr. Alexander Bassen  
Universität Hamburg